

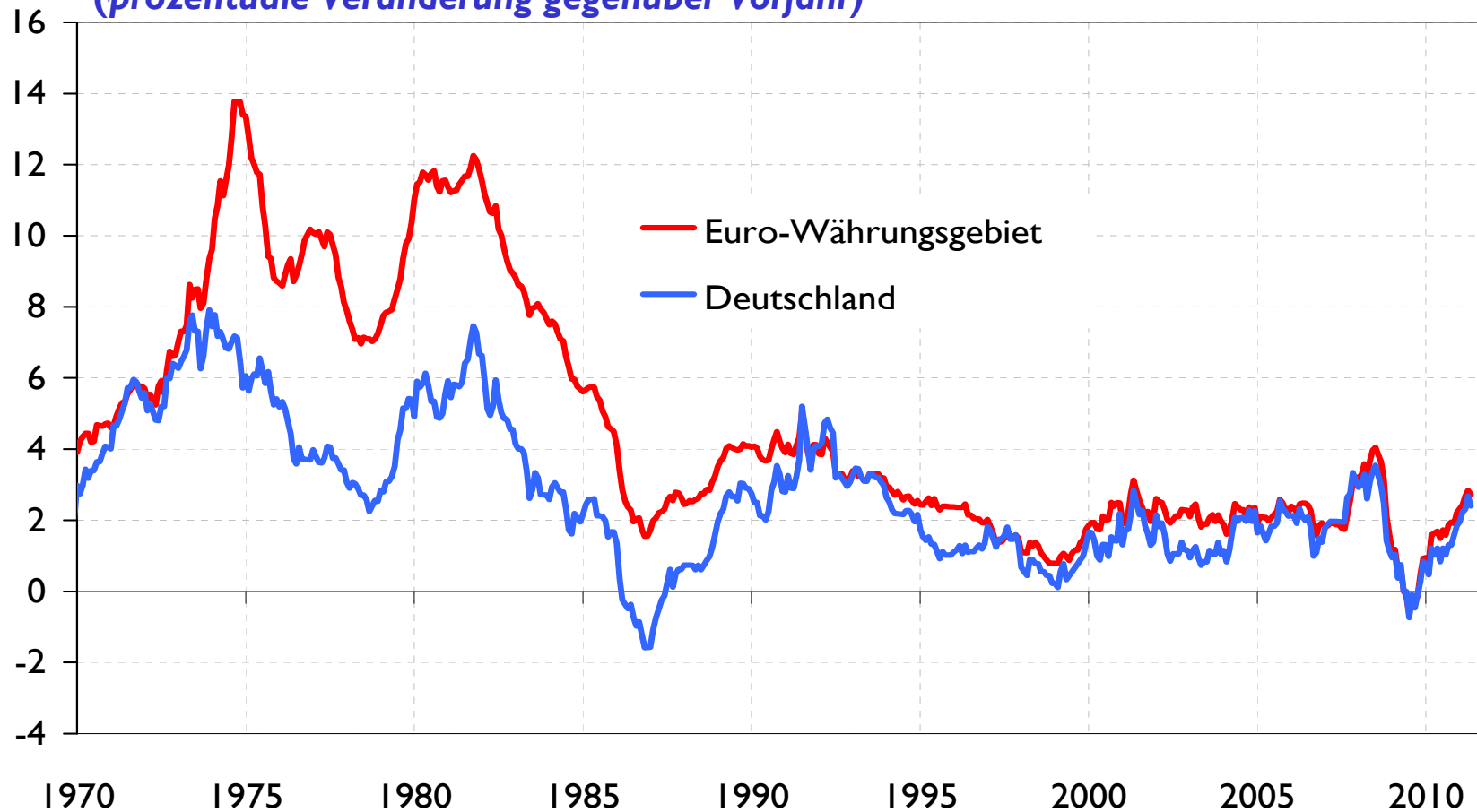
Staatsschuld und Geldpolitik: Lehren aus der globalen Finanzkrise

München, 20. Juni 2011

Jürgen Stark
Mitglied des Direktoriums
Europäische Zentralbank

Euro als Stabilitätsanker für den Euroraum

Harmonisierter Verbraucherpreisindex (prozentuale Veränderung gegenüber Vorjahr)



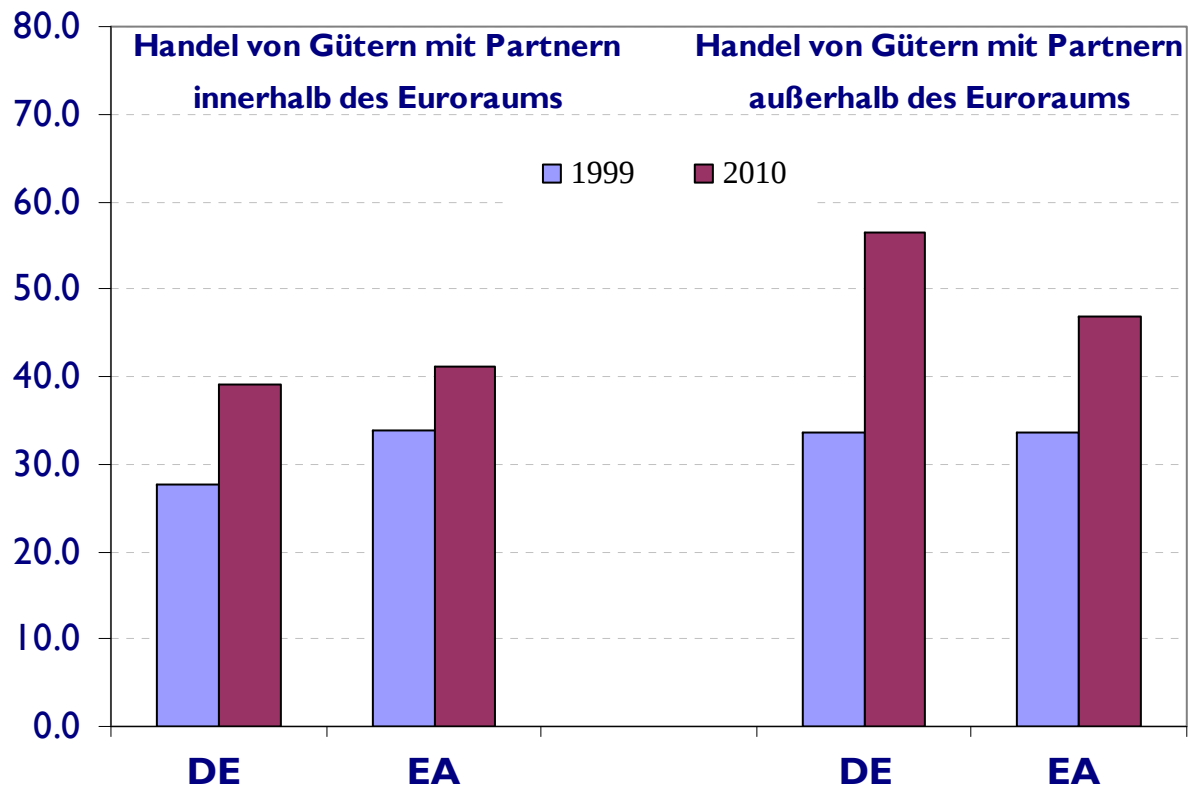
Monatliche Angaben bis Mai 2011. Euro-Währungsgebiet in jeweiliger Zusammensetzung. Angaben für Deutschland vor 1995 beziehen sich auf Westdeutschland.

