

Professor Dr. Axel A. Weber
Präsident
der Deutschen Bundesbank

Zehn Thesen zu zehn Jahren europäischer Geldpolitik

Rede bei einer gemeinsamen Veranstaltung des Industrie- und
Handelsclubs Ostwestfalen-Lippe und der Bielefeld Graduate
School of Economics and Management
an der Universität Bielefeld
am Freitag, 13. Juni 2008

– Es gilt das gesprochene Wort –

Seite 1 von 21

Inhalt

1	Begrüßung	2
2	Zehn Jahre europäische Geldpolitik.....	3
3	Zur Konjunktur und aktuellen Geldpolitik	17
	3.1 Konjunktur und Preise in Deutschland	17
	3.2 Konjunktur und Preise im Euro-Raum	18
	3.3 Schlussfolgerungen für die Geldpolitik	20
4	Schluss	21

1 Begrüßung

Sehr geehrte Damen und Herren,

ich freue mich heute hier bei Ihnen in Bielefeld zu sein und Ihre Vortragsreihe „Wissenschaftsforum Wirtschaft“ fortsetzen zu können. Vor knapp zwei Wochen haben wir in Frankfurt das zehnjährige Bestehen der Europäischen Zentralbank und des Eurosystems gefeiert.

Ich möchte dieses Jubiläum zum Anlass nehmen, eine Bestandsaufnahme zu zehn Jahren gemeinsamer europäischer Geldpolitik zu machen. Am Ende meines Vortrages werde ich auch einige Anmerkungen zur aktuellen Wirtschaftslage und zum gegenwärtigen Stand der Geldpolitik machen. Doch zunächst möchte ich zehn Thesen zu zehn Jahren europäischer Geldpolitik präsentieren und diese jeweils kurz erläutern.

2 Zehn Jahre europäische Geldpolitik

1. Die institutionellen Rahmenbedingungen der Währungsunion, insbesondere die Unabhängigkeit der Notenbank, haben sich bewährt.

Am 1. Januar 2009 jährt sich die Einführung des Euro zum zehnten Mal. Nicht wenige Pessimisten hatten der Gemeinschaftswährung eine geringere Lebenserwartung vorausgesagt. So sagte der mittlerweile verstorbene Nobelpreisträger Milton Friedman wiederholt ein Scheitern der Währungsunion innerhalb der ersten fünf Jahre voraus.

Einer der wesentlichen Gründe dafür, dass die Skeptiker einer dauerhaften Gemeinschaftswährung falsch lagen, ist der stabile institutionelle Rahmen der Währungsunion. Tragende Säulen der Währungsunion sind die Unabhängigkeit und die Stabilitätsorientierung der Geldpolitik.

Für uns Deutsche war es eine Selbstverständlichkeit, dass wir unsere stabile nationale Währung nur einem politisch unabhängigen europäischen Notenbanksystem überlassen werden. Schließlich hatte die Bundesbank über Jahrzehnte hinweg unter Beweis gestellt, dass eine autonome Notenbank der beste Garant für Geldwertstabilität ist.

Es ist heutzutage auch empirisch belegt und dementsprechend Konsens in der Wissenschaft, dass Unabhängigkeit eine notwendige Voraussetzung für stabiles Geld ist. Dabei sind Unabhängigkeit und Rechenschaftspflicht zwei Seiten derselben Medaille.

Das Eurosystem ist in seiner geldpolitischen Entscheidung also zunächst einmal dem demokratischen Willensbildungsprozess entzogen, muss aber regelmäßig Rechenschaft darüber ablegen, inwiefern es seinem Mandat Preisstabilität zu gewährleisten, gerecht wird.

Manchen Politikern ist die Unabhängigkeit des Eurosystems bisweilen trotzdem ein Dorn im Auge, weshalb mehr oder weniger unverblümete Forderungen nach mehr politischem Einfluss regelmäßig im Raum stehen. Rückendeckung haben die Notenbanker indessen durch den EG-Vertrag, der die Unabhängigkeit klipp und klar festschreibt und eine Bevölkerung, die es zu 79 % für wichtig hält, dass die EZB unabhängig ist.

