

Professor Dr. Axel A. Weber
Präsident
der Deutschen Bundesbank

Perspektiven der europäischen Geld- und Finanzpolitik

Rede beim Deutsch-Österreichischen
Finanz- und Wirtschaftsforum
in Wien
am 10. Februar 2011

Inhalt

1	Einleitung	2
2	Deutschland und die Krise	3
3	Die Krise und ihre Wirkungszusammenhänge	5
4	Herausforderungen der Krise für die europäische Geld- und Finanzpolitik.....	7
5	Schlussbemerkungen	10

1 Einleitung

Sehr geehrte Damen und Herren,

vielen Dank für die Einladung, heute hier in Wien zum Thema „Perspektiven der europäischen Geld- und Finanzpolitik“ zu Ihnen zu sprechen. Auch fast zehn Jahre nach der Einführung des Eurobargelds freue ich mich immer wieder, innerhalb des Euroraums nach dem Überschreiten nationaler Grenzen mit den gleichen Scheinen und Münzen zahlen zu können wie zu Hause – und zwar in einer Währung, die seit ihrem Bestehen einen Grad von Preisstabilität aufwies, der selbst den der D-Mark übersteigt. Die Geldpolitik des Eurosystems kann somit auf eine beeindruckende Erfolgsbilanz zurückblicken. Zwar ist die Inflation innerhalb des Währungsraums jüngst über 2 % gestiegen und hat damit einige Aufmerksamkeit erregt. Dieser Anstieg ist indes hauptsächlich auf Sonderfaktoren, wie höhere Energiekosten, zurückzuführen und sollte insofern, selbst wenn er noch einige Monate anhält, vorübergehender Natur bleiben. Auf mittlere Frist und damit über den für die Geldpolitik relevanten Horizont ist jedenfalls mit Inflationsraten unter 2 % zu rechnen, so dass Preisstabilität weiter gewährleistet ist. Der EZB-Rat hält daher das gegenwärtige Leitzinsniveau noch für angemessen. Gleichwohl werden wir die künftige Preisentwicklung

sehr sorgfältig beobachten, um auf eventuelle Änderungen der bislang auf niedrigem Niveau verankerten mittelfristigen Inflationserwartungen angemessen reagieren zu können. An der Entschlossenheit des Eurosystems, auch künftig für Preisstabilität im Euroraum als Ganzes zu sorgen, sollten jedenfalls keine Zweifel aufkommen.

2 Deutschland und die Krise

Der Blickwinkel der europäischen Geldpolitik auf den gesamten Währungsraum bedingt, dass unterschiedliche konjunkturelle Entwicklungen in den einzelnen Mitgliedsländern für die Ausrichtung der gemeinsamen Geldpolitik zunächst einmal unbeachtlich sind. Heterogenität der wirtschaftlichen Dynamik ist innerhalb des Euroraums kein neues Phänomen, allerdings haben sich in letzter Zeit die Rollen vertauscht. So hat die deutsche Volkswirtschaft im Jahr 2010 eine unerwartet kräftige konjunkturelle Erholung erfahren und sich damit vom Wachstumsschlusslicht zur Wachstumslokomotive gewandelt, wobei das kräftige Wachstum 2010 allerdings auch vor dem Hintergrund des massiven Einbruchs des Bruttoinlandsprodukts (BIP) um 4,7 % im Jahr 2009 zu sehen ist. Das Vorkrisenniveau der Wirtschaftsleistung ist somit trotz des starken Anstiegs der Wirtschaftsleistung bislang noch nicht wieder erreicht, das dürfte erst Ende des laufenden Jahres der Fall sein.

Besonders erfreulich sticht bei der unerwartet kräftigen Konjunkturerholung in Deutschland die Entwicklung am Arbeitsmarkt hervor. Die Arbeitslosigkeit war selbst in Mitten der Krise ausnehmend gering geblieben und ist seither kräftig gesunken. Die jüngst veröffentlichten Zahlen zeigen für Januar eine saisonbereinigte Arbeitslosenquote von nur 7,4 % bei weiter steigenden Erwerbstätigenzahlen. Zu der hohen Widerstandsfähigkeit des Arbeitsmarktes während der Krise hat eine ganze Reihe Faktoren beigetragen. Zum einen hat die

verbreitete Einführung von Arbeitszeitkonten zu einer flexibleren Handhabung der Arbeitszeit geführt, zum anderen wurde das Instrument der Kurzarbeit von der Regierung für die Unternehmen attraktiver gestaltet und dadurch auch rege genutzt. Zusätzlich stabilisierend wirkten Beschäftigung sichernde Tarifabschlüsse sowie die Inkaufnahme höherer Lohnstückkosten durch die Unternehmer: Wohl auch durch die vorangegangene Erfahrung des Fachkräftemangels haben viele Unternehmen eher zeitweise Mehrkosten akzeptiert, als sich von qualifizierten Arbeitskräften zu trennen. Im Nachhinein hat sich diese unternehmerische Entscheidung als genau richtig erwiesen, denn so konnte die im Zuge der Erholung der Weltwirtschaft rasch wieder anziehende Nachfrage nach deutschen Exportgütern zeitnah bedient werden.

