

Professor Dr. Axel A. Weber

Präsident

der Deutschen Bundesbank

Europäische Geldpolitik

in Gießen

am 30. Oktober 2007

– Es gilt das gesprochene Wort –

Inhalt

1	Begrüßung	2
2	Funktionsbedingungen: Die Währungsunion als Stabilitätsgemeinschaft	3
3	Zur aktuellen Europäischen Geldpolitik.....	6
3.1	Entwicklung an den Finanzmärkten.....	6
3.2	Gesamtwirtschaftliche Lage und Preise.....	8
3.2.1	Konjunktur: EWU und Deutschland	8
3.2.2	Preise EWU und Deutschland	9
4	Schluss	11

1 Begrüßung

Ich freue mich, heute die Vortragsreihe *Wissen schaf(f)t Wachstum: Erfolgsfaktoren für Deutschland* abschließen zu dürfen. Die Vortragsreihe ist eine der vielfältigen Aktivitäten anlässlich des Universitätsjubiläums "400 Jahre Justus-Liebig-Universität Gießen".

Die Online-Enzyklopädie Wikipedia führt unter dem Jahr 1607 in der Rubrik Politik/Weltgeschehen sechs markante Ereignisse auf. Darunter neben dem Sieg der Niederländer über die spanische Flotte in der Seeschlacht von Gibraltar und der ersten dauerhaften englischen Siedlung in Nordamerika in Jamestown mit Datum 19. Mai 1607 die Gründung der protestantischen Landesuniversität Gießen. Während der Ruhm des spanischen Weltreichs inzwischen Historie ist und auch die englische Kolonialphase in Nordamerika bereits vor mehr als 200 Jahren ihr Ende fand, ist die Universität Gießen auch heute noch ein lebendiges und aktives Zentrum der Wissenschaft. Die zahlreichen Aktivitäten zum diesjährigen Jubiläum belegen dies nachdrücklich. Auch die heutige Veranstaltungsreihe reiht sich hier nahtlos ein.

Vorherige Referenten dieser Vortragsreihe haben bereits wichtige Aspekte der Voraussetzungen nachhaltigen wirtschaftlichen Wachstums in Deutschland behandelt. Mein Vortrag konzentriert sich auf einen der zentralen makroökonomischen Erfolgsfaktoren für spannungsfreies Wachstum: den Beitrag der Geldpolitik.

Die Geldpolitik für Deutschland ist keine rein deutsche Domäne mehr; seit Beginn der dritten Stufe der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion 1999 liegt sie in supranationaler, europäischer Kompetenz. Die gemeinsame europäische Währung ist ohne Übertreibung die Speerspitze der europäischen Integration und sichtbarster Ausdruck der Fortschritte im Zusammenwachsen Europas.

Die 400 Jahre des Giessener Universitätsjubiläums spannen mit Blick auf dieses zusammenwachsende Europa einen weiten Bogen, der uns deutlich vor Augen führt, welchen Weg wir bisher zurückgelegt haben. Im Jahr 1607

herrschten in Deutschland und Europa Reformationswirren; es war der Vorabend des 30-jährigen Krieges, eine der dunkelsten Stunden deutscher und europäischer Geschichte. 400 Jahre später leben wir in einer nach dem Fall des Eisernen Vorhangs erweiterten Europäischen Union mit nunmehr 27 Mitgliedsländern. Seit fast zehn Jahren existiert die gemeinsame europäische Währung. Die friedliche Einigung Europas ist eine historisch beispiellose Integrationsleistung.

Die Europäische Währungsunion bildet einen der wesentlichen Pfeiler der europäischen Integration. Ihre bisherige Bilanz ist Ausweis einer vielfach so nicht erwarteten Erfolgsgeschichte. Die wesentlichen Gründe hierfür sind schnell gefunden: Die Bauherren der Währungsunion haben Wert gelegt auf ein solides Fundament für eine unabhängige und stabilitätsorientierte Geldpolitik. Mit Blick nach vorn gilt es, dieses Fundament einer Stabilitätsunion zu bewahren und die Wurzeln der Kultur der Notenbankunabhängigkeit zu schützen.

