

# Soziale Marktwirtschaft und solide Finanzpolitik

## *Grundlagen der Geld- und Währungspolitik*

*Einführendes Statement zum Grundlagen-Workshop am 24. August 2012, Konrad-Adenauer-Stiftung, Berlin*

## Zentrale Punkte

1. Wofür arbeitet die Bundesbank?
2. Struktur und Dilemma der Europäischen Zentralbank (EZB)
3. Aktuelle Rolle der EZB in der Krise und Alternativen
4. Fazit

## Wofür arbeitet die Bundesbank? (1)

### In publikumswirksamer Außendarstellung:

- Stabiles Geld
- Stabiles Finanz- und Währungssystem
- Sicherer und schneller Zahlungsverkehr
- „Unsere gemeinsame Währung – Ihr Geld“
- Robustes Bankensystem
- Sicheres Bargeld



Wofür arbeitet die Bundesbank?



## Wofür arbeitet die Bundesbank? (2)

### In ordnungspolitischer Perspektive:

- „Stabilität sichern“
  - „Magisches Viereck“
  - Klares Assignment: Zuordnung der Verantwortlichkeiten zwischen Zielen, Mitteln und Trägern der Wirtschaftspolitik
- => Primärziel der unabhängigen Notenbank ist Geldwertstabilität