Im Übrigen: Da viele Instrumente einer größeren Flexibilität des Arbeitsmarktes erst durch Reformen des Arbeitsmarkts in der jüngeren Vergangenheit bereitgestellt wurden, ist die gute Lage am deutschen Arbeitsmarkt während der Krise auch die Frucht vergangener, damals heftig umstrittener Reformmaßnahmen.

Die günstige Arbeitsmarktentwicklung hat sich schon in der Hochzeit der Krise positiv auf die private Binnennachfrage ausgewirkt und gibt auch für die Zukunft Grund zu Zuversicht. Prognosen für das weltwirtschaftliche Umfeld, Umfrageindikatoren für Unternehmen und Verbraucher sowie die hohe Einstellungsbereitschaft der Unternehmen deuten alle darauf hin, dass sich der Aufschwung 2011 trotz etwas verhaltenerer Exportdynamik kräftig fortsetzen wird.

3 Die Krise und ihre Wirkungszusammenhänge

Aufgrund des bisher Gesagten könnten wir eigentlich zufrieden auf das vergangene Jahr zurückblicken: die konjunkturelle Erholung hat sich nicht nur in Deutschland, sondern weltweit gefestigt und beschleunigt, und auch die Finanzmärkte haben sich insgesamt weiter erholt. Gleichwohl wird das Jahr 2010 anders in Erinnerung bleiben: als das Jahr, in dem mit der Euro-Staatsschuldenkrise die dritte Phase der Krise ausbrach. Begonnen hatte die Krise im Sommer 2007 als reine Finanzkrise, um sich dann spätestens mit der Insolvenz von Lehman Brothers zur Wirtschaftskrise zu verschärfen. Weltweit wurde auf die drohende Abwärtsspirale mit umfangreichen Stützungsmaßnahmen für Konjunktur und Finanzsystem reagiert, die in vielen Ländern zu einer erheblichen Verschlechterung der Lage der öffentlichen Finanzen führten. Ausgelöst durch die Korrektur der verfälschten Angaben zum griechischen Haushaltsdefizit rückten dann zum Jahresende 2009 in einigen Ländern des Euroraums die bereits übernommenen oder noch drohenden finanziellen Risiken in den Fokus der Anleger und Ratingagenturen. Die Ausfallrisiken von bisher als sicher geltenden Staatsschuldtiteln dieser Länder wurden neu und differenzierter bewertet, und so fächerten sich die Renditen der EWU-Mitgliedsländer zu Lasten vor allem einiger Länder an der Peripherie des Euro-Raumes, allen voran Griechenland, stark auf. Die Vertrauenskrise kulminierte dann am zweiten Maiwochenende 2010 und zog die bekannten umfangreichen Stabilisierungsmaßnahmen nach sich, um die Stabilität des Finanzsystems der Währungsunion insgesamt zu gewährleisten.

Für den Verlust des Vertrauens in die öffentlichen Finanzen der betroffenen Länder waren allerdings keineswegs die fiskalischen Folgen der Wirtschaftskrise allein verantwortlich. Wirtschaftspolitische Versäumnisse in der Zeit vor der Krise begünstigten die bedrohliche Anhäufung expliziter wie impliziter Verbindlichkeiten im Staatshaushalt und den

signifikanten Verlust an Wettbewerbsfähigkeit dieser Volkswirtschaften. Die bereits vor der Krise sichtbaren Zeichen dieser Fehlentwicklungen waren hohe Staatsdefizite und Schuldenstände sowie anhaltende Leistungsbilanzdefizite.

Persistente Unterschiede in den Leistungsbilanzpositionen gab es in der Währungsunion schon seit ihrer Gründung: Während einige Länder, wie Deutschland und die Niederlande, anhaltende Leistungsbilanzüberschüsse verzeichneten, realisierten anderer Länder, wie Griechenland, Irland, Spanien und Portugal anhaltende Leistungsbilanzdefizite. Solche Ungleichgewichte sind nicht unbedingt besorgniserregend: Kapital fließt regelmäßig dorthin, wo es die besten Anlagemöglichkeiten gibt, so dass im Ergebnis die gesamtwirtschaftliche Wohlfahrt steigt; dies gilt auch zwischen bereits entwickelten und noch aufholenden Volkswirtschaften, da letztere im Zuge des Aufholprozesses rentablere Investitionsmöglichkeiten bieten.