Dazu unerlässlich ist der Rückhalt in der Öffentlichkeit. Hierzu ist die notwendige Voraussetzung das Wissen um die Funktionsbedingungen der Währungsunion und das Verständnis für den geldpolitischen Rahmen und die geldpolitischen Herausforderungen in der täglichen Praxis. Die Schaffung dieser Voraussetzungen ist eine Bringschuld der geldpolitisch Verantwortlichen.

2 Funktionsbedingungen: Die Währungsunion als Stabilitätsgemeinschaft

Der deutsche Ökonom Walter Eucken hat die Bedeutung einer stabilitätsorientierten Geldpolitik in seinen „Grundsätzen der Wirtschaftspolitik“ treffend herausgestellt: „Das Prinzip, der Währungspolitik einen besonderen Rang im Rahmen der Wirtschaftspolitik zuzuweisen, hat [...] einen ordnungspolitischen Sinn“. Eucken sprach vom „Primat der Währungspolitik“ als einem der konstituierenden Prinzipien der Wettbewerbsordnung. „Umsonst“ seien alle Bemühungen um eine Wettbewerbsordnung ohne „eine gewisse Stabilität des Geldwertes“, lautete die Erkenntnis dieses herausragenden Ökonomen, der die fatalen Folgen von Hyperinflation, Deflation sowie gestauter Inflation persönlich miterleben musste. Eine Erkenntnis, die bis heute nichts an Aktualität eingebüßt hat, wenngleich sie in einem Umfeld niedriger Inflationsraten leicht in Vergessenheit zu geraten droht.

Kurzum: Der Erfolg einer Währung hängt entscheidend vom Vertrauen in ihren Wert ab. In moderner Diktion: Nur Vertrauen ermöglicht eine stabile Verankerung der Inflationserwartungen – eines der wertvollsten Assets, über das eine stabilitätsorientierte Geldpolitik verfügt.

Das Eurosystem hat ein klares Mandat: Unser vorrangiges Ziel ist es, Preisniveaustabilität im Währungsgebiet sicherzustellen. Der Außenwert des Euro ist dabei kein eigenständiges Ziel. Was ist jedoch mit Preisniveaustabilität genau gemeint? Im maßgeblichen Artikel 105 des EG-

Vertrages findet sich hierzu keine weitere Präzisierung. Daher hat der EZB-Rat eine Operationalisierung dieses Begriffs vorgenommen.

Preisniveaustabilität ist demgemäß definiert als Anstieg des harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Eurowährungsgebiet von unter, aber nahe 2% gegenüber dem Vorjahr. Preisniveaustabilität in diesem Sinne soll mittelfristig erreicht werden.

Erlauben Sie mir eine kurze Nebenbemerkung: Diese Operationalisierung von Preisstabilität hat einen sehr engen Bezug zur Universität Gießen. Der HVP-Index ist ein Index vom Typ Laspeyres. Und Etienne de Laspeyres ist wohl jedem Studenten der Wirtschaftswissenschaften in Gießen ein Begriff. Der deutsche Nationalökonom mit hugenottischen Wurzeln hatte von 1874 bis 1900 Lehrstuhl für Politikwissenschaft in Gießen inne und hat auch in dieser Stadt seine letzte Ruhestätte gefunden.

Die HVPI-Inflation unter zwei Prozent zu halten ist ambitioniert. Ein klar definiertes und allgemein bekanntes Stabilitätsmaß hat jedoch verschiedene positive Aspekte: Die Geldpolitik wird transparent bezüglich ihres Ziels. Diese Transparenz hilft, die Inflationserwartungen auf niedrigem Niveau zu verankern. Schließlich bekommt auch die Öffentlichkeit hierdurch einen objektiven Maßstab an die Hand, um den Erfolg der europäischen Geldpolitik messen zu können. Die Definition von „unter, aber nahe zwei Prozent“ unterstreicht, dass Preisniveaustabilität der beste Beitrag ist, den die Geldpolitik für Wachstum und Beschäftigung leisten kann. Sie ist der „Stabilitätsanker“ der geldpolitischen Strategie.

Wie werden vor diesem Hintergrund nun geldpolitische Entscheidungen vorbereitet und getroffen? Geldpolitische Entscheidungen werden stets auf der Basis einer umfassenden Analyse der Risiken für die Preisniveaustabilität getroffen, der sogenannten 2-Säulen-Strategie.

