

Protokoll der Pressekonferenz mit Bundesbankpräsident Prof. Dr. Axel A. Weber am 25. Mai 2004

- nach Bandaufnahme -

- Ich bin jetzt knapp dreißig Tage in meinem neuen Amt und habe gleich zu Beginn eine Reihe wichtiger Termine wahrzunehmen gehabt (EZB-Ratssitzung, G 10-Treffen). Nach dieser bewegten Anfangsphase freue ich mich, Sie heute zu meiner ersten Pressekonferenz begrüßen zu können.

Bei der heutigen Pressekonferenz möchte ich folgende Themen ansprechen:

1. Konsequenzen aus den jüngsten Ereignissen /
Rücktritt Welteke
2. Künftiges Profil der Bundesbank
3. Geldpolitik und Kreditentwicklung
4. Konjunktur und Preise
5. Finanzpolitik und Stabilitäts- und Wachstumspakt

1 Konsequenzen aus den jüngsten Ereignissen / Rücktritt Welteke

Die Deutsche Bundesbank stand in den letzten Wochen in bisher ungekannter Weise in der **öffentlichen Kritik**. Auf den Vorstand der Bundesbank wurde, nicht zuletzt von politischer Seite, großer Druck ausgeübt.

Mit seinen Beschlüssen ist es dem Vorstand in dieser schwierigen Phase gelungen, die **Unabhängigkeit der Bundesbank** zu verteidigen und den Reputationsschaden zu begrenzen.

Zweifellos ist durch die Ereignisse jedoch ein **Ansehensschaden** für die Institution Bundesbank entstanden. Mein Ziel – und das des gesamten Vorstands – ist es, dass die Bundesbank in der Öffentlichkeit wieder durch ihre **konzentrierte** und **erfolgreiche Sacharbeit** wahrgenommen wird, denn das öffentliche Ansehen der Bank lebt in erster Linie vom Vertrauen in ihre Arbeit und ihre Kompetenz. Das wird mir in meiner Amtszeit ein zentrales Anliegen sein.

Um den eingetretenen Ansehensschaden zu beheben, wird es darüber hinaus wichtig sein, die **Öffentlichkeit** verstärkt und aktiver als bisher über **Rolle und Aufgaben der Bundesbank** zu informieren.

2 Künftiges Profil der Bundesbank

In den letzten Wochen ist oft die Verkleinerung und Neuausrichtung der Bundesbank öffentlich gefordert worden. Bisweilen wurde der Eindruck geweckt, die Bundesbank hätte nach Beginn der Währungsunion auf ihre veränderte Rolle nicht reagiert.

Tatsächlich hat die Bundesbank bereits seit Beginn der 90er Jahre den Weg zur Währungsunion konstruktiv begleitet, in einer Vielzahl von Gremien und Ausschüssen der Europäischen Zentralbank gestaltend mitgearbeitet und insbesondere dazu beigetragen, dass die Stabilitätsorientierung des Europäischen Systems der Zentralbanken nicht geringer ist als die der Bundesbank zu Zeiten der D-Mark. Die Bundesbank hat sich **inhaltlich neu ausgerichtet**: vom geldpolitischen Entscheidungsträger für die D-Mark hin zum integralen Bestandteil des EZB.

Nach Schaffung einer einheitlichen Leitungsstruktur im Mai 2002 durch den Gesetzgeber hat der neue Vorstand dann auch unverzüglich die **organisatorische Umstrukturierung** in Angriff genommen [*Ende 2002: Feinkonzept und Beschlüsse zu Betriebsstellen; 2003: Bargeld- und Filialstrategie*].

Mein Ziel ist es, die **Strukturreform**, die unter der Präsidentschaft von Herrn Welteke eingeleitet wurde und deren Umsetzung bereits in vollem Gange ist, 2007

zu einem guten Abschluss zu bringen. Ob darüber hinaus später weitere Anpassungen erforderlich sind, hängt ganz wesentlich von Faktoren ab, die wir nicht beeinflussen können. Hierzu zähle ich insbesondere die aus heutiger Sicht nicht abschätzbaren Strukturveränderungen im Kreditgewerbe.

Bis 2007 werden 60 % der Standorte geschlossen sein, gegenüber der Ausgangssituation zum Jahreswechsel 2002/2003: von 118 (derzeit 88) Standorten auf dann 47 Filialen; die Mitarbeiterzahl wird um 30 % auf 11.100 sinken, und wir geben in diesem Prozess rund 40 % der Führungspositionen der Bundesbank auf. Das geschätzte Einsparpotential bei Personal- und Sachkosten liegt bei ca. 280 Mio Euro pro Jahr.

Das ist ein erheblicher Konsolidierungsprozess. Alle Personalmaßnahmen sind in Abstimmung mit dem Personalrat erfolgt, und es ist ein wichtiges Signal für die Mitarbeiter der Bundesbank, dass dieser Konsolidierungsprozess sozialverträglich in die Wege geleitet wird und es nicht zu betriebsbedingten Kündigungen kommt.

Es geht jedoch nicht allein um eine organisatorische Restrukturierung. Eng damit verbunden ist eine **geschäftspolitische Neuorientierung**. Ich teile die hierzu bereits getroffenen Beschlüsse des Vorstands, die eine Konzentration der Bundesbank auf ihre Kernkompetenzen beinhalten. Aufgabe einer Notenbank ist es nicht, in Geschäftsfeldern tätig zu sein, die auch von privaten Anbietern abgedeckt werden können. *[Beispiel: Beschränkung auf Großhändlerfunktion im Barzahlungsverkehr: kostenfreie Eurosystem-Standardleistungen, Zusatzleistungen nach Vollkostendeckungsprinzip, teilweiser Rückzug aus der Münzgeldbearbeitung].*

Das **künftige Profil** der Bundesbank muss sich meines Erachtens an drei wichtigen Zielen ausrichten:

Erstens: Als unabhängige währungspolitische Autorität in Deutschland ist und bleibt die Bundesbank **Hüterin der Stabilität**. Die Bewahrung der Preisniveaustabilität

durch stabilitätsorientierte Geldpolitik und des Stabilitätsbewusstseins steht im Mittelpunkt ihres Handelns. Das ist und war der primäre Fokus der Bundesbank.

Zweitens: Die Bundesbank sollte eine **angemessene Rolle** unter den nationalen Zentralbanken des **ESZB** einnehmen, die der volkswirtschaftlichen Bedeutung Deutschlands und unserer Stabilitätskultur entspricht. Mein Ziel ist es, das **Profil der Bundesbank im ESZB weiter zu schärfen**, indem wir zu den großen Themen der Währungsunion fundierte Beiträge leisten und die Währungsunion mit unserer Kompetenz, unserer Erfahrung und unseren Ressourcen aktiv mitgestalten.

Drittens: Die Bundesbank sollte als **unabhängige und kompetente Stimme** die **wirtschafts- und finanzpolitische Debatte Deutschlands** bereichern. Die Bundesbank ist im nationalen makroökonomischen Diskurs ein wichtiger Teilnehmer. Gegenüber anderen beratenden Institutionen vereinigt sie die Vorteile der politischen Neutralität, der geschäftspolitischen Neutralität und der Marktnähe. Insbesondere werden wir uns in der wirtschaftspolitischen Debatte in Deutschland stärker Finanzmarktthemen widmen.

Um diesen Anforderungen gerecht zu werden, wird die Bundesbank ihre bereits in den 90er Jahren begonnene Intensivierung der **volkswirtschaftlichen Forschungsarbeit** fortsetzen. Zunehmend gewinnen dabei auch Fragen der **Finanzsystemstabilität** an Bedeutung. Denn ein stabiles und effizientes Finanzsystem ist eine unabdingbare Voraussetzung für die Erfüllung des Stabilitätsauftrags einer Notenbank. Wir werden unsere Analyse- und Forschungskapazitäten zur Identifizierung potentieller Risiken für die Finanzstabilität daher in Zukunft noch weiter ausbauen.

Ein weiteres Wachstumsfeld ist zweifellos die **Bankenaufsicht**. Der Gesetzgeber hat der Bundesbank eine starke Rolle bei der Durchführung der Bankenaufsicht zugewiesen. Laufende Überwachung und die Weiterentwicklung des nationalen und internationalen Aufsichtsrechts stellen immer höhere Anforderungen an die Qualifikation der damit befassten Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter.

Schließlich muss die Bundesbank auch in **allen anderen Geschäftsfeldern** einer Notenbank, z.B. bei der Bereitstellung von Infrastrukturen im Zahlungsverkehr oder für die Umsetzung der geldpolitischen Beschlüsse, **erstklassige Dienstleistungen** anbieten. Wir wollen dies auch in Zukunft tun und diese zu einem wichtigen Bestandteil unserer Arbeit machen.

Wir werden uns - nach der Aufregung der letzten Wochen – nun wieder mit voller Kraft der Erfüllung der genannten wichtigen Sachaufgaben widmen. Ich bin zuversichtlich, dass auf diese Weise die Bundesbank in der Öffentlichkeit bald wieder so wahrgenommen wird, wie sie es aus meiner Sicht verdient: kompetent, engagiert und zuverlässig.

3 Geldpolitik und Kreditentwicklung

a. Geldpolitische Einschätzung

Die Geldpolitik des Eurosystems ist darauf ausgerichtet, Preisstabilität zu gewährleisten. Jean-Claude Trichet bezeichnet dies häufig als die „magnetische Nadel“ des Kompasses des Eurosystems. Zu diesem Zwecke analysiert das Eurosystem im Rahmen seiner **geldpolitischen Strategie** regelmäßig die wirtschaftlichen, finanziellen und monetären Indikatoren, die eine **Einschätzung der zukünftigen Risiken für die Preisstabilität** erlauben.