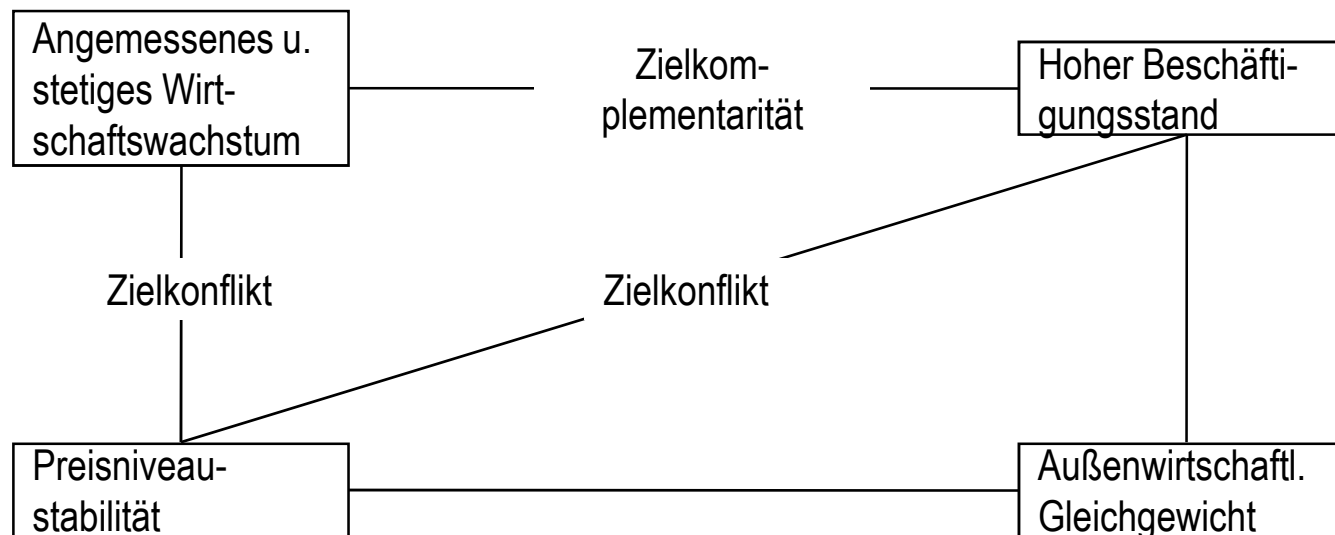
### Stabilität sichern

Die Aufgaben der Deutschen Bundesbank



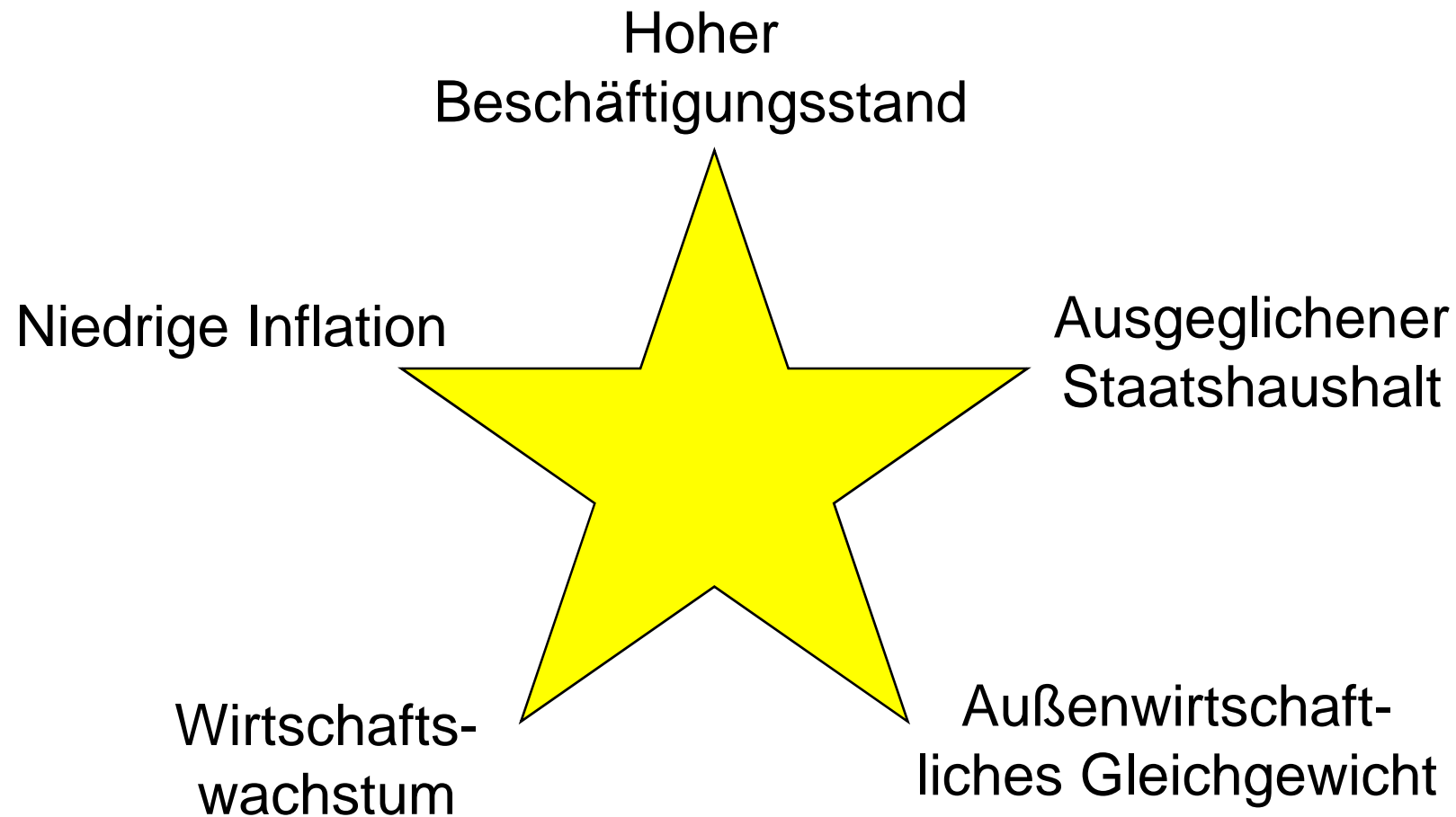
## Wofür arbeitet die Bundesbank? (3)

