

Prof. Dr. Axel A. Weber
Präsident
der Deutschen Bundesbank

Herausforderungen der Finanzkrise für die Geldpolitik

Rede bei den Mannheimer Wirtschafts- und Währungsgesprächen
(ZEW)
in Mannheim
am Dienstag, 20. April 2010

– Es gilt das gesprochene Wort –

Seite 1 von 15

Inhalt

1	Einleitung	2
2	Aktuelle Herausforderungen für die Geldpolitik.....	3
3	Zukünftige Herausforderungen für die Geldpolitik.....	6
	3.1 Wahrung der Preisstabilität unter Berücksichtigung der Finanzstabilität	6
	3.2 Das Problem zunehmender Disparitäten im Euroraum	9
4	Der Fall Griechenland als Belastungsprobe für die Währungsunion.....	13
5	Fazit.....	14

1 Einleitung

Sehr verehrte Damen und Herren,

ich freue mich über die Möglichkeit, im Rahmen der Mannheimer Wirtschafts- und Währungsgespräche zu Ihnen sprechen zu können. Das beherrschende Thema des ökonomischen Diskurses ist nach wie vor die Finanzkrise, die uns seit mittlerweile mehr als zweieinhalb Jahren begleitet. Und auch im dritten Jahr der Krise liegt noch eine Reihe von Herausforderungen vor uns.

Mit Blick auf die Geldpolitik des Eurosystems sind es drei Herausforderungen, die ich heute thematisieren möchte: In der kurzen Frist ist das zunächst der Ausstieg aus den krisenbedingten Notmaßnahmen. Die zweite Herausforderung wird künftig darin bestehen, die Lehren aus der Krise in unsere geldpolitische Strategie zu integrieren. Und drittens wurde die Problematik regionaler Divergenzen innerhalb des Euroraums durch die Krise in den Blickpunkt gerückt. Lassen Sie mich im Folgenden kurz skizzieren, wo wir in Bezug auf die genannten Herausforderungen stehen.

2 Aktuelle Herausforderungen für die Geldpolitik

Die unzweifelhaft dringendste Aufgabe für die Geldpolitik ist die Bewältigung des Ausstiegs aus den Sondermaßnahmen, die zur Bekämpfung der Finanzkrise ergriffen wurden. Hierbei müssen zwei Ebenen unterschieden werden: Zum einen die Liquiditätspolitik, die mit Hilfe von Refinanzierungsgeschäften betrieben wird, und zum anderen die geldpolitische Ausrichtung, die sich über das Niveau der kurzfristigen Zinsen bestimmt. Maßstab für Entscheidungen über die geldpolitische Ausrichtung ist die Einschätzung zukünftiger Inflationsrisiken. Da in der aktuellen Prognose für den Euroraum eine nur moderate Erholung der Nachfrage erwartet wird und da die Kapazitätsauslastung immer noch gering ist, sollte die weitere Entwicklung der Preise gedämpft verlaufen. Die Inflationsrisiken sind kurzfristig zwar gering aber aufwärts gerichtet. Gleichwohl bleibt das gegenwärtige niedrige Zinsniveau weiterhin angemessen.

Wie sieht es im Bereich der Liquiditätspolitik aus? Im Verlauf der Krise hat sich die Liquiditätspolitik als ein wichtiges Instrument zur Stabilisierung des Finanzsystems erwiesen. Erinnern wir uns: Als auf dem Höhepunkt der Krise die Geldmärkte zusammenbrachen, trocknete die Liquidität im Bankensektor nahezu vollständig aus, und das gesamte Finanzsystem geriet an den Rand eines Abgrundes. In dieser Situation haben Zentralbanken weltweit eine Reihe außergewöhnlicher Maßnahmen ergriffen, um die Liquiditätsversorgung des Bankensektors sicherzustellen. Das Eurosystem hat Refinanzierungsgeschäfte mit längeren Laufzeiten von bis zu einem Jahr eingeführt und außerdem das Zuteilungsverfahren so geändert, dass die Banken – entsprechende Sicherheiten vorausgesetzt – jede gewünschte Menge an Liquidität erhielten. Diese Maßnahmen waren bei der Stabilisierung des Finanzsystems äußerst wirkungsvoll.

