

Dr. Andreas Dombret
Mitglied des Vorstandes
der Deutschen Bundesbank

**Europäische Staatsschuldenkrise -
Ursachen und Lösungsansätze**

Vortrag vor der Deutsche Alumni

20. Dezember 2011

Inhalt

1	EINLEITUNG	2
2	DIE AKTUELLE LAGE	3
3	DIE URSACHEN DER STAATSSCHULDENKRISE	5
4	WEGE IN EINE STABILE WÄHRUNGSUNION	7
4.1	RÜCKBESINNUNG AUF DIE GRUNDPRINZIPIEN DER WÄHRUNGSUNION	9
4.2	VERTIEFUNG DER EUROPÄISCHEN INTEGRATION	11
4.3	FINANZMARKTREFORM ALS NOTWENDIGE ERGÄNZUNG	12
5	FAZIT	14

1 Einleitung

Sehr geehrte Damen und Herren,

vielen Dank für die Einladung, hier bei der Deutschen Alumni sprechen zu dürfen. Die zweite Jahreshälfte 2011 ist sicherlich für die Währungsunion und für die Finanzstabilität keine ganz glückliche Jahreszeit.

Die Finanzkrise ist inzwischen in ihr viertes Stadium eingetreten. Das erste Stadium war die Subprime-Krise rund um den amerikanischen Immobilienmarkt. Im Zentrum standen jene Finanzprodukte, die Kredite für amerikanische Häuser überall in die Welt verstreut haben. Das zweite Stadium war der Vertrauensverlust im internationalen Finanzsystem nach der Lehman-Insolvenz und die anschließende weltweite Wirtschaftskrise. Das dritte Sta-

dium war und ist die europäische Staatsschuldenkrise, die im Mai 2010 mit Griechenland begann. Sie ist dabei zunächst als Problem der sogenannten Peripherie des Euro-Raums wahrgenommen worden. Doch diese Eingrenzung gilt im vierten Stadium der Finanzkrise nicht mehr.

2 Die aktuelle Lage

Die Staatsschuldenkrise hat inzwischen den Kern der Währungsunion erreicht. Das gilt sowohl für die Finanzierungsbedingungen der Staaten als auch für die Banken. So sieht sich das europäische Finanzsystem einem markanten Vertrauensverlust gegenüber.

Vor diesem Hintergrund haben auch die Risiken für das deutsche Finanzsystem merklich zugenommen. Dabei ist das deutsche Finanzsystem seit Anfang 2009 deutlich robuster geworden. Die Banken verfügen über mehr und verbessertes Eigenkapital. Das inländische Kreditrisiko liegt so niedrig wie seit drei Jahren nicht mehr. Auch konnten Anfälligkeiten in der Refinanzierung abgebaut werden. Die Kundeneinlagen, die als stabile Refinanzierungsquelle für Banken gelten, sind deutlich gestiegen.

Die hohen Staatsschulden aber, die zum Teil in den Büchern der Banken stehen, sind zu einem signifikanten Risiko für die Finanzstabilität geworden. Und dem kann sich auch das deutsche Finanzsystem nicht entziehen. Der neueste Finanzstabilitätsbericht der Bundesbank, den wir am 10. November veröffentlicht haben, zeigt das mehr als deutlich.

Es ist aber nicht nur das Finanzsystem von der Staatsschuldenkrise betroffen. Auch die Realwirtschaft wird zunehmend beeinträchtigt. In Deutschland beurteilen die Unternehmen die wirtschaftliche Lage zwar noch als gut, erwarten für die Zukunft aber eine Eintrübung. Ein ähnliches Bild zeichnen auch harte Indikatoren; die Exporte zum Beispiel sind im Oktober deutlich zurückgegangen. Das wird sich dämpfend auf die Wirtschaftsleistung auswirken. Insgesamt erwartet die Bundesbank in ihrer aktuellen Prognose für 2012 ein deutsches Wirtschaftswachstum von 0,6 %.

Da die binnenwirtschaftlichen Faktoren für einen Aufschwung jedoch intakt sind, rechnen wir damit, dass Deutschland noch im Verlauf des nächsten Jahres auf einen Erholungskurs einschwenken wird. Gestützt durch eine expansive Geldpolitik und eine wachsende Weltwirtschaft, dürfte das Wachstum 2013 dann wieder bei 1,8 % liegen. Damit wäre die deutsche Wirtschaft über die kommenden beiden Jahre normal ausgelastet. Nach einem voraussichtlichen Plus von 2,5 % im Durchschnitt diesen Jahres dürften auch die Lebenshaltungskosten in den beiden kommenden Jahren wieder deutlich niedriger liegen: Die Bundesbank rechnet derzeit mit 1,8 % bzw. 1,5 % für 2012 bzw. 2013.

Natürlich beruht diese Prognose auf der Annahme, dass die Staatsschuldenkrise nach und nach überwunden wird und sich nicht weiter zuspitzt. Sie ist und bleibt das größte Risiko für das Finanzsystem und die Realwirtschaft.

Lassen Sie uns daher einen genaueren Blick auf die Staatsschuldenkrise werfen. Ich möchte im Folgenden auf drei Fragen eingehen: *Erstens*, was

sind eigentlich die Ursachen der Krise? *Zweitens*, wie können wir die Krise eindämmen? *Drittens*, wo wollen wir langfristig mit der Währungsunion hin?

3 Die Ursachen der Staatsschuldenkrise

Offensichtlich gab es in einigen Mitgliedsländern des Euro-Raums über Jahre hinweg wirtschaftliche Fehlentwicklungen. Dazu gehörten vor allem eine exzessive Kreditvergabe, Vermögenspreisblasen und ein Verlust an Wettbewerbsfähigkeit. Diese strukturellen Defizite waren der Nährboden, auf dem sich die Staatsschuldenkrise entwickelt hat.

Die eigentliche Schwachstelle beim Start in die Währungsunion war aber die Konstellation aus gemeinsamer Geldpolitik und dezentraler Haushaltspolitik. Verantwortlich für die Geldpolitik ist die europäische Ebene, nämlich die Europäische Zentralbank. Verantwortlich für die Haushaltspolitik sind dagegen die einzelnen Mitgliedsländer, also die nationale Ebene. Dieses Auseinanderfallen der Zuständigkeiten stand schon im Zentrum der Diskussion, als die Währungsunion gegründet wurde. In einer Währungsunion mit dezentraler Haushaltspolitik haben die Mitgliedsländer nämlich einen erhöhten Anreiz, sich zu verschulden. Steigert ein Land seine Staatsverschuldung, so trägt es nicht alleine die Folgen, denn die verdünnen sich über den gesamten Währungsraum – zum Beispiel über steigende Zinsen für alle.

Die Gründer der Währungsunion haben deshalb ein Regelwerk geschaffen, das solche Fehlentwicklungen verhindern oder zumindest korrigieren sollte: den Stabilitäts- und Wachstumspakt. Der nationalen Haushaltspolitik sollte

damit ein Zaumzeug angelegt werden. Unter anderem durfte das jährliche Defizit des Staatshaushaltes nicht mehr als 3% des Bruttoinlandsproduktes ausmachen. Ob die Mitgliedsländer die Grenze eingehalten haben, wurde regelmäßig mit einem komplizierten Verfahren überprüft. Bei Verstößen gegen die Defizitgrenze konnten nach einer Reihe von Eskalationsschritten auch finanzielle Sanktionen verhängt werden.

Neben dem Stabilitäts- und Wachstumspakt gibt es noch einen weiteren wichtigen Baustein im Gebäude der Währungsunion: Den Haftungsausschluss, der auch als No-Bail-Out-Prinzip bezeichnet wird. Nach diesem Prinzip ist es Mitgliedsländern verboten, für die Schulden anderer Mitgliedsländer einzustehen. Das Leitmotiv der Währungsunion war damit die Eigenverantwortung: die Eigenverantwortung der Mitgliedsländer für die Folgen ihrer Politik und die Eigenverantwortung der Finanzmarktakteure für die Folgen ihrer Anlageentscheidungen.

Aber trotz dieser Regeln ist es nicht gelungen, die Verschuldung der Mitgliedstaaten wirksam zu begrenzen. Warum nicht? Vor allem weil die Regeln des Stabilitäts- und Wachstumspaktes nicht nur umgangen, sondern sogar gebeugt wurden. Und das war möglich dank einer entscheidenden Schwäche im Regelwerk: Ein Land, das die Defizitgrenze verletzt hatte, wurde nämlich nicht automatisch sanktioniert. Stattdessen haben die anderen Mitgliedsländer über eine Sanktion abgestimmt. Und dadurch entsteht – um mit dem ehemaligen Chefvolkswirt der EZB, Otmar Issing, zu sprechen – eine Situation, in der Sünder über Sünder richten. Und eine solche Situation lädt natürlich ein zu einem „man kennt sich, man hilft sich“. Das Motto war: „Ich sanktioniere Dich heute nicht, wenn Du mich morgen nicht sanktionierst“.

Rückblickend ist außerdem festzustellen, dass die Disziplinierung der Haushaltspolitik über die Finanzmärkte nicht wie erhofft gewirkt hat. Die Anleger haben das Fehlverhalten einiger Mitgliedsländer viel zu lange toleriert. Die Zinsen für Staatsanleihen stiegen erst als das sprichwörtliche Kind – in diesem Fall ein griechisches – schon in den Brunnen gefallen war.

Und wenn das Kind erst im Brunnen liegt, dann gilt auch der Haftungsausschluss nicht mehr. Sie erinnern sich: Kein Mitgliedsland darf für die Schulden eines anderen Mitgliedslandes einstehen. Dieses Prinzip ist mit den Hilfen für Griechenland zumindest recht weit gedehnt worden. Das allerdings nicht völlig ohne Grund, denn der Euro-Raum ist mittlerweile so eng zusammengewachsen, dass Probleme in einem Land sich schnell auf die gesamte Währungsunion ausbreiten können, es also zu Ansteckungseffekten kommt. Als es wirklich hart auf hart kam, wurde es für notwendig erachtet, anderen Mitgliedsländern zu helfen. In der kurzen Frist ist dies durchaus nachvollziehbar. Langfristig ist es aber gefährlich, wenn Länder mit einem Schuldenproblem damit rechnen können, dass ihnen in jedem Fall geholfen wird. Dann droht eine gefährliche Spirale aus immer größeren Hilfen und sinkendem Vertrauen in den Reformwillen der betroffenen Länder.

4 Wege in eine stabile Währungsunion

Und einem solchen Vertrauensverlust stehen wir im Moment gegenüber. Die Bürgerinnen und Bürger, aber auch die Märkte haben das Vertrauen verloren – in die Politik, aber auch in die Architektur der Währungsunion. Die Frage ist also: Wie kann das Vertrauen wieder hergestellt werden?

Lassen Sie mich zunächst noch einmal deutlich sagen, wie es nicht funktioniert. Dauerhaft lässt sich Vertrauen nicht dadurch aufbauen, dass immer mehr Geld auf den Tisch gelegt wird – zum Beispiel über immer weiter aufgestockte Rettungsfonds. Diese Strategie stößt irgendwann an ihre Grenzen, entweder an politische oder an finanzielle. Und der Vorschlag, die finanzielle Grenze mit Hilfe der Notenpresse zu überwinden, ist gefährlich. Natürlich verfügt die Notenbank in der Theorie über nahezu unbegrenzte Ressourcen. Diese aber einzusetzen, um Staatsschulden zu finanzieren, löst keine Probleme, sondern schafft zusätzliche. Mit einem solchen Vorgehen würde man die wichtigste Grundlage einer stabilen Währung gefährden: die Unabhängigkeit einer auf Preisstabilität ausgerichteten Zentralbank. Es würde das über Bord geworfen, was man eigentlich bewahren möchte.

Und wie ich schon sagte: Vertrauen lässt sich mit Geld nicht kaufen. Das einzige, was sich kaufen lässt, ist Zeit. Mit der EFSF und demnächst dem ESM stehen Instrumente bereit, um dies zu tun. Die gekaufte Zeit muss aber auch genutzt werden, um die Ursachen der Krise zu beseitigen. Es lassen sich im Wesentlichen drei Dinge ableiten, die aus meiner Sicht getan werden müssen.

Erstens müssen die Staatshaushalte saniert werden. Das gilt zwar für alle Länder im Euro-Raum; in der Pflicht sind aber vor allem diejenigen Länder, die notwendige Anpassungen immer wieder aufgeschoben haben. Auf politischer Ebene wird hier offenbar angestrebt, den Druck durch die anderen Mitgliedsländer und die EU-Kommission zu erhöhen.

Zweitens müssen die von der Krise betroffenen Länder Strukturreformen durchführen, um wettbewerbsfähiger zu werden und das Wirtschaftswachstum zu fördern. Natürlich sind solche Reformen schwierig und schmerzhaft. Das Beispiel Irland zeigt aber, dass sie möglich sind, und das Beispiel Deutschland zeigt, dass sie sich langfristig auszahlen.

Und *drittens* brauchen wir eine stabile Architektur für die Währungsunion. Statt den Folgen verfehlter Haushaltspolitik und einer unzureichenden Umsetzung des Stabilitäts- und Wachstumspaktes „hinterherzuthereparieren“, muss die Währungsunion neu aufgestellt werden – und zwar so, dass in Zukunft eine solide Haushaltspolitik auch wirklich gewährleistet ist. Der Währungsunion stehen in meinen Augen grundsätzlich zwei Wege offen: Entweder wir besinnen uns zurück auf die Grundprinzipien der Währungsunion, wie sie in Maastricht vereinbart wurden, oder wir wagen den Schritt hin zu einer tieferen europäischen Integration, die auch die Haushaltspolitik einschließt.

4.1 Rückbesinnung auf die Grundprinzipien der Währungsunion

Mit Blick auf den ersten Weg – also die Rückbesinnung auf die Grundprinzipien der Währungsunion – teile ich nicht die häufig geäußerte Befürchtung, der gegenwärtige Rahmen sei ungeeignet für eine Währungsunion. Dennoch muss er natürlich deutlich angepasst werden. Drei Punkte sind besonders wichtig:

Erstens muss dem Stabilitäts- und Wachstumspakt mehr Durchsetzungskraft verliehen werden. Vor allem muss ein stärkerer Automatismus eingeführt

werden, wenn es darum geht, Verstöße gegen die Defizit- und Schuldengrenzen zu sanktionieren.

Zweitens muss der Haftungsausschluss – das No-Bail-Out-Prinzip – wieder gestärkt werden: Kein Mitgliedsland darf für die Schulden eines anderen Mitgliedslandes eintreten. Die Anleger auf den Finanzmärkten werden haushaltspolitisches Fehlverhalten nur dann rechtzeitig bestrafen, wenn sie damit rechnen müssen, ihr Geld zu verlieren.

Drittens benötigt die Währungsunion einen permanenten Krisenmechanismus. Auf diesen könnte dann zurückgegriffen werden, wenn eine Krise auftritt und die Finanzstabilität in der gesamten Währungsunion bedroht ist. Dabei ist jedoch dreierlei wichtig: Hilfen für einzelne Länder müssen an strikte wirtschafts- und haushaltspolitische Auflagen gebunden werden, sie dürfen nur mit angemessenen Zinsaufschlägen gewährt werden und im Falle einer Insolvenz müssen die Privatanleger ihre Verluste selbst tragen.

Mit Blick auf diese Notwendigkeiten sind beim EU-Gipfel am 8. und 9. Dezember durchaus ermutigende Entscheidungen gefallen. Es sind zum Beispiel Schuldenbremsen vereinbart worden, die fest in nationalem Recht verankert werden sollen. Gleichzeitig dürfte der Stabilitäts- und Wachstumspakt in Zukunft besser vor politischer Einflussnahme geschützt sein. Verletzt ein Land die vorgegebene Defizitgrenze wird es – anders als in der Vergangenheit – automatisch sanktioniert; eine Sanktion abzuwehren, wird wesentlich schwieriger. Auch das ist eine Verbesserung. Und es kann – je nach Ausgestaltung und Umsetzung – ein großer Schritt in Richtung eines „Maastriicht Plus“ sein. Es ist allerdings nur ein kleiner Schritt auf dem Weg zu einer

vertieften europäischen Integration – ich komme hierauf noch gleich zurück. Keinesfalls handelt es sich aber um eine Fiskalunion im eigentlichen Sinne des Wortes. Wichtig ist jetzt natürlich, dass die getroffenen Vereinbarungen nicht verwässert werden – weder bei der konkreten Ausgestaltung noch bei der späteren Anwendung.

4.2 Vertiefung der europäischen Integration

Neben der Stärkung des bestehenden Rahmens der Währungsunion gibt es noch einen alternativen Weg hin zu einer stabilen Währungsunion. Dieser würde über eine tiefere europäische Integration führen. Das würde aber nicht zwangsläufig auch bedeuten, dass die gesamte Haushaltspolitik von der nationalen auf die europäische Ebene verlagert wird. Die nationalen Parlamente könnten weiter eigenständig über Einnahmen und Ausgaben entscheiden; die europäische Ebene wäre nur in Sachen Kreditaufnahme und Verschuldung beteiligt. Wie könnte diese Beteiligung aussehen?

Wichtig wäre es, auf europäischer Ebene strikte Defizit- und Verschuldungsgrenzen für die nationalen Haushalte festzulegen. Diese Grenzen gälten dann für alle nationalen Ebenen; in Deutschland also für den Bund, die Länder, die Gemeinden und auch die sozialen Sicherungssysteme. Kombiniert werden müssten die europäischen Regeln mit entsprechenden harten Eingriffsrechten, denn nur so können sie auch wirklich durchgesetzt werden. Eins müsste klar sein: Halten die Mitgliedsländer die vorgegebenen Defizit- und Verschuldungsgrenzen nicht ein, verlieren sie ihre fiskalpolitische Souveränität. Die endgültige Entscheidungshoheit über die Haushalte läge also

nicht mehr bei den nationalen Parlamenten, sondern auf europäischer Ebene.

Nach den Beschlüssen des EU-Gipfels ist allerdings auch weiterhin bei fortgesetztem Fehlverhalten kein Durchgriff auf die nationale Haushaltspolitik vorgesehen. Würden in einem solchen Rahmen zum Beispiel Eurobonds eingeführt, gäbe es ein Ungleichgewicht zwischen Haftung und Kontrolle; alle Euro-Staaten würden gemeinsam für die Schulden einzelner Länder haften, ohne diese aber kontrollieren zu können. Damit die Länder einen Anreiz haben, ihre Staatshaushalte auszugleichen, dürfen in diesem Rahmen gegenseitige Hilfen nur als letztes Mittel, nur gegen strikte Auflagen und nur mit spürbaren Zinsaufschlägen erfolgen.

4.3 Finanzmarktreform als notwendige Ergänzung

Die nationalen Haushaltspolitiken bleiben letztlich auch dafür verantwortlich, die Marktteilnehmer von Engagements in den jeweiligen Staatsanleihen zu überzeugen. Die jüngste Vergangenheit hat schmerzlich vor Augen geführt, dass die Liegeplätze im „Sicheren Hafen“ der Staatspapiere immer neu verteidigt werden müssen. Dies gilt auch für Deutschland. Insofern ist die Emission zehnjähriger Bundesanleihen Ende November, bei der zu historisch niedrigen Zinsen nicht der komplette Betrag untergebracht werden konnte, durchaus als Warnschuss zu verstehen, den man aber ganz bestimmt nicht überbewerten sollte.

Hinzu kommen Warnungen der Ratingagenturen, von denen Deutschland nicht mehr ausgenommen wird. Hier kann man sicherlich über das Timing

mancher Ankündigung diskutieren – ich empfinde das Timing häufig als fragwürdig. Aber dies sollte nicht von der Verantwortlichkeit der Finanzpolitik ablenken. Im Wege der Regulierung Sonderregeln für die Erstellung von Staatsanleiheratings einzuführen, erscheint jedenfalls nicht besonders zielführend. Stattdessen sollten wir regulatorische Bezugnahmen auf Ratings reduzieren, wo immer dies möglich ist.

Nicht unerwähnt lassen möchte ich, dass auf dem Gebiet der Finanzmarktregulierung bereits deutliche Fortschritte erzielt wurden. Angesichts der Tatsache, dass Schwachstellen in der Regulierung zu den Hauptursachen der Finanzkrise gezählt haben, war dies meines Erachtens auch vorrangig. Hervorzuheben ist sicherlich die Reform der Eigenkapitalregeln, die zu einer Verbesserung von Quantität und Qualität des Eigenkapitals von Banken und damit von deren Verlusttragfähigkeit führen wird. Je mehr Verluste die Eigenkapitalgeber der Banken selbst tragen können und müssen, desto geringer ist die Gefahr, dass erneut der Steuerzahler einspringen muss. Das Phänomen systemisch relevanter Banken zeigt indes, dass Basel III noch nicht der letzte Schritt gewesen sein kann. Die auf internationaler Ebene vereinbarten Regeln für den Umgang mit der „Too-big-to-fail“-Problematik müssen jetzt zügig und international konsistent auf nationaler Ebene umgesetzt werden. Weiterhin steht die komplexe Überwachung und gegebenenfalls regulatorische Behandlung des Schattenbankensystems ganz oben auf der Reformagenda. Die derzeitige Nullgewichtung von Staatsanleihen setzt zwar ebenfalls Fehlanreize, eine Anpassung sollte aber erst perspektivisch erfolgen und setzt genaue Untersuchungen voraus.

Mit Blick auf die Finanzmärkte und ihre Regulierung möchte ich aber auch noch eins festhalten: Die Staatsschuldenkrise wirft neues Licht auf eine oft geäußerte Vermutung. Die Vermutung nämlich, dass entfesselte Märkte Schuld seien an den Krisen, und dass Krisen nur vermieden werden können, wenn wir dem Staat mehr Raum geben. Die Staatsschuldenkrise aber zeigt sehr deutlich, dass auch der Staat versagen kann.

Natürlich hat die Krise einer bisweilen vorherrschenden blinden Marktgläubigkeit die Augen geöffnet, aber Etatismus und staatliche Lenkung sind deshalb noch lange nicht die richtige Konsequenz. Stattdessen sollten wir uns auf ein Grundprinzip der Sozialen Marktwirtschaft zurückbesinnen: Die Eigenverantwortung. Wer Risiken eingeht, muss auch die Folgen tragen. Wenn es uns gelänge, diesem Prinzip wieder mehr Raum zu verschaffen, wären wir einen großen Schritt weiter – auch mit Blick auf die Staatsschuldenkrise.

5 Fazit

Meine Damen und Herren, ich habe verschiedene Aspekte angesprochen, die meiner Meinung nach wesentlich sind, um die Staatsschuldenkrise zu lösen. Die Politik hat auf dem EU-Gipfel Anfang Dezember die Entscheidung für einen Fiskalpakt getroffen, der den in Maastricht beschlossenen Stabilitäts- und Wachstumspakt stärken soll und teilweise auch über diesen hinausgeht. Das ist ein richtiger erster Schritt; er darf aber in der konkreten Umsetzung nicht wieder verwässert werden. Die Bundesbank wird nicht nachlassen, diese konkrete Umsetzung anzumahnen.