Die beiden Säulen der Strategie des Eurosystems dienen dabei vor allem der **Strukturierung der verschiedenen Indikatoren**. Dies erlaubt eine klare Darlegung der geldpolitischen Entscheidungen und stärkt somit die Rolle der **Strategie als Kommunikationsinstrument**.

Auf der Basis dieser **Analyse** ist nach der Einschätzung des EZB-Rats die **Preisniveaustabilität** auf mittlere Sicht unverändert **gewährleistet**. Er hat deshalb die **Leitzinsen** des Eurosystems auf seiner Sitzung Anfang Mai **unverändert** gelassen und ganz bewusst die Wortwahl einer „unveränderten Einschätzung“ in den Vordergrund gestellt.

Die **monetären Rahmenbedingungen** sind nach wie vor **günstig** und die **Finanzierungsbedingungen** stehen einer **wirtschaftlichen Erholung nicht im Weg**.

- Die **Leitzinsen** sind ausgesprochen niedrig,
- die **Liquiditätsausstattung** im Euro-Raum ist **reichlich**.

Von den **niedrigen Zinsen** profitieren auch die deutschen Unternehmen und privaten Haushalte. Die längerfristigen Bankzinsen sind ebenso wie die Kapitalmarktzinsen recht gering und auf einem historisch niedrigen Niveau.

b. Realzinsdifferenzen

Lassen Sie mich noch etwas zu einer Diskussion sagen, die in letzter Zeit meines Erachtens in Deutschland etwas zu Verwirrungen in der Interpretation geführt hat: zu den Realzinsdifferenzen im Euro-Raum.

Die Realzinsen sind ebenso wie die Nominalzinsen auf einem historisch niedrigen Niveau. Aufgrund der niedrigen Inflationsrate in Deutschland sind die Realzinsen hier zu Lande zwar höher als in den anderen EWU-Ländern. Während die kurzfristigen

Realzinsen in Deutschland zuletzt bei einem halben Prozentpunkt lagen, betrug sie im EWU-Durchschnitt im April 0 %. Im historischen Vergleich sind aber die deutschen wie die europäischen Realzinsen als niedrig anzusehen. Vielfach wird dennoch behauptet, durch die einheitliche Geldpolitik werde die wirtschaftliche Aktivität in Deutschland gedämpft – eine Argumentation, die grob verkürzt und so nicht haltbar ist:

- Ein im internationalen Vergleich **niedriger Preisanstieg** deutscher Produkte **verbessert** nämlich auch die **preisliche Wettbewerbsfähigkeit** inländischer Unternehmen gegenüber ihren ausländischen Konkurrenten. So ist die preisliche Wettbewerbsfähigkeit gegenüber den anderen EWU-Staaten seit Beginn der Währungsunion um 6 % gestiegen. Das ist ein nicht unerheblicher Anstieg der preislichen Wettbewerbsfähigkeit für deutsche Unternehmen. Gegenüber dem restlichen Ausland nahm sie zwar nur leicht zu (um weniger als 1 % gegenüber dem vierten Quartal 1998). Das lag allerdings vor allem an der starken Euro-Aufwertung der letzten zwei Jahre.
- Darüber hinaus profitieren nicht nur Unternehmen aufgrund günstiger Finanzierungsbedingungen bei niedrigen Realzinsen. Auch die Verbraucher profitieren von einer niedrigen Inflationsrate, denn sie sichert in Deutschland stärker als in anderen Ländern des Euro-Raums die Kaufkraft der Realeinkommen.
- Zur Berechnung langfristiger **Realzinsen**, die für die realwirtschaftliche Entwicklung und die Investitionstätigkeit im Besonderen die wichtigere Größe darstellt, sollte man ohnehin nicht den gegenwärtigen, sondern den **erwarteten Preisanstieg** zugrunde legen („**Ex ante-Realzinsen**“). Die langfristigen „Ex ante-Realzinsen“ in Deutschland lagen mit 2 ¾ % zuletzt zwar um einen halben Prozentpunkt über dem EWU-Wert von 2 ¼ %. Ihren

längerfristigen Durchschnitt unterschritten sie allerdings um rund einen Prozentpunkt.¹ Da die Inflationserwartungen in Deutschland und dem Euro-Raum, im Gegensatz zur tatsächlichen Inflationsdynamik, im Mittel der letzten 5 Jahre (also seit Beginn der Währungsunion) fast nicht von einander abwichen, war die „Ex ante-Realzinsdifferenz“ im Durchschnitt deutlich geringer als die auf Basis von „Ex post-Realzinsen“.^{2,3}

- Darüber hinaus lassen sich („Ex post“-) Realzinsen auch auf Basis von Produzentenpreisen berechnen, deren Entwicklung in Deutschland und der EWU deutlich homogener verlief als bei den Verbraucherpreisen.⁴

Eine fundierte Aussage über die Wirkung der Inflationsdifferenzen auf das Wirtschaftswachstum lässt sich daher nur unter Berücksichtigung aller gesamtwirtschaftlichen Effekte treffen. Die bremsenden Effekte der geringfügig höheren Realzinsen werden jedenfalls auf längere Sicht zu einem Gutteil durch den Stimulus der anderen Effekte kompensiert.

c. Kreditentwicklung in Deutschland

Dass die **Bankkredite in Deutschland** trotz der recht günstigen Finanzierungsbedingungen seit geraumer Zeit **nur wenig wachsen**, ist **vor allem Folge** der **schwachen Konjunktorentwicklung** sowie der **niedrigen**

¹ Realzins auf Basis von Bundesanleihen mit 10jähriger Restlaufzeit und von Consensus-Inflationserwartungen. Durchschnitt ab Ende 1989 bei rund 3 ¾ %; seit Beginn der Währungsunion bei rund 3 %.

² Die Differenz beträgt gegenwärtig einen drei Viertel Prozentpunkt.

³ Der Mittelwert der Realzinsen auf Basis von Consensus-Inflationserwartungen für die Zeit von Januar 1999 bis April 2004 beträgt sowohl für Deutschland als auch dem Euro-Raum 2,9%.

⁴ Die so ermittelte („Ex post“-) Realzinsdifferenz fiel mit ¼ Prozentpunkt im Mittel seit Beginn der Währungsunion sehr viel geringer aus als beim HVPI (¾ Prozentpunkt).

Ausrüstungsinvestitionen und rückläufigen Bautätigkeit. Diese drei Aspekte stehen im Vordergrund der Erklärung der niedrigen Kreditgewährungsrate in Deutschland.

In einem solchen Umfeld ist nicht nur die Kreditnachfrage gering, sondern auch die Bereitschaft der Banken, Kredite zu gewähren. Die Verschärfung der Kreditangebotsbedingungen, wie sie im Rahmen der regelmäßigen Umfragen unter Banken seit geraumer Zeit berichtet werden, dürfte ganz überwiegend zyklischer Natur sein. Anzeichen für eine darüber hinausgehende Einschränkung des Kreditangebots lassen sich derzeit im Rahmen unserer ökonometrischen Untersuchungen nicht ausmachen. Dies entspricht übrigens auch den Untersuchungen, die der Sachverständigenrat im letzten und im vorletzten Jahr angestellt hat. Anzeichen einer angebotsseitigen Kreditklemme sind in Deutschland nicht vorhanden.

4 Konjunktur und Preise

Die **Konjunktur in Deutschland** hat im ersten Quartal d. J. erfreulicherweise etwas mehr Fahrt aufgenommen. Auf ein Jahr hochgerechnet entspricht das aktuelle Expansionstempo rund $1\frac{3}{4}$ %. So gesehen dürfte die durchschnittliche **Auslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten erstmals seit längerem nicht mehr weiter gesunken** sein. Die fortgesetzte zyklische Erholung bestätigt weitgehend die allgemeine Erwartung, dass sich die deutsche Wirtschaft allmählich von der hartnäckigen Stagnationslinie lösen kann. Aus konjunktureller Perspektive sind wir – um es etwas salopp zu formulieren – aus dem Größten heraus, aber noch lange nicht über dem Berg. Noch immer **fehlen** nämlich **wichtige Attribute** hinsichtlich der

Breite des Fundaments und der Eigendynamik des Wachstums, die für einen Aufschwung im klassischen Sinne typisch sind. Solche Aspekte für einen Aufschwung im klassischen Sinne sind eine Kräftigung der Investitionsnachfrage und insbesondere der Konsumnachfrage. Hier sind die Signale, die wir erhalten, durchaus noch gemischter Natur.

Dass nun aber die Grundausrichtung wieder stimmt, hat viel zu tun mit den kräftigen **außenwirtschaftlichen Impulsen**. Neben der **preislichen Wettbewerbsfähigkeit** der deutschen Wirtschaft, die insgesamt als gut bezeichnet werden kann, profitiert die Ausfuhrleistung primär von der **global** wieder anziehenden Nachfrage nach Investitionsgütern und einem allgemein **sehr schwungvollen Welthandel**. So hat der weltweite Aufschwung – angetrieben von der US-Wirtschaft und dem ostasiatischen Raum – weiter an Kraft und Breite gewonnen. Sowohl in der regionalen Aufstellung als auch in der sektoralen Aufstellung ist hier von einer dynamischen, weltwirtschaftlichen Entwicklung auszugehen und dies wird auch ihre Spuren in der deutschen Konjunktur hinterlassen. In den vergangenen Jahren war es primär die außenwirtschaftliche Komponente, die bei uns das Konjunkturmuster geprägt hat. Auch das werden wir in diesem Jahr weiterhin sehen.