### Magisches Viereck

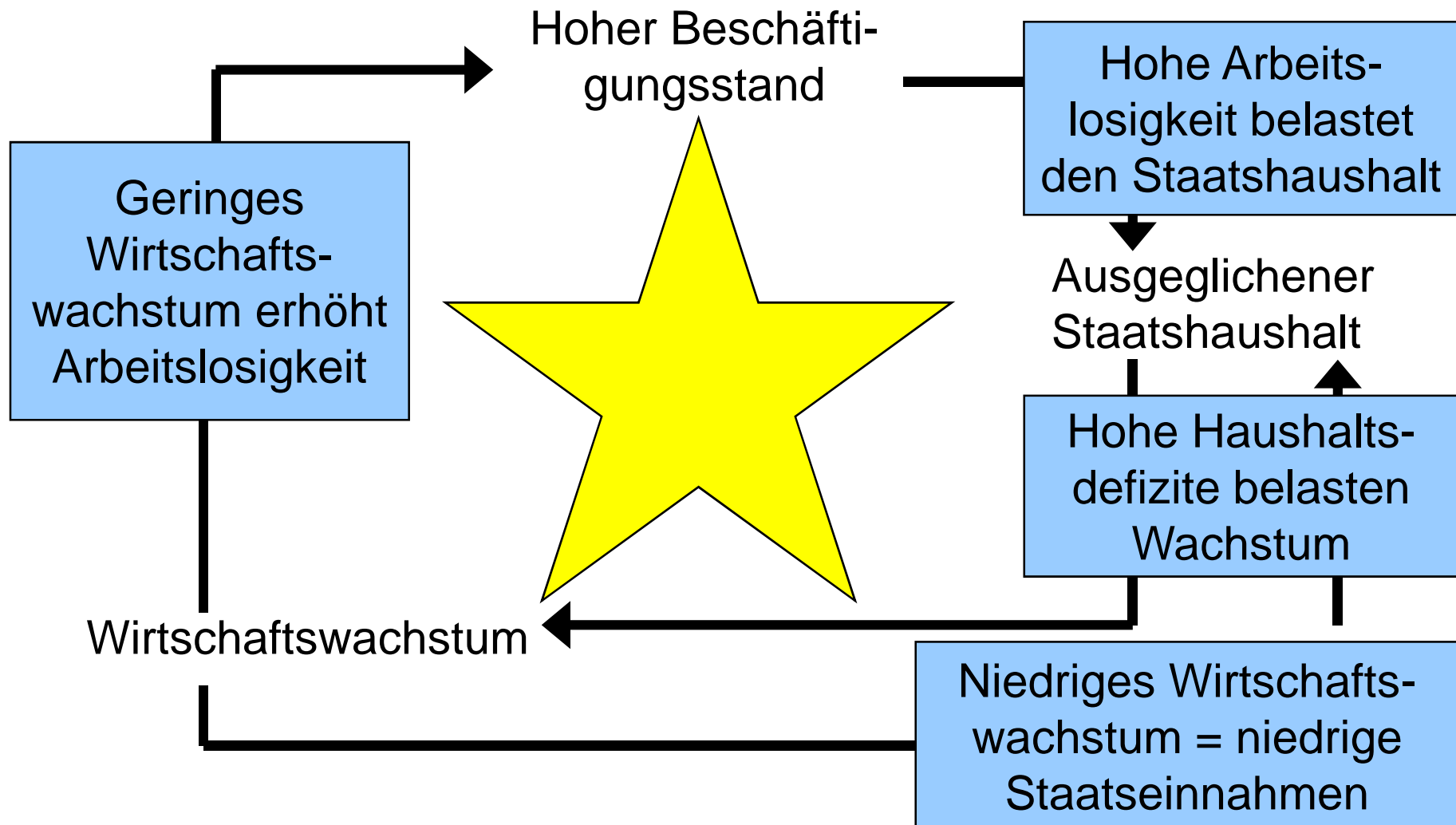


Quelle: Beeker 2012

## Wofür arbeitet die Bundesbank? (4) – ein weiteres zentrales Ziel



## Wofür arbeitet die Bundesbank? (5) – Zielkonflikte-Interaktion



## Wofür arbeitet die Bundesbank? (6)

### Zuordnung von Politikbereichen für gesamtwirtschaftl. Ziele

<b>Ziel</b>	<b>Hauptverantwortung</b>	<b>Mitverantwortung (Beispiele in Klammern)</b>
<b>Geldwert- stabilität</b>	<b>Geldpolitik (Zentralbank)</b>	<b><i>Staat</i> (indirekte Steuern); <i>Tarifvertragsparteien</i> (Tariflohnsteigerungen)</b>
<b>Beschäftigungs- grad</b>	<b>Lohnpolitik (Tarifvertragsparteien bei Tarifautonomie)</b>	<b><i>Notenbank</i> (Inflation und so Reallohn); <i>Staat</i> (z.B. Lohnnebenkosten, Steuern, Regulierungen)</b>
<b>Wirtschafts- wachstum</b>	<b>Finanzpolitik und allgemeine Rahmenbedingungen (Staat)</b>	<b><i>Notenbank</i> (z.B. Inflation) <i>Tarifvertragsparteien</i> (Nominallöhne, Regulierungen)</b>

Quelle: Donges/Freytag 2009.



## Wofür arbeitet die Bundesbank? (7)

### Deutsche Stabilitätskultur (1)

Früherer Bundesbankpräsident Helmut Schlesinger (1992):

„Stabiles Geld braucht nicht nur eine stabilitätsorientierte Politik von Regierung und Notenbank. Sie braucht auch ein entsprechendes Verhalten der Wirtschaft, der Tarifpartner und der Konsumenten – gewissermaßen eine Stabilitätskultur in Öffentlichkeit und Politik“ (zitiert nach Steinpaß 2011).

Ansatz wurde in Pressebericht der Bundesbank in Interview vom 1. August 2012 wieder stark in Vordergrund gerückt – Stabilitätskultur bereits seit 1948 entwickelt!



(vgl. Weidmann / Schlesinger 2012)

## Wofür arbeitet die Bundesbank? (8)

### Deutsche Stabilitätskultur (2) - Komponenten

- Geldwertstabilität
- Solide öffentliche Haushalte (Budgetsalden, Schuldenstände)
- Beides auch Mittel zum Zweck, da auch Voraussetzung für nachhaltiges Wachstum

**Empirie:** Deutschland zwar besser als Schnitt, aber nicht herausragend (vgl. Steinpaß 2011)

Dennoch gestehen Kapitalmärkte Deutschland Benchmark-Status zu bei „Spreads gegenüber Bund“ => **Stabilitätsanker**



