

Professor Dr. Axel A. Weber
Präsident
der Deutschen Bundesbank

Europäische Geldpolitik

Luncheon Speech beim Union International Club e.V.
in Frankfurt am Main
am Mittwoch, 28. Februar 2007

– Es gilt das gesprochene Wort –

Seite 1 von 11

1	Begrüßung	2
2	Europäische Geldpolitik	2
2.1	Ein Blick zurück: Fünf Jahre Abschied von der D-Mark.....	2
2.2	Die Deutschen und der Euro	3
2.3	Wirtschaftliche Analyse	5
2.4	Monetäre Analyse und Gegenprüfung.....	8
3	Schluss	9

1 Begrüßung

Sehr geehrte Damen und Herren,

zunächst einmal ich danke Ihnen für die Einladung zum Speaker's Luncheon, der ich gerne nachgekommen bin. Bundesbank und Union Club sind ja nicht nur gute Nachbarn, sondern auch Altersgenossen: Während der Union Club im letzten Jahr sein 50. Jubiläum feierte, wird die Bundesbank in diesem Jahr 50 Jahre alt.

2 Europäische Geldpolitik

2.1 Ein Blick zurück: Fünf Jahre Abschied von der D-Mark

Heute, am 28. Februar, ist es genau fünf Jahre her, dass die D-Mark im deutschen Einzelhandel ihre gesetzliche Zahlungsmittelfunktion verlor. Auch bei den Geschäftsbanken endete am diesem Tag die offizielle Umtauschfrist. Seitdem ist der offizielle Umtausch von DM-Noten und -Münzen nur noch in den Filialen der Deutschen Bundesbank möglich, dafür

aber zeitlich unbefristet. Der aktuelle Umlauf liegt immer noch über 14 Milliarden DM, die sich etwa zur Hälfte auf Noten und Münzen aufteilen, wobei etwa 2,5 Milliarden D-Mark auf Sondermünzen entfallen. Täglich kommen etwa 1.700 Personen in unsere Filialen, die im Schnitt etwa eine Million D-Mark in Euro umtauschen.

Bei diesem Tempo dauert es noch mehr als drei Jahrzehnte, bis die D-Mark (ohne Sondermünzen) vollständig zurückgetauscht sein wird. Das ist aber kein Beleg dafür, dass die Deutschen immer noch an der D-Mark hängen.

Es ist wohl eher so, dass erhebliche DM-Bestände verschwunden sind, physisch zerstört sind oder sich – aus welchen Gründen auch immer – im Ausland befinden, so dass ein vollständiger Rücktausch ohnehin nie zu erwarten ist.

2.2 Die Deutschen und der Euro

Indes belegen andere Indikatoren, dass Teile der deutschen Bevölkerung ihrer alten Währung immer noch mit einer gehörigen Portion Nostalgie nachhängen. Aktuellen Umfragen zu Folge hätte eine Mehrheit der Deutschen immer noch gerne die D-Mark zurück. Dabei hat der Euro zu Unrecht ein schlechtes Image („Teuro“). Denn die Gemeinschaftswährung ist eine Erfolgsgeschichte. Der Euro ist eine stabile Währung, wie die niedrige Verbraucherpreis-inflation in den ersten acht Jahren belegt. Der Euro hat den innereuropäischen Handel befördert, indem er die Rahmenbedingungen für den Handel verbessert hat. Und schließlich hat der Euro das Zusam-

menwachsen der europäischen Finanzmärkte gefördert, wo wir Integrationsfortschritte auf allen Segmenten sehen, wenngleich in unterschiedlichem Ausmaß.

Zu den wesentlichen Zutaten des Erfolgsrezepts zählen unter anderem die Unabhängigkeit des Zentralbanksystems, die vertragliche Festlegung auf das Primärziel Preisstabilität sowie die Anwendung einer stabilitätsorientierten geldpolitischen Strategie.

Die Unabhängigkeit des Eurosystems ist vertraglich verankert und sehr weitgehend. Nicht ohne Grund: Denn fehlende Unabhängigkeit bringt die Geldpolitik in Gefahr, für kurzfristige Zielsetzungen missbraucht zu werden. Die wiederholten Angriffe auf die EZB und das Eurosystem im französischen Präsidentschaftswahlkampf zeigen indes, dass die Vorteile unabhängiger und stabilitätsorientierter Geldpolitik immer noch nicht überall erkannt worden sind; offenbar wurde die EZB dort aber auch als willkommener Sündenbock für unerledigte Hausaufgaben entdeckt.

Preisstabilität ist vom EG-Vertrag als Primärziel vorgegeben und vom EZB-Rat quantitativ definiert worden als Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für den Euro-Raum von unter, aber nahe 2 % in der mittleren Frist.

Die Definition von Preisstabilität ist ein Kernelement der geldpolitischen Strategie des EZB-Rates, das andere ist die Analyse der Risiken für die Preisstabilität. Diese Analyse beruht auf zwei Säulen: der wirtschaftlichen

und der monetären Analyse. Während die wirtschaftliche Analyse eine kurz- bis mittelfristige Perspektive einnimmt, ist die monetäre Analyse eher mittel- bis langfristig orientiert. Ich möchte Ihnen im Folgenden die aktuelle geldpolitische Lage im Euro-Raum und daraus folgenden Handlungsbedarf mit Hilfe dieser beiden Analyseinstrumente darlegen.

2.3 Wirtschaftliche Analyse

Die wirtschaftliche Analyse zeigt eine weiterhin lebhaftere Konjunkturerwicklung und robustes Wachstum innerhalb des Euro-Raums. Das reale BIP im Euro-Raum ist im vierten Quartal 2006 saisonbereinigt um 0,9 % gestiegen, im Vergleich mit dem Vorjahrsquartal um 3,3 %. Damit wurde im Jahresdurchschnitt 2006 eine Wachstumsrate von 2,7 % erzielt. Insbesondere die deutsche Volkswirtschaft trägt derzeit maßgeblich zur positiven Entwicklung im Euro-Raum bei.

Das reale BIP in Deutschland ist im vierten Quartal ebenfalls um 0,9 % gewachsen, im Vergleich mit dem Vorquartal. Die Jahreswachstumsrate 2006 lag bei 2,7 %, kalenderbereinigt 2,9 %. Die positive Konjunkturerwicklung ist wiederum maßgeblich verantwortlich für günstige Arbeitsmarktdaten und ein deutlich gesunkenes Staatsdefizit: So ist die Zahl der Arbeitslosen im Februar gegenüber dem Vorjahrsmonat um 826.000 Personen auf 4.222.000 (saisonbereinigt 3,9 Millionen) gesunken und die Maastricht-Defizitgrenze wurde nach vier Jahren erstmals wieder und mit 1,7 % des BIP überraschend deutlich unterschritten.

Für den Euro-Raum zeigen Indikatoren und Umfrageergebnisse, dass auch im Jahr 2007 und auf mittlere Frist mit solidem und breit angelegtem Wachstum zu rechnen ist.

Wesentliche Beiträge zu diesem Wachstum liefern sowohl der Export als auch die Binnennachfrage. Die Exportnachfrage wird gestützt durch ein weiterhin robustes Wachstum der Weltwirtschaft mit inzwischen ausgewogener regionaler Verteilung. So prognostizierte der IWF im Januar auch für dieses Jahr ein weltwirtschaftliches Wachstum um 5 %. Mit anhaltendem Schwung wirkt auch die Binnennachfrage im Euro-Raum, gekennzeichnet durch eine weiterhin dynamische Investitionstätigkeit und allmählich weiter steigende Konsumausgaben.

Auf längere Sicht bestehen bei aller Euphorie aber auch Abwärtsrisiken, die in der Möglichkeit verstärkten protektionistischen Drucks, der Möglichkeit eines erneuten Ölpreisanstiegs sowie unkontrollierten Entwicklungen der globalen Ungleichgewichte bestehen.

Auch in Deutschland ist mittlerweile das Potential für einen sich selbst tragenden Aufschwung gegeben. Es spricht wenig dafür, dass der derzeitigen Erholung ein baldiges Ende bevorstünde. Die Konjunkturentwicklung ist mittlerweile so robust, dass auch die Mehrwertsteuererhöhung zu Beginn des Jahres und der damit verbundene Kaufkraftentzug nur zu einer „Delle“, aber nicht zu einem deutlichen Einbruch führt. Der Aufschwung wird sich fortsetzen, wenngleich auf etwas niedrigerem Niveau. Für Deutschland

rechnen wir in diesem Jahr mit einer Jahreswachstumsrate von $1\frac{3}{4}$ bis 2 %, 2008 werden es gut 2 % sein.

Was die Verbraucherpreisentwicklung im Euro-Raum betrifft, so konnte in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres ein Rückgang der Preissteigerungsraten verzeichnet werden, der vor allem auf die gesunkenen Ölpreise zurückzuführen ist. Der HVPI stieg 2006 im Jahresdurchschnitt um 2,2 %, im Januar 2007 lag die Teuerungsrate bei 1,8 % (Flash Estimate lag bei 1,9 %).

Im Laufe dieses Jahres ist – verursacht durch Basiseffekte – ein volatiles Verlaufsmuster zu erwarten. Im ersten Halbjahr wirken günstige Basiseffekte aufgrund der Ölpreisverteuerungen vor jeweils 12 Monaten, im zweiten Halbjahr ist dagegen mit wieder höheren Teuerungsraten zu rechnen.

Für geldpolitische Entscheidungen sind diese Preisbewegungen nicht von großer Relevanz. Denn der EZB-Rat verfolgt ein mittelfristiges Stabilitätsziel. Im Übrigen: Geldpolitische Entscheidungen wirken immer mit zeitlichen Verzögerungen. Wenn wir heute robustes Wachstum und Inflationsraten beobachten, die der Definition von Preisstabilität entsprechen, ist dies auch Ergebnis geldpolitischer Entscheidungen, die länger als ein Jahr zurückliegen. Nur zur Erinnerung: Die Entscheidung des EZB-Rates im Dezember 2005, den akkommodierenden Kurs langsam zurückzunehmen, war anfänglich sehr umstritten - fälschlicherweise, wie wir heute wissen. Das relativiert aus meiner Sicht auch die aktuell geäußerte Kritik aus derselben Ecke.

Mittel- bis langfristig bleiben die Aussichten für die Preisentwicklung mit Aufwärtsrisiken behaftet. Diese bestehen in einem stärkeren Durchwirken vergangener Ölpreisverteuerungen auf die Verbraucherpreise als bisher erwartet, erneut steigenden Ölpreisen und zusätzlichen Erhöhungen bei administrierten Preisen und indirekten Steuern. Vor allem aber ein deutlicher Anstieg der Löhne angesichts der günstigen Konjunktur- und Arbeitsmarktentwicklung könnte die Preisstabilität auf mittlere Frist gefährden. Dies zeigt klar: In der gegenwärtigen Situation ist es unverändert wichtig, dass die Tarifvertragsparteien im Euroraum ihrer Mitverantwortung für ein preisstabiles Umfeld gerecht werden.

Gerade in Deutschland sollten sich Tarifparteien auch bewusst sein, dass die in den letzten Jahren wiedergewonnene Wettbewerbsfähigkeit in erheblichem Maße auf die geübte Lohnzurückhaltung zurückzuführen ist und die Arbeitslosigkeit immer noch hoch ist. Eine Nicht-Vollausschöpfung des Verteilungsspielraums wäre auch ein positiver Beitrag das deutsche Wachstum zu verstetigen.