Aus heutiger Sicht stehen die Chancen gut, dass trotz hoher geopolitischer Risiken und hoher Rohstoffnotierungen die zyklischen Auftriebskräfte nicht zuletzt im **Euro-Raum**, dem wichtigsten Absatzmarkt deutscher Produkte, an Gewicht gewinnen. Auch hier berechtigt die höhere Wachstumsrate im ersten Quartal zu verhaltenem Optimismus.

Kennzeichnend für die derzeitige konjunkturelle Lage in **Deutschland** ist aber auch die **anhaltende Konsumschwäche**. Diese reflektiert zu einem Gutteil noch die vorausgegangene, langgezogene Schwächephase. Wir haben also eine Periode, wo der Konsum sich noch nicht erholt hat. Es gibt aber **Hinweise** darauf, dass sich das **Konsum- bzw. Sparverhalten der privaten Haushalte verändert** hat.

Soweit sich hierin der **Aufbau von privaten Vermögen für die Wahrung des Lebensstandards im Alter** ausdrückt, ist dies ein wichtiger Beitrag zu Bewältigung der demographischen Belastungen und damit positiv zu bewerten. Insbesondere vor dem Hintergrund der demographischen Entwicklung in Deutschland spielt das bestimmt eine wichtige Rolle. Die **ausgeprägte Unsicherheit über die konkrete Ausgestaltung der Reformen im Sozial- und Arbeitsmarktbereich** hat aber die Einschätzung der weiteren Einkommensperspektiven der privaten Haushalte erheblich erschwert und zu zusätzlicher Zurückhaltung im Ausgabeverhalten geführt. Je rascher und überzeugender die entsprechenden politischen Weichenstellungen für mehr **Planungssicherheit** und Verlässlichkeit in den Rahmenbedingungen sorgen, desto eher kann der hierin wurzelnde Attentismus überwunden werden.

Im Übrigen kommt es auch darauf an, die Investitionsbereitschaft der Unternehmen zu stärken. Dabei sind von der Kosten- und Preissituation ebenso wie von der Finanzierungsseite her gesehen wichtige Grundbedingungen für mehr Investitionen erfüllt. Das frostige **Investitionsklima** der letzten drei Jahre hat sich insoweit **erheblich verbessert**. Dies zeigen auch Umfragen zu den Investitionsplanungen der Unternehmen. Hiervon werden auch die Ausrüstungsinvestitionen profitieren, weniger die Bauten. Eine Trendwende beim **Zuwachs des Kapitalstocks** ist **aber**

erst **dann** zu erwarten, **wenn** die **Investitionsquote dauerhaft** auf ein deutlich **höheres Niveau** zurückgekehrt ist.

Unter den genannten Bedingungen bleibt der **Arbeitsmarkt** zunächst **auf der Schattenseite der konjunkturellen Entwicklung**. Hier erwarten wir im **Jahresverlauf sicherlich eine Reduktion im Beschäftigungsabbau, aber noch keine grundlegende Trendwende**. Die noch vorhandenen Produktivitätsreserven, das verbesserte Arbeitszeitmanagement und die zusätzlichen Arbeitstage in diesem Jahr lassen ebenfalls **nur eine allmähliche Stabilisierung** erwarten. Nur wenn wir beides erreichen, eine Zunahme der Beschäftigungsintensität bei höherem Wachstum, wird man das Grundübel Arbeitslosigkeit in den Griff bekommen.

Dies wird uns jedoch nur gelingen, wenn die **Wirtschaftspolitik weiter auf Reformen setzt**. Die Wirtschaftspolitik muss sich diesen Reformen, die bereits eingeleitet wurden, in hohem Maße neu verpflichten. Die **Lohnpolitik** muss der **differenzierten** Lage mehr Rechnung tragen, und die **Geldpolitik** muss ihrer **stabilitätsorientierten Verantwortung** weiterhin **treu bleiben**.

5 Finanzpolitik und Stabilitäts- und Wachstumspakt

Die **Finanzpolitik** steht seit der letzten Steuerschätzung wieder **im Mittelpunkt** der wirtschaftspolitischen **Diskussion** in Deutschland.

Als Präsident der Deutschen Bundesbank kommt mir die Aufgabe zu:

- Zum einen die Finanzpolitik aus Sicht der **nationalen Institution** zu betrachten, **die im Rahmen ihrer volkswirtschaftlichen Analysen** die Entwicklung in Deutschland laufend untersucht und kommentiert.
- Zum anderen aber – durch meine Mitgliedschaft im EZB-Rat – die nationale Entwicklung im **europäischen Zusammenhang** zu sehen, und das ist die zweite wichtige Aufgabe, die ich als Präsident dieser Institution habe.

Bei der Übertragung der Verantwortung für die Geldpolitik auf die EZB bestand Konsens, dass **solide öffentliche Finanzen** ein **wichtiges Fundament** für das Vertrauen in eine stabile Währung darstellen. Der Maastricht-Vertrag und der europäische **Stabilitäts- und Wachstumspakt** wurden nicht zuletzt in Deutschland als entscheidende Voraussetzungen für den Verzicht auf die währungspolitische Souveränität angesehen. Diesem stabilitätspolitischen Grundkonsens ist der **Präsident der Bundesbank** in besonderer Weise verpflichtet.

In diesem Zusammenhang möchte ich etwas Grundsätzliches über internationale Regeln im Allgemeinen und den Stabilitäts- und Wachstumspakt im Besonderen sagen:

Internationale Regeln müssen:

- **zielführend, transparent, eindeutig** und von der Öffentlichkeit **nachvollziehbar** sein.
- Sie müssen **Vertrauen schaffen** und nicht ins Belieben der Betroffenen gestellt sein.

- Es muss **Regelbindung** entstehen und ein **Verletzen** der Regeln letztlich **sanktioniert** werden.
- Die Regeln müssen dabei auch **gewisse Flexibilität** aufweisen, um besonderen Situationen und Entwicklungen Rechnung zu tragen.

All diese Voraussetzungen erfüllt das bestehende Regelwerk grundsätzlich:

- Es ist dabei nicht zu erkennen, dass Änderungen eine Verbesserung darstellen oder das Vertrauen in die Solidität der öffentlichen Finanzen in den Mitgliedstaaten erhöhen würden.
- Vielmehr ist **konsequente Umsetzung** der **bestehenden Vereinbarungen geboten**.
- In **Deutschland** wurde ein im Stabilitäts- und Wachstumspakt vorgesehener mittelfristig zumindest annähernd **ausgeglichener Haushalt auch in den günstigen Zeiten** Ende der 90er Jahre **nicht erreicht**.
- Ein **ausreichender Sicherheitsabstand** zur 3%-Grenze hat **nicht bestanden**.
- Angesichts der gesamtwirtschaftlichen Stagnationsphase **weiteten sich die Staatsdefizite** auf allen staatlichen Ebenen kräftig aus, wozu auch merkliche **Steuersenkungen beigetragen** haben.
- Die 3%-Grenze läuft somit im laufenden Jahr zum dritten Mal das Risiko, dass sie überschritten wird. Dieses Überschreiten ist absehbar, und es ist ein hohes Risiko, dass dieses Überschreiten auch im nächsten Jahr stattfinden wird.
- Die **Schuldenquote** stieg im Jahr 2002 über die 60%-Grenze und wird bis **Ende 2004 auf deutlich über 65%** anwachsen.

Vor diesem Hintergrund ist **nicht zu erkennen**, dass die **Forderung**, im Jahr 2005 die eingegangenen **Verpflichtungen zu erfüllen** (Defizitquote von höchstens 3% zu erreichen), Ausdruck eines übermäßig rigiden und unflexiblen Regelwerks sein soll. Dies **gilt erst recht** bei allgemein erwarteter **gesamtwirtschaftlicher Erholung**.

Dabei sollte man jedoch nicht verhehlen, dass dies eine **anspruchsvolle Aufgabe** darstellt:

- Die **Defizitquote** dürfte **im laufenden Jahr**, insbesondere auf Grund umfangreicher Entlastungen bei der Einkommensteuer und trotz erheblicher Sparmaßnahmen der Bundesregierung, wieder **etwa die Größenordnung des Vorjahres** erreichen.
- **Im kommenden Jahr** wird die letzte Stufe der Einkommensteuerreform zu einer weiteren steuerlichen Entlastung führen. Die **Steuereinnahmen insgesamt dürften** aber **wieder merklich zunehmen**, so dass bei einem **sparsamen Ausgabenkurs** und der **Umsetzung** der **beschlossenen Reformvorhaben** eine **deutliche Rückführung der Defizite** erreicht werden kann.
- Das Unterschreiten der 3%-Grenze macht aber aus heutiger Sicht **zusätzliche Anstrengungen erforderlich**. Das **Ziel** ist freilich noch nicht außer Reichweite und **sollte keinesfalls aufgegeben werden**, im Gegenteil: wir halten zusätzliche Anstrengungen zum Erreichen dieses 3 %-Ziel durchaus für angebracht.

