



Frankfurt European Banking Congress, 22. November 2024

Zentralbanken und die Freisetzung des europäischen Wachstums

Ansprache von François Villeroy de Galhau,

Gouverneur der Banque de France

Pressekontakt: Delphine Cuny (delphine.cuny@banque-france.fr)

Sehr geehrte Damen und Herren, liebe Freunde,

es ist mir eine große Freude, heute hier bei Ihnen auf der Ausgabe 2024 des European Banking Congress in Frankfurt zu sein, zumal in dieser gemeinsamen Runde mit meinem Kollegen und Freund Joachim Nagel von der Bundesbank. Es ist offensichtlich, dass Europa ein Wachstumsproblem hat. In jüngsten Trends zeichnet sich eine weitere Öffnung der Wachstumsschere abⁱ, wobei das Pro-Kopf-BIP im Euroraum bereits seit 1999 langsamer wächst (mit +26 % gegenüber +39 % in den USA). Ein erheblicher Teil des Gefälles geht auf die letzten fünf Jahre zurück: Seit 2019 und der Corona-Krise hat sich das Pro-Kopf-BIP im Euroraum um lediglich 2,5 % erhöht, während es in den USA 7,9 % sind. Als ein weiterer Weckruf muss uns natürlich der Ausgang der US-Wahl dienen. In ihren Details mag die künftige Wirtschaftspolitik der Vereinigten Staaten noch ungewiss sein, doch ihre wahrscheinliche Stoßrichtung steht fest: mehr Zölle, mehr Haushaltsdefizite und weniger Regulierung auch im Finanzwesen. Und dies könnte eine Zunahme der Risiken für die Weltwirtschaft bedeuten: eine höhere Inflation – insbesondere in den USA –, mehr finanzielle Volatilität, weniger Handel und damit weniger Wachstum einschließlich in Europa. Dennoch sind Joachim und ich der Überzeugung, dass Europa noch immer über Hebel verfügt, um sein wirtschaftliches Schicksal selbst zu gestalten und sein Wachstum anzufachen: Darum werden wir heute einen gemeinsamen Appell veröffentlichen. Lassen Sie mich zunächst jedoch drei gängige Fehlannahmen zu Zentralbanken und Wachstum ausräumen.

1) *„Zentralbanken scheren sich nicht um Wachstum.“*

In der Tat ist und bleibt unser Hauptziel die Preisstabilität, und das ist auch gut so. Wir sind zweifelsfrei im Begriff, der Inflation Herr zu werden, die im Euroraum im September bei 1,7 % und im Oktober bei 2,0 % lag, nachdem sie sich zwei Jahre zuvor in der Spitze auf 10,6 % belief. Angesichts dieses starken Rückgangs war die im Oktober erfolgte dritte Zinssenkung eindeutig gerechtfertigt.ⁱⁱ Wenngleich in den kommenden Monaten Ausschläge in die ein oder andere Richtung nicht ausgeschlossen werden können, sind wir überaus zuversichtlich, dass wir unser Zwei-Prozent-Ziel nachhaltig erreichen werden. Dies dürfte uns entgegen unseren Prognosen vom September sogar früher als erwartet im Jahr 2025 gelingen.ⁱⁱⁱ

Die zuvor von uns vorgenommene geldpolitische Straffung hat weder eine Rezession im Euroraum in seiner Gesamtheit ausgelöst noch die Arbeitslosigkeit, die (mit 6,3 % im Euroraum) auf historischen Tiefständen verharrt, substanziell in die Höhe getrieben. Kurzum, der europäischen Wirtschaft gelingt derzeit eine sanfte Landung, was weitgehend der Glaubwürdigkeit der Zentralbanken zu verdanken ist.^{iv} Preisstabilität ist eine notwendige Voraussetzung für Vertrauen und damit für Wachstum. Wir bleiben heute nicht hinter der Kurve zurück, und mit Blick auf die Zukunft werden wir das Tempo unserer weiteren geldpolitischen Lockerung pragmatisch festlegen und, wie von Präsidentin Lagarde betont, unsere Entscheidungen datenbasiert und von Sitzung zu Sitzung treffen.^v Wir sind zuversichtlich, dass der Sieg über die Inflation in Sichtweite ist, werden jedoch sehr genau auf das Gleichgewicht der Risiken und dessen Symmetrie achten. Hierzu zählt auch die Gefahr einer Unterschreitung unseres Inflationsziels und eines unnötigen Ausbremsens der konjunkturellen Dynamik.