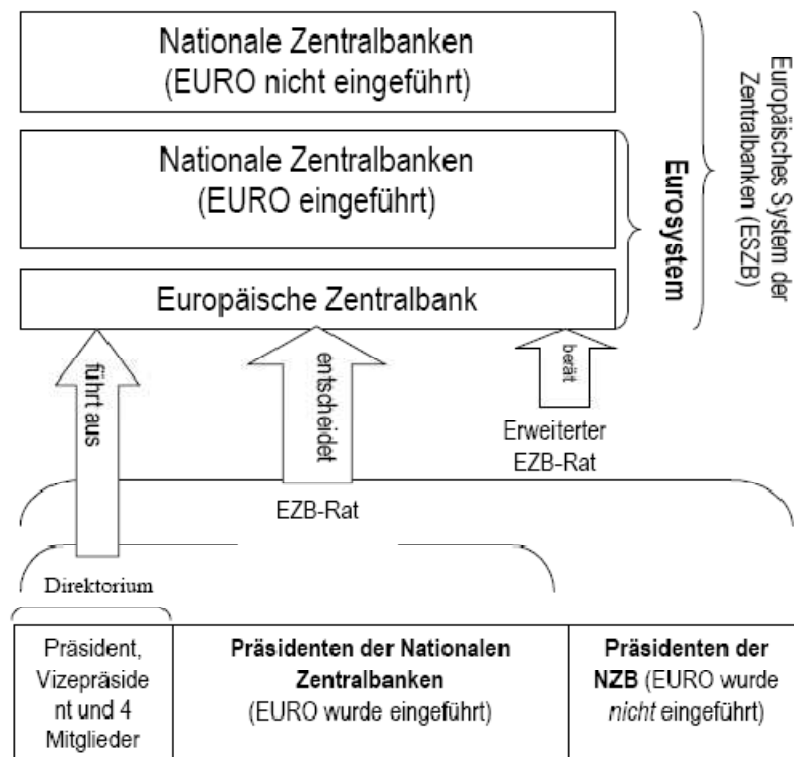
## Wofür arbeitet die Bundesbank? (9)

<b>Kosten der Inflation</b>	
<b>Inflation ist unerwartet</b>	<b>Inflation ist erwartet</b>
<p><b>Tendenziell willkürliche Vermögensumverteilungen:</b></p> <p><b>Gewinnbezieher sind verglichen mit Lohn-/Sozialleistungsbeziehern bevorteilt</b></p> <p><b>Gläubiger sind gegenüber Schuldnern benachteiligt</b></p> <p><b>Sachwertbesitzer haben Vorteile im Vergleich zu Geldbesitzern</b></p>	<p><b>Schuhsohlen-Kosten</b>                      reale Kosten infolge der Verringerung der Kassenhaltung</p>
	<p><b>Speisekarten-Kosten</b>                      Kosten von häufiger notwendig werdenden Preisanpassungen</p>
	<p><b>Ineffiziente Ressourcenzuteilung</b>                      auf mögliche Verwendungszwecke;                      vermindert tendenziell Wirtschaftswachstum</p>
	<p><b>Inflationsbedingte Steuerverzerrungen</b>                      Änderungen der Steuerschuld durch Vernachlässigung von Inflationseffekten in den Steuergesetzen</p>