Die aus diesen Maßnahmen resultierende reichliche Liquiditätsversorgung hätte unter normalen Umständen allerdings eine ungerechtfertigt expansive Haltung der Geldpolitik zur Folge. Da sich die Finanzmärkte zunehmend stabilisieren, war es seit Jahresbeginn an der Zeit, die reichlich vorhandene Liquidität dem System sukzessiv wieder zu entziehen. Hier erweist es sich als vorteilhaft, dass die Art der vom Eurosystem ergriffenen Sondermaßnahmen eine einfache Rückführung erlaubt. Allein schon die zeitliche Befristung der liquiditätszuführenden Refinanzierungsgeschäfte bewirkt, dass die dadurch jeweils bereitgestellte Liquidität mit Ende der Laufzeit wieder aus dem System abfließt. Durch die breite Palette von Fristigkeiten bei aktuell laufenden Refinanzierungsgeschäften und ihre Reduktion in der Zukunft ist das Eurosystem in der Lage, die zur Verfügung gestellte Liquidität auf einfache Weise, in kleinen Schritten und dem Zustand des Finanzsystem angemessen zurückzuführen.

Seit Ende 2009 wurden bereits erste Schritte in diese Richtung unternommen. So wurde im Dezember das letzte Refinanzierungsgeschäft mit einer 12-monatigen Laufzeit abgeschlossen. Der nächste wichtige Schritt erfolgt Ende April und betrifft die über drei Monate laufenden Refinanzierungsgeschäfte. Hier erhalten die Banken dann nicht mehr jede gewünschte Menge an Liquidität zu einem im Voraus festgelegten Zinssatz; stattdessen wird zum normalen Verfahren eines Zinstenders zurückgekehrt, bei dem das Eurosystem eine bestimmte Menge an Liquidität unter Angabe eines Mindestzinssatzes versteigert. Der endgültige Zinssatz ergibt sich dann wieder aus dem Bietungsverhalten der Banken.

Eine kleine Nagelprobe steht uns Ende Juni bevor, wenn das erste der drei im vergangenen Jahr abgeschlossenen 12-monatigen Refinanzierungsgeschäfte ausläuft. Dadurch wird dem Bankensystem nämlich auf einen Schlag eine große Menge Liquidität entzogen. Das

Eurosystem wird jedoch mit Hilfe von Feinsteuerungsoperationen Sorge tragen, dass der Übergang so reibungslos wie möglich erfolgt. Der nächste wichtige Schritt im Ausstiegsprozess wird die Rückkehr zum normalen Zuteilungsverfahren bei den wöchentlichen Hauptrefinanzierungsgeschäften und den Reserveperiodentendern sein. Denn sobald dieser Schritt vollzogen ist, verlieren die Banken die Möglichkeit, beim Eurosystem Liquidität in beliebiger Höhe zu erhalten.

Dieser Übergang vom Fixzinstender mit Vollzuteilung bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften zurück zum Zinstenderverfahren wird auch eine entscheidende Wegmarke bei der zukünftigen Entwicklung des Interbanken-Tagesgeldsatzes EONIA darstellen. Dieser liegt gegenwärtig bei nur rund 0,35%, dürfte im Zuge des Ausstiegs aber wieder über den Hauptrefinanzierungssatz steigen. Gemäß dem Beschluss des EZB-Rates vom März wird die dafür entscheidende Rückkehr zum Zinstenderverfahren bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften jedoch nicht vor Mitte Oktober erfolgen, so dass das Bankensystem weiterhin eine hohe Planungssicherheit hat.

Das Eurosystem ist sich der Notwendigkeit eines Ausstiegs aus den krisenbedingten Sondermaßnahmen also bewusst und auf einem guten Weg, diese Herausforderung zu meistern. Lassen Sie uns nun also der Frage nachgehen, ob es über die Notwendigkeit des Ausstiegs hinaus Veranlassung gibt, die Strategien der Geldpolitik zu überdenken.

3 Zukünftige Herausforderungen für die Geldpolitik

3.1 Wahrung der Preisstabilität unter Berücksichtigung der Finanzstabilität

In Bezug auf die Strategiefrage werde ich mich im Folgenden vor allem den Zielen der Geldpolitik widmen. Lassen Sie uns dazu zunächst einen Blick in die Vergangenheit werfen und den Ausgangspunkt der Diskussion bestimmen. Vor der Krise folgte die Geldpolitik des Eurosystems zwei gemeinhin akzeptierten Grundprinzipien: Erstens, das Hauptziel der Geldpolitik ist die Wahrung der Preisstabilität. Zweitens, die Werkzeuge der Geldpolitik werden nicht zur Sicherstellung der Finanzstabilität eingesetzt. Gebieten nun die Erfahrungen der Krise eine Änderung oder Ergänzung dieser Prinzipien?

Betrachten wir zunächst das Ziel der Preisstabilität. Vor der Krise wurde von den meisten Zentralbanken explizit oder implizit eine mittelfristige Inflation von etwa 2% als preisstabil angesehen. Mittlerweile gibt es jedoch Forderungen, eine etwa doppelt so hohe Inflation anzustreben. Die Argumentation zugunsten einer solchen Anhebung des Inflationsziels basiert auf der These, dass andernfalls die Handlungsmöglichkeiten der Geldpolitik in schweren Krisen zu stark eingeschränkt wären. Die aktuelle Krise hat jedoch gezeigt, dass die Geldpolitik durchaus noch sehr wirksam sein kann, wenn die Untergrenze für den nominalen Kurzfristzins erreicht ist. Für die geldpolitische Stabilisierung von Konjunktur und Finanzsystem waren die eben erläuterten liquiditätspolitischen Maßnahmen sogar entscheidender als die Leitzinssenkungen.

Während der Mehrwert einer willkürlichen Anhebung des Inflationsziels also zu bezweifeln ist, stünden ihr ganz erhebliche Kosten gegenüber. Die Inflationserwartungen würden destabilisiert und die über Jahrzehnte aufgebaute Glaubwürdigkeit der Zentralbanken

untergraben. Dies gilt umso mehr, als eine solche Maßnahme – auch wenn sie nur geldpolitisch motiviert ist – von vielen Bürgern als Bestätigung ihrer schon jetzt latenten Befürchtung verstanden würde, der Staat wolle die Last der krisenbedingt rapide gestiegenen Staatsverschuldung durch höhere Inflation verringern. Kurzum, der Forderung nach einer Anhebung des Inflationsziels galt und gilt es entschieden entgegenzutreten.

Doch auch wenn an der Definition des Preisstabilitätsziels nicht gerüttelt werden sollte, könnte vor dem Hintergrund der Finanzkrise fälschlicherweise das Primat dieses Ziels hinterfragt werden. Konkret geht es um die Frage, ob angesichts der verheerenden Folgen der Finanzkrise und der unbestreitbar engen Wechselwirkungen neben der Preisstabilität auch die Finanzstabilität in den Zielkatalog der Geldpolitik aufgenommen werden sollte. Auf der einen Seite ist ein stabiles Finanzsystem eine unabdingbare Voraussetzung für die Implementierung und Transmission der Geldpolitik. Auf der anderen Seite wirken geldpolitische Maßnahmen aber auch auf die Finanzstabilität, etwa indem sie das Risikoverhalten der Akteure beeinflussen.

