



Im Rahmen der EWS-Wirtschaftsgespräche im Tagungsbe-  
reich der Deutschen Bundesbank diskutierte ein hochkarätig  
besetztes Podium die Themenstellung: „Die Herausforderun-  
gen der Zentralbanken in der Zukunft“. Von links: Dr. Ingo  
Friedrich, Präsident des Europäischen Wirtschaftssenats,

Dr. Karin Hrdlicka, Österreichische Nationalbank, Dr. Joachim  
Nagel, Vorstand Deutsche Bundesbank, Moderator Matthias  
Wargers, Vorstand Erste Abwicklungsanstalt – EAA, Dr. Rein-  
hold Rickes, Deutscher Sparkassen- und Giroverband und  
Dr. Thomas Moser, Schweizerische Nationalbank.

## „Der Stabilitätspakt ist ein wesentlicher Eckpfeiler für das Vertrauen in den Euro“

**Die strukturellen Probleme in Europa können nur  
mit strukturellen Reformen überwunden werden**

**„Klartext“-Interview mit Dr. Joachim Nagel, Vorstand der Deutschen Bundesbank**

„Gerade nach den negativen Erfahrungen in der Staatsschuldenkrise kann ein erneutes Aufweichen des Stabilitätspakts nicht in unserem Sinne sein“, so eine der Kernaussagen von Dr. Joachim Nagel, Vorstand der Deutschen Bundesbank, im „Klartext“-Interview. Die Geldpolitik könne in der aktuellen Krise lediglich Zeit kaufen, die Reformen müsse die Politik selbst beschließen und umsetzen. Klar sei, dass die Risiken mit der Dauer der Niedrigzinspolitik zunehmen, während die positiven, stimulierenden Wirkungen nachlassen. Die Analyse der Ursachen der aktuellen Krise und das Ergreifen der notwendigen Korrekturmaßnahmen seien wichtige Voraussetzungen zur Vorbeugung neuer Verwerfungen an den Finanzmärkten. Die europäische Aufsicht und die gemeinsamen Abwicklungsmechanismen gehörten zu den wichtigsten Schritten in der finanzwirtschaftlichen Integration seit der Euro-Einführung. „Der Steuerzahler soll, wenn überhaupt, erst am Ende der Haftungskaskade zur Kasse gebeten werden. Eine Sozialisierung der Verluste von Bankenrisiken soll künftig vermieden werden.“, so Dr. Nagel. Die Fragen stellte Chefredakteur Rudolf G. Maier.

**Klartext:** Herr Dr. Nagel, Sie haben als Vorstand der Deutschen Bundesbank in einem beeindruckenden Referat im Rahmen der Wirtschaftsgespräche des Europäischen Wirtschaftssenats (EWS) bei der Deutschen Bundesbank in Frankfurt das Tagungsthema: „Die Herausforderungen der Zentralbanken in der Zukunft“ zusammengefasst. EWS-Präsident Dr. Ingo Friedrich hat einleitend von einer Herkulesaufgabe für die Notenbanken in der Eurozone gesprochen. Welche Hauptprobleme sehen Sie in diesem Zusammenhang heute, über sechs Jahre nach Ausbruch der Finanzkrise? ▶

**Dr. Joachim Nagel:** Es sind längst noch nicht alle Ursachen und Folgen der Finanz- und Staatsschuldenkrise überwunden. Das Eurosystem hat zahlreiche Maßnahmen ergriffen, die die akuten Krisensymptome gelindert haben und den Marktteilnehmern und der Politik in Europa Zeit gekauft haben. Ein wesentliches Element war, neben den Leitzinssenkungen auf ein außerordentlich niedriges Niveau, die großzügige Bereitstellung von Liquidität für den Bankensektor. Seit 2008 können Banken im Eurosystem, ausreichend Sicherheiten vorausgesetzt, sich bei den Zentralbanken so viel Liquidität leihen, wie sie benötigen. Im Mai hat der EZB-Rat nun beschlossen, Banken Kredite mit einer Laufzeit von bis zu vier Jahren anzubieten um die Kreditvergabe an private Haushalte und Unternehmen zu unterstützen. Eine Reihe von Bestimmungen soll sicherstellen, dass die Mittel die Realwirtschaft stützen.

Sobald sich die Marktbedingungen im Euroraum weiter stabilisiert haben und auch die Realwirtschaft wieder auf einem nachhaltigen Erholungspfad ist, wird ein Schwerpunkt des Eurosystems die Rückführung der Sondermaßnahmen sein. Denn eines ist klar, die Marktteilnehmer dürfen sich nicht an diese außerordentlichen Umstände, extrem niedrige Zinsen und überreichliche Liquiditätsausstattung gewöhnen. Die Debatte über einen Ausstieg aus den geldpolitischen Sondermaßnahmen wird zu gegebener Zeit geführt werden – derzeit ist es dafür leider noch zu früh.

