

Stabiler Euro, starkes Europa

Rede von Mario Draghi

Präsident der Europäischen Zentralbank

Wirtschaftstag – Berlin, 25. Juni 2013

Meine sehr verehrten Damen und Herren,

ich freue mich, heute hier zu Ihnen sprechen zu dürfen, und danke dem Wirtschaftsrat – einer Institution, die auf den Prinzipien der sozialen Marktwirtschaft in der Tradition Ludwig Erhards gründet – für die Einladung zu dieser Veranstaltung.

Vor gerade 18 Monaten habe ich in einer Rede hier in Berlin den berühmten Ausspruch Ludwig Erhards zitiert: „Die soziale Marktwirtschaft ist ohne eine konsequente Politik der Preisstabilität nicht denkbar.“

In diesem Sinne folge ich sehr gerne der Einladung unseres Gastgebers, auf die Bedeutung eines stabilen Euro und eines starken Europa einzugehen.

Alle politisch Verantwortlichen können und sollten dazu beitragen, die Stabilität unserer gemeinsamen Währung zu bewahren und Europa stärker und erfolgreicher zu machen. Ich möchte betonen, dass ich mich diesem Ziel persönlich verpflichtet fühle.

Ich bin überzeugt, dass uns diese gemeinsame Aufgabe gelingen wird, wenn wir weiterhin zusammen daran arbeiten, die institutionelle Architektur der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) zu vervollständigen.

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat einen eindeutigen Auftrag, an dem unsere Leistung gemessen werden kann: mittelfristige Preisstabilität, das heißt, eine jährliche Inflationsrate von durchschnittlich unter, aber nahe 2 %.

Aufgabe und Leistung der EZB

Mit dem eben genannten Ziel führen wir für 17 Länder fort, was die Deutsche Bundesbank für Deutschland geleistet hat. Unsere Geschichte ist jünger, aber ich kann mit einem gewissen Stolz sagen, dass die EZB dieses Ziel seit fast 15 Jahren erreicht. Und ich sage mit Nachdruck, dass wir entschlossen sind, auch in Zukunft für eben dieses Ziel zu arbeiten.

Die Entwicklung des Euro zeigt den Erfolg der EZB bei der Umsetzung dieses Ziels. Die durchschnittliche jährliche Inflationsrate für die Zeit seit der Euro-Einführung bis Ende 2014 beträgt unseren Schätzungen zufolge 1,97 %.

Keines der größeren Länder des heutigen Euroraums hat in den fünfzig Jahren vor dem Euro über einen so langen Zeitraum solch niedrige Teuerungsraten verzeichnen können. Und auch im internationalen Vergleich schneiden wir sehr gut ab. Die Leistung der EZB ist somit bemerkenswert.

Unsere Entschlossenheit, genau das gleiche Ziel auch weiterhin zu erreichen, spiegelt sich in den Inflationserwartungen wider. Sie bestätigen, dass unsere Währung stabil ist. Sowohl umfrage- als auch marktbasierende Messgrößen der Inflationserwartungen sind fest auf einem Niveau verankert, das mit unserer Definition von Preisstabilität im Einklang steht.

Im Geist Ludwig Erhards leistet die EZB ihren Beitrag zur sozialen Marktwirtschaft.

Reaktion und Instrumente der EZB

Die gleichen Ziele zu haben bedeutet nicht zwangsläufig, dass man sich derselben Instrumente bedient. Die EZB hat ihr Ziel von der Bundesbank geerbt, aber sie arbeitet in einem neuen und anderen Umfeld.

Die Wirtschafts- und Währungsunion von heute ist größer und vielfältiger als ein einzelnes Land wie Deutschland. Sie ist in hohem Maße integriert, aber manchmal immer noch fragmentiert. Und sie umfasst sehr viele Entscheidungsträger, die für die Haushalts-, die Struktur- und die übrige Wirtschaftspolitik verantwortlich sind.

Alle politisch Verantwortlichen müssen erkennen, dass wir zusammen die WWU bilden, und dass ergriffene, aber auch unterlassene politische Maßnahmen Auswirkungen auf andere Mitgliedstaaten haben. Das ist eine enorme Verantwortung für Regierungen und andere wirtschaftspolitische Entscheidungsträger.

Damit die EZB in diesem Umfeld ihrer Verantwortung gerecht werden und ihr Ziel effektiv umsetzen kann, müssen wir vielfältige Instrumente einsetzen. Einige Instrumente gehören zu den Standardmaßnahmen, andere sind Sondermaßnahmen – aber alle basieren auf der Satzung der EZB. Der Einsatz dieser Instrumente war entscheidend, um unser Ziel während der Finanz- und Staatsschuldenkrise erfüllen zu können.