Quellen: BIZ, Eurostat und EZB-Berechnungen.

Weitere Vorteile des Euro: Zunehmende Handelsintegration

Handel mit Partnern innerhalb und außerhalb des Euroraums

(in % des jeweiligen Bruttoinlandsprodukts)

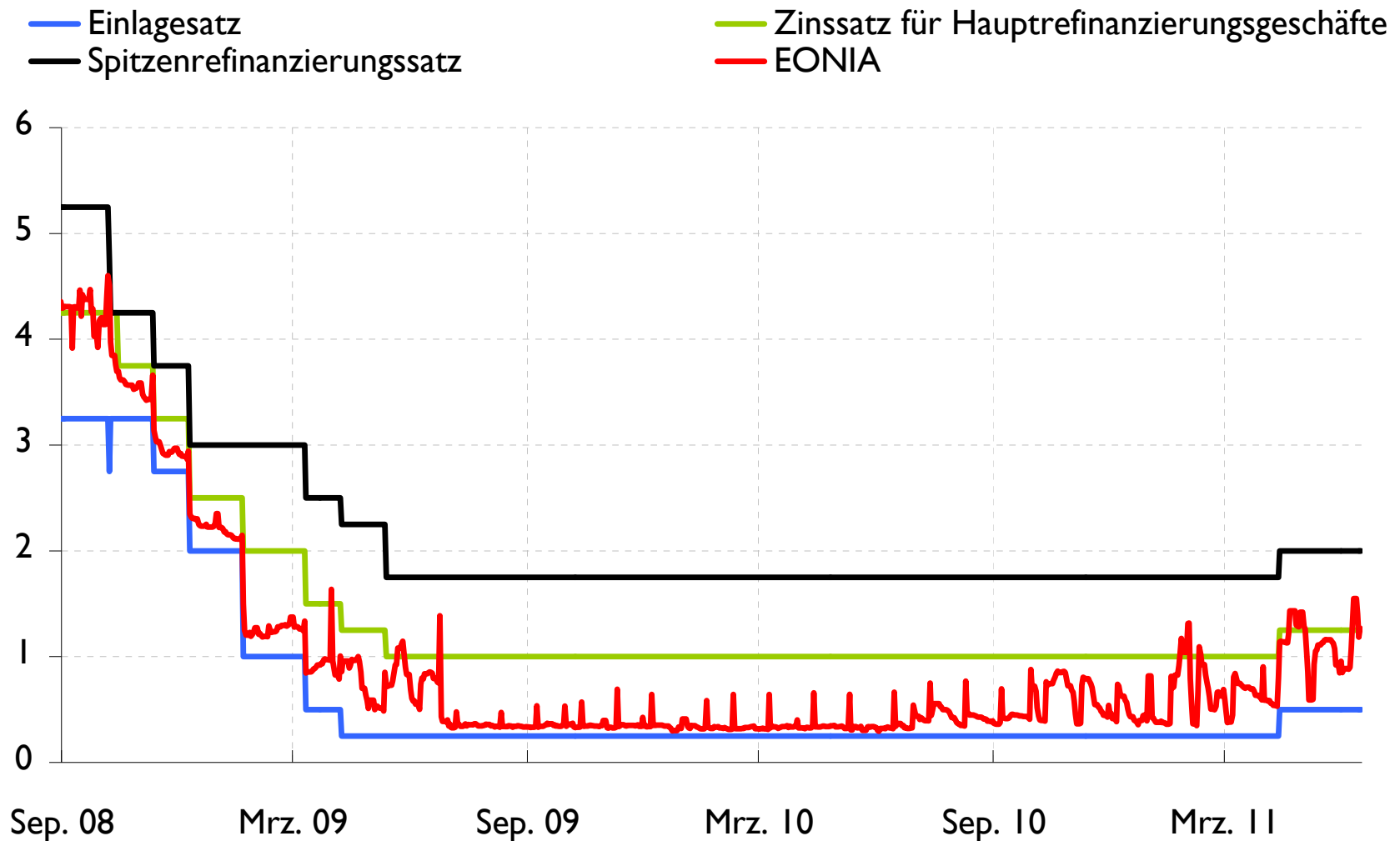


Quelle: Eigene Berechnungen basierend auf Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. "Handel" umfasst die realen Exporte und realen Importe. Aufteilung auf Intra- und Extrahandel auf Basis der Daten aus der Zahlungsbilanzstatistik.