Quelle: Mankiw/Taylor 2012

# Struktur und Dilemma der EZB (1)

Die Struktur des Eurosystems

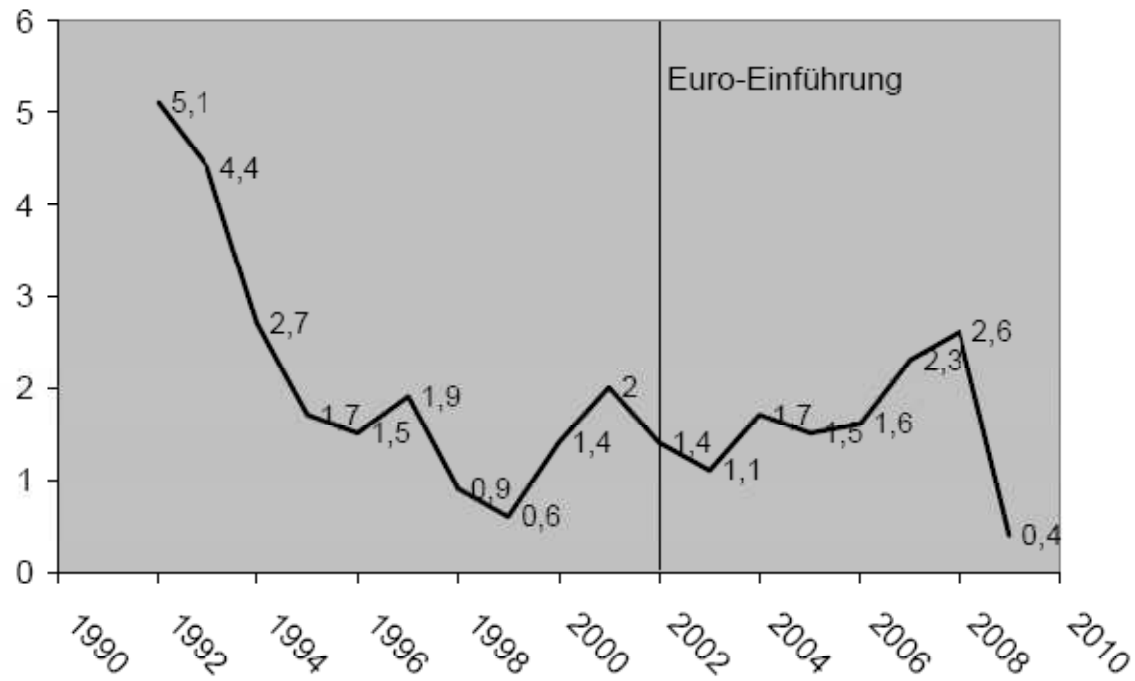


## Geldpolitische Strategien

Transmissionsmechanismus	Ansatz der Strategie im Transmissionsmechanismus	
<b>Instrumenteneinsatz</b>		
Operatives Ziel	<b>Taylor-Regel</b> Zielwert für den Geldmarktsatz (abhängig von der Inflations- und Outputlücke)	
Zwischenziel	<b>Geldmengenstrategie</b> Zielwert für das Geldmengenwachstum	<b>Strategie der EZB</b> (Referenzwerte für das Geldmengenwachstum und die Inflation)
Endziel	<b>Inflationsstrategie</b> Zielwert für das Endziel der Preisniveaustabilität	

Quelle: Beeker 2011

## Struktur und Dilemma der EZB (2)

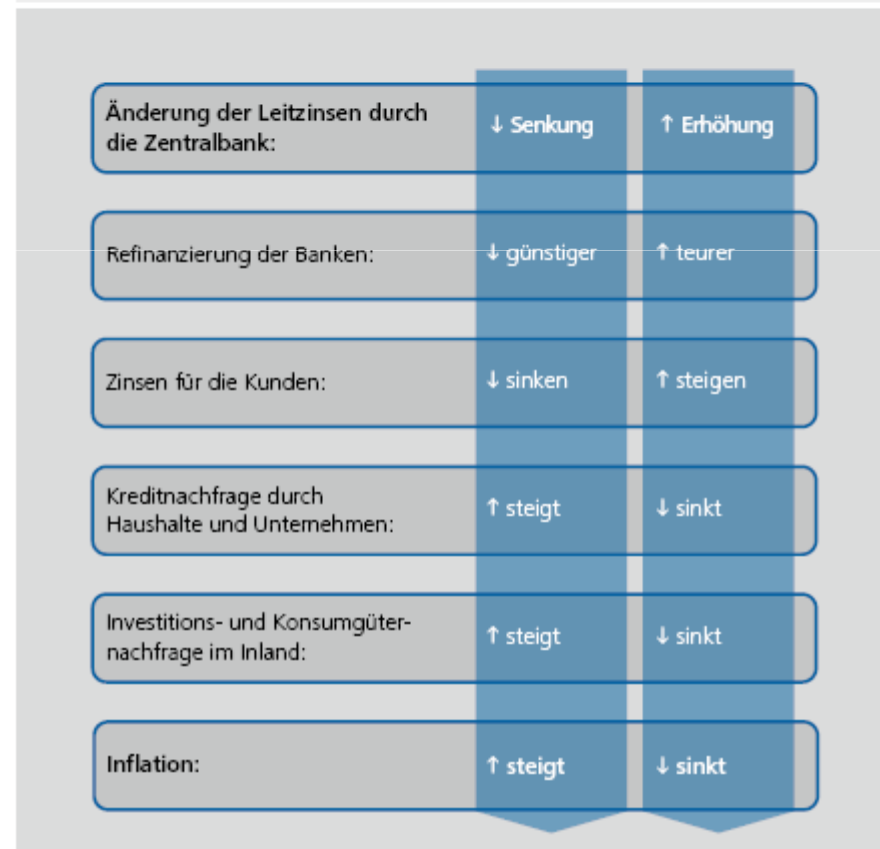


Quelle: Beeker 2011

## Struktur und Dilemma der EZB (3)

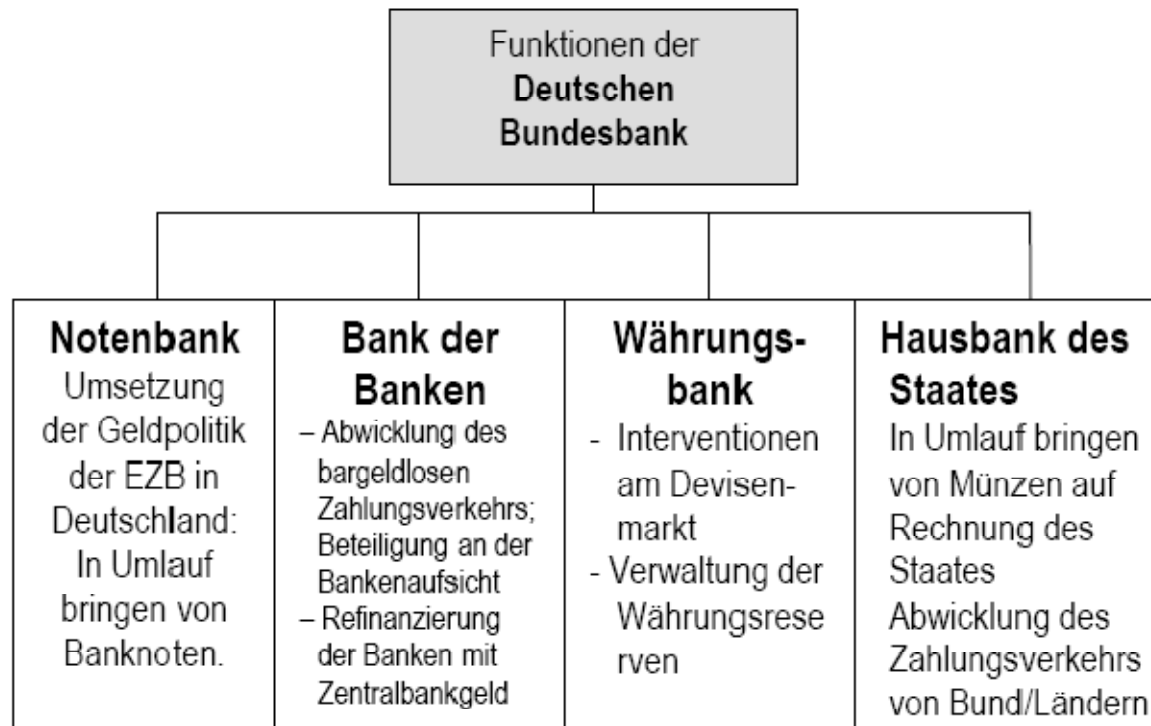
### Die Transmission geldpolitischer Impulse

Schematische und stark vereinfachte Darstellung



Quelle: Deutsche Bundesbank 2011; vgl. ausführlich Funk u.a. 2008

## Struktur und Dilemma der EZB (4)

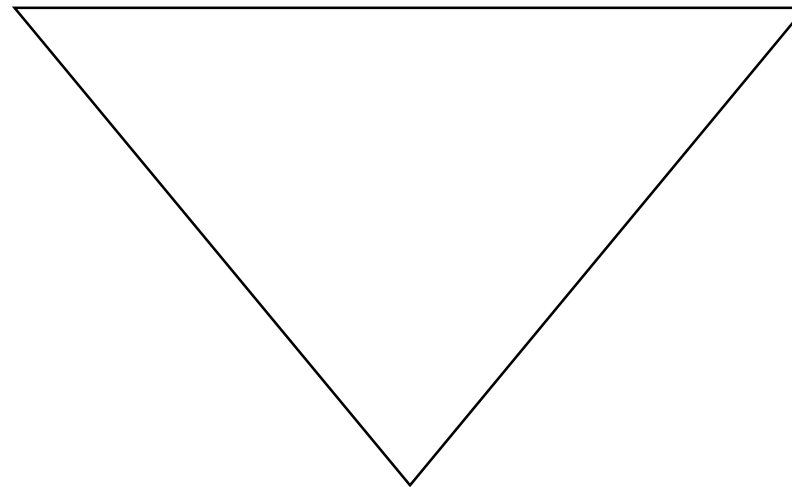


Quelle: Beeker 2011

Struktur und Dilemma der EZB (7):  
Ursprungsregeln in „Schönwetterperiode“ - Änderungsbedarf!