2) *„Heutzutage setzt die Wiederbelebung des Wachstums fiskalische Anreize voraus.“*

Ich werde hier nicht auf die Finanzpolitik in Deutschland eingehen: Diese ist ein anders gelagerter und besonderer Fall, und mir ist bewusst, mit welcher Schärfe die politische Debatte geführt wird. Dafür möchte ich jedoch die meisten **anderen** europäischen Länder ansprechen, einschließlich meines eigenen. Finanzpolitisch bestand die Antwort auf die jüngste Krisenserie – Corona und der russische Krieg in der Ukraine – in einer starken Unterstützung. Zahlreiche Länder sind nun mit hohen Schuldenständen konfrontiert; im Euroraum sind es mit Stand von Mitte 2024 rund 88 % des BIPs.^{vi} Zugleich sind die Konjunkturreffekte anhaltend hoher Haushaltsdefizite langfristig gesehen insgesamt enttäuschend ausgefallen, insbesondere in Frankreich, Spanien und Italien. Wachsen die öffentlichen Schulden zu sehr in die Höhe, so wird der keynesianische Effekt der Stimulierung auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage von den Erwartungen der Verbraucher gedämpft, dass diese Maßnahmen in der Zukunft über höhere Abgaben zurückgezahlt werden müssen, und allgemein von ihrer Angst vor dem Ungewissen. Dies dürfte auch ein Stück weit erklären, warum sich die Sparquote im Euroraum auch in letzter Zeit noch

erhöht hat, und zwar von 13,1 % auf 15,7 % zwischen dem Ende der zweiten Quartale 2022 und 2024, und warum der Konsum folglich bislang schleppender ausgefallen ist als erwartet, wenngleich das real verfügbare Einkommen der Haushalte gestiegen ist. Ungeachtet der besonderen Situation in Deutschland weisen all diese Zeichen in dieselbe Richtung: In vielen Ländern bedarf es einer Konsolidierung des Haushalts, und dafür ist jetzt ein guter Zeitpunkt. Erlauben Sie mir, nebenbei ein Missverständnis über Eurobonds und die gemeinsame öffentliche Finanzierung von Investitionen im Draghi-Bericht hervorzuheben:^{vii} Da Deutschland und weitere Mitgliedstaaten diese Instrumente aktuell kategorisch ablehnen, können sie von den übrigen Empfehlungen des Berichts abgetrennt werden. Lassen Sie uns zum jetzigen Zeitpunkt einen positiven Fokus auf diese Empfehlungen richten, die zahlreich, entscheidend und kostenlos sind. Mario Draghi selbst hat keine Zahlen genannt und darauf hingewiesen, dass sie „nicht den Hauptaspekt des Berichts“ darstellen.^{viii} Gemeinsame private Finanzierungen über die Spar- und Anlageunion hingegen sind von essenzieller Bedeutung. Wie die stellvertretende geschäftsführende Direktorin des IWF Gita Gopinath betont hat, müssen die meisten Regierungen eine „Strategiewende“ vollziehen^{ix} und ihre Anstrengungen auf *strukturelle Maßnahmen* konzentrieren, um den großen Wachstumsherausforderungen der kommenden Jahre begegnen zu können.

