

Claus Tigges

Präsident der Hauptverwaltung Berlin
der Deutschen Bundesbank

Die Finanz- und Wirtschaftskrise in Griechenland

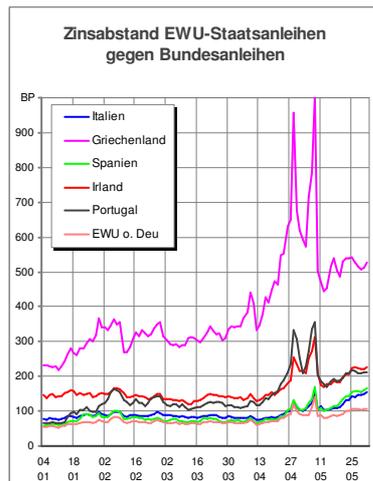
Eingangsstatement
Jean Monnet Centre of Excellence „The EU and its citizens“
am 01. Juni, 18.00 Uhr
Freie Universität Berlin

1. Juni 2010

Deutsche Bundesbank HV Berlin

1

Spreads zu Bundesanleihen



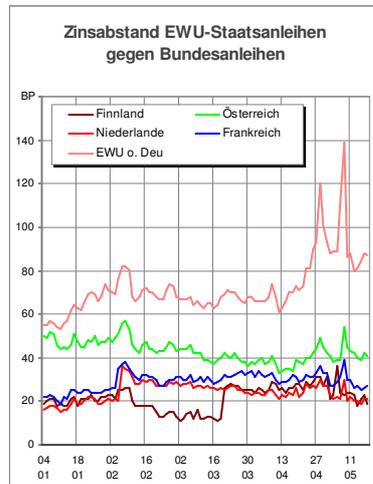
- Abgesehen von Irland (mit dem rasantesten Anstieg der Schuldenquote), weisen Staatsanleihen von Ländern mit strukturellen Leistungsbilanzdefiziten und / oder hohen Schuldenquoten die höchsten Spreads zu Bundesanleihen auf.
- Zuspitzung der Griechenlandkrise lässt Spreads auf Rekordwerte steigen. Im Fall von Griechenland im Zehnjahresbereich auf über 10 Prozentpunkte (PP), Portugal und Irland aber auch auf mehr als 3 PP.

1. Juni 2010

Deutsche Bundesbank HV Berlin

2

Spreads zu Bundesanleihen

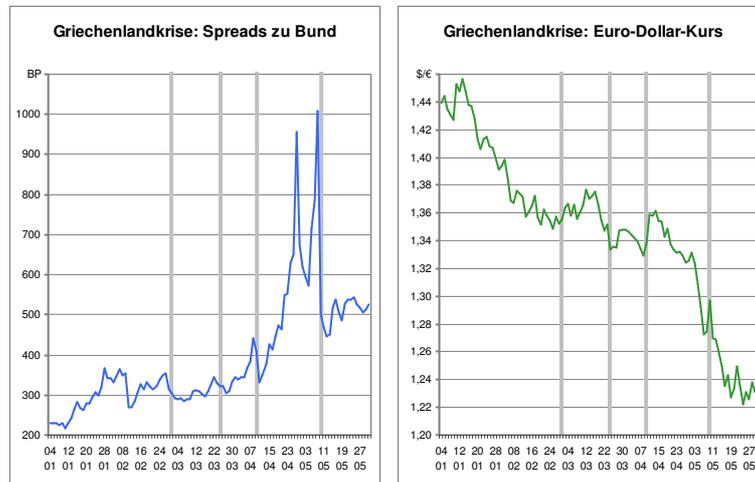


- Noch moderat die Ausweitung der Spreads auf Staatsanleihen anderer Mitgliedsstaaten der EWU.
- Deutliche Verspannung aber Anfang Mai auch hier. Haushaltskrise Griechenlands droht zur Krise der gesamten EWU zu werden.