Die erste Säule (wirtschaftliche Analyse) ist auf die Beurteilung der kurz- bis mittelfristigen Bestimmungsfaktoren und Risiken der Preisentwicklung ausgerichtet. Im Zentrum stehen insbesondere realwirtschaftliche Entwicklungen und Finanzierungsbedingungen. Die zweite Säule (monetäre Analyse) konzentriert sich auf einen längeren Horizont und nutzt den langfristigen Zusammenhang zwischen Geldmenge und Preisentwicklung. Sie dient hauptsächlich als Mittel zur Überprüfung (cross checking) der aus der ersten Säule abgeleiteten Erkenntnisse für die Geldpolitik.

Die geldpolitische Strategie ist das Analysegerüst für geldpolitische Entscheidungen, damit bei der umfassenden Bewertung der Preisrisiken keine relevanten Informationen übersehen werden. Daneben dient die Strategie auch als Medium zur Kommunikation mit der Öffentlichkeit, um geldpolitische Entscheidungen konsistent zu begründen und zu vermitteln. Die geldpolitische Strategie des Eurosystems hat also eine wichtige Doppelfunktion nach innen und außen.

Die Unabhängigkeit des Eurosystems wie auch die Ausrichtung der geldpolitischen Strategie auf das Ziel der Preisniveaustabilität sind maßgebliche Bausteine der bisherigen Erfolgsgeschichte des Euro. Beide Elemente alleine sind jedoch keine Gewähr dafür, die Stabilität der Währung

auch auf lange Frist zu sichern! Unabhängigkeit und stabilitätsorientierte Geldpolitik sind notwendige, jedoch keine hinreichenden Voraussetzungen stabilen Geldes.

Damit eine stabilitätsorientierte Geldpolitik dauerhaft spannungsfrei erfolgreich sein kann, muss sie durch eine ebenso stabilitätsorientierte Finanz- und Tarifpolitik flankiert werden.

Im Fall der Tarifpolitik ist die Sache leicht verständlich: Überzogene Lohnabschlüsse können eine Lohn-Preis-Spirale in Gang setzen, welche die Geldpolitik zum Gegensteuern zwingt. Im Fall der Finanzpolitik gilt: Unsolide öffentliche Haushalte bergen die Gefahr eines Konflikts zwischen Geld- und Haushaltspolitik. Die Notwendigkeit, die Geldpolitik durch eine solide Finanzpolitik zu flankieren, gilt insbesondere in einer Währungsunion. Ziel dabei ist es, zu verhindern, dass von der (unsoliden) Haushaltspolitik eines Landes negative Auswirkungen auf den gesamten Währungsraum ausgehen (z.B. in Form steigender Kapitalmarktzinsen).

Diesen Konflikt im Keim zu ersticken war, und ist die Ratio des Stabilitäts- und Wachstumspakts (SWP). Der Pakt fordert grundsätzlich den Haushaltsausgleich über den Konjunkturzyklus. Er ist kein Selbstzweck, sondern unverzichtbares Kernelement der Währungsunion! In diesem Zusammenhang ist es aber ebenfalls wichtig zu betonen: Die Notwendigkeit, die öffentlichen Haushalte weiter zu konsolidieren, folgt nicht nur aus den Anforderungen der gemeinsamen Geldpolitik. Im Gegenteil: Ausgeglichene Haushalte sind unabdingbar, um den Boden für ein nachhaltig höheres Wirtschaftswachstum zu schaffen. Dies ist insbesondere wichtig mit Blick auf die bevorstehende demographische Entwicklung in Deutschland und Europa.

Vor diesem Hintergrund ist die Aussicht auf einen in diesem Jahr ausgeglichenen gesamtstaatlichen Haushalt in Deutschland zwar eine erfreuliche Entwicklung. Im Kern wird damit aber nur den eingegangenen europäischen vertraglichen Bindungen Rechnung getragen. Dies ist demnach die Erfüllung einer finanzpolitischen Pflicht, nicht eine finanzpolitische Kür, die neue Ausgabenwünsche rechtfertigen könnte. Vielmehr kommt es im gegenwärtigen Umfeld darauf an, die Konsolidierungserfolge zu sichern und zu verstetigen. Eine der wesentlichen Maßnahme hierfür wäre es, im Rahmen der augenblicklichen Föderalismusreformdiskussion die Bindungswirkung des europäischen Stabilitätspaktes durch klare und nachvollziehbare Regeln auf nationaler Ebene zu stärken und zu verankern. Dies betrifft in Deutschland Bund und Länder. Entsprechende Haushaltsregeln sollten in den jeweiligen Verfassungen verankert sein, und sind durch transparente kurz- bis mittelfristige Haushaltsplanungen sowie klare Regelungen bei Planabweichungen zu flankieren.