Institutioneller Rahmen der WWU

- **Währungsunion**
 - **Unabhängige Zentralbank mit klarem Mandat**
 - **Verbot monetärer Finanzierung**
 - **Nicht-Einstandsklausel (No Bail-out)**
- **Wirtschaftsunion**
 - **Wirtschaftspolitik: Leitlinien**
 - **Finanzpolitik: Stabilitäts- und Wachstumspakt**
 - **Nationale Kompetenz, aber Notwendigkeit enger Koordinierung**

Geldpolitisches Krisenmanagement: Zinspolitische Maßnahmen

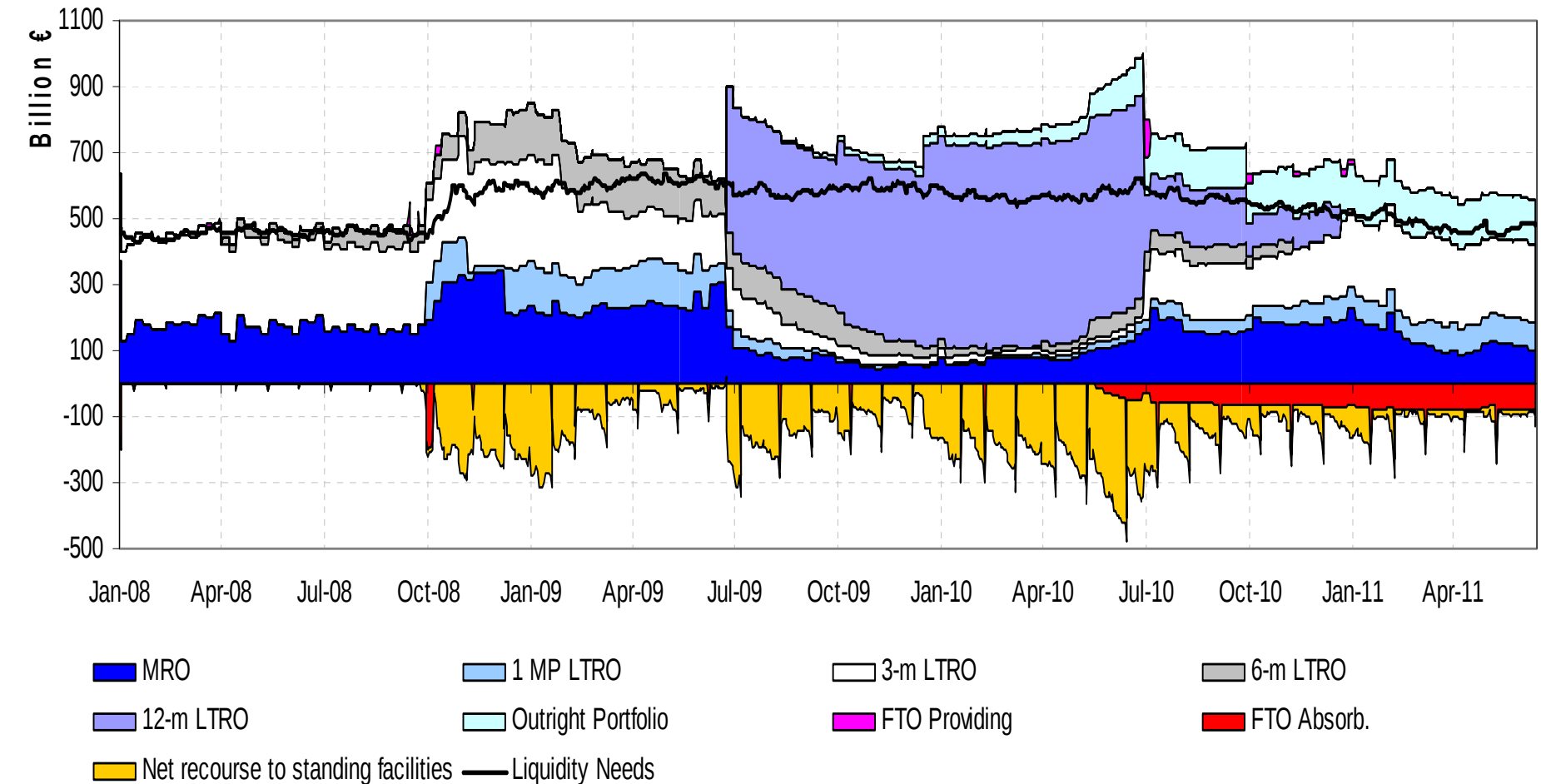


Quellen: EZB und Reuters. Letzte Beobachtung: 15 Juni 2011.

Geldpolitisches Krisenmanagement: „Unkonventionelle“ Maßnahmen

- **Mengentender mit Vollzuteilung**
- **Erweiterung der für Refinanzierungsgeschäfte zugelassenen Sicherheiten**
- **Längerfristige Finanzierungsgeschäfte (mit sechs- und zwölfmonatiger Laufzeit)**
- **Liquiditätsbereitstellung in Fremdwährungen**
- **Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen**
- **Programm für die Wertpapiermärkte**