**Klartext:** Sie haben in Ihrer Rede die Bedeutung solider Staatsfinanzen und bindender Fiskalregeln für einen stabilen Euro hervorgehoben. Haben Sie dabei auch an aktuelle Bestrebungen gedacht den Stabilitätspakt aufzuweichen?

**Dr. Joachim Nagel:** Der Stabilitätspakt ist ein wesentlicher Eckpfeiler für das Vertrauen in den Euro. Nur mit dem Vertrauen der Bürgerinnen und Bürger in langfristig gesunde öffentliche Finanzen ist unser primäres Ziel und unser Auftrag, nämlich Preisniveaustabilität, zu erreichen. Ein erneutes Aufweichen des Stabilitätspakts kann daher nicht in unserem Sinne sein. Gerade auch nach den

negativen Erfahrungen in der Staatsschuldenkrise. Die strukturellen Probleme in Europa können nur mit strukturellen Reformen überwunden werden. Ein Aufweichen der Kriterien oder zu langes Warten machen die notwendigen Anpassungen eher schmerzhafter.

**Klartext:** Die Praxis zeigt, dass die Versuchung groß ist, notwendige nationale Anpassungsmaßnahmen zu verschieben oder Strukturreformen nicht umzusetzen. Welche Einflussmöglichkeiten haben Sie, dass die Spielregeln beziehungsweise die Schuldenregeln eingehalten werden und dass die Europäische Zentralbank (EZB) in diesem Sinne ihr Mandat ausführt?

**Dr. Joachim Nagel:** Die Geldpolitik kann in der aktuellen Krise lediglich Zeit kaufen. Die Reformen muss die Politik selbst beschließen und umsetzen. Nur sie verfügt über das politische Mandat. Klar ist, dass die Risiken mit der Dauer der Niedrigzinspolitik zunehmen, während die

**Das aktuell außergewöhnlich niedrige Zinsniveau hat für die Bürger zwei Seiten. So ist es für Anleger derzeit ohne Frage eine Herausforderung den realen Werterhalt ihrer Anlagen zu erwirtschaften. Auf der anderen Seite ist das Niedrigzinsumfeld aber auch für Investitionen aktuell sehr attraktiv. Denn Bürger sind nicht nur Sparer und Anleger, sondern auch Hausbauer und Investoren, die von den niedrigen Zinsen profitieren.**

positiven, stimulierenden Wirkungen nachlassen. Die Gefahr ist, dass bei allen Hilfsmaßnahmen der Leidensdruck für Reformen nachlässt. Auf diese Gefahren und das Einhalten der gemeinsamen Regeln weisen wir als Notenbanken stets hin und nehmen so Einfluss auf die Debatte.

**Klartext:** Die Führungsspitzen von Europäischem Wirtschaftssenat und europäischem Bund der Steuerzahler haben vor zwei Jahren das Staatsanleiheprogramm kritisch kommentiert. Die jüngsten Entwicklungen zeigen, dass diese Einschätzung nicht unberechtigt war. Wie sollte auf wachsende Finanzstabilitätsrisiken konkret reagiert werden?

**Dr. Joachim Nagel:** Zunächst einmal ist es wichtig die verschiedenen Finanzstabilitätsrisiken differenziert zu erkennen und zu analysieren. Dies tun wir beispielsweise regelmäßig in unserem Finanzstabilitätsbericht. Hier sind auch zahlreiche konkrete Empfehlungen zu finden. Eine

Empfehlung ist zum Beispiel, dass Banken, die Staatsanleihen halten, diese mittelfristig mit Eigenkapital unterlegen sollten. Denn eine Erfahrung aus der Finanzkrise ist doch, dass Staatsanleihen eben nicht risikolos sind. Zudem ist die Bundesbank im Ausschuss für Finanzstabilität vertreten. In diesem Gremium werden Risiken für Finanzstabilität von Vertretern der Bundesbank, der Bafin, dem BMF und der FMSA erörtert.

**Klartext:** Auf dem hochkarätig besetzten internationalen Podium diskutierten, moderiert durch EWS-Mitglied Matthias Wargers, Vorstand der „Erste Abwicklungsanstalt – EAA“, Sie, Dr. Karin Hrdlicka, Österreichische Nationalbank, Dr. Thomas Moser, Schweizerische Nationalbank, Dr. Reinhold Rikes, Deutscher Sparkassen- und Giroverband sowie EWS-Präsident Dr. Ingo Friedrich. Haben Sie gravierende Unterschiede in Bezug auf die Themenstellung, „Die Herausforderungen der Zentralbanken in der Zukunft“ festgestellt oder konnten Sie eine gemeinsame Strategie zur Bewältigung künftiger Krisen konstatieren? Welche Form internationaler Zusammenarbeit und Konsultation wünschen Sie sich?

