

WEGE AUS DER SCHULDENKRISE

Reden auf dem Deutschen Arbeitgebertag 2011





INHALT

4

ON THE WAY TO A NEW STABILITY CULTURE IN EUROPE

*Dr. Olli Rehn | Vizepräsident Europäische Kommission
für Wirtschaft und Währung und den Euro*

8

ZUR VERANTWORTUNG DEUTSCHLANDS ALS STABILITÄTS- ANKER IN DER EUROPÄISCHEN WÄHRUNGSUNION

Dr. Jens Weidmann | Präsident der Deutschen Bundesbank

ON THE WAY TO A NEW STABILITY CULTURE IN EUROPE

*Dr. Olli Rehn | Vizepräsident Europäische Kommission
für Wirtschaft und Währung und den Euro*

Sehr geehrte Damen und Herren,

es ist für mich eine große Ehre heute bei deutschen Freunden sein zu dürfen. Wir haben ein gemeinsames Ziel. Wir alle wollen ein Europa, in dem jeder Europäer zuversichtlich in die Zukunft blicken kann. Wir wollen ein Europa, das der Wirtschaft die Stabilität bietet, die sie braucht, um im internationalen Handel erfolgreich zu sein. Wir wollen ein Europa, das den Menschen Arbeit bietet, in Freiheit und mit Solidarität – mit einer starken sozialen Marktwirtschaft.

Deutschland liegt im Herzen von Europa. Und ich weiß ebenfalls, dass Europa in den Herzen der Deutschen liegt.

Ladies and Gentlemen,

I am honoured to talk to such a large and distinguished audience today. Europe is in all our hearts, but we cannot live from sentiment alone.

As employers, you need to know concretely where Europe is heading. You need a predictable planning horizon in order to be able to contribute to growth and jobs. This is also our interest in the European Commission, and I will present to you our plan. But before doing so, let me say a few words about the current situation in Europe's economy.

There is no doubt that the German economy has been doing well. Economic growth this year will be about 3 %, as estimated by our recent autumn forecast and confirmed by the latest figures for the third quarter. Fiscal consolidation has been remarkable. The deficit will fall well below 3 % this year, although public debt remains at over 80 % of GDP. It is encouraging that domestic demand has recently strengthened in Germany, on the back of the strongest labour market performance since the unification.

This is, to a large extent, thanks to the transformation that the German economy underwent over the last decade, subsequent to the unification boom and the opening-up to the new Member States in Eastern Europe. As you remember, this was not easy: The reform process was accompanied by a period of subdued growth, as well as by budgetary consolidation (under the first excessive deficit procedure for Germany). And the latter has been quite controversial, as well as the necessary reforms such as raising the pension age to 67 years.

However, next year, the external climate will start to weaken economic prospects in Germany – not least from the euro-area, which accounts for 40 % of German exports. We project growth to be only 0.8 % next year.

It is worrying that the recovery in Europe has come to a standstill, with euro-area growth only at ½ % next year. Despite determined efforts, some countries still have very high debt levels. They must, no doubt, continue on a strict course of fiscal consolidation, especially as the sovereign debt crisis is intensifying the financial market turmoil.

The fundamental reason for the turbulence in the sovereign debt market is that there is no trust in the market that some member states do the necessary fiscal and structural reforms to service their debt.

Those countries that have come under pressure need to step up their efforts to regain market confidence, and they have committed to do so.

In particular, Greece must make decisive and rapid progress in its transformation. The focus must be on both continuing the fiscal consolidation and intensifying the implementation of such



structural reforms that can boost higher growth and job creation. The Commission's Task Force led by Horst Reichenbach is coordinating technical assistance for Greece with these objectives in mind.

The example of Ireland demonstrates that the approach of conditional financial assistance can and does work. Thanks to the determined fiscal consolidation, restructuring of the banking sector and structural reforms, the Irish economy is on the path of recovery, and is also rewarded by the market. Similarly, Portugal is making good progress with its programme to underpin fiscal sustainability and improved competitiveness.

Fiscal consolidation is a necessary but not sufficient condition to bring Europe back on track. Tomorrow, the Commission will present its view which reforms should be taken as a matter of urgency in our Annual Growth Survey, which kicks off the second annual cycle of economic policy coordination in the Union. First, of course, we address fiscal consolidation and the financial sector. We also outline which structural reforms are most necessary to jobs and growth, in particular as regards human capital, and how to make public administration more effective.

In this spirit, we have started working with the new Italian government. As Prime Minister Mario Monti underlined in his speeches before the Parliament, the government is faced with difficult challenges. Italy needs to deliver on fiscal consolidation and adopt bold measures to re-launch growth in the medium- but also in the short-term. The speed of political change and the very broad support obtained by the government in parliament are proof of the awareness of the need for a change of gear in policies.

The Commission received the mandate from the euro-area summit to monitor the implementation of the letter of intent sent by Prime Minister Berlusconi on 26 October. We are going to present a first report to the Eurogroup next Tuesday. Some of the measures have been taken, and the new Prime Minister has already indicated the intention to go further in some important areas. We will continue monitoring closely in the coming weeks and months.

Overall, the current situation in Italy represents an opportunity for positive change. I am confident that with the right policies Italy can overcome the current loss of market confidence.