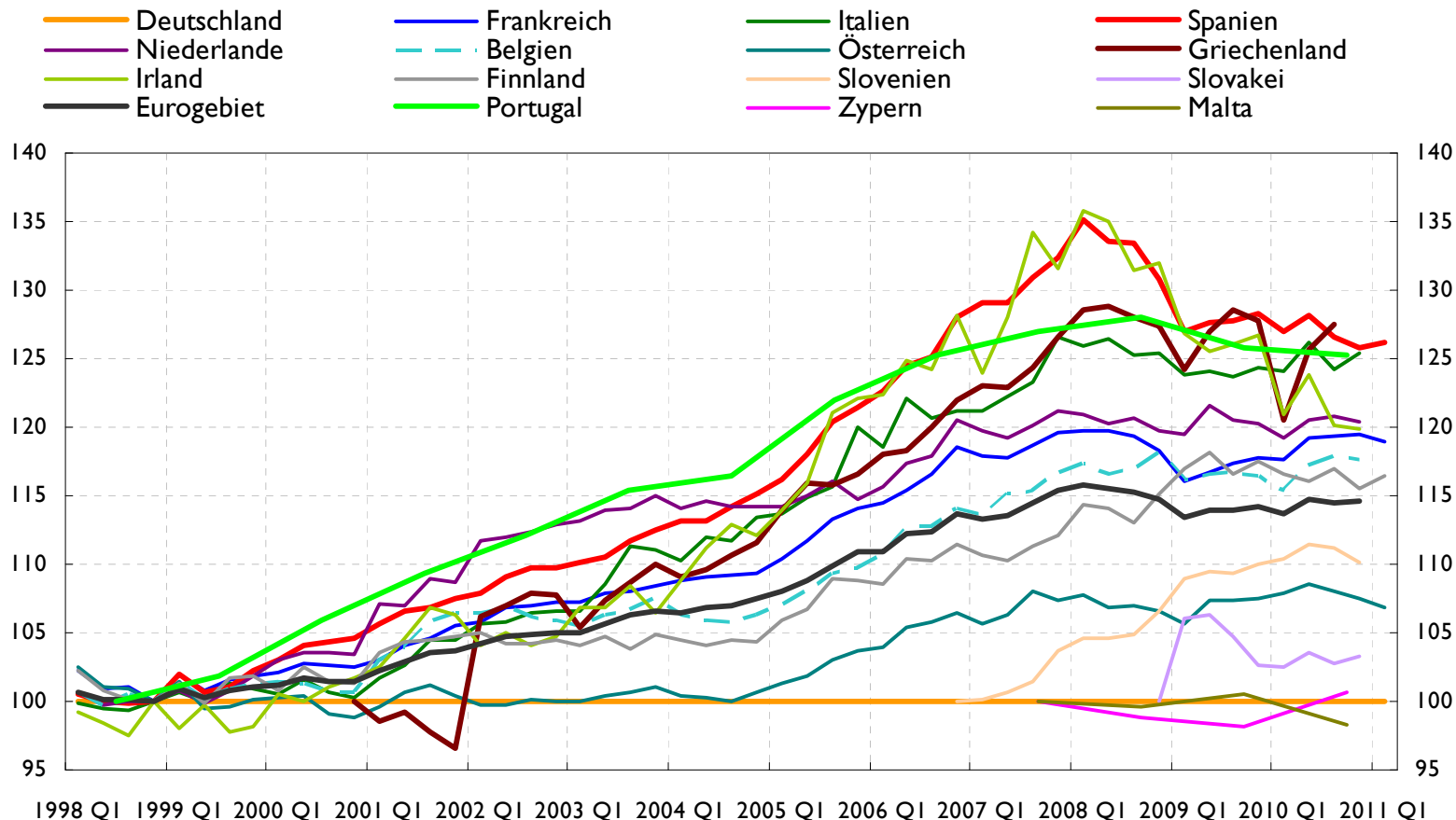
Finanzkrise: Auswirkungen der geldpolitischen Maßnahmen auf die Bilanz der EZB



Heterogenität: Lohnstückkostenentwicklung

Entwicklung der nominalen Lohnstückkosten in den Euro-Ländern

(Index 4. Quartal 1998 = 100, relativ zu Deutschland, basierend auf saisonbereinigten Angaben)



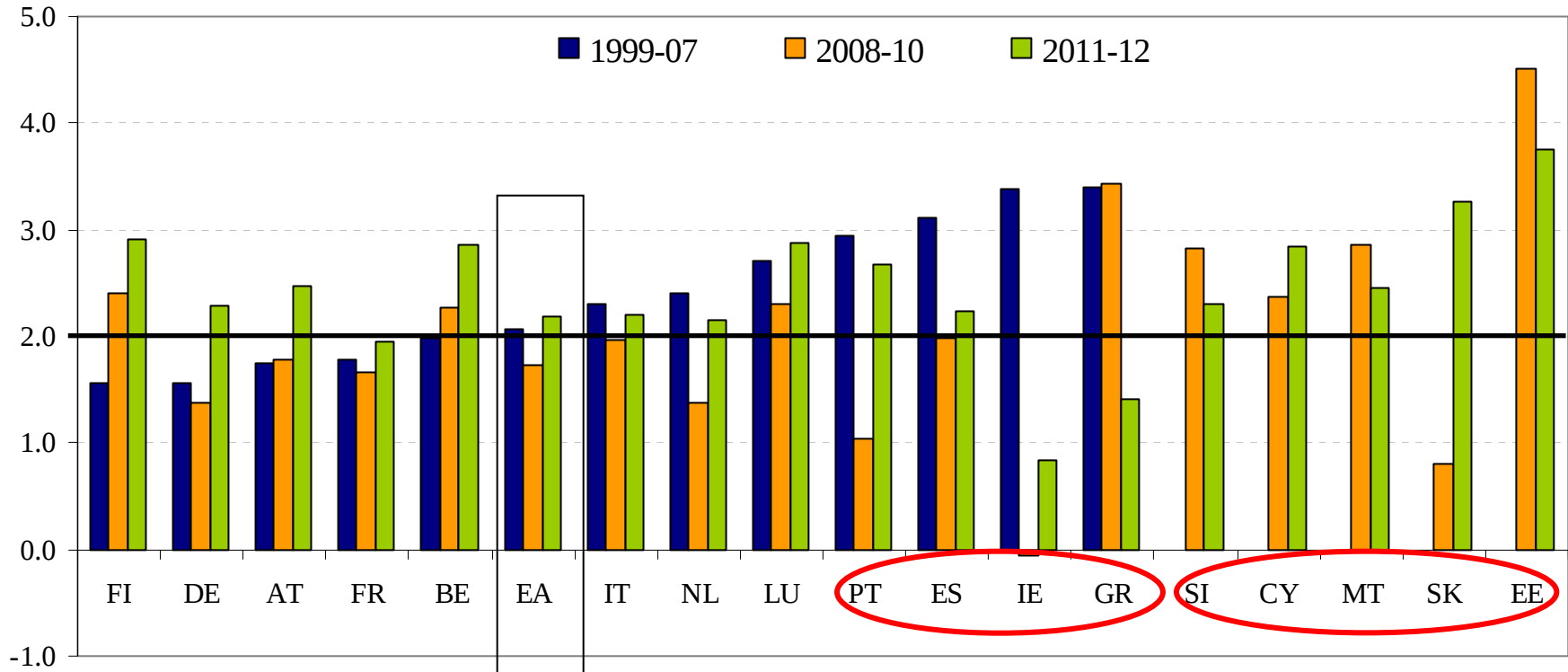
Quelle: Eurostat. Vierteljährliche Angaben bis I. Quartal 2011 für Deutschland, Frankreich, Spanien, Österreich und Finnland, und sonst 2010Q4. Jährliche Angaben bis 2010 für Portugal, Zypern und Malta.