Grau jedoch ist alle Theorie. Lassen Sie mich deshalb im Folgenden kurz darlegen, wie unsere geldpolitische Analyse in der Praxis geschieht.

3 Zur aktuellen Europäischen Geldpolitik

3.1 Entwicklung an den Finanzmärkten

Die laufende Analyse und Beurteilung der geldpolitischen Lage ist gegenwärtig durch die Ereignisse an den Finanzmärkten schwieriger geworden.

Eine kurze Chronologie der Ereignisse muss an den spätestens seit Frühjahr deutlich gewordenen Problemen im US-Hypothekenmarkt für Kreditnehmer mit geringer Bonität ansetzen. Hier haben die Fälle des Zahlungsverzugs und des Kreditausfalls spürbar zugenommen. Die Probleme am US-Hypothekenmarkt sprangen seit dem Sommer auf den Markt für verbriefte Produkte über. Zunächst waren Produkte mit Bezug zu US-Hypotheken betroffen, rasch weiteten sich die Anspannungen aber auf andere strukturierte Produkte aus, wie beispielsweise LBOs und syndizierte Kredite.

Die Finanzierung dieser verbrieften Aktiva in Form von kurzfristigen Geldmarktpapieren (Commercial Paper) durch außerbilanzielle (Zweck-)Gesellschaften kam ebenfalls im Gefolge der Turbulenzen weitgehend zum Erliegen. Banken fungieren für diese *off-balance-sheet* Vehikel häufig als Sponsor und stellen Liquiditätsfazilitäten zur Verfügung. Damit sind Risiken, die von Banken vermeintlich ausgelagert wurden, wieder bei den Banken aufgeschlagen.

In dieser Hinsicht ist der Commercial Paper-Markt das Bindeglied zwischen *US-Subprime*-Markt und Interbankenmarkt gewesen. Die Anfang August einsetzenden Anspannungen an den internationalen Geldmärkten erforderten eine rasche Reaktion der Notenbanken zur Sicherstellung der Liquidität am Geldmarkt. Ziel dabei war und ist es, den Tagesgeldsatz dem Leitzins anzunähern und übermäßige Volatilität des Tagesgeldsatzes vermeiden.

Die US-Subprime-Probleme waren in der Rückschau das Signal für Investoren, Risiken auf den Kreditmärkten generell einer Neubewertung zu unterziehen. So stiegen auch die unternehmensbezogenen Spreads an den Kapitalmärkten (Bondspreads und CDS—Prämien).

Gegenwärtig sind Tendenzen der Entspannung erkennbar: Die Kreditausfallprämien für Unternehmen haben sich von ihren Höchstständen im August zurückgebildet, die Spreads zwischen Unternehmens- und Staatsanleihen haben sich von ihren Höchstständen der letzten Wochen entfernt und die implizite Volatilität an den Rentenmärkten hat sich beruhigt. Zudem kam es auch zu einer leichten Verringerung der Differenz zwischen unbesichertem und besichertem Dreimonatsgeld

Aber der Prozess der Normalisierung wird andauern bis Klarheit über Höhe und Bewertung der Verluste herrscht. Zudem wird der Prozess der Neubewertung von Risiken auf Teilmärkten bedeuten, dass die niedrigen Niveaus der Risikoprämien, die vor den Turbulenzen zu beobachten waren, nicht wieder erreicht werden.

Zu den prägenden Kennzeichen der jüngsten Finanzmarkturbulenzen gehört die Erkenntnis, dass ein relativ geringer makroökonomischer Impuls in Gestalt eines Teilbereichs des US-Hypothekenmarktes zu merklichen Anspannungen im internationalen Finanzsystem führte. Dies deutet auf vorherige Verletzbarkeit hin. So haben nicht zuletzt Notenbanken regelmäßig gewarnt, dass das extrem niedrige Niveau der Risikoprämien an den internationalen Kapitalmärkten ein Risiko- und Rückschlagspotenzial in sich trägt.

Die jüngsten Turbulenzen gründen primär innerhalb des Finanzsystems, weniger in externen makroökonomischen Faktoren. Es handelt sich um die erste krisenhafte Entwicklung, die die modernen Instrumente des Kreditrisikotransfers in voller Breite erfasst. Die Diversifikation von Risiken über die diesbezüglichen Märkte bedeutet auch die Diversifikation von Information. Vertrauen und Transparenz werden zu zentralen Kategorien im Fall von Marktanspannungen.

Zudem haben die Ereignisse der letzten Wochen deutlich gemacht, dass die Liquiditätsdimension von vielen Marktakteuren nicht hinreichend in ihr Risikokalkül einbezogen wurde. Insbesondere die Interdependenz von Markt- und Finanzierungsliquidität (beispielsweise am ABCP-Markt) wurde deutlich.

Schließlich bleibt als eine wesentliche Erkenntnis aus heutiger Sicht, dass es in erheblichem Ausmaß zu einer Re-Intermediation von Risiken in das Bankensystem kam. Friktionen des in den letzten Jahren populären *originate and distribute*-Geschäftsmodells haben rasch vermeintliche *off-balance* Positionen zu *on-balance*-Aktiva werden lassen.

Welche Erkenntnisse lassen sich aus diesen Entwicklungen für die Geldpolitik ziehen? Es handelt sich nicht um eine Frage der Neuausrichtung der geldpolitischen Strategie. Aber wir haben erneut Bestätigung dafür, dass entwickelte Finanzmärkte für die realwirtschaftliche Entwicklung und die geldpolitische Transmission bedeutsam sind und deshalb verstärkt in den Datenkranz der Notenbanken gehören, jedoch nicht in den Zielkatalog!

Primär sind Fragen der Regulierung angesprochen: Besonders hervorzuheben sind Fragen des Ratings und Aspekte der bankaufsichtlichen Behandlung von Kredit- und Liquiditätsfazilitäten.

Stichwort Rating: Generell gilt es, die Grenzen von Kreditratings aus Investorensicht zu beachten. Darüber hinaus ist die Möglichkeit der eigenen Ratingskala von tranchierten Produkten ernsthaft zu prüfen und Anreize zu Ratingarbitrage sind zu vermindern. Obwohl wünschenswert, ist wohl realistischere Weise die Einbeziehung von Marktliquiditätsaspekten in Ratings nicht zu erwarten.

Stichwort Bankenaufsicht: Mit Basel II werden wir deutliche Verbesserungen in der Behandlung von Liquiditätszusagen an außerbilanzielle Zweckgesellschaften bekommen. Und auch die Anrechnung solcher Zusagen auf Gesamtkreditobergrenzen wird zu einer verbesserten Erfassung der Kreditkonzentration führen.

Aber zentral bleibt: Bessere Regulierung allein war und ist keine hinreichende Bedingung für das Nichttreitreten solcher krisenhafter Entwicklungen wie in den zurückliegenden Wochen. Vielmehr müssen die Marktakteure primär selbst die Anreize so setzen, dass Risiken adäquat bepreist werden. Notenbanken sollten in diesen willkommenen Prozess nicht verzerrend eingreifen, sondern sicherstellen, dass er auf funktionierenden und liquiden Märkten abläuft. Insoweit sind zinspolitische Maßnahmen generell nicht das richtige Instrument, wenn es um Liquiditätsbereitstellung geht. Die geldpolitische Grundausrichtung ist nur dann betroffen, wenn Ereignisse an den Finanzmärkten die Ziele der Geldpolitik betreffen. Für das Eurosystem heißt dies, wenn Risiken für das vorrangige Ziel der Preisstabilität resultieren.

3.2 Gesamtwirtschaftliche Lage und Preise

3.2.1 Konjunktur: EWU und Deutschland

Die Turbulenzen an den Finanzmärkten lassen die gesamtwirtschaftliche Risikoeinschätzung für den Euro-Raum nicht unverändert. Maßgebliche Risikofaktoren in diesem Zusammenhang sind ein stärker als erwarteter Abschwung der US-Konjunktur sowie endogene Verstärkungsmechanismen im Finanzsystem selbst. Diese betreffen primär mögliche Einschränkungen der Finanzierungsmöglichkeiten der Unternehmen am Kapitalmarkt oder über Bankkredite.

Zusätzliche Risiken entstehen vor allem durch die weitere Entwicklung des Ölpreises.

Aber für ein abgerundetes Bild ist auch die Risikotragfähigkeit der Konjunktur in Europa in den Blick zu nehmen: Der Euro-Raum befindet sich in einer gefestigten Aufschwungphase. Trotz Verlangsamung des BIP-Anstiegs im 2. Vj. (auf sb. 0,3 % wegen Sonderfaktoren) wird binnen Jahresfrist ein Anstieg von +2 ½ % erwartet. Die Aktivität im dritten Quartal dürfte sich durch Industrie und Bau getrieben beschleunigen. Der Aufschwung bleibt weiter intakt. Im weiteren Jahresverlauf wird es voraussichtlich nur eine leichte Abschwächung der konjunkturellen Grunddynamik aufgrund der Turbulenzen an den Finanzmärkten geben.

Damit sind leichte Abstriche am Prognosebild für 2008 notwendig. Aber die realwirtschaftliche Auswirkungen durch Neubepreisung von Risiken im nicht-finanziellen Bereich treffen auf Unternehmen in guter Kondition. Insoweit sollte auch im Euroraum im kommenden Jahr ein potenzialgerechtes Wachstum durchaus erreichbar sein.

Während in 2006 die Wachstumsbeschleunigung in der Industrie die Hauptantriebskraft war, übernimmt in diesem Jahr der Dienstleistungssektor immer mehr die Führungsrolle. Die Grundtendenz in der Industrie bleibt aber nach wie vor aufwärtsgerichtet.

Für den privaten Verbrauch bleibt das Indikatorenbild gemischt. Eine Besserung der abgeschwächten Konsumentenstimmung dürfte vor Hintergrund der sich fortlaufend verbessernden Arbeitsmarktentwicklungen aber zu erwarten sein. So setzt sich der Beschäftigungsaufbau fort und die

Arbeitslosigkeit sinkt anhaltend. Im August ging die standardisierte Arbeitslosenquote saisonbereinigt auf 6,9 % zurück.

Mit Blick auf die zuvor erwähnten makroökonomischen Risikofaktoren gilt angesichts dessen, dass sie aus heutiger Sicht leichte Abstriche am konjunkturellen Gesamtbild begründen, jedoch keine konjunkturelle Zäsur oder gar einen ausgewachsenen Wachstumspessimismus.

Auch die deutsche Wirtschaft befindet sich derzeit in einer soliden Phase des Aufschwungs. Die gefestigte Grundstimmung der gewerblichen Wirtschaft, eine hohe Investitionsneigung und Einstellungsbereitschaft signalisieren ebenfalls Zuversicht für kommendes Jahr. Der Arbeitsmarkt erlebt eine bemerkenswerte Wende zum Besseren und die fiskalische Belastungen der Konjunktur in 2007 aufgrund starker MwSt.-Anhebung fallen im nächsten Jahr fort.

In Deutschland ist das hausgemachte Risikopotenzial überschaubar. Die Lage am heimischen Immobilienmarkt bleibt ruhig und im Unternehmenssektor wurden die Bilanzstrukturen gestärkt. Zudem existiert keine Schuldenproblematik bei privaten Haushalten. Insoweit dürfte eine mögliche restriktivere Kreditvergabe der Banken weniger das klassische Firmenkundengeschäft als Teilbereiche wie M&A-Aktivitäten, Going-public-Entscheidungen und LBO-Transaktionen betreffen.

Sowohl Deutschland als auch der Euro-Raum insgesamt dürften damit aus heutiger Sicht im Jahr 2008 oberhalb oder entlang der Potenzialrate wachsen bei weitgehender Normalauslastung der Kapazitäten.

3.2.2 Preise EWU und Deutschland

Die Aussichten für die Preisstabilität im Euroraum unterliegen auf kurze und mittlere Sicht weiterhin Aufwärtsrisiken.

Kurzfristig ist hier der Einfluss der verarbeiteten Nahrungsmittel stark in den Blickpunkt der Öffentlichkeit gerückt. Für die Preisperspektiven aber mindestens ebenso entscheidend ist die weitere Entwicklung des Ölpreises.

An den Agrarmärkten beobachten wir seit drei Jahren einen starken Preisanstieg. Dies wirkt sich zunehmend auch belastend auf die Verbraucherpreise in der EWU und in Deutschland aus.

So steigen die Erzeugerpreise in der Landwirtschaft und im Nahrungsmittelgewerbe mit zweistelligen Raten. Die Nahrungsmittelkomponente im Verbraucherpreisindex stieg im Herbst um rund 5 %. Die Überwälzung ist hier aber noch nicht abgeschlossen.

Gründe sind temporäre Ernteauffälle in einer Reihe von Ländern sowie eine wohlstandbedingt stärkere Nachfrage nach höherwertigen Nahrungsmitteln in aufholenden Schwellenländern. Dies belegt, dass die Globalisierung beileibe nicht nur preisdämpfende Effekte hat. Den Preisdruck verstärkt zudem die teilweise staatlich geförderte Umwidmung von Ackerflächen für die Produktion von Biokraftstoffen.

Die Ölpreise haben in diesem Jahr ihren langjährigen Höhenflug fortgesetzt und in den letzten Tagen neue nominale Rekorde erklommen. Gründe hier sind geopolitische Anspannungen und der bevorstehende Winter in der nördlichen Hemisphäre. Am aktuellen Rand treiben den Preis eher Angebots- und Risikofaktoren.

Dem Preistrend unterliegt aber auch ein andauernder Nachfrageeffekt aus den Schwellenländern.

Steigende Nahrungsmittel- und Energiepreise werden bis Jahresende die Teuerungsraten in der Eurozone und in Deutschland deutlich über die geldpolitische Stabilitätsmarke hinaus treiben.

Je nach Entwicklung der Energiepreise wird es im Verlauf des kommenden Jahr zu einer Rückführung der Jahresteuerraten kommen. In Deutschland wird dies gestützt durch den trotz des dauerhaften Kaufkraftentzugs statistisch bedingten Wegfall des Mehrwertsteuereffekts auf die Inflationsrate.

Teuerungsraten unter 2 % sind aber bis weit in das kommende Jahr hinein nicht zu erwarten und für das Gesamtjahr 2008 werden wir im Euro-Raum ebenfalls über unserer geldpolitischen Stabilitätsmarke liegen.

Erwähnenswert in diesem Zusammenhang ist auch, dass sich der beobachtbare Preisanstieg nicht nur in den volatileren Komponenten wie Nahrungsmittel- und Energiepreise zeigt, sondern auf breiterer Front den Preisindex beeinflusst. So ist in Deutschland inzwischen ebenfalls ein merklicher Anstieg der Preise für gewerbliche Waren (ohne Energie) und für Dienstleistungen zu beobachten.

Das preisliche Umfeld gestaltet sich also für eine stabilitätsorientierte Geldpolitik komplizierter als es der in der Öffentlichkeit nicht selten anzutreffenden Position: „Keine Sorge um Inflation, alles volatile Komponenten und Basiseffekte, durch die die Geldpolitik durchschauen kann und sollte“ entspricht.

Allerdings ist es auch wichtig festzuhalten, dass mediale Übertreibungen auf der anderen Seite des Spektrums, die sehr markante Preissprünge bei einzelnen sichtbaren Produkten zum Anlass nehmen, undifferenziert zu verallgemeinern, ebenfalls unangemessen sind. Weder Übertreibungen noch Verharmlosung sind also angezeigt, sondern eine realistische Sicht der Dinge.

Im gegenwärtigen Umfeld ist daher aus geldpolitischer Sicht von großer Bedeutung, dass die aktuellen Preisentwicklungen oberhalb der Stabilitätsnorm des Eurosystems nicht die langfristigen Erwartungen beeinflussen. Um dies sicherzustellen, sei auf unsere handlungsleitende Maxime verwiesen: Wir werden das Notwendige und Gebotene tun, um Preisstabilität in der mittleren Frist zu sichern, so wie es unserem Mandat entspricht.

4 Schluss

An diesem Punkt schließt sich der Kreis nicht nur meines Vortrags.

Wissen schaf(f)t Wachstum: Erfolgsfaktoren für Deutschland hieß der Titel der Vortragsreihe.

Der zentrale Beitrag der Geldpolitik ist hier die Gewährleistung von Preisstabilität. Dies für uns nicht nur mehr in einem deutschen Kontext, sondern seit mehr als 8 Jahren in einem europäischen Umfeld.

* * *