Alle staatlichen Ebenen sind **gefordert**, nicht in ihren Konsolidierungsbemühungen nachzulassen:

- **Aufgaben und Ausgaben** sind auf den **Prüfstand** zu stellen, auch um jeweilige haushaltsrechtliche Obergrenzen für die Neuverschuldung wieder einzuhalten.
- **Effizienzreserven bei staatlicher Leistungserbringung** sind zu erschließen.
- Die **Zielgenauigkeit staatlicher Leistungen** ist zu **erhöhen**. Nicht zuletzt muss ein **verstärkter Subventionsabbau**, der auch Steuervergünstigungen beinhaltet, umgesetzt werden. In diesem Zusammenhang verweise ich auf das Koch-Steinbrück-Konzept, das den Einstieg in einen linearen Abbau von Steuervergünstigungen und Finanzhilfen in mehreren Stufen vorsieht. Hier sollten auf die beschlossenen Maßnahmen weitere Schritte folgen. Darüber hinaus ist meines Erachtens bei den Subventionen ein noch umfassenderer Abbau angezeigt.
- Gegenseitiges Zuschieben der Verantwortung und ein Verhindern von **notwendigen Entscheidungen** kann nicht **im nationalen Interesse** liegen. Ich wiederhole daher meinen Appell bei meiner Amtseinführung, dass all diejenigen, die in Deutschland politische Verantwortung tragen, sich dieser politischen Verantwortung bewusst sind und die notwendige Konsolidierung nicht weiter vertagt wird.

Insgesamt steht die Finanzpolitik vor der Aufgabe:

- die **gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen** und damit die Wachstumsperspektiven zu verbessern.
- Eine **expansive Finanzpolitik** würde **allenfalls eine kurzfristige Belebung** erreichen. Die Effekte einer solchen kurzfristigen Finanzpolitik sind

sehr kurzlebig und quantitativ gering. Ihnen stehen langfristige Vertrauensverluste entgegen, die eine solche Politik beinhaltet, wenn sie unter Abkehrung von vorgegebenen Konsolidierungszielen erfolgt.

- Die **Fortsetzung** der begonnenen **Strukturreformen** könnte dagegen **Wachstumskräfte dauerhaft stärken**. Ein kräftiger **Wachstumspfad** ist letztlich ein entscheidender **Konsolidierungsbeitrag**, den die Bundesregierung in der jetzigen Lage leisten könnte.

Mit Beschlüssen im Bereich des Arbeitsmarktes, der Kranken- und Rentenversicherung wurden bereits wichtige Reformen eingeleitet, und auch die steuerlichen Tarifsenkungen sind zu begrüßen. Gleichwohl besteht **weiterer Handlungsbedarf**:

- Insbesondere sollte eine **deutliche Vereinfachung des Steuerrechts** vorgenommen werden,
- eine **Erhöhung der Effizienz im System der gesetzlichen Krankenversicherung** erreicht werden, die auch eine stärkere Abkopplung der Finanzierung vom Arbeitsverhältnis beinhalten sollte, sowie eine im Hinblick auf die Alterung wohl unumgängliche **Erhöhung des gesetzlichen Renteneintrittsalters** beschlossen werden. Hier möchte ich zwei Punkte erwähnen: Das eine ist, dass das de facto-Eintrittsalter in dem Bereich der Ruhestandsregelungen sich in Richtung der gesetzlichen Regelungen von 65 Jahren bewegt. Zum zweiten ist m. E. unter langfristigen, demographischen Entwicklungen angezeigt, das Renteneintrittsalter von 65 stufenweise auf 67 Jahre zu erhöhen.

Mit einer umfassenden **mittel- und langfristig orientierten Konzeption** sollte das **Vertrauen in tragfähige Staatsfinanzen** gestärkt werden. Ich halte das

finanzpolitisch für das absolute Primat, unter das sich die Finanzpolitik der nächsten Jahren stellen sollte. Nur dieses Vertrauen kann und wird m. E. dazu führen, dass der Attentismus von Verbrauchern und Investoren überwunden wird.

Frage:

War denn die Unabhängigkeit aus Ihrer Sicht in der zurückliegenden Woche bedroht und mit welchen Maßnahmen wurde sie verteidigt?

Bundesbankpräsident Prof. Dr. Weber:

Wenn Sie sich Notenbankstatuten anschauen, dann ist die Unabhängigkeit der Notenbank in besonderer Weise auch abhängig von dem Verfahren, wie Organmitglieder bestellt werden und wie die Amtszeiten und die Wiederernennungs- und Verlängerungsmodalitäten sind. Üblicherweise wird zwischen der ökonomischen und der institutionellen Unabhängigkeit der Bundesbank unterschieden. Insbesondere im Bereich der personellen Unabhängigkeit der Bundesbank ist es m. E. absolut wichtig, dass die Verfahren, mit denen Benennungen von Organmitgliedern erfolgen, transparent sind und europäischen Standards entsprechen.

Ich sehe bei der Unabhängigkeit die Diskussion grundsätzlich vor dem Hintergrund dieser Zeit. Wenn Sie sich an die zurückliegende Diskussion erinnern, wurde die personelle Kontinuität der Bundesbank von außen sehr stark in Frage gestellt .

Bei der Neubenennung von Notenbankgouverneuren im ESZB wird normalerweise eine Diskussion geführt, in der parteipolitische Aspekte nicht so im Vordergrund stehen. Deshalb warf eben die lange Diskussion um die Nachfolge in breiter Öffentlichkeit die Frage auf, ob hier die Unabhängigkeit in jedem Stadium gewährleistet war.

Ähnliche Diskussionen haben wir z. Z. in Italien, wo es um die Wiederbenennung des italienischen Notenbankgouverneurs geht. Es gibt hier eben Regelungen im europäischen Kontext, die dieser Unabhängigkeit Rechnung tragen müssen. Bei Neubesetzungen ist immer in einem hohen Maße auf institutionelle und personelle Unabhängigkeit zu achten. Durch eine breite öffentliche Diskussion über die Notenbanken kann die Unabhängigkeit beeinträchtigt werden. Ich will nicht sagen, dass es im deutschen Kontext dazu kam. Aber die Außenwahrnehmung war, dass die öffentliche Diskussion dieser Personalentscheidung nicht im Einklang mit der normalen Einschätzung einer personellen Unabhängigkeit der Notenbank steht.

Frage:

Sie haben auf den Personalabbau der Mitarbeiter bei der Bundesbank hingewiesen. Gleichzeitig haben sie aber auch betont, dass gewisse Aufgaben aufgewertet werden, z. B. die volkswirtschaftliche Forschung. Bedeutet das, dass es in diesen Abteilungen durchaus auch zum Personalaufbau kommt? Werden Sie sich stärker in volkswirtschaftlichen Fragen einschalten?

Bundesbankpräsident Prof. Dr. Weber:

All das, was ich heute gesagt habe, ist nicht unter meiner Ägide entstanden. Die Bundesbank hat schon im Vorfeld meiner Berufung eine Neuorientierung in die Wege geleitet. All das ist in Vorstandsbeschlüssen vor meiner Zeit nachlesbar. Dazu gehört Fach- und Sachkompetenz in wirtschaftspolitischen Fragen. Das ist z. B. auch in dem Papier „Wege aus der Krise“ schon manifestiert. Die Bundesbank hat seinerzeit schon den Entschluss gefasst, in dieser Richtung weiter Sachkompetenz aufzubauen und nach außen zu kommunizieren. Diesen Entschluss des Vorstandes trage ich mit. Wie das organisatorisch umgesetzt wird und welche Dezernate davon betroffen sind, das ist eine Entscheidung, die wir im Vorstand der Bundesbank treffen.

Nun zur Stärkung der Forschung zu Finanzstabilitätsfragen: Das ist ein Prozess, den wir nicht notwendigerweise aktiv betreiben müssen, da er von außen vorgegeben

wird. Wenn Sie sich die Diskussionen um die Meltzer-Kommission, um die Reform des internationalen Finanzsystems, um Basel II, um die Integration der europäischen Finanzmärkte anschauen, dann haben Sie hier eine breite Produktpalette, bei der es direkte Zusammenhänge zwischen Finanzmärkten und Notenbanken bzw. der Geldpolitik gibt. Diese Themenfelder werden in der realen Welt immer wichtiger und wir dürfen ihnen als Notenbank nicht hinterherlaufen, sondern müssen das proaktiv besetzen. Wir müssen in diesen Diskussionen intellektuell an vorderster Front mithalten. Das beinhaltet natürlich, dass wir dort auch Kapazitäten konzentrieren.

Eine Institution wie die Deutsche Bundesbank, die eine wichtige Rolle im europäischen Zentralbankensystem spielen kann, darf sich deswegen nicht in allen Bereichen auf ein Schrumpfungsszenario konzentrieren.

Frage:

Sie haben quasi negiert, dass es durch die besondere Situation in Deutschland aufgrund höherer Realzinsen einen Bremseffekt gibt. Inwieweit ist denn aus der Tatsache ein Bremseffekt abzuleiten, dass wir in Deutschland immer noch eine hohe Festgeld-Agglomeration haben? Das sind doch nicht gerade sehr produktive Geldanlageformen.

Bundesbankpräsident Prof. Dr. Weber:

Lassen Sie uns das von den Inflationsraten her betrachten. Das Eurosystem war in der Lage - das haben viele Skeptiker von Beginn an nicht so erwartet -, das Niveau der niedrigen deutschen Zinsen - für die komplette Fristigkeits-Struktur - nicht nur für Deutschland, sondern für den gesamten Euroraum zu sichern. Dies hat dazu geführt, dass insbesondere in den Ländern, die historisch höhere Zinsen hatten, ein Realzinsbonus anfiel. Die Tatsache, dass die deutschen Zinsen über die gesamte Fristigkeits-Struktur nicht merklich gestiegen sind, bedeutet, dass Deutschland keinen Nachteil von der Währungsunion hatte. Es gab einen etwas asymmetrischen Vorteil der Währungsunion insbesondere bei den Ländern, die primär nach 1999 vor dem Stabilitätsanker des ESZB profitiert haben. Von Anfang an war mit der

Währungsunion das Ziel verbunden, in Europa eine Stabilitätsunion zu schaffen, die primär bei den Ländern, die diese Stabilitätskultur nicht hatten, zu mehr Stabilität und dadurch zu starken Realzinssenkungen zu kommen.

In diesen Ländern - nehmen sie Spanien als Beispiel - kam es zu einem enormen Boom, z. B. auf den Asset-Märkten, den Immobilien, in verschiedenen Bereichen der Finanzmärkte. Dieser Boom wurde primär dadurch getrieben, dass die Senkung der Realzinsen nun Liquidität freigesetzt und erlaubt hat, Investitionen in andere Bereiche der Finanzmärkte oder in Realkapital zu tätigen. Insofern ist das ein Vorteil, den die Währungsunion für den Rest Europas hat und über den ich mich sehr freue. Was mich an der Diskussion stört, ist die Behauptung, die EWU könne für Deutschland ein Nachteil gewesen sein. Dies war m. E. dezidiert nicht der Fall. Wir haben die deutschen Zinsen und die Fristigkeitsstruktur der deutschen Zinsen behalten. Insofern haben wir Stabilität exportiert und nicht Instabilität importiert.

Frage:

Glauben Sie denn wirklich, dass sich Deutschland aus der Stagnation herausparen kann?

In den USA erleben wir eine expansive Fiskal- und Geldpolitik. Was ist denn daran so falsch, oder haben die ganz andere Verhältnisse als wir sie haben?

Bundesbankpräsident Prof. Dr. Weber:

Ich glaube, es ist nicht so sehr die Frage, ob wir vermehrt sparen sollen oder nicht. Vielmehr müssen wir eine berechenbare und langfristig orientierte Wirtschaftspolitik in den Vordergrund stellen. Das, was wir gegenwärtig verfolgen, ist, dass bestimmte Themen zwar angestoßen werden, die konsequente Umsetzung einmal verabschiedeter Reformverhalten m. E. zur Zeit aber etwas zum Erlahmen gekommen ist.

Das ist insbesondere auch vor dem Hintergrund der französischen Wahlen in jüngster Zeit zu sehen. Hier ist die politische Wahrnehmung, dass nachhaltige

Reformen - die natürlich Betroffenheit auslösen- kontraproduktiv sind, weil sie bei den Wählern letztendlich zu einer Abstrafung der Regierenden führen. Das ist m. E. die falsche Sicht. Eine Regierung, die sich Reformen wie der Agenda 2010, in der viele Konzepte des Sachverständigenrats, der Bundesbank aus dem Papier „Wege aus der Krise“ reflektiert sind, verpflichtet, sollte diese Agenda konsequent umsetzen. Sie sollte auf das Erreichen des Umsetzungszieles schauen und wie die Wirtschaft darauf reagiert hat. Das ständige Hin- und Her und In-Frage-Stellen von Reformschritten führt m. E. zu einer Verunsicherung bezüglich der langfristigen Orientierung. Die Konsequenzen sehen wir zurzeit sehr stark im erhöhten Vorsorge sparen und in der Konsumzurückhaltung der privaten Haushalte bzw. im Investitionsattentismus der Unternehmen. Insofern ist das Rezept nicht Sparen um des Sparens Willen, sondern das Gebot der Stunde heißt Konsolidierung. Denn bei einem Staatsanteil von 50 % sind wir von einem kompatiblen Leistungsanreizsystem wie der sozialen Marktwirtschaft sehr weit weg. Wir müssen uns stärker auf dieses System hinbewegen, d.h. Leistungsanreize setzen und die Sozialsysteme durch eine Entkoppelung der Finanzierung der Sozialsysteme von den Arbeitskosten umstrukturieren, um dadurch auch die Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands international zu erhöhen.

Frage:

Die EZB rechnet damit, dass die Teuerungsrate im Laufe des Jahres - nach kurzen Ausreißern nach oben - unter 2 % liegt. Halten Sie diesen Inflationsausblick vor dem Hintergrund des starken Ölpreisanstiegs weiterhin für gültig?

Bundesbankpräsident Prof. Dr. Weber:

Mir liegen gerade die ersten Ergebnisse für die Erhebung des Preisindex im Mai aus vier Bundesländern vor. Im Vergleich zur Vorjahresrate war in diesen Ländern im Mai eine Steigerung von etwa 2 % zu verzeichnen. Das ist maßgeblich bedingt durch einen kräftigen Anstieg der Preise für Benzin und Heizöl. Hier kommen allerdings zwei Effekte zusammen: Zum Einen der derzeit relativ hohe Ölpreis und zum Zweiten ein Basiseffekt, der daraus resultiert, dass im letzten Jahr im Nachgang zum

Irakkrieg die Energiepreise gefallen sind. Insofern ist das Bild, das die Ölpreise liefern, z. Z. etwas überzeichnet.

Grundsätzlich haben wir nach wie vor die Einschätzung, dass die Ölpreisentwicklung trotz des derzeit hohen Ölpreisniveaus den global beobachtbaren Wirtschaftsaufschwung nicht gefährdet. Dies wiederum bedeutet z. Z. auch keine Gefährdung des von uns präferierten Szenarios einer graduellen Erholung der Wirtschaft im Laufe des Jahres, die über die entsprechenden außenwirtschaftlichen Verflechtungen an Fahrt gewinnen wird.

Natürlich gibt es Risiken, die eine sehr genaue Beobachtung der Ölpreisentwicklung erfordern. Aber unsere Einschätzung ist, dass z. Z., weder merkliche dauerhafte Effekte für die Konsumentenpreise, noch eine Bedrohung des Erholungsszenarios bestehen.

Frage:

Wie werten Sie den etwas rückläufigen Ifo-Index im Hinblick auf den längerfristigen Ausblick auf die Konjunktur?

Bundesbankpräsident Prof. Dr. Weber:

Ich denke, dass dieser kurzfristige Rückgang des Ifo-Indexes sowie die Ergebnisse anderer Unternehmensbefragungen in Deutschland, bzw. auf europäischer Ebene, das Szenario einer graduellen Erholung - keiner dynamischen Erholung - nicht zu einer neuen Einschätzung führen müssen.

Frage:

Sehen Sie noch Raum für eine Senkung der Zinsen, wie es einige fordern? Sie haben gesagt, die Preise bleiben langfristig in der unveränderten Prognose. Es gibt aber, wenn ich Sie richtig verstanden habe, wachsende Risiken für die Konjunktur.

Bundesbankpräsident Prof. Dr. Weber:

Ich würde es nicht als wachsende Risiken bezeichnen. Denn diese Risiken haben sich im Vergleich zur letzten EZB-Ratssitzung nicht grundsätzlich verändert. In der

Kommunikation, die wir in der letzten EZB-Ratssitzung gewählt haben, kommt genau zum Ausdruck, dass wir die Risiken und auch die Erholungsszenarien unverändert einschätzen. Wir halten uns durch diese Entscheidung alle Optionen offen. Das entspricht auch der Entscheidung vom April, woraus die geldpolitischen Voraussetzungen im Einklang mit dem Szenario der graduellen Erholung stehen. Daran hat sich auch jetzt nichts geändert. Denn die Informationen, die wir jetzt erhalten haben, unterscheiden sich nicht fundamental von dem, was wir an Informationen in der Vergangenheit hatten oder was wir als neue Informationen erwartet haben.

Beim Ölpreis gibt es natürlich auch Bewegungen, wo wir sagen, dass der Ölpreis im gewissen Sinne ein Risikoszenario sowohl für die konjunkturelle Entwicklung, als auch für die Preisniveaustabilität darstellt. Das ist etwas, was seit Jahren auch von den Zentralbanken kommuniziert wird. Die jüngsten Preisentwicklungen in diesem Bereich geben jedoch nicht zu zusätzlichen Besorgnissen Anlass. Wir sind im Bezug auf den Ölpreis aufmerksam, wir analysieren die Entwicklung, aber wir sind nicht besorgt er als wir das im April waren.

Frage:

Es gibt einige Wirtschaftswissenschaftler, die sagen, es gibt zwei Wege, um die Binnenfrage anspringen zu lassen: Eine Senkung und Vereinfachung der Steuern einerseits und andererseits eine Erhöhung der Arbeitszeit zur Senkung der Arbeitskosten. Wie stehen Sie dazu?

Bundesbankpräsident Prof. Dr. Weber:

Mit der Agenda 2010 hat die Bundesregierung m. E. wichtige Schritte eingeleitet, um eine entsprechende Reformblockade oder eine Reformlücke, die wir in Deutschland hatten, zu schließen. Ich möchte insbesondere die wichtigen Maßnahmen zur Veränderung der Struktur am Arbeitsmarkt, das Zusammenlegen von Arbeitslosenhilfe und Sozialhilfe zum Arbeitslosengeld II erwähnen. Viele dieser beschlossenen Reformmaßnahmen sind noch nicht umgesetzt, harren der Umsetzung oder werden teilweise noch kontrovers diskutiert. Die Umsetzung der Agenda 2010 und auch weitere Konsolidierungsschritte können m. E. zu einem

merklichen Ansprungen der Konjunktur beitragen, d.h. Wachstumskräfte mobilisieren, die wir in dieser Form ohne diese Agenda nicht hätten.