Die Lohnstückkostenindizes sind auf 100 gesetzt im jeweils letzten Quartal vor dem Beitritt zum Euro-Währungsgebiet.

Die Lohnstückkostenentwicklung in Griechenland und Portugal kann von Berechnungen der jeweiligen Nationalen Notenbanken abweichen. Die unterjährige Entwicklung der Lohnstückkosten in Griechenland ist durch starke Schwankungen in den vierteljährlichen Arbeitnehmerentgelt-Statistiken beeinflusst.

Heterogenität: Preisentwicklung

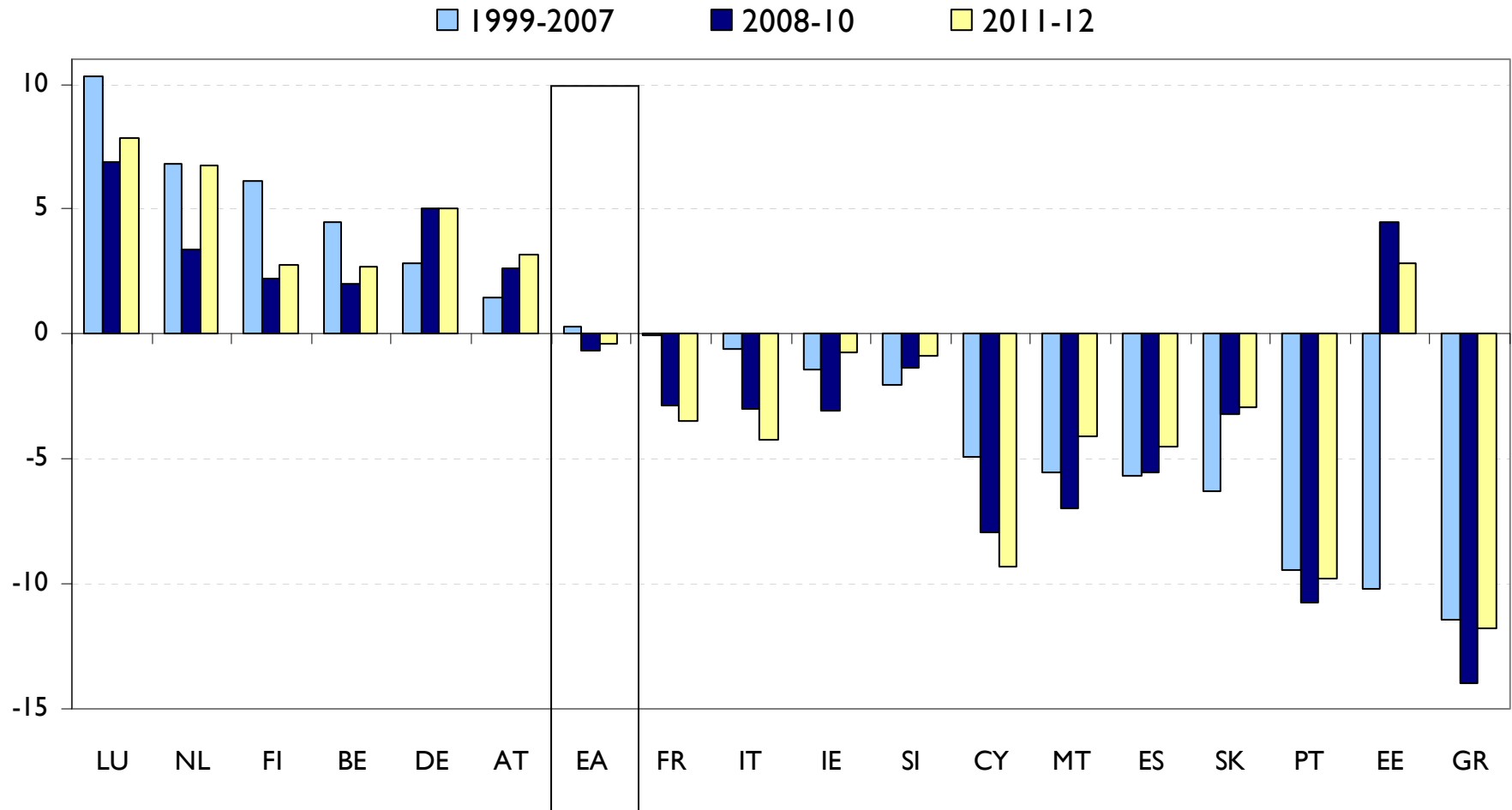
Harmonisierter Verbraucherpreisindex, durchschnittliche Jahreswachstumsraten in %



Quellen: Eurostat und Europäische Kommission. Länder sind aufsteigend sortiert nach dem durchschnittlichen Anstieg des HICP in den Jahren 1999-2007 (2001-2007 für Griechenland). Die neuen Euro-Währungsgebietsländer sind auf der rechten Seite der Grafik ergänzt. Für die Slowakei Durchschnitt 2009-10. Angaben für 2011-12 sind der Frühjahrsprognose 2011 der Europäischen Kommission entnommen.