Im Vorfeld der Krise haben unangemessene haushalts-, struktur- und sonstige wirtschaftspolitische Maßnahmen zu einem übermäßigen Aufbau von Risiken im Finanzsektor beigetragen und zu Anfälligkeiten globalen Ausmaßes geführt.

Als die Krise dann ausbrach, mussten die Zentralbanken infolge dieser Anfälligkeiten eine schwere Last auf sich nehmen. Insbesondere das Risiko eines finanziellen Zusammenbruchs untergrub ihre Fähigkeit, Abwärtsrisiken für die Preisstabilität entgegenzuwirken.

Auf diese Gefahr hat die EZB reagiert, um unserem eindeutigen Auftrag gerecht zu werden und Preisstabilität zu gewährleisten.

Wir haben unsere Leitzinsen auf historische Tiefstände gesenkt. Das hat zur Stabilisierung von Investitions- und Konsumentscheidungen im Eurogebiet beigetragen. Unsere Maßnahmen haben verhindert, dass die gesamtwirtschaftliche Nachfrage stark absank, und so die Voraussetzungen für ein stabiles Preisniveau im Euroraum geschaffen.

In einem bankenbasierten Wirtschaftsraum wie dem Euro-Währungsgebiet erfolgt die Übertragung der Geldpolitik über die Banken, und Banken gewähren einander Kredite auf der Basis gegenseitigen Vertrauens. In der Krise ging dieses Vertrauen verloren, und die Banken gaben einander keine Kredite mehr. Angesichts der Gefahr einer Finanzierungskrise im gesamten Euroraum wandten sie sich an die Zentralbank.

Wir, die Zentralbank, haben die Banken mit Liquidität versorgt, weil unsere Geldpolitik durch sie wirkt. Sie sind Teil des Transmissionsprozesses – und wir mussten handeln. Wir konnten nicht davon ausgehen, dass die gesamte bereitgestellte Liquidität auch in der Realwirtschaft ankommen würde, aber unser Handeln hat eine noch größere Kreditklemme und einen Zusammenbruch von Teilen des Bankensystems verhindert.

Unsere Instrumente sind so konzipiert, dass Banken mit langfristigen Krediten versorgt sind und sie so Gewissheit haben, dass sie ihren Liquiditätsbedarf über einen längeren Zeitraum

decken können. Das gibt den Banken eine klare Perspektive für ihre Refinanzierung und ermöglicht ihnen – gemäß ihrer Einschätzung der Kreditrisiken – die Realwirtschaft mit Krediten zu versorgen.

Die geldpolitischen Maßnahmen der EZB in den letzten zwölf Monaten

Mitte 2012 nahm die Krise eine neue Wende. Sämtliche Kreditmärkte drohten zusammenzubrechen. Risiken für die Tragfähigkeit öffentlicher Haushalte und wachsendes Misstrauen der Märkte gegenüber bestimmten Euro-Ländern begannen, in die jeweiligen Bankensektoren überzuschwappen. In einigen Ländern gefährdete die enge Verflechtung zwischen Staaten und Banken die Stabilität des gesamten Bankensektors.

Während unsere Geldpolitik in einigen Ländern wieder besser übertragen wurde, setzten sich Übertragungsstörungen in anderen Ländern fest und wurde akuter. Die Wirkung unserer Geldpolitik spaltete sich entlang der Landesgrenzen – ein völlig neues Phänomen seit wir die Währungsunion haben.

Anleger hatten plötzlich kein Vertrauen mehr, dass der Euroraum in seiner aktuellen Zusammensetzung überlebensfähig ist. Sie befürchteten, dass Forderungen gegenüber gewissen Regierungen und Privatunternehmen in bestimmten Ländern nicht in Euro zurückgezahlt werden könnten.

Internationale Anleger begannen Wertpapiere abzustoßen, die von Regierungen und privaten Institutionen der Peripherieländer ausgegeben worden waren.

Deutschland entwickelte sich zum „sicheren Hafen“. Kapital, Spareinlagen und Zentralbankliquidität wurden von der Peripherie abgezogen und konzentrierten sich in sogenannten Kernländern. Die Marktzinsen in Deutschland fielen, während die Anleihepreise in die Höhe getrieben wurden. Schließlich waren die Zinsen am deutschen Staatsanleihemarkt niedriger als die Refinanzierungssätze der EZB!