Bedauerlich ist, dass solche Strukturreformen, die in Deutschland und in Europa über mehr als ein Jahrzehnt - wenn nicht länger - vertagt wurden. Solche Strukturreformen können in der kurzen Frist zurück eher kontraktiv, langfristig jedoch expansiv wirken. Man muss jetzt einfach das Vertrauen in diese Maßnahmen und ihre letztendlichen Wirkungen haben. Man darf also nicht vor den kurzfristigen Wirkungen, die sich einstellen könnten, zurückschrecken.

Und vielleicht noch eine Anmerkung zur graduellen Erholung. Wenn Sie sich die Wachstumsbeiträge der verschiedenen Komponenten des Bruttosozialprodukts anschauen, dann war es in den USA und im Euroraum in der Vergangenheit neben den Exporten auch die Binnennachfrage, vor allem die Konsum- und Investitionsnachfrage, die einen erheblichen Wachstumsbeitrag geleistet hat.

In Deutschland kam der Wachstumsbeitrag in den letzten Jahren primär über die außenwirtschaftliche Komponente, die deutlich größer war, als in den anderen Ländern. Vor diesem Hintergrund und der Bedeutung der außenwirtschaftlichen Komponenten bin ich, was das Szenario der graduellen Erholung betrifft, sehr zuversichtlich. Wir beobachten nämlich z. Z. Wachstumsraten im Welthandel, die deutlich über dem liegen, was wir in vergangenen Stagnationsphasen beobachtet haben. Wir beobachten eine Expansion des Welteinkommens und des verfügbaren Einkommens in den USA, in China, in den neuen Volkswirtschaften - z. B. in Indien -, auch in Japan, die sich auch zu einer nachhaltigen Belebung entwickeln kann.

Frage:

Sie haben von außerordentlich niedrigen Leitzinsen im Euro-Raum gesprochen. Meinen Sie damit, dass eine Zinssenkung nicht mehr zu erwarten ist und der nächste Schritt eher nach oben gerichtet sein wird? Bedeutet der hohe Ölpreis eine Gefahr für die Preisstabilität und ist die EZB besorgt über eine dämpfende Wirkung auf die Konjunktur?

Bundesbankpräsident Prof. Weber:

Ich habe explizit gesagt, dass wir unverändert an dem Erholungsszenario festhalten. Der EZB-Rat hält sich alle Optionen offen. Insbesondere lege ich Wert darauf zu betonen, dass der EZB-Rat zur Zeit keinen „bias“ in seiner Einschätzung über die Zinspolitik in die eine oder andere Richtung hat.

Die Ölpreisentwicklung müssen Sie vor dem Hintergrund der beiden Säulen der EZB-Strategie sehen. Die Ölpreisentwicklung hat über die Heizöl- und Benzinpreise einen direkten Effekt auf den Konsumentenpreis. Wir können daher einen sehr starken Anstieg des Preisauftriebs beobachten. Zwei Faktoren sind hierbei jedoch zu berücksichtigen. Zum einen haben wir zur Zeit historisch hohe Ölpreise mit tendenziell leichtem Rückgang und zum anderen hatten wir einen starken Rückgang der Ölpreise nach dem Irakkrieg, so dass aus der April-Mai-Periode des letzten Jahres noch ein gewisser Basis-Effekt nachwirkt, der jetzt diese Preissteigerungskomponente bei den Ölpreisen besonders stark erscheinen lässt.

Wir haben auf Grund der Analyse der Preisentwicklungen - die Schätzungen aus vier Bundesländern liegen bisher vor - keinen Hinweis darauf, dass sich andere Komponenten der Preisniveaumentwicklung in einer Art und Weise verhalten, die der Ölpreisentwicklung vergleichbar ist. Die Ölpreisentwicklung ist wirklich der einzige idiosynkratische Faktor dieser Preisentwicklung. Dieser Faktor hat – wie wir aus verschiedenen Ölpreiskrisen wissen – durchaus auch Implikationen für die konjunkturelle Komponente, die in der wirtschaftlichen Analyse betrachtet wird. Starke Ölpreisveränderungen führen nämlich zu Kostensteigerungen bei den Energiepreisen von Unternehmen, die besonders energieintensive Produktionen fahren. Auch dort kann es dann, wenn Zweitrundeneffekte entstehen, in dem Ölpreissteigerungen direkt an Kunden weitergegeben werden oder damit verbundene allgemeine Preissteigerungen in entsprechende Lohnverhandlungsprozesse eingebaut werden und so zu einem nachhaltigen Lohndruck führen, zu Entwicklungen kommen, die zu einer anderen Einschätzung der wirtschaftlichen Entwicklung und der Risiken für die Preisniveaustabilität führen könnten.

Frage:

Sie haben bei Ihrer Einführungsrede zum Thema Gold gesagt, dass die Erträge aus Goldverkäufen in den Bundesbankgewinn einfließen und damit ausgeschüttet würden. Die Regierung könne dann über die Verwendung entscheiden. Bedeutet das, dass der Stiftungsgedanke vom Tisch ist oder ist das noch nicht ausdiskutiert?

Meine zweite Frage bezieht sich darauf, wie Sie eigentlich konkret die Bundesregierung beraten, was ja auch eine Aufgabe der Bundesbank ist. Gibt es dafür Regelungen bzw. in welcher Form geschieht dies?

Bundesbankpräsident Prof. Dr. Weber:

Ich beginne mit Ihrer zweiten Frage. Während der Sachverständigenrat, der einmal im Jahr eine große Pressekonferenz macht, eine dauerhafte Politikberatung im Prinzip primär über die Medien lanciert, ist es bei der Bundesbank so, dass wir in sehr vielen Haushaltsanhörungen auch formal involviert sind. D. h. es gibt sehr viele institutionelle Kontakte zur Bundesregierung auf allen Ebenen des staatlichen Handels. Hier bringen wir unsere Kompetenz als Hüterin der Währung und auch als Institution ein, die in der Bankenaufsicht und in der Finanzmarktstabilitätsanalyse eine wichtige Rolle spielt. Die Beratung z. B. mit dem Finanzminister, der bei meiner Amtseinführung durchaus auch Beratungsinteresse und Beratungsbedarf in seiner Rede signalisiert hat, sieht so aus, dass informelle aber auch formelle Treffen zwischen Bundesbank und Finanzministerium stattfinden. So treffe ich mich z. B. diese Woche mit dem Finanzminister. Wir werden ein erstes Gespräch über eine Reihe von Themen führen, die m. E. interessant sind.

Meine Einschätzung ist, dass Bundesbank und Finanzministerium zu einer guten Zusammenarbeit finden müssen. Wenn dies nicht immer in der Vergangenheit der Fall war, dann will ich mir das zu einer Amtsaufgabe machen, damit dies in Zukunft der Fall sein wird. Ich bin unabhängig genug, um ganz klar zu machen, wo meine Stabilitätsprioritäten liegen und wie meine Einschätzungen der Finanz- und Wirtschaftspolitik sind. Denjenigen, mit denen ich das diskutiere, werde ich meine Meinung dazu mitteilen. Ich werde nicht im voreuseilenden Gehorsam der Bundesregierung das sagen, von dem ich glaube, was die Bundesregierung hören

möchte. Darin sehe ich nicht meine Aufgabe. Das ist auch nicht mein Selbstverständnis.

In den Gesprächen mit dem Finanzminister werden wir die wichtigen Themen, die für uns relevant sind, ansprechen. Das ist für mich nach wie vor der Stabilitäts- und Wachstumspakt. Hier wollen wir Gespräche führen, die aufzeigen sollen, wie wir bis 2005 wieder unter die 3%-Defizitgrenze kommen können. Ich werde insbesondere in diesen Gesprächen die absolute Priorität unseres Hauses kommunizieren, dass es eine wichtige finanzpolitische Signalwirkung auch für Europa hätte, wenn der Stabilität- und Wachstumspakt eingehalten würde.

Das Thema Gold wird sicherlich auch eine Rolle spielen. Ich habe auch dazu in meiner Rede zur Amtseinführung etwas gesagt. Meine Einschätzung in diesem Bereich ist zunächst einmal nicht modifiziert von dem, was in der Vergangenheit auch der Vorstand kommuniziert hat. Für die Idee einer Stiftung habe ich nach wie vor Sympathie. Wenn die Bundesregierung eine solche Stiftung gründen würde, dann würde ich es insbesondere als Wissenschaftler begrüßen, wenn entsprechende Gelder in die Förderung von Forschung und Innovation fließen würden. Rein formal ist es so, dass nach dem Bundesbankgesetz die Erträge aus Goldverkäufen in den Bundesbankgewinn einfließen, der dann an den Finanzminister überwiesen wird. Bisher ist jedoch noch keine Entscheidung über Goldverkäufe getroffen worden. Dies ist eine Entscheidung, die wir vor dem Hintergrund der Marktentwicklung und anderer Faktoren treffen werden. Ich habe Sympathie für die Stiftungslösung, die ich durchaus der Bundesregierung signalisieren möchte. Ich kenne aber auch die gesetzlichen Grundlagen, nach denen sich eine Regelung letztendlich unserem Einfluss entzieht.

Davon unabhängig ist die Entscheidung, ob die Bundesbank vor dem Hintergrund einer optimalen Reservehaltung und einer optimalen Goldreservehaltung in Abstimmung mit anderen Partnern im Europäischen Zentralbankensystem in Goldverkäufe einsteigt oder nicht. Das ist eine Entscheidung, die die Bundesbank in Zukunft treffen wird. Hier gibt es noch keinen Vorstandsbeschluss. Ich möchte

allerdings signalisieren, dass durch Goldverkäufe, wie sie im Goldabkommen vorgesehen sind, ein einstelliger mittlerer Milliardenbetrag anfällt. Es wäre vollkommen fatal in der Orientierung der Finanzpolitik, diesen mittleren einstelligen Milliardenbetrag im Sinne einer nachhaltigen Konsolidierung des Staatsbudgets zu verplanen. Das wäre der vollkommen falsche Weg. Es ist m. E. viel wichtiger, hier Konsolidierung zu üben und das in den Vordergrund der finanzpolitischen Bemühungen zu stellen. Wir verkaufen ja nicht den gesamten Goldreservebestand, sondern eine vorher mit den Partnern im Europäischen System vereinbarte Tranche. Diese Tranche ist in Form einer Obergrenze definiert, deren Ausschöpfung nicht notwendigerweise zu 100 % erfolgen muss. Ich kann der Finanzpolitik nur raten, dies nicht als ein gegebenes Fixum in die Finanzplanung einzustellen. Das würde m. E. weder die Entschlusslage reflektieren noch die Diskussion, die in der Vergangenheit um die Goldreservenverkäufe der Bundesbank stattgefunden haben.

Frage:

Es sieht so aus, als dass die derzeitigen Ölpreise kein singulärer Ausreißer nach oben sind. Die Experten vom IWF bis zum Sachverständigenrat haben sich hier sehr verschätzt. Wir haben eine weltweite Hausse der Rohstoffpreise und eine Knappheit des Weltstahlmarktes. Dies alles ist nicht erwartet worden. Die Inflationsrate im Euro-Raum könnte dadurch deutlich über 2 % steigen und dort auch verharren, gleichzeitig aber wird das Potentialwachstum nicht ausgeschöpft. Die Gretchen-Frage für die Geldpolitik ist dann: Was nun? Wie halten Sie es mit der monetären Analyse? Im Sachverständigenrat waren Sie ja mehr der ersten Säule zugeneigt.

Bundesbankpräsident Prof. Dr. Weber:

Im Sachverständigenrat habe ich mich dahin gehend geäußert, dass die verschiedenen Indikatoren der monetären Strategie der EZB durchaus einen vernünftigen Handlungsrahmen darstellen, innerhalb dessen man die Geldpolitik beurteilen kann und beurteilen muss. Ich halte es für sinnvoll – auch das habe ich nie bestritten –, dass man die wirtschaftliche Entwicklung, wie dies in letzter Zeit auch im Vordergrund der Diskussion steht, z. B. hinsichtlich der Liquiditätsentwicklungen gegenprüfen muss und dass man aus der Betrachtung der Liquiditätsentwicklung

und der konjunkturellen Entwicklung ein einheitliches Gesamtbild formulieren muss. Ich habe in der Vergangenheit gesagt, dass dieser Handlungsrahmen sehr breit ist, dass er durchaus Interpretationsspielräume lässt und dass er auch in der Gesamtsicht der beiden Säulen gewisse Spielräume für die relative Gewichtung lässt. Meine Wahrnehmung war, dass sich die relative Gewichtung verschoben hat und dass auch die integrierte Gesamtsicht dieser beiden Säulen zugenommen hat. Das entspricht meinem Plädoyer, das ich in den vergangenen Jahren auch immer vorgebracht habe, nämlich eine Gesamtsicht zu erstellen und diese künstliche Trennung aufzugeben. Man sollte beide Säulen in integrierter Weise sehen.

Wir haben eine Reihe von Risikoszenarien. Dass die Ölpreisentwicklung von den Experten nicht vorhergesehen wurde, hängt damit zusammen, dass die Zukunft unsicher ist. Es ist aber durchaus so, dass wir in Prognosen immer ein Standardszenario eingestellt haben. Bei Wechselkursen und Ölpreisen ist es richtig, den laufenden Preis für die zukünftige Entwicklung zu unterstellen. Alles andere wäre m.E. akademisch fraglich, da wir wenig gute Modelle zur Prognose von Wechselkursen und Ölpreisen haben. Deswegen liegen allen Prognosen Status-Quo-Annahmen zugrunde – der Ölpreis, der zum Zeitpunkt der Prognose herrscht und der Wechselkurs, der zum Zeitpunkt der Prognose herrscht.

Bei dem Risikoszenario einer Ölpreiserhöhung hat sowohl die Bundesbank als auch der Sachverständigenrat ein Sensitivitätsszenario mit einer angenommenen Erhöhung des Ölpreises um 10 Dollar gerechnet. Hier gibt es nun zum einen den Preisniveaueffekt und zum anderen konjunkturelle Effekte. Diese konjunkturellen Effekte haben in der Strategie der EZB Rückwirkungen auf die Preisniveaumentwicklung, weil, in einer eher verhaltenen Konjunkturphase, die Preisimplikationen ganz anders als in einer Boomphase sind. D.h. die Preisniveaustabilität ist in rezessiven Phasen in der Regel von der Konjunkturseite her nicht so gefährdet. Wenn sich die Entwicklungen der Szenarien realisieren, muss man die getroffenen Einschätzungen in Bezug auf die Geldpolitik vor dem Hintergrund dieser Szenarien überprüfen. Wir haben nun eine Erhöhung des Ölpreises in der Größenordnung von 10 Dollar pro Barrel. Die Frage lautet: Ist das

eine dauerhafte Erhöhung? Wird diese Erhöhung über das gesamte Jahr andauern? Wenn dies so wäre, würden wir Bremsspuren in der Konjunktur beobachten können. Diese Bremsspuren werden sich nicht nur in der Binnenkonjunktur, sondern auch in der Weltkonjunktur niederschlagen. Meine Einschätzung ist, dass die bis jetzt doch relativ schnell und kurzfristig erfolgte Ölpreiserhöhung noch keine sichtbaren Bremsspuren in der Konjunktur hinterlassen hat. Das kann daran liegen, dass die Marktteilnehmer nicht erwarten, dass dies eine dauerhafte Veränderung ist. Unsere neutrale Einschätzung, dass wir uns als Europäische Zentralbank die Optionen offen halten, heißt nur, dass wir, wenn neue Daten vorliegen, diese adäquat berücksichtigen und im Rahmen der Strategie evaluieren. Wenn die Daten andeuten, dass erhebliche Bremsspuren in der Konjunktur auftreten und das Szenario der graduellen Erholung gefährdet ist, dann wird man geldpolitisch reagieren müssen. Das ist aber für mich zu Zeit nicht absehbar.

Frage:

Die Arbeitslosigkeit ist in Deutschland weiter auf hohem Niveau. Was muss in Deutschland passieren, damit die Arbeitslosigkeit nachhaltig abgebaut wird? Was ist von längeren Arbeitszeiten und Lohnzurückhaltung zu halten? Wie muss man auf das Wegbrechen ganzer industrieller Sektoren reagieren, weil die Arbeit in die neuen EU-Länder nach Osten wandert?

Bundesbankpräsident Prof. Dr. Weber:

Wir müssen uns mit allen drei Komponenten des Arbeitsmarktes beschäftigen. Wir müssen zum einen schauen, was auf der Nachfrageseite des Arbeitsmarktes zu tätigen ist, wie wir die Angebotsseite des Arbeitsmarktes stimulieren können und ob der Marktmechanismus – also der Preis- oder Lohnbildungsmechanismus – alle Bedingungen erfüllt, die wir an einen flexiblen Arbeitsmarkt stellen. Bei der Nachfrage nach Arbeit muss man bei Faktoren ansetzen, die den Unternehmen eine Flexibilisierung der Beschäftigungssituation ermöglichen. Das sind z. B. Maßnahmen, wie sie auch in der Agenda 2010 zum Kündigungsschutz enthalten sind. Dadurch, dass die Einstellungskosten im Sinne der Wiedereinstellungskosten hier deutlich nach unten gehen, werden Unternehmen vermutlich etwas stärker auch

in kurzfristigen Erholungsphasen oder bei kurzfristigen Nachfrigesteigerungen neue Arbeitskräfte einstellen, weil sie auch die Möglichkeit haben, sich von diesen Arbeitskräften auch wieder zu trennen, wenn diese Nachfrigesteigerung nur transitorisch ist. Auch die Flexibilisierung im Sinne von Leiharbeit trägt zur Stärkung der Nachfrage nach Arbeit bei.

Auf der Angebotsseite ist es m. E. insbesondere wichtig, dass wir gerade im Bereich der Niedriglöhne ansetzen und dort auch die entsprechenden Punkte wirklich umsetzen, die in der Agenda 2010 schon vorgedacht sind. Durch die Zusammenlegung von Arbeitslosenhilfe und Sozialhilfe im Arbeitslosengeld II werden wir eine deutliche Reduktion der Lohnniveaus in den unteren Lohnbereichen bekommen. Damit verbindet sich die Hoffnung, dass dies eine entsprechende Spreizung der gesamten Lohnstruktur über alle Qualifikationsbereiche nach sich zieht. Wir müssen m. E. auch dazu kommen, dass wir die Finanzierung des sozialen Sicherungssystems von den Arbeitskosten abkoppeln. Auch das sind Programmpunkte, die in der Agenda 2010 vorhanden sind. Wir müssen vielleicht auch im Bereich des ersten Arbeitsmarkts die Anreize für das Aufnehmen einer Beschäftigung erhöhen, indem wir z. B. die entsprechende Entlohnung von Nichtarbeit gegenüber der Entlohnung von Arbeit ändern. Das ist auch ein Punkt, den die Bundesbank in ihrem Papier „Wege aus der Krise“ aufgezeigt hat.

Natürlich müssen wir auch versuchen, den Arbeitsmarkt durch eine entsprechende Flexibilisierung etwas stärker zu öffnen. Der Rigiditätsgrad der deutschen Arbeitsmärkte ist im internationalen Vergleich äußerst hoch. Hier möchte ich mich auf zwei Aspekte konzentrieren. Es ist durchaus angezeigt, in bestimmten Bereichen gesetzliche Änderungen dahin gehend zu verändern, dass wir dezentralere Lohnfindungsprozesse ermöglichen. Als Stichwort in diesem Zusammenhang möchte ich eigentlich nur § 77 Abs. 3 Betriebsverfassungsgesetz oder auch das Günstigkeitsprinzip erwähnen. Hier gibt es durchaus institutionelle Regelungen, die einer flexibleren Lohnfindung auf dezentraler Ebene dienen könnten und die durchaus geeignet wären, dann vielleicht auch differenziertere Beschäftigungsdynamiken über Sektoren und Regionen zu haben.

Im Bereich der Tarifvertragsparteien sollte an die entsprechenden Sozialpartner appelliert werden, in ihren Lohnfindungsprozessen zum Abbau der Arbeitslosigkeit den Verteilungsspielraum nicht vollkommen auszunutzen. Sie sollten im Sinne derjenigen, die Beschäftigung suchen, eine etwas geringere Lohnsteigerungsrate, die nicht den entsprechenden Verteilungsspielraum vollkommen ausnutzt, in den Verhandlungen zu Grunde zu legen. Nur so können wir diejenigen, die zur Zeit außerhalb des ersten Arbeitsmarktes sind, wieder in diesen Arbeitsmarkt integrieren, weil wir dadurch Verteilungsspielräume eröffnen, die Neubeschäftigung generieren können.

Ich will auch erwähnen, dass ein Großteil dieser Punkte in der Agenda 2010 angelegt ist. M. E. haben wir in Deutschland kein Beratungsproblem, was die richtige Wirtschaftspolitik betrifft. Wir haben m. E. auch kein Erkenntnisproblem. Wir haben ein Umsetzungsproblem. Und dieses Umsetzungsproblem ist gerade in den letzten Wochen und Monaten sehr eklatant sichtbar geworden. Mein Eindruck ist, dass manchen in der Politik mittlerweile die Angst vor dem eigenen Mut ereilt hat und die doch sehr mutigen Schritte vielleicht nicht in der Konsequenz umgesetzt werden, weil man strategisch jetzt schon wieder in einer Phase ist, wo man auf die nächste große Wahl in Deutschland schaut. Ich halte diese Kurzfristorientierung für vollkommen kontraproduktiv. Sie steht einer Reform unserer wichtigen Bereiche Arbeitsmärkte, soziales Sicherungssystem und Steuern im Wege. Man sollte im Sinne eines All-Parteien-Konsenses gewisse Eckpfeiler festzurren, die diese Reformen voran bringen, unabhängig von parteipolitischen Diskussionen.

Frage:

Als Sie noch Mitglied des Sachverständigenrats waren, äußerten Sie die Meinung, dass Ihnen einiges an der geldpolitischen Strategie der EZB nicht gefalle. So wollten Sie die beiden Säulen integrieren oder auch eine direkte Inflationssteuerung wäre Ihnen lieber gewesen. Müssen wir jetzt davon ausgehen, dass eine noch kompetentere Bundesbank im EZB-Rat auf diese Dinge hinarbeiten wird? Oder können Sie doch mit der jetzigen Strategie der EZB leben?

Bundesbankpräsident Prof. Dr. Weber:

Grundsätzlich ist es so, dass die Gewichtung im Rahmen der EZB-Strategie keineswegs so in Beton gemeißelt ist, wie das häufig portraitiert wird, sodass ich durchaus meine Vorstellungen von Geldpolitik mit dieser Strategie organisieren kann, auch im Rahmen der wechselseitigen Überprüfung. Eine solche Strategie einer Institution, die frisch auf die Bühne der internationalen Zentralbanken als zweitwichtigster Spieler tritt und die einen Wirtschaftsraum zu verantworten hat, der sich in dieser Form vollkommen neu bildet, kann nicht für immer in Stein gemeißelt sein. Wir haben durch die Überprüfung der Strategie im letzten Jahr durchaus neue Akzente gesetzt, die im Prinzip nicht eine Neuorientierung der Strategie, sondern eine Anpassung der Kommunikation der Strategie an die geldpolitische Praxis darstellen. Diese geldpolitische Praxis hängt natürlich auch von Personen ab. Wenn sich die Zusammensetzung eines geldpolitischen Gremiums ändert, kann man davon ausgehen, dass dies durchaus Einfluss hat auf die geldpolitische Strategie und die Entscheidungen, die jeder einzelne in dieses Gremium mit einbringt. Ich sehe da überhaupt keinen Widerspruch. Für mich ist wichtig, dass von Anfang an die Strategie der EZB einen geldpolitischen Handlungsrahmen für die Marktteilnehmer definiert hat, innerhalb dessen kommuniziert wurde, wie wir unsere Überlegungen organisieren und ökonomische Informationen evaluieren. Es wurde dann auch versucht, diese Art der Darstellung als Kommunikationsinstrument in den Presseerklärungen zu verwenden. Wir benutzen auch heute das selbe Kommunikationsinstrument und den selben Handlungsrahmen. Sicherlich ist die Gewichtung, die der einzelne auf den einen oder anderen Aspekt legt, bei den Mitgliedern des EZB-Rats unterschiedlich. Aber ich glaube, das war auch vorher schon der Fall. Ich stelle die Strategie nicht zur Disposition. Im Gegenteil, diese Strategie ist flexibel und ausreichend genug.

Während meiner akademischen Zeit habe ich mehrere Jahre Konferenzen organisiert, bei denen es meine Politik war, den kritischen Stimmen Gehör zu verschaffen. Die EZB war sehr breit bei diesen Veranstaltungen vertreten und ist sehr offen mit dieser Kritik umgegangen. Eines der herausragenden Verdienste der

volkswirtschaftlichen Abteilung und der Forschungsabteilung der EZB war die für mich bis dahin unbekannte Offenheit, sich akademischen Kritikern zu stellen. Ich glaube, dass es in allen Veranstaltungen nie zu der Einschätzung gekommen ist, dass dies eine unbrauchbare Strategie wäre. Es gab Unterschiede in den Akzentsetzungen. Es ist auch normal, dass es unter Akademikern unterschiedliche Akzente und Fragen gibt, wie man diese Strategie gerne hätte. In der Summe der Diskussionen ging die EZB immer sehr gut damit um. Und es war bisher nie der Konsens vorhanden, dass diese Strategie nicht durchaus auch Vorteile hätte, im Vergleich z. B. zu einer direkten Inflationssteuerung, wo man sich jetzt fragt, wie man mit einer Asset-Preis-inflation umgehen soll und wo man einen etwas engeren Fokus auf bestimmte Informationen hat. Bei der flexiblen Strategie der EZB können auch diese Informationen inkorporiert werden. M. E. wird bei dieser Diskussion ein gewisses Konfliktpotential oder auch ein Dissens suggeriert, der nicht vorhanden ist.

Frage:

Werden Sie im EZB-Rat die Fraktion derer stärken, die für eine direkte Inflationssteuerung sind?

Bundesbankpräsident Prof. Dr. Weber:

Ich habe bislang an einer EZB-Ratsitzung zu einer geldpolitischen Entscheidung teilgenommen. Ich habe nicht festgestellt, dass irgendwo eine Gruppe von direkten Inflationssteuerern saß. Ich habe wahrgenommen, dass man vor dem Hintergrund der vorliegenden wirtschaftlichen Informationen diskutiert hat, wie diese zu evaluieren sind. Da war es nicht so, dass eine Gruppe sagte, mich interessiert nur eine einzige oder eine Unterzahl der Informationen. Alle für die Strategie relevanten Informationen wurden dort diskutiert. Insofern ist mir eine Gruppe von Inflationssteuerern nicht aufgefallen.

Auf der anderen Seite gebe ich gerne zu, dass ich auf Grund der früheren Kritikpunkte und Anregungen, die ich im Bezug auf die ursprüngliche Strategie geäußert habe, eine etwas andere Gewichtung präferiert habe. Ich beobachte, dass sich seit

Juni letzten Jahres diese Gewichtung geändert hat. Die Strategie hat sich in die Richtung verändert, wie wir im Sachverständigenrat und wie ich seinerzeit federführend im Sachverständigenrat das gefordert haben. Das ist ein Prozess, der im Gange ist. Es steht nirgendwo geschrieben, dass dies die letzte Überprüfung gewesen wäre. Es wäre auch unsinnig, solche Festlegungen zu treffen. Das ist eine Strategie in einem Währungsraum, den wir erst kennen lernen mussten. Da muss man sich eine gewisse offene Strategie geben, die den Informationsrahmen vorgibt, die aber nicht eins zu eins festschreibt, die eine Information ist mit $\frac{2}{3}$ und die andere mit $\frac{1}{3}$ zu gewichten und das muss für alle Zeiten so bleiben. Wir haben eine flexible Strategie, die in der wechselseitigen Überprüfung durchaus die Interaktionen zwischen Inflation und Konjunktur berücksichtigt, obwohl das Primat die Preisniveaustabilität ist.