Griechenland – Krise der EWU – Chronik der Ereignisse

- 3. März 2010: **Eurogruppe erklärt, bei Bedarf koordiniert und entschieden zu handeln**, um finanzielle Stabilität im gesamten Eurowährungsgebiet zu sichern.
- 26. März 2010: **Eurogruppe einigt sich auf einen „Beistandsmechanismus“**, bestehend aus Mitteln des IWF und einem Mehrheitsanteil aus europäischen Finanzmitteln in Form bilateraler Darlehen.
- 11. April: **Eurogruppe konkretisiert „Beistandsmechanismus“**.
 - In einem sich über drei Jahre erstreckenden, vom IWF ko-finanzierten Hilfspaket stellen die Euroländer im ersten Jahr 30 Mrd. Euro zur Verfügung.
 - Die bilateralen Finanzhilfen beinhalten abhängig von der Laufzeit einen Strafzins von 300 oder 400 Basispunkten.
- 2. Mai: **Eurogruppe (80 Mrd. €) und IWF (30 Mrd. Euro) stocken Finanzhilfen auf insgesamt 110 Mrd. Euro auf.**

Spreads auf griechische Anleihen



1. Juni 2010

Deutsche Bundesbank HV Berlin

5

Griechenland – Krise der EWU – Chronik der Ereignisse

- 9. Mai 2010: **Eurogruppe schafft europäischen Stabilisierungsmechanismus**, über den Finanzmittel in Höhe von insgesamt 750 Mrd. Euro aktiviert werden können
 - bestehend aus 60 Mrd. Euro an Direktkrediten der EU-Kommission.
 - 440 Mrd. Euro an zusätzlichen Finanzmitteln aufgebracht über eine **Zweckgesellschaft**, die das dazu erforderliche Kapital an den Märkten aufnimmt. Die Länder der Eurogruppe (plus Polen und Schweden) garantieren entsprechend ihrer Kapitalanteile bei der EZB für die Verbindlichkeiten der Zweckgesellschaft. Programme im Rahmen dieser Finanzierungsfazilität sind auf drei Jahre begrenzt. Die Zinshöhe wird nach dem gleichen Modus wie bei dem Beistandsmechanismus für Griechenland festgelegt.
 - Ergänzt wird der Stabilisierungsmechanismus **durch 250 Mrd. Euro Kreditlinie des IWF**, der zudem bei der Aktivierung der Kredithilfen durch die Zweckgesellschaft über ein gemeinsames Programm mit einem Zuschussvolumen von mindestens 50% eingeschaltet werden muss.

1. Juni 2010

Deutsche Bundesbank HV Berlin

6

EZB: Maßnahmen, um Spannungen an Finanzmärkten im Zuge der Griechenlandkrise entgegenzuwirken



- 9. Mai 2010: Angesichts der außergewöhnlichen Marktsituation beschloss der EZB-Rat parallel zur Schaffung des Stabilisierungsmechanismus u.a.:
 - Interventionen an den Märkten für öffentliche und private Schuldverschreibungen im Eurowährungsgebiet vorzunehmen, um die Marktliquidität in den gestörten Segmenten sicherzustellen. Der Umfang der Interventionen wird vom EZB-Rat festgelegt.
 - Sterilisation der Auswirkungen durch gezielte Liquidität absorbierende geldpolitische Operationen (inzwischen konkretisiert durch erstmalige Hereinnahme von verzinnten Termineinlagen).
 - Ausschreibung der regelmäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreimonatiger Laufzeit, die Mai und Juni zugeteilt werden, zum Festzinssatz mit Vollzuteilung.
 - Neuauflage eines längerfristigen Refinanzierungsgeschäft mit sechsmonatiger Laufzeit und Vollzuteilung.