Heterogenität: Leistungsbilanzunterschiede

Leistungsbilanzsaldo in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts



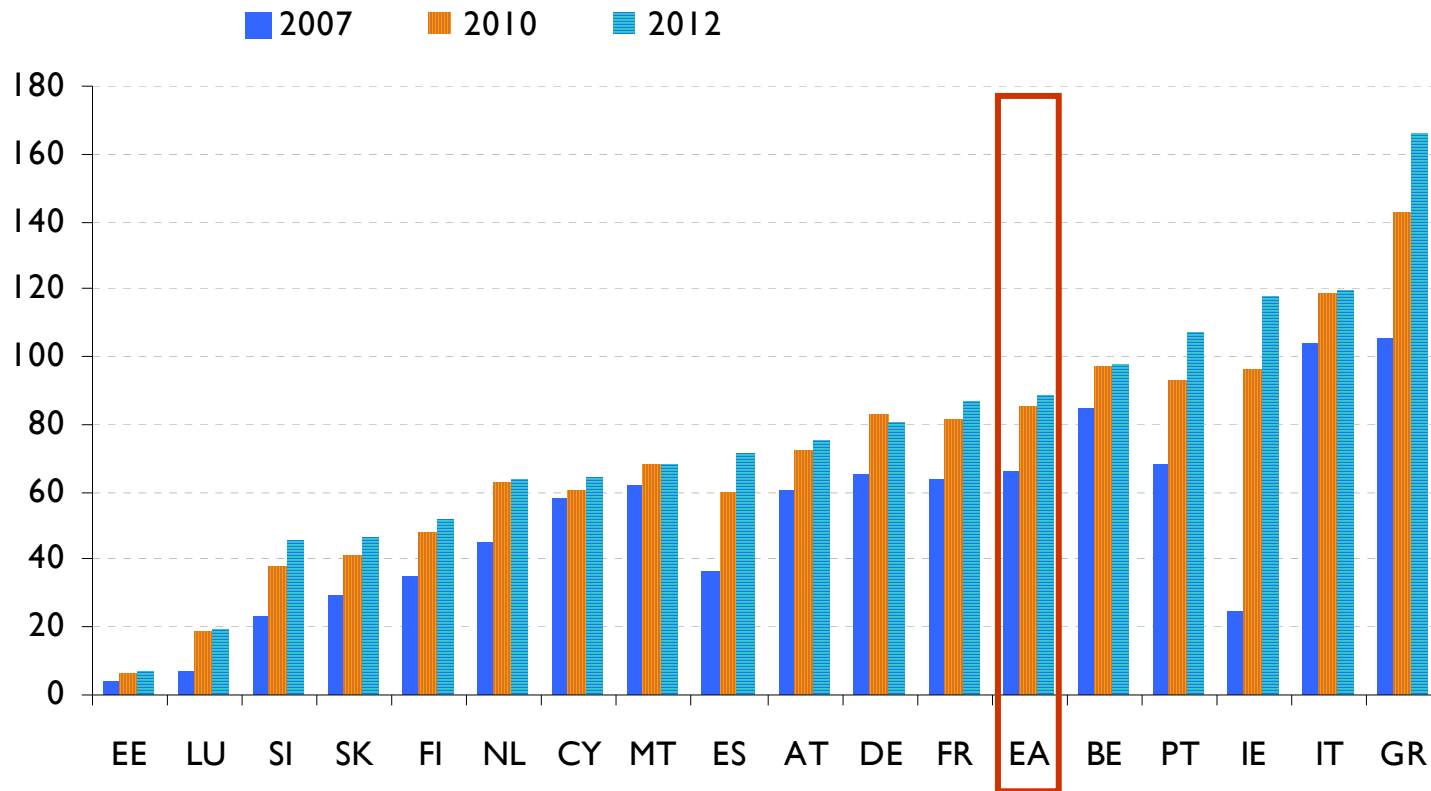
Quelle: Europäische Kommission. Länder sind absteigend sortiert nach dem durchschnittlichen Leistungsbilanzsaldo (in % des BIP) in den Jahren 1999-2007. Angaben für 2011-12 sind der Frühjahrsprognose 2011 der Europäischen Kommission.

Verbesserte wirtschaftspolitische Überwachung in Europa

- Neuer Rahmen zur Verhinderung und Korrektur von gesamtwirtschaftlichen Ungleichgewichten
- Frühwarnindikatoren und ökonomische Analyse um Länder, in denen sich Ungleichgewichte anbahnen, zu identifizieren
- Der Europäische Rat kann entsprechende wirtschaftspolitische Empfehlungen an das Land richten.
- Werden schwerwiegende gesamtwirtschaftlicher Ungleichgewichte identifiziert, muss das betroffene Land einen Plan zur Umsetzung der Empfehlungen vorlegen.
- Die Umsetzung wird überwacht
- Finanzielle Sanktion möglich im Fall schwerwiegender gesamtwirtschaftlicher Ungleichgewichte und bei mangelhafter Umsetzung der Empfehlungen

Entwicklung der Staatsverschuldung: Euroländer

Gesamtstaatlicher Schuldenstand in den Euro-Ländern (% des BIP)



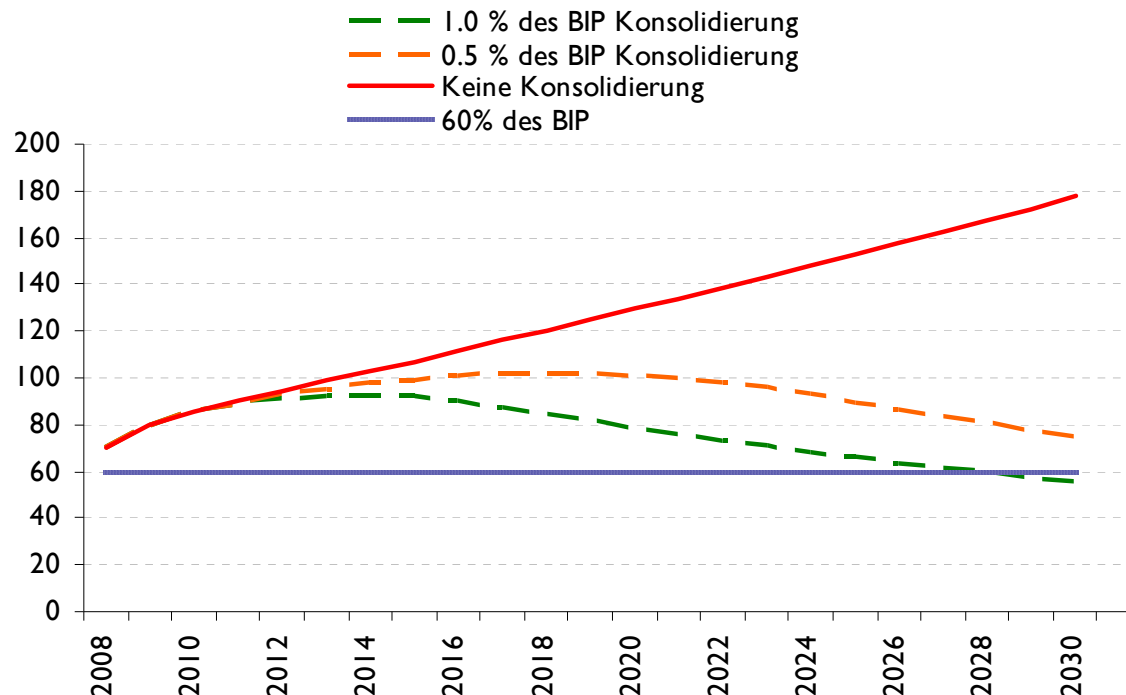
Quelle: Europäische Kommission, Frühjahrsprognose 2011.