2. Der Euro ist kein Teuro, sondern eine stabile Währung – für Deutschland und Europa.

Mit einer durchschnittlichen Inflationsrate von 2,1 % (1999-2007) erlebt der gemeinsame Währungsraum eine Phase bemerkenswert niedriger Inflation.

Das Ziel des EZB-Rats, die jährliche Steigerung des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) unter, aber nahe 2 % zu halten, wurde somit zwar knapp verfehlt. Jedoch waren die Umstände unter denen die Geldpolitik des Eurosystems in den ersten zehn Jahren agieren musste, auch keineswegs unproblematisch. Denken Sie nur an die diversen Lebensmittelkrisen, an die Terroranschläge vom 11. September und vor allem an die drastische Verteuerung von Rohöl, das heute mehr als zwölf Mal so teuer wie zu Beginn der Währungsunion ist.

Aufgrund besonders starker Teuerungseffekte bei Energie und Nahrungsmitteln sind die HVPI-Raten seit vergangenem Herbst freilich deutlich über unsere Stabilitätsdefinition gestiegen, was uns sehr beunruhigt und worauf ich am Ende noch einmal zu sprechen komme.

Faktisch nicht nachzuvollziehen ist indessen die gerade in Deutschland seit Jahren verbreitete Auffassung, der Euro habe insbesondere seit seiner Einführung als Bargeld (2002) zu erheblichen Preissteigerungen geführt. Dabei liegt die durchschnittliche Inflationsrate (HVPI) in Deutschland zwischen Januar 2002 und April 2008 bei 1,8 %. Dass der Euro jedoch anhaltend als „Teuro“ empfunden wird, ist ein Phänomen, für das Wahrnehmungspsychologen mittlerweile eine Reihe von Erklärungen anbieten.

Abgesehen von den teils kräftigen Preisanhebungen zur Euro-Umstellung in einzelnen lokalen Dienstleistungssegmenten wie der Gastronomie sowie bei einer Reihe von Gütern des täglichen Lebens, haben sämtliche Preissteigerungen, die seither zu verzeichnen waren, nichts mit dem Euro zu tun. Schließlich hätten drei Prozentpunkte Mehrwertsteuererhöhung im letzten Jahr auch dann gut anderthalb Prozentpunkte zur Inflationsrate beigetragen, wenn die Preise noch in D-Mark ausgezeichnet wären – manche sprachen ja auch vom „Steuro“ – und die Versechsfachung des Rohölpreises (in US-Dollar) seit Anfang 2002 hätte sich auch an mit D-Mark auszeichnenden Zapfsäulen gezeigt, vielleicht sogar noch stärker.

Fakt ist indessen, dass die europäische Geldpolitik durch ihre klare Stabilitätsorientierung ein sehr hohes Maß an Glaubwürdigkeit gewonnen hat. Dadurch

können langfristige Inflationserwartungen auch in Phasen vorübergehend höherer Teuerungsraten, wie wir sie derzeit erleben, stabil auf niedrigem Niveau gehalten werden.

3. Preisstabilität ist der beste Beitrag, den die Geldpolitik für nachhaltiges Wirtschaftswachstum leisten kann; entscheidend für nachhaltige Wachstums- und Beschäftigungsbedingungen sind Strukturreformen.

Deswegen war es richtig, Preisniveaustabilität zum vorrangigen Ziel der europäischen Geldpolitik zu erklären. Die anderen Ziele der EU, zu denen auch ein beständiges, nichtinflationäres Wachstum und ein hohes Beschäftigungsniveau gehören sind vom Eurosystem zu unterstützen, jedoch nur „[s]oweit dies ohne Beeinträchtigung des Zieles der Preisstabilität möglich ist“ (Art. 105 EG-Vertrag).

Der EZB-Rat betreibt mit seiner Geldpolitik also keine Konjunktur- und Wachstumspolitik sui generis. Jedoch ist die Gewährleistung eines preisstabilen Umfelds mit dauerhaft niedrigen Inflationsraten eine wichtige Voraussetzung für nachhaltiges Wirtschafts- und Beschäftigungswachstum, zumal niedrige Inflationsraten und -erwartungen niedrige Realzinsen ermöglichen und damit zu einem günstigen Investitionsklima führen.

Die tatsächliche und die trendmäßige Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts hängen allerdings von vielen Faktoren ab. Insofern wäre es verfehlt, die Wachs

tumsraten oder die Arbeitslosenraten in einen unmittelbaren Zusammenhang mit der Währungsunion zu stellen.

Andererseits gab es ja durchaus Optimisten, die (nach dem Motto „there is no alternative“) von der Währungsunion eine Art Katalysatorwirkung für strukturelle Reformen erwarteten. Zwar wurden in den letzten Jahren gerade in Deutschland überfällige Reformen in Angriff genommen, die auf dem Arbeitsmarkt nun auch beachtliche Erfolge zeigen. Jedoch waren es vor allem nationale wirtschaftliche Umstände, die diese Reformen erzwangen und weniger die veränderten Rahmenbedingungen in der Währungsunion.

4. Der Euro hat den innereuropäischen Handel vorangetrieben.

Die Einführung einer gemeinsamen Währung war aus historischem Blickwinkel betrachtet vor allem ein politisch motiviertes Projekt. Aus ökonomischer Sicht war der Euro zunächst einmal krönendes Element des Binnenmarktes.

Drei Effekte waren von der Gemeinschaftswährung auf den grenzüberschreitenden Handel zu erwarten: Wegfall von Transaktionskosten durch die Verwendung unterschiedlicher Währungen, Wegfall von Wechselkursrisiken und steigende Preistransparenz. Dadurch wurde der Handel zwischen den einzelnen Euro-Raum-Ländern intensiviert.

Eine genaue Quantifizierung der Handelseffekte, die auf den Euro zurückzuführen sind, wird dadurch erschwert, dass sich unterschiedliche Entwicklungen überlagern. Dass der Außenhandel mit Ländern außerhalb des Euro-Raums schneller gewachsen ist als der untereinander, hängt zum Beispiel

ganz wesentlich mit der rasanten Wirtschaftsentwicklung in den großen Schwellenländern zusammen.

Bis auf sehr wenige Ausnahmen bestätigen alle ökonometrischen Studien, dass der Euro einen positiven Effekt auf den Handel innerhalb des Währungsraums hatte und taxieren diesen in einer Größenordnung zwischen 3 und 15 %. Davon profitiert nicht zuletzt die deutsche Wirtschaft, die mehr als 42 % aller Exporte innerhalb des Euro-Raums abwickelt.

5. One size must fit all – and it does!

Skeptiker der Währungsunion monierten im Vorfeld, der Kreis der sich zur EWU zusammenschließenden Länder entspräche nicht den Bedingungen eines optimalen Währungsraums. Infolgedessen könne es keine Geldpolitik geben, die für alle Mitgliedstaaten die Richtige sei.

In einer Währungsunion muss der geldpolitische Mantel aber allen Beteiligten passen. Idealerweise sollten die Konjunkturverläufe der betroffenen Ländern möglichst synchron verlaufen, damit die für den gesamten Euro-Raum richtige Geldpolitik nicht für einzelne Länder zu restriktiv oder zu expansiv ist.

Tatsächlich haben die Konjunkturzyklen der Länder des Euro-Raums bereits in den neunziger Jahren einen merklich synchroneren Verlauf gefunden. Seit der Währungsunion ist diese Synchronität allerdings kaum weiter gestiegen – von einem vollständigen Gleichlauf kann nicht die Rede sein, wie auch die jüngsten Entwicklungen der nationalen Konjunkturzyklen zeigen. Gleichwohl ist zu bedenken, dass die Konjunkturzyklen zwischen den einzelnen Regionen der

USA, denen ja ebenfalls ein einheitlicher geldpolitischer Mantel passen muss, auch nicht voll synchron sind.

Dennoch haben zehn Jahre Erfahrung mit der Währungsunion gezeigt, dass die Mitgliedstaaten sehr wohl mit der einheitlichen Geldpolitik zurecht kommen können. Vorausgesetzt, sie verfügen über die Flexibilität und Bereitschaft, sich über die in nationaler Verantwortung verbliebenen Bereiche der Wirtschaftspolitik an veränderte Rahmenbedingungen anzupassen.

6. Die Währungsunion hat die Mitgliedstaaten einem verstärkten Druck hinsichtlich ihrer preislichen Wettbewerbsfähigkeit unterworfen – Deutschland kommt damit bislang gut zurecht.

Vor der Währungsunion hatten Mitgliedstaaten die Möglichkeit, Verschlechterungen ihrer preislichen Wettbewerbsfähigkeit, die zum Beispiel von zu hohem Lohnwachstum herrührten, durch Abwertungen ihrer nationalen Währungen auszugleichen. Reale Aufwertungen konnten mithin durch nominale Abwertungen kompensiert werden. In einer Währungsunion ist das aber nicht mehr möglich. Den Verlust des Wechselkursinstruments müssen andere Anpassungsmechanismen ausgleichen.

Hat ein Land höhere Inflationsraten als seine wichtigsten Handelspartner, steigt sein realer Wechselkurs und seine preisliche Wettbewerbsfähigkeit verschlechtert sich entsprechend. Hier kommt den nationalen Wirtschaftspolitiken und insbesondere die Lohnpolitik eine wesentliche Bedeutung zu.

Liegt die um Arbeitsproduktivitätszuwächse bereinigte Lohnentwicklung eines Landes dauerhaft über dem Durchschnitt des Euro-Raums, verschlechtert sich seine preisliche Wettbewerbsfähigkeit, zum Beispiel gemessen an den Lohnstückkosten, gegenüber den anderen Ländern des Euro-Raums. Deshalb ist es wichtig, dass die nationalen Lohnfindungsmechanismen flexibler werden.

Deutschland konnte seine Wettbewerbsposition innerhalb der EWU seit Beginn der Währungsunion deutlich verbessern, wozu vor allem die moderate Preis- und Kosten-, insbesondere Lohnkostenentwicklung beigetragen haben.

Gegenüber den Handelspartnern außerhalb der EWU läuft dieser Entwicklung allerdings der über die vergangenen Jahre gestiegene effektive Wechselkurs entgegen. Dadurch ist der auf Basis der Deflatoren des Gesamtabsatzes gemessene Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit gegenüber 22 Industrieländern aktuell nur noch 1½ % besser als im langfristigen Durchschnitt. Ohne die moderate Preisentwicklung wäre er aber merklich schlechter.

Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit des Euro-Raum als Ganzem hat sich übrigens über die vergangenen Jahre hinweg verschlechtert.

7. Der Euro hat zu einem Zusammenwachsen der europäischen Finanzmärkte beigetragen.

Die Integration der europäischen Finanz- und Kapitalmärkte hat durch den Euro einen erheblichen Schub bekommen. Für die gleichmäßige Transmission von geldpolitischen Impulsen auf die Realwirtschaft sind integrierte Finanzmärkte eine wichtige Voraussetzung. Gleichwohl sind noch nicht alle Finanz-

marktsegmente soweit fortgeschritten wie die Geldmärkte, die so stark von der einheitlichen Geldpolitik beeinflusst werden, dass sie zum Teil nahezu vollständig integriert sind.

Banken können sich schon seit Beginn der Währungsunion innerhalb des gesamten Euro-Gebiets zu nahezu gleichen Konditionen kurzfristig Liquidität verschaffen – ein Vorteil, der in Phasen angespannter Liquiditätslage, wie wir sie seit Sommer 2007 erleben, nicht zu unterschätzen ist. Integrierte Finanzmärkte sind mit höheren Ansteckungsrisiken verbunden, gleichzeitig erhöhen sie jedoch die Stabilität und Schockabsorptionsfähigkeit des Finanzsystems insgesamt.

Auch auf den Bond- und Aktienmärkten hat der Euro – in unterschiedlichem Maße – Integration vorangetrieben. Anleger streuen ihre Wertpapierinvestments, sei es in Renten, Aktien oder Investmentfonds heute merklich breiter als vor der Einführung des Euro, wodurch sie ihre Risiken diversifizieren: So stammten bei Ansässigen des Euro-Raums 1997 nur 13 % der von ihnen gehaltenen Aktien und 12 % der langfristigen Schuldverschreibungen aus anderen Ländern des Euro-Raums, 2006 waren es hingegen 29 % bzw. 58 %.

Dagegen sind die Verbraucher immer noch sehr zurückhaltend, über den Tellerrand des heimatischen Bankenmarktes hinauszusehen; die Neigung zur grenzüberschreitenden Geldanlage oder Kreditaufnahme ist weiterhin sehr gering.

8. Der Euro gewinnt auf der internationalen Bühne stetig an Bedeutung.

Der Euro ist die zweitwichtigste Reservewährung der Welt. Das dürfte diejenigen, die noch wissen, dass schon die D-Mark die zweitwichtigste Reservewährung war, kaum überraschen. Jedoch ist der Anteil, den der Euro heute als Reservewährung hat, mit über 26 % deutlich höher als der Anteil der Vorgängervährungen zusammen, der Ende 1998 bei 18 % lag.

Wobei zwei Fußnoten zu machen sind:

1. Ein Teil des Zuwachses geht auch hier auf das Konto der Euro-Aufwertung und
2. Etwa ein Drittel der weltweiten Währungsreserven sind in der Statistik nicht enthalten, da keine Angaben darüber vorliegen.

Aber auch bei den Devisentransaktionen und als Handelswährung hat der Euro an Bedeutung dazu gewonnen.

Die wachsende Bedeutung des Euro, durch die eine Koexistenz von zwei wichtigen internationalen Währungen entstanden ist, leistet auch einen Beitrag zur Stabilität des globalen Finanzsystems.

Von einem gleichberechtigten Nebeneinander von US-Dollar und Euro als Welt-Leitwährungen sind wir freilich weit entfernt. Jedoch ist dies auch kein Ziel, das vom Eurosystem angestrebt wäre. Das Eurosystem hat bezüglich der internationalen Rolle des Euro eine neutrale Position eingenommen.

Die Bedeutung des Euro als internationale Währung ist von einer regionalen Konzentration auf Länder mit geographischer Nähe zum Euro-Raum gekennzeichnet. Der Euro spielt mithin besonders für solche Länder eine bedeutende Rolle, die mit dem Euro-Währungsgebiet enge Verbindungen haben und diesem früher oder später beitreten wollen.

9. Das Eurosystem heißt neue Mitglieder willkommen, empfiehlt den Beitritt aber nur bei einer nachhaltigen Erfüllung der Konvergenzkriterien.

Der Euro wurde zunächst in elf Staaten eingeführt; vier weitere kamen mittlerweile dazu: 2001 kam Griechenland dazu, 2007 dann Slowenien und 2008 Zypern und Malta.

Vor ihrem Beitritt mussten diese vier Mitgliedstaaten dieselben Konvergenzkriterien erfüllen, wie die elf ursprünglichen Mitglieder in den neunziger Jahren. Sinn und Zweck dieses Kriterienkatalogs ist es zu überprüfen, ob ein Land die wirtschaftliche Reife hat, dem Euro-Raum beizutreten und dauerhaft mit der einheitlichen Geldpolitik zurechtzukommen.

Es ist wichtig, dass bei der Überprüfung der Kriterien auf eine genaue Einhaltung der Vorgaben geachtet wird. Eine Uminterpretation des EG-Vertrages würde, selbst wenn vermeintlich sinnvolle ökonomische Argumente dafür sprächen, das Vertrauen in die Wahrungunion gefährden.

Im Falle der Slowakei, die im April einen Antrag auf Prüfung der Beitrittsfähigkeit gestellt hatte, konnte festgestellt werden, dass alle ökonomischen und rechtlichen Konvergenzkriterien erfüllt sind.

Dennoch wies die EZB in ihrem Konvergenzbericht auf „erhebliche Bedenken hinsichtlich der Nachhaltigkeit der Inflationskonvergenz“ hin, zumal es nach einem Beitritt zur EWU keine weiteren Aufwertungen der slowakischen Krone geben kann. Entscheiden über den Beitritt wird jedoch der Rat.

Die Slowakei wäre dann im nächsten Jahr das 16. Mitgliedsland der Währungsunion.

10. Stabiles Geld braucht weiterhin solide Staatsfinanzen – Verstöße gegen den Stabilitätspakt untergraben die gemeinsame Geldpolitik.

Der Euro-Raum ist kein Staat. Jedes Mitgliedsland betreibt weiterhin eine eigenständige nationale Finanzpolitik. Für eine stabilitätsorientierte Geldpolitik sind solide öffentliche Finanzen aber von großer Bedeutung.

Eine unsolide Finanzpolitik erschwert eine auf Preisniveaustabilität orientierte Geldpolitik zum einen über den direkten Druck, der auf eine Monetarisierung der öffentlichen Schulden über höhere Inflation hinauslaufen kann. Zum anderen entsteht ein mögliches Konfliktpotential über die Gefahr steigender Kapitalmarktzinsen aufgrund höherer Haushaltsdefizite.

Diese Gefährdung ist insbesondere in einer Währungsunion von Relevanz, denn dort kann ein einzelnes Land auf einem homogenen Kapitalmarkt die

zinssteigernde Wirkung seiner zu expansiven Budgetpolitik zu einem Gutteil auf die anderen Länder verlagern.

Mit dem Maastrichter Vertrag und dem 1997 beschlossenen Stabilitäts- und Wachstumspakt wurde vereinbart, die Begrenzung der staatlichen Defizite auf 3 % dauerhaft zur Regel zu machen. Verstöße gegen diese Regel sollten bis auf wenige Ausnahmefälle im Rahmen von Defizitverfahren, die in letzter Konsequenz Sanktionen vorsehen, geahndet werden. Darüber hinaus verpflichteten sich die Mitgliedstaaten im Stabilitäts- und Wachstumspakt, ausgeglichene oder überschüssige Haushalte anzustreben.

Tatsächlich haben einige Mitgliedstaaten relativ schnell den Haushaltsausgleich erreicht und bauen ihren Schuldenstand langsam ab. So hat zum Beispiel Belgien seine Schuldenstandsquote von 117 % des BIP im Jahr 1998 auf 85 % senken können.

Leider haben viele Mitgliedstaaten den konjunkturellen Schwung in den ersten Jahren der EWU aber nicht hinreichend genutzt und rutschten deswegen in den Folgejahren reihenweise in übermäßige Defizite. Teilweise befand sich mehr als die Hälfte aller EU-Mitgliedstaaten in Defizitverfahren, darunter Deutschland, das zwischen 2002 und 2005 viermal hintereinander die Defizitgrenze überschritt. In diesen Jahren wurde die Glaubwürdigkeit des Stabilitätspakts stark untergraben.

Im Jahre 2005 wurde der Stabilitätspakt, der sich als offensichtlich nur begrenzt durchsetzbar erwiesen hatte, reformiert. Anstelle einer Fundierung der Regeln auf klare und eindeutige Indikatoren und einer stärkeren Automatisie-

zung des Verfahrens wurde der Pakt jedoch mit erheblich mehr Ausnahmetatbeständen ausgestattet. Es besteht nun sogar ein noch größerer Spielraum für politisch motivierte Auslegungen.

Ob die Stärkung der präventiven Mechanismen in ausreichendem Maße zu dauerhaft soliden Staatsfinanzen beiträgt, ist noch nicht zu beurteilen. Die Verbesserung der Haushaltsposition vieler Mitgliedstaaten in den letzten Jahren war stark vom Rückenwind einer positiven Konjunkturentwicklung getragen.

Frankreich hat die guten Zeiten leider nicht so entschlossen zur Haushaltskonsolidierung genutzt, so dass die Gefahr einer Grenzwertüberschreitung wieder nahe gerückt ist. Die Kommission hat gegenüber der französischen Regierung nun von der neu geschaffenen Möglichkeit einer „politischen Empfehlung“ erstmals Gebrauch gemacht – die Erteilung einer Frühwarnung mit Unterstützung des Finanzministerrates wäre eine erwähnenswerte und vorzuziehende Alternative gewesen.

Eine Wiederkehr übermäßiger Defizite im Euro-Raum und eine zu laxen Ahndung derselben würde nicht nur die gemeinsame Geldpolitik belasten, sondern auch dem Wachstumspotenzial und der Demographiefestigkeit der Volkswirtschaften des Euro-Raums schaden.

3 Zur Konjunktur und aktuellen Geldpolitik

3.1 Konjunktur und Preise in Deutschland

Lassen Sie mich nun noch einige Anmerkungen zur Konjunkturlage und zur aktuellen Geldpolitik machen.

Die deutsche Wirtschaft ist sehr kräftig in das Jahr 2008 gestartet. Das reale BIP ist im ersten Quartal um 1,5 % gewachsen. Im Frühjahr und Sommer ist jedoch mit einer merklichen Abkühlung der Konjunktur zu rechnen. Angesichts des unerwartet starken ersten Quartals, schließen wir für das zweite Quartal sogar einen leichten Rückgang nicht aus.

Im Jahresdurchschnitt erwarten wir, wie wir in unserer Prognose vor einer Woche bekannt gegeben haben, für dieses Jahr in kalenderjährlicher Betrachtung ein Wachstum von 2,3 %. Bereinigt um die höhere Anzahl an Arbeitstagen in diesem Jahr ergibt sich ein Wachstum um 2,0 %.

Im nächsten Jahr sehen wir dann sowohl in der kalenderjährlichen als auch in der kalenderbereinigten Betrachtung eine Wachstumsrate von 1,4 %.

Dies sieht auf den ersten Blick nach einer merklichen Abkühlung im nächsten Jahr aus. Das höhere jahresdurchschnittliche Wachstum in diesem Jahr ist jedoch im Wesentlichen Ergebnis des hohen Überhangs aus dem letzten Jahr und des starken ersten Quartals.

Die ruhigere Gangart im Laufe dieses Jahres schlägt sich dadurch über einen geringeren Überhang ins nächste Jahr auf ein niedrigeres jahresdurchschnitt-

liches Wachstum 2009 nieder. Die Jahresverlaufsrates, die jeweils das vierte Quartal eines Jahres mit dem vierten Quartal des Vorjahres vergleicht, liegt dementsprechend in diesem Jahr niedriger als nächstes Jahr.

Damit bliebe die deutsche Wirtschaft bei ausgeglichenem Risikoprofil deutlich im Bereich ihrer Normalauslastung.

Was die Preisentwicklung in Deutschland betrifft, kann seit Herbst vergangenen Jahres von „Normalität“ hingegen keine Rede mehr sein.

Infolge starker Teuerung bei Energie und Nahrungsmitteln ist die allgemeine Preissteigerungsrate (HVPI) auf über 3 % angestiegen. Im Mai lag sie, wie das Statistische Bundesamt heute bekanntgab, nach HVPI bei 3,1 % (VPI: 3,0 %). Erst gegen Ende des Jahres ist – wie unsere Preisprognose zeigt – wieder mit Jahresänderungsrates unter 3 % zu rechnen und erst im Verlauf des Jahres 2009 könnte sich die Inflation auf 2 % ermäßigen.

Im Jahresdurchschnitt rechnen wir für dieses Jahr mit 3,0 % und für nächstes Jahr mit 2,2 %, wobei die Aufwärtsrisiken überwiegen. So geht die Prognose – gestützt auf Terminkurse – von einem etwas niedrigeren Ölpreis als dem aktuellen aus, nämlich 113 US-Dollar in diesem und 118 US-Dollar im nächsten Jahr. Zudem besteht das Risiko, dass ein sich verstärkender Lohnkostendruck neue Preiserhöhungsrunden auslösen könnte.

3.2 Konjunktur und Preise im Euro-Raum

Ein in der Tendenz ähnliches Konjunktur- und Preisbild zeigt sich für den Euro-Raum als Ganzes. Mit 0,8 % realem BIP-Wachstum im ersten Quartal ist auch

die Euro-Raum-Wirtschaft unerwartet dynamisch ins neue Jahr gestartet, woran Deutschland einen gehörigen Anteil hatte. Und auch hier waren zum Teil temporäre Sonderfaktoren am Werk, so dass im Frühjahr ebenfalls mit einer Gegenreaktion zu rechnen ist.

Offenkundig zeigt der Euro-Raum aber auch eine relativ robuste Widerstandskraft gegenüber den externen Belastungen, nämlich den anhaltenden Finanzmarkturbulenzen, der schwächelnden US-Wirtschaft und der Rohstoffpreishausschlag.

Infolgedessen kamen die Experten des Eurosystems in ihrer Juni-Projektion zu einer Bandbreite für das BIP-Wachstum in diesem Jahr, die im oberen Bereich der Schätzspanne der Stabsprojektion vom März liegt: 1,5-2,1 %. Für 2009 wurde die Bandbreite dagegen um 0,3 Prozentpunkte nach unten revidiert: 1,0-2,0 %.

Aber auch hier verdecken die vermeintlich schlechteren Zahlen für 2009, dass die zwischenzeitliche Talsohle, durch die der Konjunkturzug fahren wird, bereits in diesem Jahr liegt.

Im Kern ist die Wirtschaftsentwicklung des Euro-Raums jedenfalls solide. Gleichwohl bleibt die Unsicherheit im Hinblick auf die Wirtschaftsentwicklung bestehen, und es überwiegen die Abwärtsrisiken. Diese bestehen vor allen Dingen in den realwirtschaftlichen Auswirkungen der Finanzmarkturbulenzen und eventuell weiterer Energie- und Nahrungsmittelpreissteigerungen.

Im Hinblick auf die Preisentwicklung überwiegen bei ohnedies nach oben revidierten Inflationsprognosen dagegen die Aufwärtsrisiken. Mit 3,6 % lag die

Inflationsrate im Mai auf Rekordniveau in den knapp zehn Jahren Währungsunion. Preistreiber in den ersten Monaten dieses Jahres waren vor allem Energie und Nahrungsmittelpreise.

Es ist davon auszugehen, dass die Raten für längere Zeit über 3 % verharren und sich erst 2009 langsam zurückbilden. Selbst unter den optimistischen Annahmen, dass sich die Rohstoffpreisdynamik verlangsamt und breit angelegte Zweitrundeneffekte bei den Löhnen ausbleiben, mussten die Inflationsprognosen des Eurosystem-Stabes nach oben korrigiert werden.

Für 2008 wird nunmehr eine Preissteigerungsrate zwischen 3,2 und 3,6 % projiziert, und für 2009 ist die Bandbreite auf 1,8 bis 3,0 % angehoben worden.

3.3 Schlussfolgerungen für die Geldpolitik

Der EZB-Rat muss in dieser Situation genau darauf achten, dass die erhöhten Inflationsraten nicht die stabile Verankerung der Inflationserwartungen gefährden.

Die Risiken für das Ziel der mittelfristigen Preisstabilität sind beträchtlich, zumal die Analyse der Geldmengen- und Kreditentwicklung diese Risiken bestätigt.

Der EZB-Rat hat deshalb nach seiner letzten Sitzung vor einer Woche klar gemacht, dass er sich in einem Zustand erhöhter Achtsamkeit befindet und die Entwicklung nicht nur sehr genau verfolgen wird, sondern auch bereit ist, zu handeln.

4 Schluss

Lassen Sie mich kurz zusammenfassen: Als das Eurosystem vor zehn Jahren gegründet wurde, gab es nicht wenige Skeptiker, die der Währungsunion ein kurzes Leben prophezeiten. Andere sahen dagegen den Euro als Heilsbringer zur Lösung aller strukturellen Probleme in Europa an.

Zehn Jahre europäische Geldpolitik haben gezeigt, dass sowohl überhöhte Erwartungen als auch überzogene Befürchtungen unberechtigt waren. Unter dem Strich ist die Währungsunion eine Erfolgsgeschichte.

Der Erfolg der ersten Dekade sollte uns freilich keinen Anlass zur Selbstzufriedenheit geben, sondern ist Ansporn und Verpflichtung zugleich, unser Ziel einer stabilitätsorientierten europäischen Geldpolitik weiter konsequent zu verfolgen.

Ich danke Ihnen für die Aufmerksamkeit.

* * *