Beurteilung der Maßnahmen

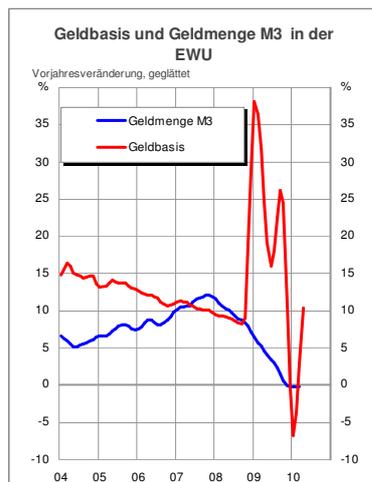


- Ansteckungseffekte für andere Mitgliedsstaaten sowie den Währungsraum insgesamt waren unübersehbar und mit erheblichen Risiken auch für die gesamte Weltwirtschaft verbunden. Unkontrollierbare Eigendynamik mit Gefahr für die Stabilität der Währungsunion war nicht mehr auszuschließen.
- Positive Würdigung aber nur vor dem Hintergrund der gleichzeitig in Griechenland eingeleiteten Maßnahmen zur umfassenden Konsolidierung der Staatsfinanzen sowie der angekündigten Sparmaßnahmen Portugals und Spaniens. Weitere Konsolidierungsmaßnahmen sind aber erforderlich.
- Finanzhilfen folgen einigen Prinzipien:
 - Zinskonditionen sind so gestaltet, dass in Anspruch nehmende Länder einen Anreiz zur Konsolidierung haben, um möglichst schnell zu einer Finanzierung über die Kapitalmärkte zurückzufinden.
 - Es gibt keinen Automatismus der Hilfen. Kredite sind an die Zustimmung des jeweiligen Geberlandes gekoppelt.
 - Die Auflagen des Defizitverfahrens müssen als Mindestbedingung eingehalten werden.

Beurteilung der Maßnahmen

- Aber die getroffenen Beschlüsse belasten das institutionelle Fundament der EWU erheblich. Um den dadurch entstandenen zusätzlichen Risiken für die Tragbarkeit der öffentlichen Finanzen zu begegnen, bedarf es einer Härtung des fiskalischen Regelwerkes:
 - Die Rettungsmaßnahmen müssen verbunden werden mit einer Stärkung des Stabilitäts- und Wachstumspaktes.
 - Größeres Gewicht sollte künftig dem Schuldenkriterium beigemessen werden.
 - Um Sanktionen weniger dem politischen Verhandlungsdruck auszusetzen, sollten diese stärker regelgebunden verhängt werden.
 - Weitergehende Sanktionen sind ins Auge zu fassen für Mitgliedsländer, die im Falle von Kredithilfen Maßnahmen der Konsolidierung unterlassen und bewusst eine Gefährdung der Währungsunion in Kauf nehmen.
 - Mittelfristige Haushaltsziele und Schuldenbremsen sollten – wie in Deutschland geschehen – in nationales Haushaltsrecht umgesetzt werden.
 - Als wesentliches Element der Stärkung des fiskalischen Regelwerkes bedarf es der Etablierung einer staatlichen Insolvenzordnung.

Unkonventionelle geldpolitische Maßnahmen – Inflationsrisiken?



- Expansion der Geldbasis ist nicht mit Anstieg der Geldmenge zu verwechseln.
- Breit definiertes Geldmengenaggregats M3 im April leicht rückläufig gegenüber dem Vorjahr (-0,1%).
- Grund: Schwaches Kreditwachstum als Reflex zögerlicher Konjunkturerholung.
- Fazit: Beide Säulen der EZB signalisieren keine Inflationsrisiken.
- Im Juli läuft einjähriger Tender aus, damit ist nur noch relativ wenig langfristig gebundene Liquidität im Markt.
- Rein technisch gesehen stehen der EZB eine Vielzahl von Instrumenten zur Absorption von Liquidität zur Verfügung (Termineinlagen, Schuldverschreibungen).
- Liquiditätsabsorbierende Maßnahmen sind aber erst nach Beendigung unbegrenzter Zuteilung in Erwägung zu ziehen.