**No Bailout**

**No Exit**



**No Bank-  
ruptcy**

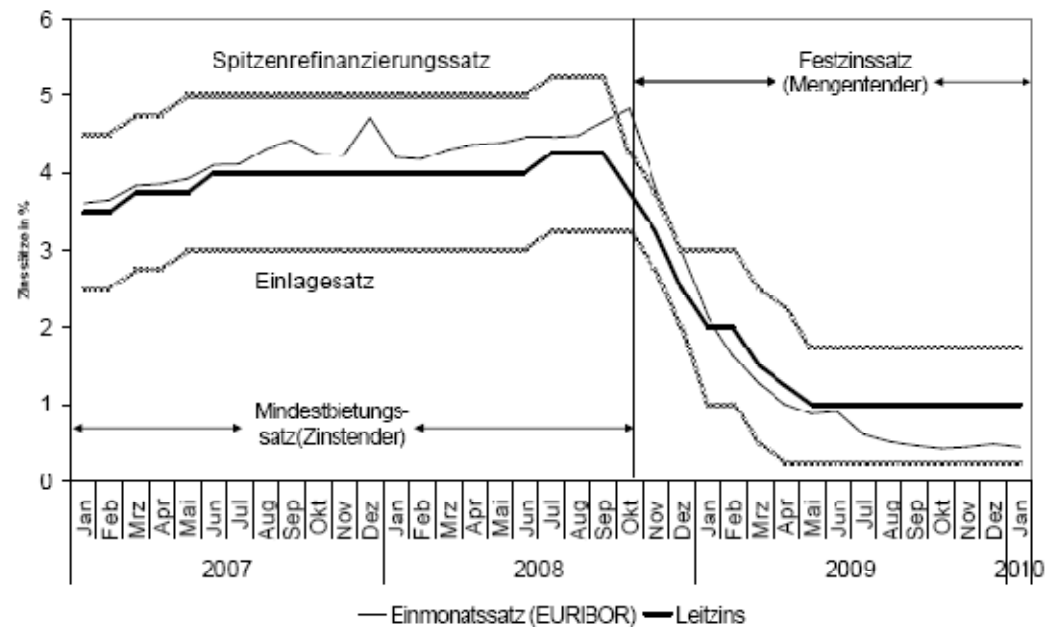


## Aktuelle Rolle der EZB in der Krise und Alternativen (1)

### Veränderte Geldpolitik mit Sondermaßnahmen

- EZB hat stark dazu beigetragen, Verwerfungen an Finanzmärkten zu mindern und Realwirtschaft zu stärken
- Seit Herbst 2008 Liquidität in beliebiger Höhe gegen Sicherheiten, sehr niedrige Zinsen, Anforderungen an Sicherheiten zudem erheblich geringer als zuvor
- Unter anderem Programm zum Ankauf von Staatsanleihen
- Seit Ende 2011 längerfristige Refinanzierungsgechäfte
- Zunahme der Forderungen der Bundesbank: 1 Bio. Euro
- Risiken: u.a. geringere Anreize für Reformen; Umverteilung von Solvenzrisiken zu Lasten der Gläubigerländer

## Aktuelle Rolle der EZB in der Krise und Alternativen (2)



Quelle: Beeker 2011

## Aktuelle Rolle der EZB in der Krise und Alternativen (3)

### Wachstumsinitiative

**Konzept:** Neues Wachstum über zusätzliche Investitionen in Bildung und Infrastruktur. Finanzierung über (1) nicht abgerufene Mittel aus Struktur- und Kohäsionsfonds (einschl. Verringerung oder Wegfall nationaler Kofinanzierung) und (2) Erhöhung des Eigenkapitals der Europäischen Investitionsbank EIB, (3) Europäische Projektanleihen der EIB, die über nationale Förderbanken gehebelt werden. **Vorteil:** Abhängig von der Nutzung der Mittel könnten sich mittel- bis langfristige Wachstumsperspektiven durchaus verbessern. **Nachteil:** Kurzfristig gehen davon keine Wachstumsimpulse aus (Ausnahme: Bausektor bei Infrastrukturmaßnahmen). Produktivitätseffekte früherer Projekte z.T. fragwürdig.

**Wie wahrscheinlich?** Sehr wahrscheinlich. Bereits im Mai haben sich die Staats- und Regierungschefs der Eurozone auf eine Pilottranche von Projektanleihen geeinigt (effektiv ca. EUR 4 Mrd.). Logistische Unterstützung beim Abrufen von Geldern der Struktur- und Kohäsionsfonds könnte in Q3 2012 beginnen. Änderungsvorschläge der einschlägigen EU-Verordnungen (Änderung Mindestkofinanzierungsrate etc.) könnten bis Ende des Jahres vorgelegt werden.

**Deutschland** unterstützt diese Projekte mit Nachdruck.

Quelle: DB Research 2012

## Aktuelle Rolle der EZB in der Krise und Alternativen (4)

### EFSF/ESM-Rettungsschirme vergrößern

**Konzept:** Garantien der Euroländer für EFSF und ESM werden nochmals erhöht. **Vorteil:** Märkte könnten durch höheres Volumen des Rettungsfonds beruhigt, Volatilität in den Bondmärkten der Peripheriestaaten gemindert werden.

**Nachteil:** Der Wille zur Unterstützung der Rettungsschirme in den Hauptgläubigerstaaten lässt nach – politische Risiken (ausstehende Ratifizierungen) steigen. **Wie wahrscheinlich?** Eine reine Erhöhung der Garantiesumme von EFSF und ESM ist zum heutigen Zeitpunkt unwahrscheinlich – auch, weil sie in **Deutschland** derzeit politisch nur schwer mehrheitsfähig wäre.

Quelle: DB Research 2012

## Aktuelle Rolle der EZB in der Krise und Alternativen (5)

### Bankenunion

**Konzept:** Sicherheitsnetz für Banken, das auf vier Säulen basiert: (1) Starke europäische Bankenaufsicht, die (2) ein einheitliches Regelwerk durchsetzt, (3) Restrukturierungsfonds für Banken und (4) pan-europäische Einlagensicherung unter gesamtschuldnerischer Haftung. **Vorteil:** Weniger Turbulenzen im europäischen Finanzsystem. Könnte negative Rückkopplung zwischen Finanzsystem und Haushaltsstabilität abmildern. **Nachteil:** *Moral Hazard*. Kurzfristig nicht realisierbar. Eine gemeinsame Einlagensicherung ohne einheitliches Regelwerk würde nur Symptome behandeln. **Wie wahrscheinlich?** Als langfristiges Projekt denkbar. Eine starke Bankenaufsicht ist derzeit nicht oberste Priorität der politischen Agenda. Weiterhin: *Non-Bailout-Klausel* steht einer pan-europäischen, gesamtschuldnerischen Einlagensicherung entgegen. Umfangreiche Änderungen im europäischen Vertragswerk wären erforderlich. **Deutschland** behandelt dieses Thema nur zögerlich und wird insbesondere eine gemeinsame Einlagensicherung nicht unterstützen.