Mit Beginn der EWU erhöhten sich diese Kapitalflüsse einerseits durch den Wegfall des Wechselkursrisikos, andererseits durch das gefühlte Angleichen der Länderrisiken innerhalb des Währungsverbunds. Problematisch an dieser Entwicklung war jedoch, dass die Defizitländer das zu ihnen fließende Kapital häufig nicht effizient verwendeten: Statt das Produktionspotenzial zu erhöhen, förderte es Immobilienmarktblasen, heizte den privaten Konsum an oder finanzierte hohe Staatsdefizite. Die dadurch deutlich über die heimischen Produktionsmöglichkeiten hinaus stimulierte Nachfrage führte, im Zusammenspiel mit relativ starren Arbeitsmärkten, zu Lohnsteigerungen oberhalb der Produktivität, was wiederum die preisliche Wettbewerbsfähigkeit dieser Volkswirtschaften verringerte und die Leistungsbilanzdefizite verfestigte. Die Gründe für diese makroökonomischen Ungleichgewichte sind also auf nationaler Ebene angesiedelt. Allerdings bringen es die Übertragungseffekte der stark integrierten EWU-Finanzmärkte mit sich, dass die

Schwierigkeiten einzelner Volkswirtschaften zu einem Problem der gesamten Währungsunion werden können, wie die dritte Phase der Krise eindrücklich vor Augen geführt hat. Eine stabilitätsorientierte Wirtschaftspolitik muss diese Erfahrung künftig stärker berücksichtigen.

4 Herausforderungen der Krise für die europäische Geld- und Finanzpolitik

Konkret sehe ich hier drei Hauptansatzpunkte: die Finanzmarktregulierung, um die Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems auch gegen Verwerfungen in einzelnen Mitgliedsländern und auf den Märkten für Staatsanleihen zu erhöhen; die nationalen Finanzpolitiken, die auf einen konsequenten Konsolidierungskurs einschwenken müssen; sowie das institutionelle und prozedurale Rahmenwerk der Währungsunion, bei dem die spätestens durch die Krise offengelegten Schwachstellen beseitigt werden müssen. Lassen Sie mich im Folgenden auf die beiden letzten Punkte, die Finanzpolitik und das Rahmenwerk der EWU, etwas näher eingehen.

Zentraler Bestandteil unserer Stabilitätsbemühungen müssen die öffentlichen Finanzen sein. Dass zurzeit nur gegen Luxemburg, Schweden und Estland kein Defizitverfahren läuft, verdeutlicht das Ausmaß des Problems. Um das Vertrauen in die Solidität der Staatfinanzen und die künftige finanzpolitische Handlungsfähigkeit zu sichern, führt an einem ehrgeizigen Konsolidierungskurs kein Weg vorbei. In den meisten Fällen reicht es nicht, den finanzpolitischen Status quo ante anzustreben, vielmehr müssen Defizite und Schuldenstände unter das Vorkrisenniveau gesenkt werden. Selbst Länder wie Deutschland und Österreich, die finanzpolitisch noch vergleichsweise gut dastehen, sehen sich daher

beträchtlichen Herausforderungen gegenüber. Das frühzeitige Unterschreiten der 3 %-Grenze des Defizits, das Deutschland und Österreich in diesem bzw. dem nächsten Jahr gelingen kann, ist daher lediglich ein Etappenziel und durchaus kein Grund für Selbstzufriedenheit. Denn der Stabilitäts- und Wachstumspakt fordert darüber hinaus, mittelfristig einen in etwa ausgeglichenen Haushalt zu erreichen, und dies wird nicht ohne umfangreiche zusätzliche Konsolidierungsmaßnahmen zu bewerkstelligen sein. Nebenbei bemerkt: Auf diesem Weg können nationale Schuldenregeln wie die deutsche Schuldenbremse eine nützliche Flankierung der europäischen Fiskalregeln, das heißt des Stabilitäts- und Wachstumspakts, bilden.