Vor der Krise bestand ein breiter Konsens, dass die Geldpolitik ihre Werkzeuge allein zur Wahrung der Preisstabilität einsetzen sollte. Das Hauptargument war, dass der kurzfristige Zins als Werkzeug der Geldpolitik zu grob sei, um bei der Wahrung der Finanzstabilität von Nutzen zu sein. Denn selbst wenn es beispielsweise gelänge, eine Vermögenspreisblase rechtzeitig zu erkennen, bedürfte es zu ihrer Bekämpfung vermutlich einer deutlichen Zinsanhebung. Diese würde jedoch Konjunktur und Preisentwicklung stärker dämpfen, als zur Wahrung der Preisstabilität nötig wäre. Mögliche Zielkonflikte bei der gleichzeitigen Verfolgung von Preis- und Finanzstabilität waren daher ein weiterer wichtiger Einwand gegen einen erweiterten Zielkatalog. Im Ergebnis hatten Zentralbanken daher starke Vorbehalte, der Entstehung möglicher finanzieller Ungleichgewichten im Vorfeld

entgegenzuwirken, und haben sich vielmehr auf die Stabilisierung nach einer Krise konzentriert. Die diesem Konsens zu Grunde liegenden Argumente haben durch die Finanzkrise ihre Gültigkeit zwar nicht verloren; was sich jedoch verändert hat, ist die Einschätzung der möglichen Kosten einer Krise. Diese können so hoch sein, dass eine abwartende Haltung gegenüber sich aufbauenden finanziellen Ungleichgewichten nicht mehr vertretbar ist.

Statt jedoch die Wahrung der Finanzstabilität als weiteres Ziel der Geldpolitik zu übertragen, benötigen wir einen neuen, eigenständigen Politikbereich, der mit der Wahrnehmung dieser Aufgabe betraut wird: Die makroprudenziellen Aufsicht und Regulierung. Was dann von der Geldpolitik durchaus erwartet werden kann, ist eine symmetrischere Reaktion auf finanzielle Ungleichgewichte, bei der raschen Zinssenkungen während einer Krise ebenso rasche Zinserhöhungen nach der Krise gegenüberstehen. Ein solcher Ansatz würde Boom-Bust-Zyklen im Finanzsystem zwar nicht völlig verhindern, könnte jedoch die exzessive Übernahme von Risiken einschränken und die Ausschläge innerhalb von Finanzmarktzyklen dämpfen.

Ein Blick auf das institutionelle Rahmenwerk der EU zeigt, dass bereits gute Voraussetzungen zur Umsetzung der genannten Punkte bestehen. So bietet die Zwei-Säulen-Strategie der EZB eine vielversprechende Basis, um über die Berücksichtigung monetärer Entwicklungen sowie der Kreditdynamik Risiken für die Finanzstabilität frühzeitig zu erkennen. Darüber hinaus wird mit dem Europäischen Systemrisikorat eine Institution geschaffen, die explizit für die makroprudenzielle Überwachung zuständig ist und so zur Wahrung der Finanzstabilität innerhalb Europas beitragen kann.

3.2 Das Problem zunehmender Disparitäten im Euroraum

Doch nicht nur in Bezug auf ihr Aufgabenspektrum, sondern auch in Bezug auf ihre Umsetzung sieht sich die Geldpolitik Herausforderungen gegenüber. Der Bezugsrahmen für die Geldpolitik des Eurosystems ist zu Recht der Euroraum als Ganzes, während die jeweilige Situation einzelner Länder nicht berücksichtigt wird. Vor diesem Hintergrund können die divergierenden regionalen Entwicklungen innerhalb des Euroraums die einheitliche Geldpolitik erschweren. Darüber hinaus beeinträchtigen sie die Wachstumsperspektiven einzelner Länder sowie des gesamten Euroraums. Daher ist es von großer Bedeutung, diesen Divergenzen mit länderspezifischen Instrumenten der Struktur- und Finanzpolitik aktiv zu begegnen.