3) „Zentralbanken sollten sich ausschließlich zur Geldpolitik äußern.“

Sollten sich Zentralbanken nur zur Geldpolitik äußern? Keinesfalls, und zwar aus mehreren Gründen. In Europa – einschließlich bei der Bundesbank und der Banque de France – besteht eine lange Tradition reichlicher Bereitstellung von Expertise seitens der Zentralbanken zu Wirtschaftsthemen weitab jener, die unmittelbar mit der Inflation und den Zinssätzen zusammenhängen. Dank der Deutschen Bundesbank haben wir unsere Unabhängigkeit als deutsches Erbe, das ich sehr hochhalte, und es ist ein großes Glück, auf die *unabhängige Expertise* von Zentralbanken zählen zu können. In der heutigen Welt, in der Angebotsschocks eine entscheidende Rolle spielen und immer häufiger auftreten werden,^x kommt der Unterstützung struktureller Strategien eine noch wesentlichere Rolle zu, auch im Interesse der Preisstabilität. Als Zentralbanker treffen hier nicht wir die Entscheidungen; dies ist Sache der

Regierungen. Es ist allerdings unsere Pflicht, dazu beizutragen, dass angebotsseitige Reformen auch künftig im Fokus stehen, und dies umso mehr, als sich politische Instanzen derzeit oft in einer geschwächten Position befinden, da sie leider in stärkerem Maße kurzfristigem und innenpolitischem Druck ausgesetzt sind.

Zentralbanken haben sich ihre geldpolitische Glaubwürdigkeit in Jahrzehnten beharrlichen Handelns und Kommunizierens errungen. Diese Glaubwürdigkeit müssen sie nun hin und wieder dazu einsetzen, um ihre Stimme auch über geldpolitische Belange hinaus zu erheben, da Preisstabilität und Finanzstabilität auch von ökonomischen Ansatzpunkten im weiteren Sinne abhängen werden. Wenn wir nicht für einen offenen Handel mit fairen Regeln eintreten, wer dann? Oder wenn wir nicht für weitere finanzielle Integration in Europa plädieren, wer dann?

*

* *

Aus diesem Grund möchten Joachim Nagel und ich hier in Frankfurt einen gemeinsamen Appell aussenden. Unser Aufruf ist auch ein Wiederhall der Worte Konrad Adenauers, des Kanzlers der Jahre 1949 bis 1963: „Wenn die anderen glauben, man ist am Ende, so muss man erst richtig anfangen.“ Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit.

ⁱ Internationaler Währungsfonds, [World Economic Outlook](#), 22. Oktober 2024: Im Euroraum dürfte sich das BIP-Wachstum pro Kopf auf 0,5 % im Jahr 2024 und 1 % im Jahr 2025 belaufen, gegenüber 2,3 % respektive 1,7 % auf der anderen Seite des Atlantiks.

ⁱⁱ [Geldpolitische Beschlüsse](#), EZB-Pressemitteilung, 17. Oktober 2024.

ⁱⁱⁱ [Gesamtwirtschaftliche EZB-Projektionen für den Euroraum](#), September 2024.

^{iv} Villeroy de Galhau, F., [A monetary policy perspective \(I\): three lessons from the recent inflation surge](#) (dt.: Perspektiven auf die Geldpolitik (I): Drei Lehren aus dem jüngsten Inflationsschub), Rede in der New York University, 22. Oktober 2024.

^v Lagarde, C., [Stellungnahme auf der fünfzigsten Sitzung des International Monetary and Financial Committee](#), IWF-Jahrestagung, 25. Oktober 2024.

^{vi} Eurostat, [Euroindikatoren – zweites Quartal 2024](#), 22. Oktober 2024.

^{vii} Draghi, M., [The future of European competitiveness](#) (dt.: Die Zukunft der europäischen Wettbewerbsfähigkeit), am 9. September 2024 veröffentlichter Bericht.

viii [The future of European competitiveness: a conversation with Mario Draghi](#) (dt.: Die Zukunft der europäischen Wettbewerbsfähigkeit – ein Gespräch mit Mario Draghi), Bruegel Institute, 30. September 2024.

ix Gopinath, G., [A strategic pivot in global fiscal policy](#) (dt.: Eine Strategiewende in der globalen Finanzpolitik), Rede im Rahmen der Whitaker Lecture der irischen Zentralbank, 18. September 2024.

x Villeroy de Galhau, F., [Monetary Policy in Perspective \(II\): Three landmarks for a future of “Great Volatility”](#) (dt.: Perspektiven auf die Geldpolitik (II): Drei Orientierungspunkte für eine Zukunft „großer Volatilität“), Rede in der London School of Economics, 30. Oktober 2024.