Ladies and Gentlemen,

The EU treaties say very clearly that Member States shall regard their economic policies as a matter of common concern. We must ensure that this commitment is respected by all Member States.

We must now install a stability culture as the core principle of economic governance in the EU.

By the way, 15 years ago, the word *Stabilitätskultur* was used to argue for the independence of monetary policy for the upcoming new European Central Bank. The ECB has indeed lived up to its stability culture. It has delivered stable prices in the euro area, and when faced with the threat to financial stability, the ECB decisively took unconventional measures that were necessary and measured.

Now we must bring the stability culture to fiscal policy. We have made progress: New legislation to strengthen the Stability and Growth Pact proposed a year ago will enter into force shortly. It



will allow us to tackle both fiscal and macro-economic imbalances of a Member State much earlier than has been the case. The new tools include the possibility of financial sanctions if a euro area Member State does not follow the EU recommendations to put its fiscal house in order.

And rest assured, I will make full use of all these new instruments from Day One of their entry into force. We cannot afford to tolerate a breach of jointly agreed rules by anyone anymore. We have seen, only too concretely, that it happens at the cost of other Member States.

Tomorrow, the Commission will present two proposals that bring further stability to fiscal policy of the euro area.

The first proposal underpins national stability culture by requiring numerical fiscal rules on the budget balance, in line with medium-term budgetary objectives of the Stability and Growth Pact. Such rules shall cover the whole government and be of binding, preferably constitutional, nature. You are right if this reminds you of the *Schuldenbremse*.

Moreover, we propose independent fiscal councils at national level to underpin robust budgetary planning. We also aim to complete the coordination of national budgetary cycles at the European level. In the so-called European Semester in the first half of each year, we evaluate the multi-annual budgetary plans at EU level. But for euro area countries, we need to make sure that the national budgets are in line with the obligations of the SGP before they are enacted. Thus the Commission should take a look at draft budgets by 15 October at the latest, and if needed issue its opinion.

Our second proposal is reserved for such euro-area countries that receive financial assistance. For them, the enhanced surveillance and the monitoring of programme conditionality will be required through law.

These proposals can be implemented within the current EU Treaties. But strengthening the Economic and Monetary Union further would require changes to the Treaty. The President of the European Council, together with the Presidents of the Commission and the Eurogroup, are now identifying what kind of changes the deepening of political and economic integration within the euro area may require in the longer term.

Ladies and Gentlemen,

These are very fundamental changes to economic governance. However, as I have pointed out in the beginning, the crisis has extended and deepened. The *Stabilitätskultur* is necessary. But we may need to couple it with a further step addressing the sovereign debt directly.

I have read with great interest the proposal by the German Council of Economic Experts, the *Sachverständigenrat*, on the debt redemption fund. The debt redemption fund would be a systemic response to the crisis. This proposal balances risk-sharing – which is limited in time – with very stringent programmes for fiscal consolidation. I believe the proposal is worth exploring seriously and further.

On the condition that the euro-area governance will undergo a substantial change to ensure rules-based fiscal discipline, I believe that we could also think about how to enhance financial stability through broad liquid bond markets with reduced risk.

Tomorrow, the Commission will present a Green Paper on the rationale, preconditions and possible options of financing public debt through Eurobonds – better called stability bonds. While the prospect of introducing stability bonds could help alleviate the sovereign debt crisis, I am also aware of the sometimes strong opposition against them.

For me, it is clear that any type of Eurobonds would have to go in parallel, hand in hand, by a substantially reinforced fiscal surveillance and policy coordination, as an essential counterpart. Stability bonds would require that any step in the further sharing of risk would have to be balanced by provisions that ensure sustainable public finances and avoid free-riding on the consolidation efforts of others. This would have implications for fiscal sovereignty, which calls for a substantive debate in member states.

In other words, a profound reform of economic governance towards deeper policy integration is a necessary precondition for any serious move towards introducing stability bonds. Thus, the Commission's proposals tomorrow really constitute an interlinked package, which builds on the recent reform of economic governance and stability mechanisms, and at the same time outlines a roadmap towards the next stage of an ever closer and sturdier economic union, in both dimensions.

Ladies and Gentlemen,

Let me conclude. At the current critical juncture, we have two options.

Either we can give in to populist voices and risk losing all we have achieved in fighting the crisis – and much of the achievements of European integration. Or we can choose to work together and take responsible decisions to conquer the

financial turmoil, reinforce our economic governance, and turn the downturn into a lasting recovery.

I trust you choose to work together and help revive Europe. Further steps should be carefully considered, and always in balance. Commitments on the one side must be balanced by commitments on the other.

I said that we cannot live from sentiment alone. What I mean is this:

Die nächsten, sowohl notwendigen als auch tiefen Schritte zur europäischen Einigung sind nicht nur eine Sache des Herzens – sie sind eine Sache der Vernunft.

Vielen Dank

ZUR VERANTWORTUNG DEUTSCHLANDS ALS STABILITÄTS- ANKER IN DER EUROPÄISCHEN WÄHRUNGSUNION

Dr. Jens Weidmann | Präsident der Deutschen Bundesbank

Sehr geehrte Damen und Herren,

Ich freue mich, dass ich in diesem Jahr auf dem Deutschen Arbeitgebtag zu Ihnen sprechen darf. Ich danke Ihnen, sehr geehrter Herr Professor Hundt, für Ihre Einladung.