2.4 Monetäre Analyse und Gegenprüfung

Die monetäre Analyse der Risiken für die Preisstabilität bietet ein Instrumentarium, das weit über die Beobachtung der Geldmengenaggregate hinausgeht. Sie hat ihre Stärke in der mittel- bis langfristigen Betrachtung und bestätigt die gegenwärtigen Preisrisiken auf Basis der wirtschaftlichen Analyse.

Konkret beobachten wir seit geraumer Zeit ein beschleunigtes Geldmengenwachstum: Im Januar lag die Geldmenge M3 um 9,8 % gegenüber dem Vorjahrsmonat, was – wie schon im Dezember – die höchste Zuwachsrate seit Einführung des Euro ist.

Zwar sind einzelne Monatswerte nicht überzubewerten, aber die Beschleunigung des Geldmengenwachstums ist seit Mitte 2004 zu beobachten. Die Folge davon ist ein Übermaß an Liquidität, das sich mittelfristig in steigenden Preisen auflösen kann. Oder anders formuliert: Die Liquidität ist reichlicher als für ein inflationsfreies Wachstum notwendig wäre.

Das hohe Geldmengenwachstum korrespondiert mit einem kräftigen Wachstum der Kreditvergabe an den privaten Sektor, insbesondere an nichtfinanzielle Unternehmen. Die Wachstumsrate der Kreditvergabe an den privaten Sektor ist im Januar auf 10,6 % leicht zurückgegangen, nach 10,7 % im Dezember und Werten über 11 % in den Vormonaten. Diese hohen Werte sind auch Folge eines immer noch vergleichsweise niedrigen Zinsniveaus.

3 Schluss

Es bleibt zusammenfassend festzustellen, dass sowohl die wirtschaftliche als auch die monetäre Analyse Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität signalisieren. Die Zinsen im Euroraum liegen nach wie vor unter ihrem langfristigen historischen Durchschnitt, sind also immer noch relativ niedrig.

Die Wirtschaft des Euro-Raums befindet sich auf einem soliden und stabilen Wachstumskurs, der einer weiteren geldpolitischen Akkommodierung nicht mehr bedarf. Daher müssen wir der Konjunktur die geldpolitische Stimulierung weiter entziehen. Auch ohne geldpolitische Stützung läuft die Konjunktur voraussichtlich weiterhin gut.

Es gilt daher, die Inflationsrisiken stärker in den Blick zu nehmen. Der EZB-Rat hat darum nach seiner letzten geldpolitischen Sitzung betont, „große Wachsamkeit walten [zu] lassen, um sicherzustellen, dass die Risiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht nicht zum Tragen kommen“.

Kurzfristig mögen die Inflationsrisiken aufgrund günstiger Basiseffekte im Zusammenhang mit den Energiepreisen als relativ ausgeglichen eingestuft werden. Mittel- bis langfristig sind sie unverändert nach oben gerichtet.

Somit tragen wir auch zu einer stabilen Verankerung der mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen auf einem Niveau bei, das mit der Definition für Preisstabilität konform geht. Nur eine Zentralbank, deren Stabilitätsorientierung glaubwürdig ist, vermag die langfristigen Inflationserwartungen niedrig zu halten.

Dass die Erwartungen diesem Anspruch beständig entsprechen – das gilt sowohl für die professionellen Marktteilnehmer als auch für die Konsumenten –, belegt das Vertrauen in das rechtzeitige Handeln der geldpolitisch Verantwortlichen. An den Verantwortungs- und Entscheidungsträgern in der Geldpolitik liegt es nun, das in sie gesetzte Vertrauen zu rechtfertigen.

Sendesperrfrist: 28. Februar 2007, 12:15 Uhr MEZ

Entschlossenes und rechtzeitiges Handeln bleibt daher auf mittlere Sicht weiterhin geboten. Wir müssen die Zinsen auf ein angemessenes Niveau führen, das unserem Basisszenario und den von uns identifizierten realwirtschaftlichen und monetären Risiken gerecht wird.

Ich danke Ihnen für die Aufmerksamkeit.

* * *