Zurückzuführen sind die zunehmenden Disparitäten innerhalb des Euroraums vor allem darauf, dass die Vorteile der Währungsunion nicht immer sinnvoll genutzt wurden. So haben der Rückgang des Zinsniveaus und der Wegfall von Wechselkursrisiken einige Länder dazu verleitet, über ihre Verhältnisse zu leben. Zu oft ist das zufließende Kapital nicht in die produktivsten Sektoren geleitet worden. Stattdessen hat der Zugang zu günstigem Kapital in einigen Fällen zu exzessiven Kreditentwicklungen, einer zunehmenden Verschuldung von Unternehmen und Haushalten und schließlich zu einem Überhitzen der Immobilienmärkte geführt. Hinzu kam, dass einige Länder die günstigeren Finanzierungsbedingungen nicht genutzt haben, um eine nachhaltige Konsolidierung der Staatshaushalte durchzusetzen und einen Budgetüberschuss zu erwirtschaften. In Volkswirtschaften mit rigiden Arbeitsmärkten haben stattdessen diese expansiven Impulse zu einem beschleunigten Lohnwachstum geführt, das weit über dem Zuwachs der Produktivität lag, und so die Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen eingeschränkt und erodiert hat.

Folge dieser Entwicklungen war eine zunehmende Divergenz der preislichen Wettbewerbsfähigkeit innerhalb des Euroraums. Während eine kleine Gruppe von Ländern – darunter auch Deutschland – einen stetigen Zuwachs an Wettbewerbsfähigkeit zu verzeichnen hatte, erlitt eine größere Gruppe erhebliche Rückgänge, darunter Länder wie Griechenland, Spanien, Italien oder Portugal. Diese strukturellen Probleme spiegeln sich nicht zuletzt in dauerhaften Diskrepanzen der Leistungsbilanzen innerhalb des Euroraumes wider.

In einem Umfeld florierenden Welthandels und dynamischen Wachstums innerhalb des Euroraums wurden die Risiken in den betroffenen Ländern von Politik, Gewerkschaften und Unternehmen jedoch häufig ausgeblendet. Erst die Finanzkrise hat die Unhaltbarkeit dieser Entwicklungen schonungslos offenbart und die Notwendigkeit raschen Handelns deutlich gemacht. Vor allem in denjenigen Ländern, die über ihre Verhältnisse gelebt haben, ist eine Kehrtwende durch weitreichende strukturelle Reformen unausweichlich. Im Rahmen eines marktbasierten Reformprozesses müssten nationale Unternehmen zunächst ihre Wettbewerbsfähigkeit steigern, indem sie ihre Produktivität erhöhen und ihre Kosten unter Kontrolle halten. Gleichzeitig müsste die Flexibilität der Arbeitsmärkte erhöht werden, um einen größeren Teil der Bevölkerung zu mobilisieren und die Reallokation von Arbeitskräften in profitablere Sektoren zu ermöglichen. Nur so kann vermieden werden, dass die notwendige Anpassung primär über einen Rückgang von Produktion und Beschäftigung statt über wettbewerbsorientierte Preis- und Lohnanpassungen erfolgt.

Betrachtet man als einen Indikator der strukturellen Probleme die Diskrepanzen der Leistungsbilanzen, so zeigt sich in den Jahren 2008 und 2009 eine gewisse Verbesserung. Mit Ausnahme von Italien und Frankreich haben sich die Leistungsbilanzsalden innerhalb dieses Zeitraums deutlich verkleinert. Ein genauerer Blick auf die zu Grunde liegenden

Entwicklungen zeigt jedoch, dass es sich hierbei weniger um ein Ergebnis struktureller Reformen als vielmehr um eine zyklische Entwicklung handelt. Der Rückgang der Handelsbilanzsalden ist nämlich weitgehend auf einen Rückgang der Importe und nicht auf einen Anstieg der Exporte zurückzuführen. Trotz dieser augenscheinlich positiven Entwicklung bleibt die Notwendigkeit weitreichender Reformen also bestehen.

Das Einschlagen eines weniger steilen dafür aber gesünderen Wachstumspfad würde auch Länder mit Leistungsbilanzüberschüssen nicht unberührt lassen. Die politische Koordination eines solchen marktgetriebenen Prozesses ist allerdings weder notwendig noch hilfreich, sofern sie über die Schaffung der Rahmenbedingungen für die marktbasiertere Reallokation von Ressourcen hinausgeht. In diesem Zusammenhang muss insbesondere die Forderung nach einer politisch gelenkten Reduktion des deutschen Leistungsbilanzüberschusses zurückgewiesen werden. Denn die dahinter stehende Kritik am exportorientierten „Geschäftsmodell“ Deutschlands ist in meinen Augen sachlich unzutreffend und irreführend. Zum einen führt eine hohe Exportquote nicht notwendigerweise zu Leistungsbilanzüberschüssen; hierfür ist vielmehr ein Auseinanderfallen von inländischer Ersparnis und Investitionen verantwortlich. Zum anderen handelt es sich, anders als der Begriff des Geschäftsmodells impliziert, nicht um einen zentral gelenkten Prozess. Vielmehr resultiert die aktuelle Wirtschaftsstruktur aus einer Reihe marktbasierter Reformen und Anpassungsprozessen, die nicht auf die Steigerung der Exporte ausgerichtet waren, sondern mit denen in Deutschland auf zunehmende binnenwirtschaftliche Probleme reagiert wurde. So waren Arbeitsmarktreformen, eine tarifvertraglich abgesicherte höhere innerbetriebliche Flexibilität und Lohnmoderation angesichts hoher Arbeitslosigkeit und zunehmenden internationalen Wettbewerbs unvermeidlich.

Die Kritik an der deutschen Lohnmoderation und entsprechende Forderungen nach einer Umkehr vernachlässigen darüber hinaus einige wichtige Aspekte: So war die Lohnentwicklung nicht der einzige Grund für die nur moderate Entwicklung der deutschen Binnennachfrage. Weitere wichtige Faktoren waren Anpassungen im Bausektor nach dem Wiedervereinigungs-Boom sowie Unsicherheit über die Konsequenzen des Bevölkerungsrückgangs für die Renten- und Gesundheitssysteme. Hinzu kommt, dass die Löhne in Deutschland nicht vom Staat gesetzt werden, sondern sich aus den autonomen Verhandlungen der Tarifparteien ergeben und letztlich Marktpreise darstellen. Als solche haben sie eine Signal- und Lenkungsfunktion, die durch politische Eingriffe verzerrt würde.

Worauf sich die Politik daher konzentrieren sollte, ist die Schaffung von Rahmenbedingungen, innerhalb derer eine marktbasierende Stärkung der Binnennachfrage erfolgen kann. Dazu gehören eine weitere Deregulierung des Dienstleistungssektors sowie eine breitere Flexibilisierung der Arbeitsmärkte. Darüber hinaus darf nicht ignoriert werden, dass die nunmehr unvermeidlichen Anpassungsprozesse in den Defizitländern deren Nachfrage nach Exporten aus den Überschussländern verringert und damit zu einer marktbasierenden Reallokation von Ressourcen auch in der deutschen Wirtschaft führen würden.

Da die meisten Länder des Euroraums mittlerweile die 3%-Grenze für die Defizitquote überschreiten, sollte auch die Konsolidierung der Staatshaushalte Bestandteil der strukturellen Anpassung sein. Ausufernde Staatsdefizite innerhalb der Eurozone sind aus verschiedenen Gründen problematisch: In einer Währungsunion, das heißt ohne die Möglichkeit von Wechselkursreaktionen, gewinnt die Fiskalpolitik als wirtschaftspolitisches Instrument deutlich an Gewicht. Um ihren Spielraum und ihre Wirksamkeit zu bewahren, ist es jedoch unerlässlich, hohe Defizite zu vermeiden. Steigende Staatsdefizite und

Schuldenstände können aber auch für die Geldpolitik zum Problem werden. So kann die Furcht vor einer inflationsbasierten Entschuldung zu einer Destabilisierung der Inflationserwartungen führen. Über diesen Kanal könnte eine anhaltend expansive Haushaltspolitik die Geldpolitik zu einer restriktiveren Haltung zwingen als andernfalls notwendig wäre. Darüber hinaus tragen Staatsdefizite für sich genommen zur Entstehung von Handelsbilanzdefiziten bei, so dass ihre Rückführung die Reduktion der bereits erwähnten Disparitäten fördern würde. Aus allen diesen Gründen sollte die Konsolidierung der Staatshaushalte für die Regierungen der Eurozone höchste Priorität besitzen.

4 Der Fall Griechenland als Belastungsprobe für die Währungsunion

Der Fall Griechenland verdeutlicht, welchen Belastungen die Währungsunion durch exzessive Staatsdefizite ausgesetzt wird. Angesichts der gegenwärtig außerordentlich hohen Fragilität von Finanzsystem und Marktumfeld stellen Vertrauens- und Ansteckungseffekte ein erhebliches Risiko dar. Ein eventueller Zahlungsausfall Griechenlands würde daher mit hoher Wahrscheinlichkeit zu einem gravierenden wirtschaftlichen Rückschlag für andere Länder der Währungsunion führen. Sollte es Griechenland also vorübergehend nicht gelingen, sich über die Märkte zu finanzieren, könnte eine Unterstützung als Ultima Ratio in Erwägung gezogen werden. Das eigentliche Ziel dabei wäre jedoch nicht, Griechenland die Finanzierung seiner Staatsschulden zu ermöglichen, sondern vielmehr, die Finanzstabilität im Euroraum zu sichern.

Vor diesem Hintergrund müsste eine eventuelle Kreditgewährung jedoch einigen Prinzipien genügen: So müsste die finanzpolitische Eigenverantwortlichkeit Griechenlands erhalten bleiben. Hier bieten die Beschlüsse der Eurogruppe zu den Zinskonditionen einen

spürbaren Anreiz für Griechenland, durch Konsolidierung Vertrauen zurückzugewinnen. Im kurzfristigen Bereich wäre dies auch bei einer noch stärker an die letzten Marktkonditionen angelehnten Höhe des Zinsaufschlages der Fall gewesen. Weiterhin darf es keinen Automatismus bei der Unterstützung geben. Jede Anfrage Griechenlands wird unter dem Gesichtspunkt der Finanzstabilität zu prüfen sein. Schließlich sind die Auflagen des Defizitverfahrens strikt einzuhalten und als Mindestauflagen für Hilfen anzusehen.

Die zentrale Lehre aus dem Fall Griechenland muss sein, Vorkehrungen zu treffen, damit sich eine solche Situation nicht wiederholt. Änderungen und Ergänzungen des fiskalischen Regelwerks müssen dies sicherstellen. Ziel dabei muss die Härtung des Stabilitäts- und Wachstumspaktes sein. Im Mittelpunkt stehen sollten dabei insbesondere eine stärkere Betonung von Haushaltsüberschüssen in guten Zeiten sowie die Reduktion der Schuldenstände. Abzulehnen sind vor dem Hintergrund des EU-Vertrages jedoch Bestrebungen, einen Unterstützungsmechanismus zu automatisieren oder permanent zu installieren.

5 Fazit

Sehr verehrte Damen und Herren,

die Finanzkrise kann ohne Übertreibung als das einschneidendste Ereignis der letzten Jahre bezeichnet werden. Sie hat nicht nur erhebliche volkswirtschaftliche Kosten verursacht, sondern auch eine Reihe von Missständen offenbart und herrschende Paradigmen in Frage gestellt. Damit hat die Krise uns über ihre direkte Bekämpfung hinaus Herausforderungen hinterlassen, denen wir uns in den nächsten Monaten und Jahren stellen müssen. Die

Zentralbanken des Euroraumes sind sich dieser Herausforderungen jedoch bewusst und werden ihnen angemessen begegnen. Ich bin daher zuversichtlich, dass wir letztlich gestärkt aus dieser Krise hervorgehen werden und der Euro auch in Zukunft eine starke und stabile Währung bleiben wird.

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!

* * *