Entwicklung der Staatsverschuldung: Internationaler Vergleich

% of GDP	2010	2011	2012	2013
Vereinigte Staaten	91.6	99.5	102.9	105.6
Vereinigtes Königreich	77.2	83.0	86.5	87.4
Japan	220.3	229.1	233.4	238.0
Eurozone	85.0	87.3	88.3	88.4

Quelle: IMF World Economic Outlook (April 2011).

Mittelfristige Simulation der durchschnittlichen Schuldenquote in der Eurozone (2008-2030, in % vom BIP)

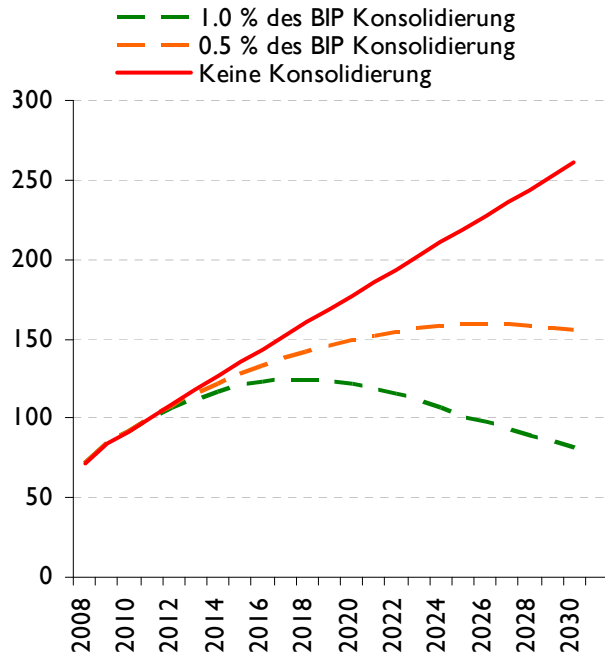


Quelle: EZB.

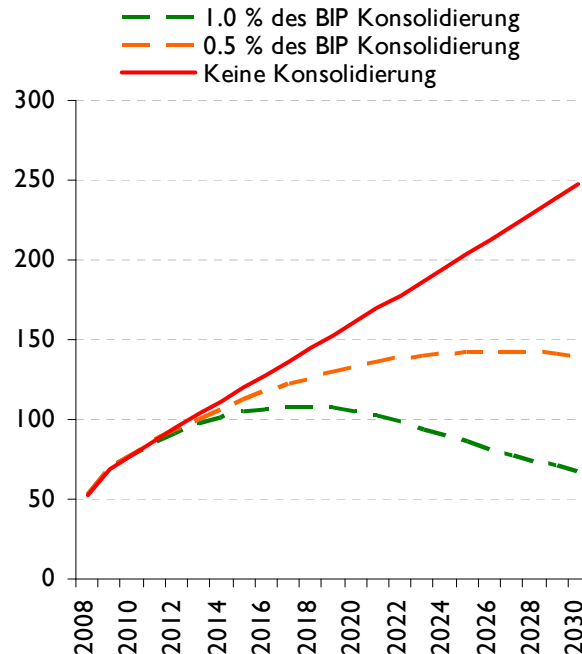
NB: Die drei Szenarien basieren auf der Frühjahrsprognose 2011 der Europäischen Kommission bezüglich des Primärsaldos und der Schuldenquote. Ab 2011 werden für die fiskalischen Entwicklungen drei Szenarien unterschieden. Das grüne (orange) Szenario unterstellt eine Konsolidierung von 1 (0.5) Prozentpunkt(en) pro Jahr bis ein ausgeglichener Haushalt erreicht wird. Das rote Szenario basiert auf einem konstantem Primärsaldo über den Projektionszeitraum. Die makroökonomischen Annahmen bzgl. des nominalen BIP Wachstums entsprechen bis 2015 den Projektionen des IMF World Economic Outlook (April 2011); In den Folgejahren wird die nominale Wachstumsrate konstant auf dem Level des Jahres 2015 gehalten. Die implizite Nominalverzinsung der Staatsschuld entspricht dem Niveau des Jahres 2008.

Schuldensimulationen: Internationaler Vergleich

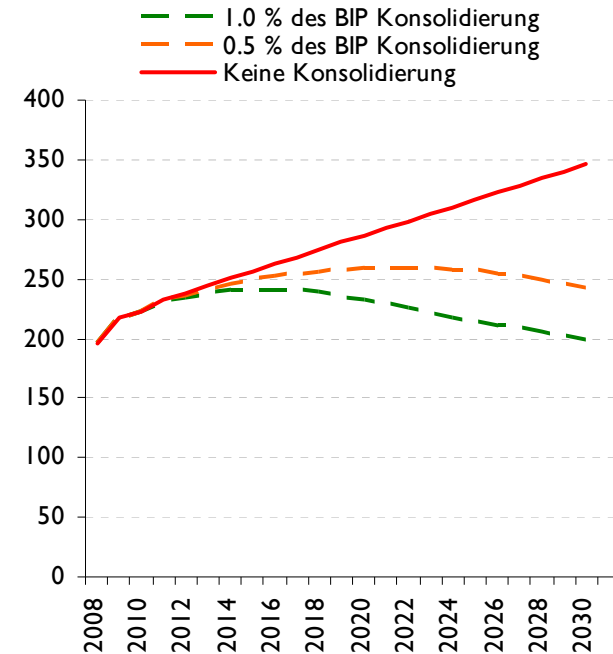
Vereinigte Staaten



Vereinigtes Königreich



Japan



Quelle: EZB.