Wir erleben stürmische Zeiten – an den Finanzmärkten, in der Weltwirtschaft, in der europäischen Politik. In solchen Zeiten bedarf es eines festen Ankers, damit das Schiff nicht abtreibt. Unserem Land kommt eine besondere Verantwortung zu in der gegenwärtigen Krise – für die europäische Idee, der auch Deutschland viel verdankt. Dafür muss Deutschland als Stabilitätsanker in der Europäischen Währungsunion dienen. Das ist mein Thema heute. Ich möchte auch darauf eingehen, wie die Schuldenkrise wirksam eingedämmt werden kann. Und zwar so, dass nicht die Rettung das zerstört, was es zu retten gilt. In diesem Zusammenhang stellt sich dann auch die Frage, wie sich der institutionelle Rahmen der Währungsunion verbessern und weiterentwickeln lässt. Denn ich bin überzeugt: Es lohnt sich für eine stabilitätsorientierte Europäische Währungsunion zu kämpfen. Sie hat eine Zukunft, doch müssen wir jetzt die richtigen Entscheidungen treffen.

Das Kernproblem heute ist die Unsicherheit, die wachsende Unsicherheit. Sie entsteht, wenn Vertrauen verloren geht. Vertrauen aber ist die Grundlage von Stabilität – und ich spreche hier nicht nur von der Stabilität der Währung, sondern auch von der Stabilität des Ordnungsrahmens insgesamt. Es bedarf Vertrauens in Verträge und Gesetze, Vertrauens in Institutionen, Vertrauens auch in die handelnden Personen, in deren Integrität. Vertrauen – das wissen wir – kann schnell verloren gehen, und es ist dann unglaublich schwer, es wieder zurückzugewinnen. Der neue EZB-Präsident, mein Kollege Mario Draghi, hat

am Freitag in einer Rede in Frankfurt eindringlich darauf hingewiesen. Wir sind alle gefordert, dem allgemeinen Vertrauensverlust entgegenzuwirken. Daher dürfen wir unseren Blick nicht nur auf kurzfristige Krisenbekämpfung verengen und wir dürfen auch nicht unbesehen Ratschläge, die für andere Währungsräume entwickelt wurden, übernehmen. Denn manches, was da unternommen oder anempfohlen wird, ist geeignet, das Vertrauen langfristig zu beschädigen. Und was langfristig nicht trägt, wird auch kurzfristig nicht wirken können. In einer Währungsunion, die zahlreiche Staaten, zahlreiche Völker vereint, ist ein stabiler, verlässlicher Ordnungsrahmen von besonderer Bedeutung.

Seit mehr als zwei Jahren hält uns nun schon die Staatsschuldenkrise im Euro-Raum in Atem. Es begann mit Griechenland, dann folgten Irland und Portugal. Diese Länder bekamen massive Schwierigkeiten, ihre Staatsschulden zu refinanzieren. Sie haben schließlich fiskalische Unterstützung von ihren europäischen Partnern und vom Internationalen Währungsfonds in Anspruch genommen. Im Gegenzug haben sie sich verpflichtet, Anpassungsprogramme umzusetzen. Doch mittlerweile hat sich die Krise sichtbar auf Italien und Spanien ausgeweitet. Die Risikoaufschläge für ihre Staatsanleihen sind angestiegen. In beiden Fällen bin ich aber zuversichtlich, dass diese Länder keine fremde finanzielle Hilfe benötigen, sondern sich sehr wohl selbst helfen können, und dass die neuen Regierungen die notwendigen Maßnahmen ergreifen werden.

Der Kontrast zu Deutschland sticht ins Auge. Wir haben mit 80 % auch eine hohe Schuldenquote und doch günstige Finanzierungsbedingungen. Wie das? Es ist nicht zuletzt ein Ausdruck von Vertrauen, von Vertrauen in das Stabilitätsbewusstsein hierzulande. Investoren in aller Welt nehmen



es uns ab, dass politischer und gesellschaftlicher Wille vorhanden ist, den Haushalt zu konsolidieren und die Staatsverschuldung zu begrenzen.

Lassen Sie mich zurückkommen auf die sogenannten Peripherieländer. So unterschiedlich die Lage im Einzelnen ist, eine Gemeinsamkeit gibt es: Ihre aktuellen Probleme sind ganz wesentlich auf jahrelange, hausgemachte Fehlentwicklungen zurückzuführen. Die „Euro-Dividende“ in Form von niedrigen Kapitalmarktzinsen wurde falsch genutzt. Kapitalzuflüsse wurden unproduktiv verwendet, zum Beispiel für überdimensionierte Investitionen im privaten Wohnungsbau, für zu hohe Staatsausgaben oder für privaten Konsum. Über Jahre hinweg haben die Länder, die jetzt in der Krise sind, an Wettbewerbsfähigkeit verloren gegenüber den anderen Mitgliedsländern der Währungsunion. Die Löhne sind schneller gestiegen als die Produktivität gewachsen ist, die Lohnstückkosten sind geradezu explodiert.