Quelle: DB Research 2012

## Aktuelle Rolle der EZB in der Krise und Alternativen (6)

### Eurobonds

**Konzept:** Euroländer begeben gemeinsame Anleihen unter gesamtschuldnerischer Haftung. **Vorteil:** Geringere Refinanzierungskosten für Peripheriestaaten. Niedrigere Volatilität durch hochliquiden Anleihenmarkt. **Nachteil:** *Moral Hazard*. Ohne Durchgriffsrechte auf nationale Haushaltspolitik und Abgabe nationaler Souveränität droht übermäßige Verschuldung aller Länder, da spezifisches Länderrisiko auf Gemeinschaft der Europartner übergeht. **Wie wahrscheinlich?** Allenfalls langfristige Umsetzung. Zunächst erforderlich: (1) Änderungen in den europäischen Verträgen (*No-Bailout-Klausel*), (2) Mechanismen der wirtschaftspolitischen Steuerung (Haushaltssouveränität), um Zustimmung der stärksten Garantieländer zu erlangen. **Deutschland** ist dagegen, solange es kein einheitliches fiskalpolitisches Rahmenwerk in Europa gibt, das eine Abtretung nationaler Haushaltssouveränität vorsieht.

Quelle: DB Research 2012

## Aktuelle Rolle der EZB in der Krise und Alternativen (7)

### Europäischer Schuldentilgungspakt

**Konzept:** Vorschlag des Sachverständigenrats Wirtschaft (November 2011). Staatsverschuldung jenseits der 60%(BIP)-Schwelle wird in einem Schuldentilgungsfonds unter gemeinschaftlicher Haftung gepoolt. Im Rahmen dieses Fonds werden die dort gesammelten Schulden über einen Zeitraum von 25 Jahren getilgt. Teilnehmende Länder müssen (1) Einnahmen aus einer besonderen Tilgungssteuer an den Fonds weiterleiten, (2) ein Tilgungspfand bereitstellen und (3) sich weiterhin zu Konsolidierung und Strukturreformen verpflichten.

**Vorteil:** Bei vollständiger Umsetzung könnte der Mechanismus Staatsverschuldung senken und Glaubwürdigkeit signalisieren. **Nachteil:** Angesichts zahlreicher Änderungen im EFSF-Rahmenwerk oder im Hilfsprogramm für Griechenland erscheint es illusorisch, dass der Schuldentilgungspakt in einem Zeitraum von 25 Jahren nicht doch nachverhandelt wird. Langfristige Selbstbindung ist schwierig. **Wie wahrscheinlich?** Ähnlich wie Eurobonds nur langfristig umsetzbar. Umsetzung würde Änderungen in den europäischen Verträgen (*No-Bailout-Klausel*) und den nationalen Verfassungen erfordern. Zustimmung der Parlamente bleibt wegen Einschränkung des Haushaltsrechts kritisch. In **Deutschland** fordert bislang nur die Opposition (SPD/Grüne) die Einführung des Pakts.

Quelle: DB Research 2012

## Fazit

- Strukturelle Trennung zwischen Geld- und Finanzpolitik gefährdet bleibt sinnvoll.
- Vorrang für Preisniveustabilität bleibt zentral: Kleiner Spielraum ist jedoch vorhanden.
- Weiterhin sollte in der Regel gelten: „Wer bestellt, der bezahlt!“, umfassende Hilfen sollten auf Länder begrenzt werden, die allenfalls Liquiditätsprobleme haben.
- Keine unkontrollierte Übernahme von Altlasten!
- Expansive Geldpolitik allein kann nachhaltiges Wachstum nicht bewirken, aber sie kann Strukturreformen erleichtern.
- Konditionale Geldpolitik kann helfen, hat aber auch Risiken.



## Zitierte Literatur

- **Beeker, Detlef:** Wirtschaftspolitik, Stuttgart 2011
- **Funk, L./Voggenreiter, D./Wesselmann, C.:** Makroökonomik, 8. A., Stuttgart 2008.
- **DBResearch:** Ausblick Deutschland, Deutsche Bank, Frankfurt/M., 15.6.2012
- **Deutsche Bundesbank:** Stabilität sichern, Frankfurt/M. 2012.
- **Donges, J.B./Freytag, A.:** Allgemeine Wirtschaftspolitik, 3. A., Stuttgart 2009.
- **Mankiw, N.G./Taylor, M.P.:** Grundzüge der Volkswirtschaftslehre, 5. A., Stuttgart 2011.
- **Steinpaß, P.:** Die deutsche Stabilitätskultur. In: Angenendt, S. u.a. (Hg.): Der deutsche Weg aus der Krise, KAS-Publikation, Paris 2011.
- **Weidmann, J./ Schlesinger, H.:** Einzigartige Identifikation. In: Deutsche Bundesbank., Auszüge aus Presseartikeln Nr. 32, 1.8.2012, S.3-4.

**Vielen Dank für Ihre  
Aufmerksamkeit !**