Bei der Reform des Rahmenwerks der EWU sind die Stärkung und Härtung des Paktes ein zentraler Ansatzpunkt, um krisenbedingt verloren gegangenes Vertrauen zurückzugewinnen und die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen dauerhaft zu gewährleisten. Dazu sollte insbesondere das Schuldenkriterium größere Beachtung finden, und es sollte strikter auf die Einhaltung der Regeln geachtet werden – wünschenswert wäre hierbei ein erweiterter und automatisierter Sanktionsmechanismus. Insofern stellen die Reformvorschläge des Europäischen Rates vom Ende letzten Jahres zwar eine Verbesserung gegenüber dem Status quo dar, genügen aber nicht voll den Anforderungen. Denn nach den derzeitigen Vorschlägen sollen zahlreiche Faktoren berücksichtigt werden, die zu einer Aufweichung der wichtigen stärkeren Berücksichtigung der Verschuldung führen könnten. Die strikte Regeleinhaltung wäre sicherlich besser zu gewährleisten, wenn nicht nach wie vor der Rat und damit der Einfluss der Politik ausschlaggebend bei der Verhängung von Sanktionen ist.

Wie uns die aktuelle Krise gelehrt hat, können aber auch solche Länder schnell in finanzpolitische Schieflagen geraten, welche die Kriterien des Stabilitäts- und Wachstumspaktes durchaus eingehalten haben, jedoch aufgrund makroökonomischer

Fehlentwicklungen an anderer Stelle, insbesondere im Finanzsystem, beträchtliche implizite Verbindlichkeiten aufgehäuft haben. Aus diesem Grund umfassen die Vorschläge der zur Ausarbeitung von Reformvorschlägen eingesetzten Task Force nicht nur die Härtung des Pakts sondern auch die Einführung eines Europäischen Semesters, welches eine bessere inhaltliche Abstimmung der Stabilitäts- und Konvergenzprogramme der Mitgliedsländer zum Ziel hat, sowie einen Mechanismus zur Vermeidung und Korrektur makroökonomischer Ungleichgewichte. Dieser sollte sich aber auf solche Fehlentwicklungen beschränken, die schwerwiegende Auswirkungen auf andere Mitgliedsländer oder die Währungsunion als Ganzes haben. Er darf jedoch nicht zur makroökonomischen Feinsteuerung missbraucht werden – ein solcher Versuch wäre in der Sache zum Scheitern verurteilt und würde politisch von der Identifikation und Benennung tatsächlich gravierender Fehlentwicklungen eher ablenken.

Allerdings können selbst ein reformierter Stabilitäts- und Wachstumspakt und eine verstärkte makroökonomische Überwachung das Aufkommen von Krisen nicht mit Sicherheit ausschließen. Für den Fall der Fälle sollte daher ein dauerhafter Krisenmechanismus vorgehalten werden, der eine geordnete Krisenbewältigung anreizkompatibel sicherstellt. Diese Aufgabe soll im Jahr 2013 der Europäische Stabilisierungsmechanismus, kurz ESM, übernehmen, der dann die bisherigen Instrumente EFSF und EFSM ablöst. Der Beschluss des Europäischen Rates zu den Hauptmerkmalen des ESM ist im Grundsatz begrüßenswert: Positiv sind insbesondere das Bekenntnis zum Prinzip des Haftungsausschlusses, die unter bestimmten Voraussetzungen vorgesehene Beteiligung privater Gläubiger an den Rettungsmaßnahmen, das Einstimmigkeitserfordernis bei der Bewilligung von Hilfen sowie deren Konditionalität. Wenn die in den nächsten Wochen zu verabschiedende konkrete Ausgestaltung des ESM diese Merkmale beibehält, ist die EWU für künftige Krisen gut gewappnet, ohne damit die Anreize für eine

stabilitätsorientierte Politik zu konterkarieren. Aus eben diesem Grund sind die Ausgabe von sogenannten Euro-Bonds oder Sekundärmarktkäufe der Staatsanleihen von Ländern, die in eine Krise geraten sind, keine tauglichen Mittel zur Bekämpfung einer Krise: Diese Instrumente führen zu einer Vergemeinschaftung von Risiken, die fehlende haushaltspolitische Disziplin letztlich belohnt, und stärken das Vertrauen in die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen gerade nicht.

5 Schlussbemerkungen

Verehrte Damen und Herren,

Die Staatsschuldenkrise hat sich als schwerer Belastungstest für die Europäische Währungsunion erwiesen und daran erinnert, dass Stabilität nicht nur im Finanzsystem erarbeitet und laufend gesichert werden muss. Inzwischen wurden jedoch mit den einsetzenden Konsolidierungsmaßnahmen und ersten Beschlüssen zur Reform des Rahmenwerks der Währungsunion wichtige Weichen richtig gestellt. Wenn dieser Kurs entschlossen fortgesetzt wird, bin ich zuversichtlich, dass die EWU letztlich gestärkt aus der Krise hervorgehen wird – und dass ich mich auch in Zukunft bei meinen Reisen ins europäische Ausland an den alltäglichen Vorteilen einer gemeinsamen Währung erfreuen kann.

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit.

* * *