Das ging in den ersten Jahren der Währungsunion noch so halbwegs gut. Aber 2007 kam die Finanzkrise, 2008 die Wirtschaftskrise und die Verwundbarkeit wurde schmerzlich offenbar: die Konjunktur brach ein, Zweifel an der Robustheit des Bankensystems kamen auf, die Haushaltsdefizite und die Staatsschulden stiegen bedenklich an. Einige Länder verloren den Zugang zum Kapitalmarkt zu günstigen Bedingungen angesichts der niedrigen Wachstumsraten, sie waren auf Hilfe von außen angewiesen.

Dabei stellt Griechenland mit seinen immensen Strukturproblemen ganz zweifellos einen Sonderfall dar, der mit den anderen Ländern kaum vergleichbar ist. Gleichwohl springt die daraus resultierende Unsicherheit auch auf die anderen Länder über und verschärft auch dort die Probleme.

Wie steht die Bundesbank zu den Stützungsmaßnahmen zugunsten von Griechenland, Irland und Portugal? Wir hielten sie für vertretbar – aus zwei Gründen: Erstens, weil sie mit einer strengen Konditionalität verknüpft wurden. Die Empfängerländer mussten sich zu ambitionierten Anpassungsprogrammen verpflichten. Und zweitens, weil die Stabilität im Euro-Raum angesichts der fragilen Lage im Bankensystem ohne Hilfen massiv gefährdet gewesen wäre.

Inzwischen ist aus Irland und mit gewissen Einschränkungen aus Portugal Erfreuliches zu berichten. Der Anpassungsprozess ist in beiden Ländern zweifellos mit empfindlichen Einschnitten und Härten verbunden, aber er schreitet voran. Die als Bedingung für Hilfe getroffenen Vereinbarungen werden weitgehend erfüllt. Beide Länder sind dabei, sich wieder eine wirtschaftliche Perspektive zu erarbeiten. Die Hoffnung wächst, dass sie finanziell wieder auf eigenen Füßen werden stehen können. Das gilt insbesondere für Irland, hier ist bereits wieder ein Leistungsbilanzüberschuss erarbeitet worden. Der Exportüberschuss ist besonders ermutigend, trotz der hohen Aufwendungen für die Stabilisierung des Bankensystems. Aber die politischen Unsicherheiten in Griechenland haben die Finanzmärkte erneut in Unruhe versetzt. Vor diesem Hintergrund wurde die Auszahlung weiterer Hilfen aus dem Hilfsprogramm für Griechenland zunächst gestoppt. Nun ist die Übergangsregierung unter Leitung von Lukas Papademos ins Amt gekommen. Sie benötigt breite parlamentarische Unterstützung, um versprochene Reformen konsequent und lückenlos umzusetzen. Es muss klar sein: Hilfe gibt es nur bei Umsetzung der Programme.

Auch in Italien benötigt die Regierung Monti verlässliche und beständige parlamentarische Unterstützung. An der Entschlossenheit Italiens



dürfen keine neuen Zweifel aufkommen. Italien ist ein wohlhabendes Land mit einer soliden Wirtschaftsstruktur, aber es ist viel Vertrauen in die Politik verloren gegangen.

Überwindung der Schuldenkrise und Fortbestand der Währungsunion in deutschem Interesse

Für uns in Deutschland ist es alles andere als gleichgültig, ob und wie diese Schuldenkrise im Euro-Raum überwunden wird. Wir sind in Europa ökonomisch und politisch eng verflochten, insbesondere mit den Ländern, mit denen wir die Währung teilen. Die ersten 13 Euro-Jahre waren für Deutschland eine Zeit stabiler Preise. Und der Finanz- und Wirtschaftskrise zum Trotz ist die Beschäftigung in Deutschland stabil geblieben. Dazu hat auch die Währungsunion beigetragen. Der Euro hat uns vor den Folgen potenziell erratischer Wechselkursschwankungen geschützt. Das gilt nicht nur mit Blick auf jene 16 Länder, die mit uns in der Währungsunion fest verbunden sind, sondern auch darüber hinaus. Auch gegenüber den Währungen wichtiger Handelspartner außerhalb des Euro-Raums waren die Wechselkursschwankungen moderat. Das macht die Wettbewerbsverhältnisse für unsere Exportwirtschaft kalkulierbar, ein großer Vorteil für ein Land, das fast die Hälfte seiner inländischen Wertschöpfung exportiert. Die Absicherungskosten gegen Wechselkursschwankungen sind daher niedrig, teilweise sind sie ganz entfallen.

Allerdings bringt ein integrierter Währungsraum neben zahlreichen Vorteilen auch andere Spielregeln, vor allem eine Begrenzung der verfügbaren wirtschaftspolitischen Instrumente. Denken Sie an die Länder, die jetzt in Schwierigkeiten sind. Der Ausweg einer Abwertung bleibt ihnen versperrt

und diese Tatsache wurde von manchem verdrängt. Das mag zwar langfristig von Vorteil sein, weil sie zu strukturellen Anpassungen gezwungen sind, die viel nachhaltiger sind als eine Wechselkursanpassung. Kurzfristig stellt es sie aber vor eine harte Herausforderung. Manche Vorteile des Euro haben in der Finanz- und Schuldenkrise auch ihre Kehrseite gezeigt. So hat der Euro zweifelsohne die Finanzmarktintegration in Europa vorangetrieben. Das eröffnet Investoren mehr und breiter diversifizierte Anlagemöglichkeiten und erschließt Unternehmen tiefere Finanzierungsquellen. Gleichzeitig bedeuten integrierte Finanzmärkte aber auch größere Ansteckungsrisiken im Krisenfall, wie uns täglich vor Augen geführt wird. Die herrschende Unsicherheit, die offenen Fragen, wie es mit der Schuldenkrise weitergeht, haben Risiken auch für die Konjunktur heraufbeschworen.

Gleichwohl erwarte ich derzeit keine Rezession in Deutschland. Im Augenblick schaut es so aus, dass wir nach einem kräftigen dritten Quartal eine deutliche Wachstumsabschwächung im Winterhalbjahr erleben. Die wirtschaftliche Aufschwungsphase sollte damit aber nicht zu Ende gehen. Allerdings sind alle Prognosen in einem ungewöhnlich hohen Maße unsicher. Eine Rezession bleibt uns auch nur dann erspart, wenn die derzeitige Vertrauenskrise nicht weiter eskaliert.

Anforderungen einer dauerhaften Krisenbewältigung

Es steht also außer Frage, dass Deutschland ein elementares Interesse hat an der Überwindung der Schuldenkrise und an einer stabilen Währungsunion. Aber bei allem was wir tun, um die Krise zu überwinden, müssen wir immer bedenken, ob sich daraus auch ein stabiler Ordnungsrahmen

für die Zukunft ergibt. Der Ansatz muss in sich schlüssig, glaubwürdig und dauerhaft tragfähig sein. Sonst ist es nicht möglich, Vertrauen zurück zu gewinnen. Was fragwürdig und widersprüchlich erscheint, wird durchschaut und verstärkt die Krise, statt sie zu lösen. Die klare Perspektive fehlt allerdings noch. Ich kann nur Ansätze erkennen, aber noch kein Gesamtbild und noch keine Einigkeit.

Alles in allem sehen wir eine Tendenz, Risiken mehr und mehr zu vergemeinschaften. Gleichzeitig aber bleibt es bei der nationalen Verantwortung für die Finanz- und Haushaltspolitik. Das passt nicht zusammen, ein Grund warum dieser Ansatz die Märkte bislang offensichtlich nicht überzeugen konnte.

Die Überzeugungskraft der europäischen Politik würde aber entscheidend gestärkt, wenn sie sich zu einer klaren Richtungsentscheidung bekennen würde. Die Menschen in Europa ebenso wie alle Finanzmarktteilnehmer möchten wissen, wie es mit der Währungsunion institutionell weitergehen soll. Im Grunde sehe ich zwei Möglichkeiten, wie man die Währungsunion auf ein stabileres Fundament stellen kann. Die eine Option bestünde darin, das bestehende Rahmenwerk der Währungsunion beizubehalten, die Regeln aber deutlich strenger zu fassen. In diesem „Maastricht plus“-Modell würden die Prinzipien der Subsidiarität, der Marktdisziplinierung und der fiskalischen Eigenverantwortung weiterhin gelten. Auch ist ein gegenseitiger Haftungsausschluss ein wichtiger Bestandteil dieses Rahmens. Um ihn glaubwürdig zu machen, müssten allerdings die Regeln des Stabilitäts- und Wachstumspaktes deutlich strenger gefasst werden. Die kürzlich beschlossene Reform des Stabilitätspaktes geht sicherlich in die richtige Richtung, die Sanktionierung von Fehlentwicklungen müsste jedoch

noch stärker den politischen Entscheidungsprozessen entzogen werden. Von Bedeutung sind auch: die Überwachung im Hinblick auf gravierende gesamtwirtschaftliche Fehlentwicklungen, sowie deutliche Fortschritte bei der Regulierung der Finanzmärkte und bei der Aufsicht. Zu einem „Maastricht plus“-Modell gehört sicherlich auch ein Krisenbewältigungsmechanismus. Dessen Einsatz sollte jedoch auf Situationen beschränkt bleiben, in denen die Finanzstabilität des Euro-Raums insgesamt gefährdet ist. Dabei ist auf strikte Konditionalität und anreizkompatible Zinsaufschläge zu achten. Es gibt hier keine umfassende Gemeinschaftshaftung.

Aber es gibt zu diesem Ansatz auch eine Alternative: Ein großer Schritt hin zu mehr europäischer Integration, ein Schritt der zu einer Art Fiskalunion führt, wie sie auch Wolfgang Schäuble letzte Woche beschrieben hat. Man sollte sich jedoch sehr genau klar machen, was das bedeutet. Die nationalen Parlamente würden ihre Budgethoheit abtreten, zumindest für den Fall, dass zuvor vereinbarte Regeln im Hinblick auf die Staatsdefizite und Staatsschulden nicht eingehalten werden. Wer Staatsdefizite und Staatsschulden nicht in gemeinsam vereinbarten Grenzen hält und daher die Fiskalunion mit Risiken belastet, der muss unwiderruflich eine substantielle Einschränkung seiner Souveränität hinnehmen. Aus meiner Sicht ist eine umfänglichere Ausweitung von gemeinschaftlicher Haftung aber nur dann am Ende des Integrationsprozesses vorstellbar, wenn diese Bedingung erfüllt ist, wenn die Haftung auch mit Eingriffsrechten verbunden ist.

Die skizzierte Vertiefung der europäischen Integration würde umfassende Änderungen in den europäischen Verträgen und unter Umständen in den nationalen Verfassungen erfordern. Dabei geht es um mehr Integration auf Basis einer

klaren Stabilitätsorientierung. Wir dürfen nicht zulassen, dass der Gedanke einer vertieften Union als Vorwand dient, diese wichtige Grundlage unserer Zusammenarbeit auszuhöhlen oder lediglich die Machtbalance in Richtung europäischer Institutionen zu verschieben. Das wäre aber der Fall, wenn zunächst einmal die Gemeinschaftshaftung eingeführt würde, Durchgriffsrechte aber ein Zukunftsprojekt blieben. Ich sage ausdrücklich nicht, welche der beiden Optionen für den zukünftigen Rahmen ich für die Bessere oder die Wünschenswerte halte. Das hat die Politik zu entscheiden, darüber haben die gewählten Parlamente zu bestimmen. Als Vertreter einer Notenbank steht es mir nur zu, Möglichkeiten zu skizzieren. Ich erlaube mir den Hinweis, dass das Rahmenwerk konsistent und schlüssig sein muss, damit eine stabilitätsorientierte Geldpolitik auch in Zukunft funktionieren kann. Eine solide Finanzpolitik ist die Voraussetzung für erfolgreiche Geldpolitik.

Deshalb halte ich es auch grundsätzlich für wichtig – und zwar durchaus in beiden Modellen –, dass jedes Land für sich das Vertrauen der Finanzmärkte zu erhalten hat. Nur so können für alle günstige Finanzierungsbedingungen erreicht werden – auch bei gemeinschaftlicher Haftung. Die Finanzmärkte mögen Risiken nicht immer richtig einschätzen. Manchmal sind sie zu sorglos, manchmal neigen sie zu Übertreibungen. Aber der Druck, der von höheren Zinszahlungen ausgeht, kann sehr heilsam sein. Er setzt einen starken Anreiz für Reformen und solide Staatsfinanzen. Wir haben das gerade in jüngster Zeit erlebt.

Ich wünsche mir, dass die Richtungsentscheidung, wohin soll die Währungsunion steuern, zeitnah und entschlossen getroffen wird. Wenn klar wäre, wie der zukünftige Rahmen der Währungsunion aussehen soll, würde das die Bewältigung der aktuellen Krise wesentlich unterstützen.

Gleichzeitig kommt es natürlich darauf an, dass die von Vertrauensverlust bedrohten Länder rasch überzeugende Konsolidierungs- und Reformprogramme beschließen und vor allem umsetzen.

Deutschlands Verantwortung für die Stabilität der Währungsunion

Auch Deutschland muss seiner Verantwortung gerecht werden. Ohne die Solidarität Deutschlands und anderer Länder wären die fiskalischen Stabilisierungshilfen zugunsten der Krisenländer des Euro-Raums nicht möglich. Deutschland gibt dabei die umfangreichsten Garantien. Allein für die EFSF bürgt der deutsche Steuerzahler mit bis zu 211 Mrd. €. Aber auch andere tragen dazu bei. Die Bürger Luxemburgs zum Beispiel werden pro Kopf sogar stärker belastet als die Deutschen. Aber Deutschland ist die größte Volkswirtschaft des Euro-Raums und übernimmt daher in hohem Maße Verantwortung für die Stabilität und die Integrität des Euro-Raums. Aber wenn wir über Verantwortung sprechen, sollten wir nicht nur an Geld, Garantien und Kredit denken. Die Verantwortung Deutschlands geht darüber hinaus.

Unser Land muss seiner Rolle als Stabilitätsanker gerecht werden. Drei Bedingungen sind hierfür entscheidend:

1. Deutschland muss mit gutem Beispiel vorangehen und solide Staatsfinanzen sichern.
2. Deutschland darf die Wettbewerbsfähigkeit seiner Wirtschaft nicht aufs Spiel setzen.
3. Deutschland darf keine Abstriche an der Stabilitätsorientierung der europäischen Geld- und Währungspolitik zulassen.



Ich möchte gerne etwas genauer erläutern, worauf es dabei ankommt.

Solide Staatsfinanzen sichern

Die Forderung nach soliden Staatsfinanzen gilt ja nicht nur für Deutschland, sie gilt für alle Länder des Euro-Raums. Dabei haben viele Länder einen sehr viel größeren Konsolidierungsbedarf zu bewältigen. In Deutschland liefen die öffentlichen Defizite während der Krise nicht so sehr aus dem Ruder wie anderswo. Mit einer Defizitquote von etwa 1 % im laufenden Jahr wird Deutschland deutlich besser abschließen als die meisten anderen Länder. Trotzdem ist der Schuldenberg beträchtlich angewachsen: Von 65 % des BIP im Jahr 2007 auf 83 % im Jahr 2010. Ausschlaggebend hierfür waren unter anderem beträchtliche Lasten aus der Finanzmarktstützung; ich erinnere nur an die HRE und die Landesbanken.