Stabilitäts- und Wachstumspakt: Die Bilanz

SWP hat zuletzt gänzlich versagt und bedarf grundlegender Erneuerung durch Entpolitisierung:

- **Die wenigsten Länder haben ihre mittelfristigen Budgetziele stets erreicht:** In den stärksten Phasen der Konjunkturentwicklung (2000, 2007) gab es immer noch Länder mit Defiziten über 3%.
- **Fehler:** Regeln wurden nicht angewandt, Fristen immer wieder verlängert, Verfahren bei übermäßigem Defizit wurden vorzeitig ausgesetzt, Sanktionen nie verhängt. Konsolidierungsprogramme beruhten auf zu optimistischen Wachstumsannahmen
- **Problem:** Mangelnde Regelbindung, fehlender Automatismus für Sanktionen, Politisierung, Aufweichung der Regeln des SWP im Jahr 2005, auf Initiative der deutschen und französischen Regierungen hin.

Resultat:

- Größte Krise der Staatsfinanzen in Europa seit Ende des 2. Weltkrieges; Schuldenproblematik nicht beschränkt auf “Peripherie” des Eurogebiets

Stabilitäts- und Wachstumspakt: Reformvorschläge

1. **Weniger Raum für diskretionäre / politische Entscheidungen und mehr „Automatik“ in der Anwendung des präventiven und korrigierenden Teils des Stabilitäts- und Wachstumspakts (Beweislastumkehr)**
2. **Rasche Verstärkung der nationalen Haushaltsregeln – zur leichteren Umsetzung des Stabilitäts- und Wachstumspakts (Beispiel: deutsche „Schuldenbremse“)**
3. **Klarere Regel für Rückführung des Schuldenstandes, insbesondere in Euro-Ländern**
4. **Frühere finanzielle Sanktionen**

Aber: Reformvorschläge greifen, was den Automatismus von Entscheidungen anbelangt, zu kurz.

Bestehende Mechanismen

- **Griechenland Finanzhilfe** der EU-Staaten und des IWF in Höhe von € 110 Mrd.
- **Europäische Finanzstabilitätsfazilität (EFSF)**: Zweckgesellschaft der 16 Mitgliedsstaaten des Euroraums zur Gewährung von Finanzhilfen; Garantien der Mitgliedsstaaten von max. € 440 Mrd.
- **Finanzstabilitäts-Mechanismus (EFSM)**: Finanzhilfen der Europäischen Kommission in Höhe von max. € 60 Mrd.

Mechanismus ab 2013

- **Europäischer Stabilitäts-Mechanismus (ESM)**: Ein permanentes Krisenmanagement-Instrument soll 2013 den EFSF und den EFSM ablösen.

Der Europäische Stabilitäts-Mechanismus

1. **Internationale Organisation:** Gewährung von Finanzhilfen erfordert Einvernehmen der Mitgliedsstaaten des Euroraums
2. **Aktivierung:** Antrag durch betroffenen Mitgliedsstaat; Prüfung der systemischen Relevanz der Haushaltskrise und der Schuldentragfähigkeit des Antragsstellers; Anpassungsprogramm mit strikter Konditionalität
3. **Beteiligung privater Gläubiger:** Entscheidung von Fall zu Fall
4. **Instrumentarium:** Kreditvergabe mit strikter Konditionalität zu Zinsen über dem Marktzins; Käufe im Primärmarkt im Ausnahmefall
5. **Finanzierung:** Gesamtkapitalzeichnung von EUR 700 Mrd.

1. **Institutioneller Rahmen der “Wirtschaftsunion” wurde unterhöhlt (SWP, wirtschaftspolitische Koordinierung).**
2. **Aktuelle Krise hat das Design der Wirtschafts- und Währungsunion bereits verändert. (Finanzielle Unterstützung bei strikter Konditionalität für Griechenland, Irland und Portugal).**
3. **Die Fundamente der WWU bleiben in Takt:**
 - no-bailout Klausel
 - keine monetäre Finanzierung des Staatshaushalts
 - Unabhängigkeit und Mandat der EZB
4. **Vorgesehene Stärkung des institutionellen Rahmens der Wirtschaftsunion:**
 - Schritt in die richtige Richtung
 - aber kein Quantensprung (u. a. nationale Souveränität)
 - Gefahr der Detailsteuerung und von moral hazard
5. **Zentral sind gestärkter SWP und makro-ökonomische Überwachung. Bei strikter Anwendung wird Krisen-Mechanismus redundant.**

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!

Grundlagen der EWU: Zentralbankunabhängigkeit

Artikel 130

(Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union)

Bei der Wahrnehmung der ihnen durch die Verträge und die Satzung des ESZB und der EZB übertragenen Befugnisse, Aufgaben und Pflichten darf weder die Europäische Zentralbank noch eine nationale Zentralbank noch ein Mitglied ihrer Beschlussorgane Weisungen von Organen, Einrichtungen oder sonstigen Stellen der Union, Regierungen der Mitgliedstaaten oder anderen Stellen einholen oder entgegennehmen. Die Organe, Einrichtungen oder sonstigen Stellen der Union sowie die Regierungen der Mitgliedstaaten verpflichten sich, diesen Grundsatz zu beachten und nicht zu versuchen, die Mitglieder der Beschlussorgane der Europäischen Zentralbank oder der nationalen Zentralbanken bei der Wahrnehmung ihrer Aufgaben zu beeinflussen.

Grundlagen der EWU: Nicht-Einstandsklausel

Artikel 125 (1)

(Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union)

Die Union haftet nicht für die Verbindlichkeiten der Zentralregierungen, der regionalen oder lokalen Gebietskörperschaften oder anderen öffentlich-rechtlichen Körperschaften, sonstiger Einrichtungen des öffentlichen Rechts oder öffentlicher Unternehmen von Mitgliedstaaten und tritt nicht für derartige Verbindlichkeiten ein; dies gilt unbeschadet der gegenseitigen finanziellen Garantien für die gemeinsame Durchführung eines bestimmten Vorhabens. Ein Mitgliedstaat haftet nicht für die Verbindlichkeiten der Zentralregierungen, der regionalen oder lokalen Gebietskörperschaften oder anderen öffentlich-rechtlichen Körperschaften, sonstiger Einrichtungen des öffentlichen Rechts oder öffentlicher Unternehmen eines anderen Mitgliedstaats und tritt nicht für derartige Verbindlichkeiten ein; dies gilt unbeschadet der gegenseitigen finanziellen Garantien für die gemeinsame Durchführung eines bestimmten Vorhabens.