In der Peripherie führte der Verlust an Liquidität und Refinanzierungsmöglichkeiten für Banken indessen zu einer Verschärfung der Kreditbedingungen für die Realwirtschaft. Die Zinsen, die Bankkunden, Unternehmen und Privathaushalte für einen Kredit zahlen mussten, fielen in den Kern- und stiegen in den Peripherieländern.

Schließlich war die Fragmentierung so schwerwiegend, dass unsere Geldpolitik kurz davor stand, ihre Steuerungsfähigkeit für den Euroraum als Ganzes zu verlieren. In diesem Umfeld mussten wir erneut handeln.

Als wichtigstes Instrument kündigten wir unsere geldpolitischen Outright-Geschäfte (Outright Monetary Transactions, OMTs) an den Sekundärmärkten für Staatsanleihen an. Ziel dieser Maßnahme ist die Beseitigung des Redenominierungsrisikos – der Unsicherheit hinsichtlich der Überlebensfähigkeit des Euro.

Seit wir vor beinahe einem Jahr die Möglichkeit geldpolitischer Outright-Geschäfte angekündigt haben, sind die Vorzüge dieser Maßnahme weithin anerkannt.

Die Liquiditätsschwemme in den Kernländern wurde teilweise wieder absorbiert, da Einlagen und Spareinlagen in die Peripherie zurückgekehrt sind.

Das Zinsniveau ist in Deutschland gestiegen und in der Peripherie gesunken.

Die TARGET-Salden, ein aussagekräftiger Indikator für die Fragmentierung, sind seit ihrem Höchstwert vom letzten Jahr um ein Viertel zurückgegangen.

Die Refinanzierungskosten in den Ländern mit finanziellen Schwierigkeiten sind beträchtlich gesunken. Sowohl Banken als auch Unternehmen in diesen Ländern können sich wieder über den Markt refinanzieren und Kapital aufnehmen.

Somit kommt unsere Initiative allen zugute: Banken, Unternehmen und privaten Haushalten – und dies trifft sowohl auf die Peripherie- als auch auf die Kernländer zu.

Lassen Sie mich ein paar wichtige Eigenschaften von OMTs hervorheben.

Erstens sind OMTs mit der strikten und wirksamen Konditionalität eines Programms des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) verbunden. Die Maßnahme kommt nur dann zum Einsatz, wenn ein Land die Reformen umsetzt, die in einem solchen Programm vereinbart sind.

Die Regierungen haben keine Wahl zwischen Reformen und OMTs, denn OMTs sind nur mit Reformen möglich. Und die Reformen erfordern ein strenges Verfahren der Überwachung und internationalen Aufsicht über das betreffende Land. Andernfalls kommen OMTs nicht zum Einsatz.

Zweitens erhöht die Konditionalität die Unabhängigkeit und Wirksamkeit unserer Geldpolitik, denn die Erfüllung der Konditionalität ist eine notwendige, aber keine hinreichende Bedingung für die Durchführung von OMTs. Wir würden nur dann handeln, wenn die richtigen Voraussetzungen für den effektiven Einsatz dieses geldpolitischen Instruments gegeben wären.

Drittens würde die EZB nicht handeln, um die Renditeabstände künstlich zu komprimieren. Im Gegenteil: wir sind der Auffassung, dass Renditeabstände die zugrunde liegende Haushaltslage und die Konjunkturaussichten des jeweiligen Landes auf natürliche Weise widerspiegeln sollten. Aus diesem Grund haben wir auch betont, dass ein Staat Marktzugang haben muss, um für OMTs in Betracht zu kommen.

Viertens bewirken OMTs keinen Risikotransfer von Peripherie- zu Kernländern über die Bilanz der EZB – abgesehen von den Risiken, die mit der Durchführung einer einheitlichen Geldpolitik für 17 souveräne Staaten unvermeidbar und untrennbar verbunden sind.

Die Ankündigung von OMTs hat die Risiken für Kernländer verringert: das Risiko, dass der Euroraum auseinanderbricht; die Risiken, die in einem solchen Szenario mit TARGET-Salden verbunden sind; und die Risiken der Verzerrung von Geldmarktzinsen durch Kapitalströme in „sichere Häfen“.

Dank OMTs ist der Euroraum heute ein stabilerer und widerstandsfähigerer Anlageort als vor einem Jahr.

Ich würde sogar sagen, OMTs sind jetzt noch notwendiger, da es in anderen Ländern der integrierten Weltwirtschaft zu geldpolitischen Kursänderungen kommen könnte, die mit Unsicherheit verbunden sind.