Um das Vertrauen in die Tragfähigkeit der öffentlichen Verschuldung in Deutschland nicht zu gefährden, muss der Konsolidierungskurs konsequent fortgesetzt werden. Dabei ist der Weg weniger lang als in anderen Ländern. Gerade deshalb gilt es, der Versuchung zu widerstehen, die immer noch günstige Entwicklung zu verpassen und die Konsolidierung – wie so häufig in der Vergangenheit – auf künftige Jahre zu verschieben. Nur so kann Deutschland Beispiel gebend für andere Länder wirken.

Auf Glaubwürdigkeit kommt es daher auch bei der Umsetzung der im Grundgesetz verankerten Schuldenbremse an. Zumal wir alle es gerne sehen würden, wenn die anderen Länder vergleichbare Regeln in ihre nationalen Verfassungen aufnehmen. Dies spricht nicht grundsätzlich gegen steuerliche Entlastungen, wie von der Koalition jüngst beschlossen. Den Konsolidierungskurs

beizubehalten und nicht aufzuweichen, bedeutet aber, dass Steuersenkungen gegenfinanziert werden. Konjunkturspritzen und eine Verschiebung der Konsolidierung sind in der aktuellen Situation nicht angezeigt. Man sollte auch nicht mit positiven Übertragungseffekten deutscher Fiskalimpulse auf das Wachstum in angeschlagenen Euro-Ländern argumentieren. Sie wären ohnehin sehr gering, wie der Internationale Währungsfonds festgestellt hat. Das Wichtigste, was Deutschland derzeit übertragen kann, sind Stabilität und auch Vertrauen sowie eine klare Vorstellung über die Zukunft der Währungsunion.

Wettbewerbsfähigkeit nicht aufs Spiel setzen

Ein recht weit verbreiteter Irrglaube ist auch, dass Deutschland den Krisenländern des Euro-Raums etwas Gutes täte, wenn es seine eigene Position verschlechtern würde. Das gilt für die Staatsfinanzen genauso wie für die Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen. Das Gegenteil ist richtig: Die deutsche Wirtschaft sollte ihre mühsam zurückgewonnene Wettbewerbsfähigkeit nicht aufs Spiel setzen. Die deutschen Unternehmen hatten Anfang der 90er Jahre an Wettbewerbsfähigkeit verloren. Diese Verluste wurden durch moderate Lohnabschlüsse über Jahre hinweg und schmerzliche Restrukturierungen wieder wettgemacht. Auch die Wirtschaftspolitik hat mit Reformen ihren Teil dazu beigetragen.

Ich möchte damit nicht sagen, dass die Beschäftigten nicht an den Erfolgen deutscher Unternehmen zu beteiligen wären. Diese Beteiligung besteht zunächst einmal in der Zunahme der Beschäftigung und in der Sicherheit von Arbeitsplatz und Einkommen. Bei einer weiter günstigen Entwicklung am Arbeitsmarkt wäre sicherlich

auch eine relativ stärkere Lohnentwicklung als in anderen Ländern folgerichtig. Insbesondere dann, wenn Arbeitskräfte knapp werden. Die Vorstellung aber, dass sich kräftige Lohnerhöhungen in Deutschland in nennenswerter Weise zum Beispiel im griechischen oder portugiesischen Handelsbilanzsaldo bemerkbar machen würden, geht an der Realität vorbei.

Die anhaltenden Leistungsbilanzdefizite in den Peripherieländern sind in der Tat ein Problem, sie haben die Anfälligkeit der Länder erhöht. Aber dieses Problem muss von den Defizitländern selbst angegangen werden. Um ihr Leistungsbilanzdefizit zu verringern, müssen diese Länder entweder mehr sparen oder mehr exportieren – diese Zusammenhänge sind an sich trivial. Haushaltsdefizite müssen nachhaltig zurückgeführt werden. Gleichzeitig muss sich die relative Wettbewerbsfähigkeit verbessern. Produktivitätssteigerungen sind dabei mindestens so wichtig wie Lohnzurückhaltung. Auch die Produktinnovation spielt eine entscheidende Rolle. Würden sich solche Anpassungen künftig in einem geringeren Leistungsbilanzüberschuss Deutschlands bemerkbar machen, wäre das hinzunehmen. Ein Überschuss in der Leistungsbilanz ist kein Ziel der deutschen Wirtschaftspolitik; das muss auch auf EU- und G20-Ebene immer wieder betont werden. Er ist das Ergebnis von Marktprozessen; wirtschaftspolitische Interventionen zum aktiven Überschussabbau sind daher fehl am Platze. Zweifellos trägt die starke Ersparnisbildung einer alternden Gesellschaft dazu bei, dass Deutschland Nettoersparnisse im Ausland bildet. Vor dem Hintergrund der demographischen Entwicklung ist das durchaus vernünftig. Insbesondere zwei Faktoren können aber dazu beitragen, die deutsche Binnennachfrage zu stärken: Die Wiederherstellung von Zukunftsvertrauen in der Bevölkerung und ein investitionsfreundliches Klima in

der Gesellschaft. Ob dies aber letztlich zu einem Rückgang des Leistungsbilanzsaldos führt, hat die Politik nicht in der Hand.

Prinzipien der Währungsunion achten

Ich nähere mich dem Ende meiner Rede und es folgt die dritte und vielleicht wichtigste Bedingung, die Deutschland erfüllen muss, um Stabilitätsanker in der Währungsunion zu sein. Deutschland muss die Stabilitätsorientierung der Währungsunion unterstützen und sicherstellen. Die Europäische Währungsunion fußt auf grundlegenden Prinzipien, die vertraglich festgelegt wurden. Die Einhaltung dieser Prinzipien einzufordern, ist keine „Prinzipienreiterei“, wie mitunter kritisiert wird. Die Stabilitätsorientierung ist das Fundament, ohne das die Währungsunion auf Dauer nicht bestehen kann. Wir müssen die Währungsunion als Stabilitätsunion bewahren.

Die grundlegenden Prinzipien der Währungsunion müssen in guten wie in schlechten Zeiten geachtet werden. Zwar mag in schwierigen Zeiten die Versuchung nahe liegen, Prinzipien über Bord zu werfen oder gar den Rechtsrahmen zur Seite zu schieben. Aber genau das wäre ein gravierender Fehler, der weiteres Vertrauen verspielen würde. Es gibt zwingende Gründe, gerade in schwierigen Zeiten auf der Unabhängigkeit der Zentralbank zu beharren. Diese Unabhängigkeit ist nur dadurch legitimiert, dass sie mit der Gewährleistung von Preisstabilität auf ein Kernmandat beschränkt wurde. Sie hat nicht den Auftrag – ja es ist ihr sogar verboten – Staatshaushalte zu finanzieren. Mit einem Bekenntnis zu einer Lender of Last Resort-Rolle für hoch verschuldete Mitgliedstaaten würde sie ihr Mandat überdehnen und die Legitimation ihrer Unabhängigkeit in Frage stellen.

Aus Sicht hoch verschuldeter Staaten mag es verlockend erscheinen, wenn die Notenbanken die Rolle des Lender of Last Resort für Staaten übernehmen. Dieser Weg wäre aber mit erheblichen stabilitätspolitischen Risiken verbunden. Zudem wird gerade in der internationalen Diskussion häufig übersehen, dass sich die Geldpolitik im Euroraum fundamental von der in einem Nationalstaat unterscheidet. Die monetäre Staatsfinanzierung wurde im Euroraum nicht nur aufgrund der stabilitätspolitischen Risiken verboten. Sie wurde auch verboten, weil hierdurch Risiken aus der Staatsverschuldung umverteilt würden. Dieses Mandat wurde dem Eurosystem durch den EU-Vertrag nicht gegeben. Vollkommen zu Recht haben sich die Parlamente dieses Recht vorbehalten. Der Deutsche Bundestag und die Bundesregierung haben das zuletzt nochmals ausdrücklich betont, auch die Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts folgt dieser Linie.

Wer glaubt, er könne die aktuelle Krise dadurch bewältigen, dass er entscheidende Prinzipien der Stabilitätsorientierung aufgibt und bestehendes Recht zur Seite schiebt, der irrt. Diesem Weg zu folgen, wäre wie Meerwasser gegen den Durst zu trinken, wie es ein Journalist vor kurzem trefflich beschrieben hat.

Lassen sie mich zum Ende kommen und noch einmal kurz zusammenfassen:

Die Schuldenkrise im Euro-Raum hat sich in den letzten Wochen noch einmal deutlich verschärft. Insbesondere von der Vertrauenskrise betroffene Länder stehen noch in der Pflicht, verloren gegangenes Vertrauen zurückzugewinnen. Der europäischen Politik ist es bislang offensichtlich nicht gelungen, eine durch und durch überzeugende Strategie zur Bewältigung der Krise vorzulegen.

Was aus meiner Sicht fehlt, ist eine klare Entscheidung, wie die Währungsunion in Zukunft aussehen soll. Dabei ist wichtig, dass der institutionelle Rahmen der Währungsunion in sich schlüssig ist und Vertrauen schafft. Mit der Forderung nach mehr politischer Integration hat die Bundesregierung signalisiert, dass sie für eine Fiskalunion eintritt. Dieser Vorstoß ist insofern zu begrüßen, als er die Diskussion um einen Richtungsentscheid voranbringen wird.

Deutschland hat ein politisches und wirtschaftliches Interesse, die Währungsunion zu stärken und krisenfester zu machen. Zur Verantwortung Deutschlands als Stabilitätsanker der Währungsunion gehört es, mit soliden Staatsfinanzen ein gutes Vorbild für die anderen Mitgliedstaaten zu sein, die eigene Wirtschaftskraft und Wettbewerbsstärke nicht aufs Spiel zu setzen und die Stabilitätskultur der Europäischen Währungsunion auf keinen Fall preiszugeben.

Ich danke Ihnen für die Aufmerksamkeit.



BDA | Bundesvereinigung der
Deutschen Arbeitgeberverbände

Mitglied von BUSINESSEUROPE

Hausadresse:

Breite Straße 29 | 10178 Berlin

Briefadresse:

11054 Berlin

T +49 30 2033-1070

F +49 30 2033-1075

grundsatz@arbeitgeber.de

www.arbeitgeber.de

Stand: 22. November 2011

Fotografie:

Thomas Köhler | www.photothek.net

Text Vizepräsident Dr. Rehn:

Europäische Kommission

Text Bundesbankpräsident Dr. Weidmann:

Deutsche Bundesbank