**Dr. Joachim Nagel:** Die Analyse der Ursachen der aktuellen

Krise und das Ergreifen der notwendigen Korrekturmaßnahmen sind wichtige Maßnahmen zur Vorbeugung neuer Verwerfungen an den Finanzmärkten. Hier sind wir auf den verschiedenen Feldern, etwa der Regulierung, bereits ein gutes Stück vorangekommen. Klar ist aber auch, dass Krisen stets unterschiedliche Ursachen haben. Mit Marktteilnehmern, Politikern und Zentralbanken stehen wir in engem Kontakt und ziehen an einem Strang zur Vermeidung neuer Ungleichgewichte. Denn klar ist, wir alle haben das Ziel eines stabilen Bankensystems für eine gesunde Wirtschaft. Und dieses Ziel können wir nur gemeinsam erreichen. Substantielle Meinungsverschiedenheiten habe ich dabei auch bei den EWS-Wirtschaftsgesprächen nicht feststellen können.

**Klartext:** Oder die Frage, wie lange wir noch mit den niedrigen Zinsen leben müssen? Betroffen sind vor allem Sparer, ►

Lebensversicherer oder die Banken im Kreditgeschäft. Wie schätzen Sie die Auswirkungen des Niedrigzinsumfelds ein? Wer ist zuständig für die Problemlösung?

**Dr. Joachim Nagel:** Das aktuell außergewöhnlich niedrige Zinsniveau hat für die Bürger zwei Seiten. So ist es für Anleger derzeit ohne Frage eine Herausforderung den realen Werterhalt ihrer Anlagen zu erwirtschaften. Auf der anderen Seite ist das aktuelle Niedrigzinsumfeld aber

die wichtigsten Schritte in der finanzwirtschaftlichen Integration seit der Euro-Einführung dar. Beide sind ein logischer Schritt aus den Erfahrungen in der Finanz- und Staatsschuldenkrise sowie zur weiteren Integration im Euroraum.

Im Einheitlichen Aufsichtsmechanismus wird die EZB künftig die direkte Aufsicht über die rund 130 wichtigsten Banken im Eurosystem haben. Sie sorgt dabei für einheitliche Aufsichtsstandards in



Dr. Joachim Nagel, Vorstand der Deutschen Bundesbank: „Sobald sich die Marktbedingungen im Euroraum weiter stabilisiert haben und auch die Realwirtschaft wieder auf einem nachhaltigen Erholungspfad ist, wird ein Schwerpunkt des Eurosystems die Rückführung der Sondermaßnahmen sein. Denn eines ist klar, die Marktteilnehmer dürfen sich nicht an diese außerordentlichen Umstände, extrem niedrige Zinsen und überreichliche Liquiditätsausstattung gewöhnen.“

auch für Investitionen aktuell sehr attraktiv. Denn Bürger sind nicht nur Sparer und Anleger, sondern auch Hausbauer und Investoren, die von den aktuell niedrigen Zinsen profitieren. Aber noch einmal: Das aktuelle Niedrigzinzniveau ist kein Dauerzustand.

**Klartext:** Herr Dr. Nagel, zurück zu den künftigen Herausforderungen der Zentralbanken. Ein besonderer Schwerpunkt der gehaltenen Reden und der Diskussion befasste sich mit dem aktuellen Stand der Bankenunion, bestehend aus einem einheitlichen Aufsichtsmechanismus sowie einem gemeinsamen Abwicklungsmechanismus. Können Sie bitte abschließend zusammengefasst vorstellen, wie künftig den Schwachstellen im Bankensystem und in der Aufsicht begegnet wird?

**Dr. Joachim Nagel:** Die europäische Aufsicht und der gemeinsame Abwicklungsmechanismus stellen einen der wich-

allen Ländern der Bankenunion. Unterstützt wird die EZB dabei von den nationalen Aufsichtsbehörden, die weiterhin die Aufsicht über die nicht signifikanten Banken haben werden.

Ein weiterer wesentlicher Baustein für ein stabileres Finanzsystem in Europa ist, dass Banken auch scheitern, sprich pleitegehen können. Hierfür wurden mit dem gemeinsamen Abwicklungsmechanismus die regulatorischen Voraussetzungen geschaffen. Er soll ab 2016 sicherstellen, dass künftig in Schieflage geratene Banken abgewickelt werden können und dafür deren Eigentümer und Gläubiger in Haftung genommen werden. Der Steuerzahler soll erst am Ende der Haftungskaskade zur Kasse gebeten werden, wenn überhaupt. Eine Sozialisierung der Verluste von Bankenrisiken soll so künftig vermieden werden.

**Klartext:** Herr Dr. Nagel, herzlichen Dank für dieses Interview. ♦