Unumgängliche Reformen für die Zukunft

Wo stehen wir nun?

Was die Geldpolitik betrifft, so ist die Preisstabilität gewährleistet, und die Konjunkturaussichten erfordern weiterhin eine akkommodierende Haltung. Wir sehen Anzeichen für eine Stabilisierung der Marktstimmung, auch wenn noch Unsicherheiten bestehen. Und wir erwarten, dass die geldpolitischen Impulse und Verbesserungen an den Finanzmärkten eine Erholung später in diesem Jahr unterstützen werden.

Die Lage hat sich verbessert, die Fragmentierung ist zurückgegangen, und es gibt erste Anzeichen einer Stabilisierung.

Doch Geldpolitik ist nur ein kleiner Teil der gesamten politischen Agenda, um die Krise zu überwinden und die Grundlage für nachhaltiges Wirtschafts- und Beschäftigungswachstum zu schaffen. Auch Regierungen, Sozialpartner und andere wichtige Entscheidungsträger der Wirtschaft müssen ihrer Verantwortung gerecht werden.

Ein zentrales Thema sind Strukturreformen, um die Volkswirtschaften des Euroraums unternehmensfreundlicher und in der Weltwirtschaft wettbewerbsfähiger zu machen. Es gibt eine Vielzahl von Indikatoren – vom *Global Competitiveness Index* bis zum *Ease of Doing Business Index* – die den Reformbedarf ganz deutlich zeigen: Nur eine Handvoll der Euro-Länder belegt nach diesen Indikatoren gute Plätze. Eines dieser Länder ist Deutschland, dank der entschlossenen Strukturreformen, die hier vor zehn Jahren durchgeführt wurden. Diese Reformen dienen anderen Ländern als Inspiration.

Viele europäische Länder haben Strukturprobleme: Es dauert länger als in anderen Ländern, Lizenzen, Zulassungen und andere behördliche Genehmigungen zu bekommen; die Justiz arbeitet langsamer, und die Rechtsvorschriften sind komplexer. Strukturreformen könnten einigen Interessengruppen wehtun, doch sie würden die Effektivität, Wettbewerbsfähigkeit und, ja, auch die Gerechtigkeit unserer Volkswirtschaften eindeutig stärken.

Ein weiteres zentrales Thema ist die wachstumsfreundliche Haushaltskonsolidierung. Wir müssen bedenken, dass schuldenfinanzierte Haushaltsausgaben kein Weg zu Wachstum sind. Die Staatsverschuldung des Euroraums ist in den letzten 15 Jahren um fast 20 Prozentpunkte und in den letzten 30 Jahren um über 50 Prozentpunkte gestiegen. Im gleichen Zeitraum ist das Wachstum von durchschnittlich 3,8 % in den 1970er-Jahren auf 2,1 % in den 1990er-Jahren und heute ungefähr null gefallen. Schuldenfinanzierte Ausgaben haben nicht verhindern können, dass die Wirtschaft stagniert.

Doch die Haushaltskonsolidierung kann deutlich wachstumsfreundlicher gestaltet werden, wenn unproduktive Ausgaben gekürzt, glaubwürdige sowie detaillierte mittelfristige Haushaltspläne erstellt und die Steuerlast dort verringert wird, wo sie der Konjunktur – und insbesondere der Schaffung von Arbeitsplätzen – schadet.

Das dritte zentrale Thema ist die Sicherung eines soliden Finanzsystems. Die geplante europäische Bankenunion spielt hier eine entscheidende Rolle. Die Bankenunion zielt darauf ab, für Transparenz, Stabilität und Anreizkompatibilität am Finanzmarkt des Euroraums zu sorgen.

Schlussfolgerung

Ich habe skizziert, was die EZB getan hat – und was in anderen zentralen Bereichen der europäischen Wirtschaftspolitik noch zu tun ist.

Das Gipfeltreffen vom Juni 2012 war deshalb so wichtig, weil es in Zeiten großer Unsicherheit eine klare Vision dessen bot, was für eine stabile und echte Wirtschafts- und Währungsunion notwendig ist. Viel davon wird nun umgesetzt. Und ich bin zuversichtlich, dass das europäische Projekt weiterhin neue Wirtschaftskraft und sozialen Zusammenhalt und vor allem Stabilität mit sich bringen wird – basierend auf gegenseitigem Vertrauen innerhalb nationaler Grenzen und über sie hinaus.

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit.