

**Protokoll der Pressekonferenz
der Deutschen Bundesbank
am 7. Dezember 2004**

- nach Bandaufnahme -

**Statement von Prof. Dr. Axel A. Weber bei der Pressekonferenz der
Deutschen Bundesbank am 7. Dezember 2004**

**Statement von Dr. Stark bei der Pressekonferenz der Deutschen
Bundesbank am 7. Dezember 2004**

Fragenteil

Statement von Prof. Dr. Axel A. Weber bei der Pressekonferenz der Deutschen Bundesbank am 7. Dezember 2004

Ich möchte mich zunächst zum Stand der Strukturreform der Deutschen Bundesbank, zu Finanzstabilitätsfragen in Deutschland und in der EU, zur Lage der deutschen Wirtschaft und zur Lage der öffentlichen Finanzen äußern, bevor ich zu Herrn Dr. Stark überleite.

1. Stand der Strukturreformen

Die Straffung des Filialnetzes der Deutschen Bundesbank verläuft planmäßig. Im Jahr 2004 haben wir insgesamt 14 Betriebsstätten geschlossen. 2005 wird die Schließung weiterer fünf Filialen und drei Betriebsstätten folgen. Die Rückführung der Standorte der Deutschen Bundesbank seit Mitte 2002 von 127 auf 47 Standorte Ende 2007 ist insofern im Plan. Der Schließungsfahrplan, den wir im Juli dieses Jahres kommuniziert haben, beinhaltet weitere Schließungen. Er ist so konzipiert, dass die Planungs- und Investitionssicherheit für die Bargeldakteure sichergestellt und auch bankintern für Transparenz gesorgt ist. Aktuell hat die Bundesbank an 86 Standorten noch 66 Filialen und 20 Betriebsstätten.

Die Veränderungen in der Anzahl der Mitarbeiter haben diesen Konsolidierungsprozess begleitet. Der Personalabbau schreitet ebenfalls planmäßig voran. Die Zahl der Mitarbeiter Ende Oktober 2004 betrug 13.517 Mitarbeiter. Im Vergleich zu Anfang 2003, als wir noch 15.834 Mitarbeiter hatten, verringerte sich der Personalbestand um rund 2.300 Mitarbeiter. Das ist eine erhebliche Konsolidierung in einer relativ kurzen Zeitspanne. Ende 2007 werden wir den prognostizierten Personalbestand von etwa 11.100 voraussichtlich erreicht haben.

Das geschätzte Einsparpotenzial, das sich aus der Umsetzung unserer Strukturreform – sowohl aus dem Schließungskonzept als auch aus dem entsprechenden Personalkonsolidierungskonzept – ergibt, beinhaltet ab dem Jahr 2008 jährliche Einsparungen von etwa 280 Mio. Euro.

2. Finanzstabilität

Zum Thema Finanzstabilität in Deutschland und in der EU möchte ich zunächst einmal die Situation charakterisieren, wie sie sich in den Jahren 2002 und 2003 dargestellt hat: In diesen Jahren befanden sich die Banken in einer sehr schwierigen Lage. Es gab Kreditausfälle, primär auch wegen der schwachen Konjunktur und erheblicher Abschreibungen, größtenteils veranlasst durch Kursrückgänge an den Aktienmärkten. Der Kostendruck, der durch entsprechende Strukturen, die in den Boomjahren geschaffen wurden, auf den Banken lastete, war erheblich. Nicht alle Geschäftsstrategien der Banken in dieser Zeit waren tragfähig.

Wir stellen nach diesen schwierigen Jahren fest, dass die Konsolidierung vorangeschritten ist. Die Lage der Kreditinstitute ist gefestigt. Das leichte Anziehen der Konjunktur war dabei sicherlich hilfreich. Kostensenkungen scheinen erfolgreich gewesen zu sein. Die Ertragsfähigkeit wurde ansatzweise gebessert.

Es ist auch festzustellen, dass sich die Risikotragfähigkeit im Bankensektor verbessert hat. Stresstests, die wir in diesem Zusammenhang durchführen, liefern zurzeit keine Indikationen für eine Gefährdung der Finanzstabilität. Die derzeitige Situation ist dadurch gekennzeichnet, dass es zu keiner für uns absehbaren weiteren Verschärfung der Kreditstandards im deutschen Kreditgewerbe kommt. Der Trend zu einer risikodifferenzierten Margenspreizung hält an, teilweise auch unterstützt durch bessere Kreditwürdigkeitsprüfungen. Die Finanzmärkte insgesamt stellen sich gefestigt dar.

Wir stellen allerdings fest, dass nach wie vor Zins- und Marktpreisrisiken bestehen. Die Marktpreisrisiken sind in unserer Analyse leicht gestiegen, insbesondere auch wegen der gestiegenen Risikobereitschaft der entsprechenden Finanzmarktakteure. Allerdings werden u. E. die systemischen Risiken zur Zeit sicherlich etwas überzeichnet.

Das Kreditrisiko – hier ist zu differenzieren nach verschiedenen Kreditnehmerkategorien – ist für Großunternehmen gesunken, im Mittelstand haben wir nach wie vor ein hohes Niveau an Kreditrisiken und im Bereich der Immobilienkredite sehen wir eine leichte Verschärfung der Kreditrisiken. Insgesamt muss man feststellen, dass die Risikosituation wohl ihren Höhepunkt überschritten hat. Dies legen sowohl die eigenen Stresstests der Banken, die im Risikomanagement wichtig sind, als auch die Stresstests der Bundesbank nahe. Zu erwähnen ist jedoch, dass die Situation der privaten Haushalte in Deutschland durch eine wachsende Verschuldung und ein hohes Zinsrisiko gekennzeichnet ist. Die privaten Haushalte in Deutschland spielen zunehmend die Rolle des ultimativen Risikonehmers.

Die Profitabilität der Banken hat sich 2003 verbessert, und wir haben insbesondere auch für das Jahr 2004 einen durchaus positiven Ausblick. Die Risiken, die wir im Jahr 2004 nach wie vor sehen, sind in vier Kategorien zusammenzufassen: 1. Wir sehen nach wie vor ein Konjunkturrisiko, was sich eben auch mit einem Ölpreisisiko belegen lässt. 2. Bei Großunternehmen hat die höhere Profitabilität die entsprechende Risikolage etwas entspannt; bei den kleinen und mittleren Unternehmen besteht vor dem Hintergrund der schwachen Binnennachfrage jedoch nach wie vor ein gewisses Risikopotenzial. 3. In einzelnen Ländern des Euro-Raums gibt es Immobilien-Risiken, wobei hier in jüngster Zeit teils eine Normalisierung zu verzeichnen ist. 4. Allgemein sehen wir durch das Bestreben der Banken, höhere Risiken einzugehen, Zinsrisiken in der jetzigen Niedrigzins-Phase – im Englischen mit dem Begriff „Hunt for yield“ bezeichnet. Nicht das Zinsniveau stellt dabei die Gefahr dar, sondern die Veränderungsgeschwindigkeit.

3. Lage und Perspektiven der deutschen Wirtschaft

Für die deutsche Volkswirtschaft gilt festzuhalten, dass 2004 aus makroökonomischer Sicht erwartungsgemäß ein Jahr mit einer recht durchwachsenen Bilanz war. Die Konjunktur ist nach wie vor kein Selbstläufer. Die Konjunktur zeichnet sich auch nach anderthalb Jahren durch ein gespaltenes Konjunkturphänomen aus. Eine schwache Binnenkonjunktur ist begleitet von Erfolgen in der Außenwirtschaft. Dies charakterisiert sicherlich auch in diesem Jahr weitgehend das Jahresergebnis. Wir beobachten noch keine Trendwende am Arbeitsmarkt, die Stimmungslage in den Unternehmen und den privaten Haushalten ist nach wie vor nicht günstig, und die öffentlichen Haushalte haben eine besorgniserregende Schieflage erreicht. Die Finanzpolitik in Deutschland und in Europa hat mit einem Glaubwürdigkeitsproblem zu kämpfen.

Neben diesen relativ pessimistischen Aspekten gilt es, auch auf einige Punkte auf der Habenseite hinzuweisen. Hier ist insbesondere zu erwähnen, dass sich die Gesamtbilanz des Jahres 2004 von der Stagnation und Perspektivlosigkeit der letzten Jahre doch positiv abhebt. Das Potenzial für ein Fortsetzen des Wachstumsprozesses ist weiterhin vorhanden. Am Arbeitsmarkt beginnen unseres Erachtens die Strukturreformen allmählich zu greifen, und die Tarifpartner haben in diesem Jahr viel Augenmaß bei der Sicherung von Arbeitsplätzen und Produktionsstandorten in Deutschland bewiesen. Zweifellos ist jedoch die Konjunktur in Deutschland in der Jahresmitte in etwas schwereres Fahrwasser geraten. Die schwachen Ergebnisse des dritten Quartals sind aber keineswegs überraschend und drastisch. Das ruhigere Exportgeschäft nach den hohen Zuwachsraten des ersten

Halbjahres hat meines Erachtens zu einer Normalisierung geführt, jedoch nicht zu einem dauerhaften Einbruch. Die Stockungen decken aus meiner Sicht auch noch gewisse Schwachstellen und Strukturprobleme der deutschen Wirtschaft auf, die nach wie vor vorhanden sind. Die Exportlastigkeit der Konjunktur ist nach wie vor die offene Flanke und dementsprechend wird Deutschland auch für außenwirtschaftliche Wechsellagen und Störeinflüsse immer noch anfällig sein. Durchaus positiv zu werten ist ferner die Entwicklung, die wir im globalen Kontext sehen. Wir beobachten in jüngster Zeit ein Einschwenken der USA und ansatzweise auch Chinas in Richtung Potenzialpfad. Dies ist nicht als eine Eintrübung der weltwirtschaftlichen Wachstumsperspektiven zu sehen, sondern als eine Entwicklung hin zu mehr Ausgewogenheit. Es führt auch dazu, dass sich die haussierenden und preistreibenden Rohstoffmärkte etwas beruhigen werden. Und wenn – wie allgemein erwartet – das globale Wachstum im kommenden Jahr nach wie vor bei etwa 4% liegen wird, dann ist dies immer noch über dem längerfristigen Durchschnitt der etwa bei 3 ½ % in den letzten Jahrzehnten lag.

Unterstellt man, dass es keine starken und abrupten Wechselkursstörungen gibt, so bleibt das außenwirtschaftliche Umfeld unseres Erachtens auch im kommenden Jahr intakt, und die deutsche Konjunktur wird eine wichtige Stütze durch dieses außenwirtschaftliche Umfeld erfahren. Dafür, dass die deutschen Marktanteile nach dem Zugewinn in diesem Jahr zu einem Gutteil erhalten bleiben werden, sprechen unseres Erachtens folgende drei Punkte: die nach wie vor zuversichtlichen Exporterwartungen der Unternehmen, die gute Wettbewerbssituation der deutschen Industrie und die regional breit aufgefächerten Exportsortimente der deutschen Industrie.

Die Risikoszenarien betreffen in diesem Zusammenhang den Ölpreis. Dem Ölpreis dürfte unserer Erfahrung nach jedoch nicht mehr ganz die Rolle des „Konjunkturkillers“ zugeschrieben werden, wie dies früher noch der Fall war. Auch hierfür lassen sich eine Reihe von Gründen anführen, die häufig schon erwähnt wurden: Der Ölpreis ist in realer Rechnung keineswegs exzeptionell hoch, die jetzigen Niveaus liegen etwa bei der Hälfte der Niveaus, die wir in den frühen achtziger Jahren und Ende der siebziger Jahren erreichten. Der Ölpreis ist diesmal stark nachfragegetrieben. Öl- und Energieintensität der Produktion in den Industrieländern sind strukturell rückläufig, insbesondere in Europa und besonders in Deutschland. Es gibt kaum Zweitrundeneffekte, die zurzeit zu befürchten sind. Das heißt, die makroökonomische Reaktion auf den Ölpreisanstieg ist anders als dies in den siebziger und achtziger Jahren war, und das mittelfristige Preisklima ist im Kern trotz des Ölpreisanstiegs, der kurzfristig einen Preisanstieg bedingt hat, nach wie vor günstig.

Es bleiben natürlich immer noch ölpreisbedingte Bremseffekte. Nicht zuletzt startet die Konjunktur in Deutschland mit relativ geringem Schwung in das neue Jahr. Eine Reihe von Faktoren setzen jedoch auch Hoffnungszeichen. So sind die Ausrüstungsinvestitionen real in jüngster Zeit etwa um 4,1 % gestiegen. Dies spiegelt zum einen die günstigen Finanzierungsbedingungen, zum anderen den hohen Ersatzbedarf und eine ebenfalls hohe Investitionsbereitschaft der Unternehmen wider. Von daher gibt es einen leichten Lichtblick am Ende des Tunnels, was die Konjunkturerholung betrifft.

Der Bausektor dürfte unseres Erachtens jedoch auch im kommenden Jahr Sorgenkind der Konjunktur bleiben. Der Anpassungsprozess ist derzeit noch nicht abgeschlossen. Aber es könnte sein, dass der Anpassungsdruck allmählich nachlassen wird und wir hier eine Bodenbildung in den kommenden Jahren sehen.

Der private Konsum hat sich in jüngerer Zeit etwas erholt. Er erhält insbesondere im kommenden Jahr von der Preisseite her eine wichtige Stütze: 2004 wird die außenwirtschaftliche und fiskalische Komponente des Preisauftriebs deutlich geringer sein als in diesem Jahr.

In diesem Jahr hatten wir eine Teuerungsrate von knapp unter 2 %. Die Effekte der Gesundheitsreform und Tabaksteuererhöhung schlagen dabei mit knapp 1 Prozentpunkt zu Buche. In 2005 gehen wir davon aus, dass solche Sonderbelastungen wegfallen, dass es zu einer allmählichen Entspannung an den Ölmärkten kommt und dass die günstigere Entwicklung der Lohnstückkosten dazu beiträgt, dass wir von der Preisseite eine Entspannung haben, die dann den privaten Konsum stützen könnte.

Für die weitere Verbreitung der konjunkturellen Basis ist die Entwicklung der verfügbaren Einkommen von zentraler Bedeutung. Diese hängen sehr stark von den Entwicklungen am Arbeitsmarkt ab, der nach wie vor die Achillesferse der deutschen Wirtschaft sein wird. Wir können zur Zeit noch nicht abschließend beurteilen, welche Nachhaltigkeit die Arbeitsmarktreformen haben werden. Die Wirkungsphase der angelaufenen Reformen wird zudem durch einige statistische Probleme überlagert, die wir im nächsten Jahr haben werden. Vor diesem Hintergrund gilt es generell zu bemerken, dass der Arbeitsmarkt in jüngster Zeit einiges an Bewegung gezeigt hat. Es gibt nach wie vor vorhandene Produktivitätsreserven, die mobilisiert werden können, und es gibt ein flexibleres Arbeitszeitmanagement, das sich bis jetzt noch nicht in den relativ trägen Bestandszahlen für die Beschäftigung niedergeschlagen hat.

Dies könnte sich unseres Erachtens 2005 ändern, wenn die Konjunktur etwas stärker Tritt fasst und das Maßnahmenpaket „Hartz IV“ zu greifen beginnt. Zum Jahresbeginn gehen wir davon aus, dass im Zusammenhang mit dem Arbeitslosengeld II und dessen Einführung ein Sprung in der registrierten Arbeitslosigkeit zu erwarten ist. Im Jahresverlauf aber werden wir zunehmend eine Entlastung sehen, vermehrt durch Mini-Jobs, Ich-AGs, Ein-Euro-Jobs und die allgemeine Intensivierung der Vermittlungstätigkeiten. Ebenso werden durch die Arbeitsmarktreformen verstärkt Anreize zur Arbeitsaufnahme gesetzt. Nach der allgemein entspannten Lohnkostensituation wird dies eine wichtige Bedingung für mehr Beschäftigung in Deutschland darstellen. Wir erwarten im Jahresverlauf eine konkrete Verbesserung des Arbeitsmarktes, die im Verlauf des Jahres relativ zum Ende hin deutlicher ausfallen kann. Wegen des ungünstigen Anfangsniveaus könnte jedoch in der jahresdurchschnittlichen Betrachtung die Arbeitslosigkeit höher ausfallen als in 2004.

3. Öffentliche Finanzen

Die Lage der öffentlichen Finanzen in Deutschland ist gekennzeichnet durch hohe Defizite, steigende Schulden und einen umfangreichen Konsolidierungsbedarf. Die gesamtstaatliche Defizitquote im Jahr 2004 wird zum dritten Mal in Folge deutlich über der 3%-Grenze liegen. Die Bundesregierung erwartet etwa 3¾ %. Die Schuldenquote, die bereits 2003 knapp über 64% lag, wird weiter steigen. Der Bund und mehrere Bundesländer überschreiten auch die nationalen Defizitobergrenzen. Die Lage der Gemeindefinanzen ist angespannt.

Trotz relativ kräftigem gesamtwirtschaftlichem Wachstum wird die Konjunktur im laufenden Jahr angesichts einnahmeenergiebiger Strukturen eher zu einem Anstieg der Defizite beitragen. Allerdings muss man feststellen, dass diese Defizite zu einem großen Teil nicht konjunkturell bedingt sind; der überwiegende Teil der deutschen Defizite ist struktureller Natur.

Ausblick auf 2005

Aus heutiger Sicht zeichnet sich nach Einschätzung der Bundesregierung ein Rückgang der Maastricht-Defizitquote im Jahr 2005 auf knapp 3% ab. Auch die Haushaltsdefizite der Gebietskörperschaften dürften nicht zuletzt angesichts geplanter kräftiger Rückführung beim Bund merklich sinken. Allerdings – und das ist unsere Wertung - wird die positive Entwicklung zum guten Teil durch Einmalmaßnahmen - Vermögensveräußerungen - erreicht, die keinen strukturellen Konsolidierungsfortschritt darstellen, sondern lediglich für einmalige Entlastung sorgen.

Diese einmaligen Entlastungen sind letztendlich nichts anderes, als Belastungen in die Zukunft zu verschieben.

Die Bundesbank begrüßt, dass sich Bund und Länder im Finanzplanungsrat zur Einhaltung der 3%-Grenze in 2005 bekannt haben und dies im deutschen Stabilitätsprogramm unterstrichen wurde. Nachdem die Defizitziele in der Vergangenheit mehrfach deutlich verfehlt wurden, ist dies von zentraler Bedeutung. Die Glaubwürdigkeit der finanzpolitischen Rahmenbedingungen in Europa und in Deutschland gebietet jedoch, dass diese Ziele auch erreicht werden. Aus heutiger Sicht ist freilich auch unter Berücksichtigung der jüngsten Vorhaben die Erreichung der Ziele im Jahr 2005 nicht gesichert. Alle finanzpolitischen Entscheidungsträger sind daher aufgefordert, ggf. zusätzliche Maßnahmen zu der notwendigen Konsolidierung zu ergreifen.

Es besteht m. E. weiterhin Konsolidierungsnotwendigkeit – insbesondere im Bereich der strukturellen Konsolidierung – um in die Nähe einer ausgeglichenen oder annähernd ausgeglichenen Haushaltslage zu kommen. Vor allem müssen strukturelle Konsolidierungsmaßnahmen an die Stelle von temporären Maßnahmen treten.

Die bereits eingeleitete Rückführung der Staatsquote in Deutschland ist nachdrücklich zu unterstützen. Auf der Einnahmenseite kann die Bekämpfung von Steuerhinterziehung, der Abbau von Steuervergünstigungen und das Schließen von Steuerschlupflöchern ebenso einen Beitrag leisten wie der Abbau weiterer Subventionen.

Im Hinblick auf die langfristige Tragfähigkeit sind unseres Erachtens weitere Reformen im Bereich der Sozialversicherungen unumgänglich. Die demographische Entwicklung wird die Rentenversicherung langfristig belasten. Hier gilt es, zukunftsweisende Konzepte zur Entlastung zu entwickeln.

Bei der Krankenversicherung besteht von allen Seiten anerkannter Reformbedarf. Die Stärkung der Eigenverantwortung und die deutliche Trennung von Äquivalenz- und Umverteilungskomponenten wären in diesem Bereich besonders wünschenswert.

Statement von Dr. Stark bei der Pressekonferenz der Deutschen Bundesbank am 7. Dezember 2004

Ich möchte mit dem Stabilitäts- und Wachstumspakt beginnen und dann auf einige aktuelle Fragen der internationalen Finanzsystemstabilität eingehen.

1. Stabilitätspakt

Der Präsident hat gesagt, die Glaubwürdigkeit des finanzpolitischen Rahmens in Europa ist gefährdet. Es gibt Stimmen, die darüber hinaus gehen und sagen, dass dieser Rahmen beschädigt ist. Dieser Rahmen besteht nicht nur aus dem Stabilitäts- und Wachstumspakt, sondern auch aus den Vorschriften des Maastricht-Vertrages selbst. Das ist etwas, was meistens vergessen wird. Diese beiden Elemente Maastricht-Vertrag und Stabilitäts- und Wachstumspakt schaffen grundsätzlich geeignete Rahmenbedingungen zur Gewährleistung gesunder Staatshaushalte in Europa.

Derzeit haben wir in der Europäischen Union vier Länder, die eine problematische Haushaltslage zu verzeichnen haben. Das sind neben Deutschland noch Frankreich, Griechenland und die Niederlande, die ein übermäßiges Defizit aufweisen. Zwei weitere Länder nämlich Italien und Portugal bleiben nur unter der 3 %-Grenze, weil sie in umfangreichem Maße Einmal-Maßnahmen ergriffen haben. Es spielt bei alledem natürlich auch die gesamtwirtschaftliche Entwicklung eine Rolle. Aber entscheidend ist, dass vor allem in guten Zeiten, in besseren wirtschaftlichen Zeiten, keine ausreichend solide Grundposition bei den öffentlichen Finanzen erarbeitet wurde.

Gleichwohl habe ich den Eindruck, dass die Notwendigkeit haushaltspolitischer Regeln auf der europäischen Ebene nicht in Frage gestellt wird. Entscheidend sind aber die Wirksamkeit und die Durchsetzbarkeit sowie die Anwendung der Regeln. Hier haben wir es grundsätzlich mit einem politischen Problem zu tun, mit dem Problem, dass der politische Wille nicht ausgeprägt genug ist, diese Regeln einzuhalten. Dieses Grundproblem ist auch nicht allein dadurch zu lösen, dass man die Regeln ändert, die Regeln an das Verhalten anpasst. Eigentlich müsste der andere Weg gegangen werden, dass man das Verhalten den Regeln anpasst.

Mit dieser Reformdiskussion des Stabilitäts- und Wachstumspakts sind ernste Probleme und Risiken verbunden. Denn es ist ja nicht allein eine Diskussion auf der Ebene der europäischen Finanzminister, sondern darüber hinaus eine Diskussion auf der Ebene der Staats- und Regierungschefs. Es bestehen also Erwartungen auf der höchsten Ebene, das Vertrags- bzw. das Regelwerk umfassend zu reformieren. Damit würde man für dieses Regelwerk die Büchse der Pandora öffnen mit einer sehr deutlichen Tendenz, dass die Regeln bis zur Unkenntlichkeit bzw. bis zur Unwirksamkeit verwässert werden. Zumindest kann man festhalten, dass die Überlegungen, die im Augenblick im Raume stehen, dazu führen dürften, dass ein eher komplizierterer und intransparenterer Rahmen geschaffen wird, der die Glaubwürdigkeit der Regeln weiter schwächen und höhere staatliche Defizite und Schulden nur noch wahrscheinlicher machen würde.

Ich möchte hier nur noch einmal an die politischen Verpflichtungen erinnern, die beginnend mit dem Maastrichter Vertrag und sich fortsetzend im Stabilitäts- und Wachstumspakt verankert worden sind. In dem Artikel 104 des Maastrichter Vertrages wird eindeutig gesagt, dass die Mitgliedstaaten übermäßige öffentliche Defizite vermeiden. All dies ist nicht neu, aber offenbar vergessen. Dies ist auch bei der Ratifizierung des Maastricht-Vertrages von allen Parlamenten noch einmal bestätigt worden. Das, was wir als Teil des Stabilitätspaktes sehen, nämlich die Entschließung der Staats- und Regierungschefs vom 17. Juni 1997, enthält entscheidende Verpflichtungen der Mitgliedstaaten, mittelfristig das Ziel eines nahezu ausgeglichenen oder einen Überschuss aufweisenden Haushalts zu erreichen. Und es enthält die Verpflichtung des Rates zu einer strikten und rechtzeitigen Durchführung aller Bestandteile des Stabilitäts- und Wachstumspaktes.

Wenn wir nun über die Regeln sprechen und das, was in Brüssel und in den anderen europäischen Hauptstädten in der Diskussion ist, muss man sich darüber im Klaren sein, dass solche haushaltspolitischen Regeln gewissen Kriterien entsprechen müssen. Sie müssen einfach sein, sie müssen transparent sein, sie müssen den Gleichbehandlungsgrundsatz im Grunde genommen beinhalten und den Grundsatz der Operationalität. Dies gilt für das derzeitige Regelwerk.

Wenn man sich nun die Reformvorschläge ansieht, stellt man fest, dass das, was dort angedacht wird, in Richtung einer stärkeren Differenzierung nach Ländern entsprechend nach Schuldenstand, nach Wirtschaftswachstum und Wirtschaftslage, entsprechend dem Bedarf an Strukturreformen und öffentlichen Investitionen, letztlich auf eine weitere Verkomplizierung des Regelwerkes hinausläuft. Zudem wird die Bindungswirkung der Regeln verringert und letztlich auch die Glaubwürdigkeit insgesamt reduziert. Bei einem Teil der Reformvorschläge sehen wir sicherlich auch

positive Ansatzpunkte. Das betrifft z. B. die konsequentere Anwendung der Regeln. Das ist zu unterstützen und ich glaube - und diese Meinung vertreten wir als Institution Bundesbank - dass eine Verbesserung der statistischen Basis unumgänglich ist. Denn Vorgänge wie in Griechenland gefährden die Grundlage europäischer Vereinbarungen. Auch die Konkretisierung und verstärkte Durchsetzung des Schuldenstandskriteriums verdient in Erwägung gezogen zu werden und der verstärkte Druck auf die Haushaltskonsolidierung im Konjunkturaufschwung ist positiv zu bewerten.

Problematisch ist, dass bei der Definition des mittelfristigen Ziels - nahezu ausgeglichener Haushalt oder Überschuss - länderspezifische Gegebenheiten berücksichtigt werden sollen. Die Regeln würden damit komplexer, sie würden intransparenter und sie würden per Saldo weniger durchsetzbar. Abzulehnen ist eindeutig das Bestreben, die 3 %-Grenze, die Obergrenze, die man sich im Stabilitäts- und Wachstumspakt gesetzt hat, aufzuweichen, indem Ausnahmetatbestände erweitert oder längere Fristen für die Defizitkorrektur vorgesehen werden. Auch hier würde die Glaubwürdigkeit nach unserer Meinung vermindert, und es würde ein Einfallstor geöffnet für an kurzfristigen politischen Motiven ausgerichteten Entscheidungen.

Auch die Herausrechnung einzelner Ausgabenkategorien ist praktisch der Beliebigkeit anheim gestellt: beginnend mit Forschung und Entwicklung über Bildungsausgaben, Verteidigungsausgaben, Ausgaben für die Entwicklungshilfe oder für soziale Sicherungssysteme. Oder nehmen Sie die EU-Nettobeiträge. Die Herausrechnung solcher Ausgabenkategorien führt letztlich dazu, die 3 %-Grenze aufzuweichen, sie aus den relevanten Defiziten im Grunde genommen herauszurechnen und damit letztlich politische Augenwischerei zu betreiben. Schuldenfinanzierung ist keineswegs eine Voraussetzung für wachstumsfördernde Ausgaben.

Das Fazit ergibt per Saldo ein negatives Urteil über die derzeit diskutierten Reformvorschläge zum Stabilitäts- und Wachstumspakt. Es geht nicht um die Aufweichung, sondern es geht um die konsequentere Umsetzung. Die aktuelle Entwicklung einzelner Länder der EU unterstreicht die Notwendigkeit haushaltspolitischer Regeln und zwar der Regeln, die wir haben. Ich komme zurück auf das Beispiel Griechenland. Ich glaube, das ist ein Beispiel dafür, wie problematisch gerade jetzt eine Änderung des Regelwerkes gesehen werden müsste. Das haushaltspolitische Verhalten und die Reformvorschläge stehen auch nicht im Einklang mit den vorhin zitierten politischen Grundverpflichtungen beim Start der Währungsunion. Herr Weber hat das in einem anderen Zusammenhang

angeführt. Denn sie führen zur zusätzlichen Belastung derzeitiger und künftiger Generationen in den Mitgliedstaaten der Europäischen Union.

2. Internationales Finanzsystem

Ich komme nun zu meinem zweiten Punkt, zur Stabilität des internationalen Finanzsystems. Wir hatten in unserem Stabilitätsbericht, der im Monatsbericht der Bundesbank im Oktober veröffentlicht worden ist, auch eine Aussage zum internationalen Finanzsystem gemacht und insgesamt - bedingt durch das verbesserte makroökonomische Umfeld im Jahr 2004 - ein positives Gesamtbild gezeichnet. Auch der internationale Währungsfonds kam in seinem Stabilitätsbericht, der im September veröffentlicht worden ist, zu einem ähnlichen Ergebnis. Die Widerstandsfähigkeit gegenüber Schocks hat sich verbessert, u. a. durch Risikodiversifikation von Banken weg zu anderen Sektoren. Und hier hat der IWF insbesondere hingewiesen auf die Rolle des privaten Haushaltssektors als - der Präsident hat das auch schon angedeutet - ultimativen Schockabsorber. Trotz dieses positiven Gesamtbildes bleiben die Risiken bestehen, und es sind natürlich auf internationaler Ebene ähnliche oder dieselben Risiken, die auch für die nationalen Gegebenheiten bzw. für den Bereich der Europäischen Union gelten. Es gibt Rückschlagpotenzial an den Anleihemärkten, es gibt das Zinsrisiko für die öffentlichen und privaten Haushalte, insbesondere in den Ländern, in denen die öffentlichen und privaten Haushalte eine hohe Verschuldung aufweisen. Es gibt Risikopotenzial an einzelnen Immobilienmärkten der Welt, und nach 1998, nach der Bewältigung der LTCM-Krise, stellen wir fest, dass die Hedgefonds erneut an Bedeutung gewinnen.

Ganz kurz zu den einzelnen Punkten und dann anschließend noch ein ganz kurzer Ausblick auf die IWF-Aktivitäten. Zur Frage der Korrekturanfälligkeit der Bondmärkte: Es ist kein Geheimnis, dass die Renditeentwicklung am US-Kapitalmarkt seit der durch die Fed in diesem Frühjahr eingeleiteten Zinswende im historischen Vergleich ungewöhnlich ist. Wir stehen vor dem Phänomen, dass die langfristigen Zinsen niedrig bleiben, während die kurzfristigen, wenn auch allmählich, steigen. Die Rendite langjähriger US-Staatsanleihen ist auffallend niedrig. Dies könnte zum Einen als Ausdruck von Wachstumspessimismus gedeutet werden, auf der anderen Seite sehen wir aber einen sich fortsetzenden Aufschwung in den Vereinigten Staaten. Viele Fondsmanager halten die Anleihemärkte für überbewertet. Es könnte sich daraus also eine gewisse Korrekturanfälligkeit der Bondmärkte abzeichnen.

Zumindest sind zwei weitere Entwicklungen auffällig: Auf der einen Seite liegen die impliziten Volatilitäten sowohl auf den amerikanischen als auch auf den

europäischen Bondmärkten unter dem Durchschnitt der letzten Jahre. Andererseits liegen die Risikospreads von Unternehmensanleihen auf historisch sehr niedrigem Niveau. Sie sind zum Teil getrieben durch die Abnahme der Risikoaversion und letzteres zeigt sich insbesondere im High-Yield-Markt. Die Spreads befinden sich auf dem niedrigsten Stand seit 1998. Ähnliches stellen wir fest bei den Emerging-Market-Bondsreads. Hier gibt es neue Rekordtiefstwerte. Der bisherige Tiefstand vom Januar 2004 ist unterschritten worden. Im Durchschnitt liegen die Spreads für Anleihen in Emerging-Market-Countries im Augenblick um etwa 360 Basispunkte über US-Treasuries.

Welches sind die Ursachen für diese neuen Rekordtiefstwerte dieser Spreads? Auf der einen Seite natürlich verbesserte Fundamentaldaten, auf der anderen Seite die Bereitschaft, höhere Risiken einzugehen, aber auch die reichliche Liquidität. Daraus resultieren natürlich Risiken, das Risiko, dass in Folge einer besseren Konjunktur ein Inflationsanstieg zu einem globalen Zinsanstieg führen könnte mit der möglichen Folge des Anstiegs der Bondsreads und heimischer Zinssätze in den Emerging-Markets-Countries, die vor diesem Hintergrund bei hoher und steigender Verschuldung verwundbar bleiben.

Wir stellen bereits heute fest, dass die Inflation in einzelnen dieser Länder im Ansteigen begriffen ist. Herr Weber hat auf das Zinsrisiko, für Länder mit hoher öffentlicher und hoher privater Verschuldung hingewiesen. Man muss sehen, dass sich die öffentliche Verschuldung in den letzten 25 Jahren in Prozent des Bruttosozialproduktes verdoppelt hat. Gleichzeitig ist die Durchschnittsverzinsung global historisch niedrig. Hier besteht natürlich ein erhebliches Rückschlagpotenzial. Das gleiche gilt für die privaten Haushalte, die sich insbesondere in den angelsächsischen Ländern in den letzten Jahren erheblich verschuldet haben, auch als Folge der reichlichen globalen Liquiditätsversorgung.

Dies hat für die Stabilität des internationalen Finanzsystems, insbesondere die Verschuldung der amerikanischen Haushalte eine besondere Bedeutung. Hier stellen wir im ersten Halbjahr 2004 eine ungebrochene Dynamik in der Verschuldung fest. Getrieben wurde diese Entwicklung natürlich auch in anderen Ländern durch die niedrigen Zinsen und die dadurch angefachte Nachfrage nach Immobilienkrediten. Es könnte nun im Zusammenhang mit steigenden Zinsen das Problem entstehen, dass der höhere Schuldendienst der privaten Haushalte dazu führt, dass der Konsum spürbar eingeschränkt wird, wenn die Zinsen stark ansteigen oder die Einkommen in den Erwartungen zurückbleiben. Die Zinsbelastung der privaten Haushalte ist natürlich dort besonders hoch, wenn Immobilienkredite anders als in Deutschland üblicherweise mit variablen Zinsen ausgestaltet sind.

Private Haushalte befinden sich, wie schon angedeutet, in der Position des Schockabsorbers. Verstärkt wird dies durch den Trend, dass Risiken aus dem Finanzsektor auf den Haushaltssektor verlagert werden. Das zeigt sich in der wachsenden Bedeutung marktabhängiger Risiken bei Ansprüchen gegenüber Lebensversicherungen und Pensionsfonds und im Verkauf von Kreditrisiken an Pensionsfonds und Versicherungen.

Zum letzten Punkt Hedgefonds: Wir haben in den letzten Jahren hohe Zuflüsse in die Hedgefondsbranche verzeichnen können. Marktschätzungen zu Folge gibt es in der Zwischenzeit mehr als 7000 Hedgefonds, die ein Anlagevolumen von fast 1000 Mrd. US-\$ managen. Der Finanzmarkteinfluss dürfte allerdings noch höher sein, wenn man die Verschuldung und tendenziell höhere Transaktionsvolumina in Rechnung stellt. Auch hier ist die wesentliche Triebkraft: Die Suche nach Rendite angesichts des Niedrigzinsumfeldes. Worum es geht ist, dass diese Branche weitgehend unreguliert und wenig transparent ist. Deshalb erfordert die Branche mehr Wachsamkeit. Mehr Transparenz bei Hedgefonds zur Verbesserung der Marktdisziplin ist daher notwendig. Es wäre hilfreich, wenn offizielle Stellen einen besseren Einblick in die Risikolage hätten, um das mögliche systemische Risikopotenzial besser einschätzen zu können.

Ich komme zum allerletzten Punkt, meine Damen und Herren: Das internationale Finanzsystem wird natürlich auch beeinflusst durch das Verhalten der internationalen Finanzinstitutionen, insbesondere die Geschäftspolitik des internationalen Währungsfonds. Geschäftspolitische Entscheidungen des IWF können falsche Anreize setzen sowohl für Regierungen als auch für andere Marktteilnehmer. Mit Blick auf das Jahr 2005 wird unter britischem Vorsitz bei den G7 und unter chinesischem Vorsitz bei der G20 die Frage der strategischen Ausrichtung des internationalen Währungsfonds an der Spitze der Agenda stehen.

Diese Diskussion 60 Jahre nach Bretton Woods wird im Augenblick kontrovers geführt. Aus unserer Sicht gibt es drei Kernpunkte, die für uns Leitlinie sind. Erstens, dass die finanzielle Integrität des IWF gewahrt bleiben muss; zweitens, dass der IWF nicht falsche Anreize setzen darf und in die Rolle eines Versicherers für Schwellenländer hinein geraten darf und drittens, dass Entwicklungshilfeaktivitäten des IWF nicht monetär finanziert werden dürfen, dass die Mandate von IWF und Weltbank wieder stärker beachtet werden müssen.

Wir haben ein besonderes Interesse an der Wahrung der finanziellen Integrität des internationalen Währungsfonds auch angesichts unserer eigenen Einlagen beim IWF

von einem Volumen von 7 Mrd. US-\$. Der Charakter dieser Einlagen als jederzeit liquidierbare Währungsreserve muss erhalten bleiben. Wir sehen das Problem gemeinsam mit dem G10, die das im Oktober dieses Jahres diskutiert haben. Wir sehen das Problem, dass die Risiken im Kreditportfolio des IWF deutlich angestiegen sind, dass sich 70 % der Kredite auf 3 Schwellenländer konzentrieren. Es gibt hier kein Liquiditätsproblem für den IWF, aber es gibt ein gewachsenes Risiko im Kreditportfolio.

Infolge dieser Entwicklung hat der IWF Board auch bereits im Jahr 2002 eine Verdoppelung der Risikorücklagen auf 15 Mrd. US-\$ beschlossen. Auch im Kontext mit dieser veränderten Risikolage ist ein Rahmenwerk vereinbart worden, in dem der außergewöhnliche Zugang zu IWF Krediten an vier Kriterien gebunden wird, die gemeinsam erfüllt werden müssen: Es muss ein akuter, außergewöhnlicher Kapitalbilanzdruck bestehen, die Schuldensituation muss durchhaltbar sein, es muss die Erwartung bestehen, dass das betroffene Land im Rahmen des Programmes wieder Kapitalmarktzutritt erhält, es muss ein starkes Programm sein und die Fähigkeit des Landes zur Implementierung des Programmes muss vorhanden sein. Der Test dieses Rahmens steht noch aus.

Neben ordnungspolitischen Bedenken hat auch das gestiegene Risiko des IWF uns dazu gebracht, sehr vorsichtig mit Forderungen umzugehen, die in die Richtung gehen, dem IWF die Rolle eines Versicherers für Schwellenländer durch sogenannte „Precautionary Exceptional Access Programme“ zuzusprechen. Wir stehen dem äußerst zurückhaltend bis ablehnend gegenüber, ebenso was die Definition der Rolle des IWF gegenüber Niedrigeinkommensländern im Zusammenhang mit Entwicklungshilfe oder Entschuldung betrifft. Diese Forderungen, die hier auf politischer Ebene erhoben werden, sind nicht vereinbar mit dem monetären Charakter des IWF.

Ebenfalls im kommenden Jahr wird im Zentrum der internationalen Diskussion stehen, wie die sogenannten „Millennium Development Goals“ finanziert werden sollen. Hier gibt es Vorgaben der Politik aus dem Jahr 2000, bis zum Jahr 2015 bestimmte Entwicklungsziele zu erreichen. Die Finanzierung ist völlig offen. Normalerweise müssten diese Ziele aus den öffentlichen Haushalten finanziert werden. Dies ist angesichts der angespannten Haushaltslage in den meisten Ländern offenbar nicht möglich. Die Politik steht hier vor einem Dilemma. Man überlegt sogenannte innovative Formen der Entwicklungsfinanzierung. Für uns ist hier entscheidend: Erstens, keine monetäre Finanzierung der Entwicklungspolitik und zweitens, keine Instrumente, die zu einer Verzerrung an den Märkten führen.

Fragenteil:

Frage:

Zum Stichwort Interventionen: Ist es grundsätzlich so, dass Interventionen nur wirksam sein können, wenn es koordinierte Interventionen sind, d.h. gemeinsam mit den USA durchgeführt werden müssten. Und da sich das nicht abzeichnet, gibt es diese Option im Moment nicht?

Prof. Dr. Weber, Präsident der Deutschen Bundesbank:

Interventionen sind ein Mittel, das Zentralbanken jederzeit zur Verfügung steht. Die jüngsten Wechselkursbewegungen am aktuellen Rand sind aus Sicht der Zentralbanken unwillkommen. Sie haben mich nach dem Konjunkturausblick gefragt und ob der Wechselkurs eine Rolle spielt. Der Wechselkurs ist eine der Variablen, die im Rahmen der Strategie des Europäischen Zentralbankensystems eingeht in die Projektionen und in unsere strategischen Entscheidungen zur Geldpolitik. Insofern sind Wechselkursbewegungen dort berücksichtigt.

Frage:

Wie ist der aktuelle Stand zum Thema Gold und zum Thema Bundesbankgewinn?

Prof. Dr. Weber, Präsident der Deutschen Bundesbank:

Ich hatte gesagt, die Bundesbank wird sich in diesem Jahr zu dem Thema Gold äußern. Das Jahr hat noch ein paar Tage. Wir werden uns in diesem Jahr noch zu diesem Thema äußern, aber nicht heute.

Der Bundesbankgewinn hängt sehr stark von der Entwicklung des Wechselkurses ab. Ich werde vor Jahresende nicht über die Höhe des Bundesbankgewinns spekulieren.

Frage:

Zum Wechselkurs: Halten Sie es für eine Option, neben Interventionen auch über Zinsen Einfluss auf Wechselkurse zu nehmen? Diese Option war ja auf der gestrigen Veranstaltung, der auch Sie, Herr Prof. Weber, beigewohnt haben, in einem Extremszenario zur Dollar-Euro-Relation von einem bekannten Volkswirt einer Großbank aufgeworfen worden.

Prof. Dr. Weber, Präsident der Deutschen Bundesbank:

Sie haben erwähnt, dass hier bestimmte spekulative Szenarien in Bezug auf Wechselkursentwicklungen besprochen wurden. Ich will mich diesen Spekulationen nicht anschließen. Jeder, der Modelle zur Wechselkursbeurteilung kennt, weiß, dass die Wahrscheinlichkeiten, mit denen man Wechselkursentwicklungen voraussagen kann gering sind und Prognosen mit extremen Risiken behaftet sind. Die Wahrscheinlichkeiten, den Wechselkurs in die eine oder andere Richtung richtig vorherzusagen, liegen nahe bei 50 %. Deswegen würde ich das jetzt nicht gerne weiter kommentieren.

Frage:

Zu Hedge Fonds: Herr Dr. Stark, Sie haben relativ stark auf die Risiken verwiesen. Namhafte Banker hier am Platz loben Hedge Fonds als Risikopuffer, und sogar Alan Greenspan hat, als er hier in Frankfurt Station gemacht hat, Hedge Fonds sehr positiv bewertet. Ist da ein Dissens in der Wertung von Hedge Fonds zwischen Bundesbank und Fed?

Dr. Stark, Vizepräsident der Deutschen Bundesbank:

Es ist völlig richtig, dass Hedge Fonds eine nützliche Rolle im Markt spielen. Aber meine Kontakte in den Markt hinein - auch hier in Frankfurt - bestätigen eine gewisse Besorgnis. Sie resultiert allein daraus, dass man relativ wenig über das Risiko weiß und über die möglicherweise von den Hedge Fonds ausgehenden systemischen Risiken. Die sogenannten "prime broker", die als Kreditgeber fungierenden Hausbanken, stellen derzeit die einzige Quelle von Marktdisziplin dar. Aber niemand kann im Augenblick die Frage beantworten, inwieweit wir tatsächlich etwas über die systemischen Risiken wissen, inwieweit man die systemischen Risiken begrenzen kann. Von daher komme ich nach wie vor zu dem Ergebnis: Wir brauchen hier mehr Transparenz, und das ist auch ein Thema, das wir in verschiedenen internationalen Gremien diskutieren.

Frage:

Zu den Privathaushalten als ultimative Risikonehmer: Wie ist das denn gesamtwirtschaftlich zu würdigen?

Dr. Stark, Vizepräsident der Deutschen Bundesbank:

Die privaten Haushalte als ultimative „shock absorber“ - Als ich diese These zum ersten mal im Stability Review des IWF im September gelesen habe, war meine spontane Reaktion: Es ist schön, dass wir einen ultimativen „shock absorber“ haben. Die Frage ist aber, ob der private Haushaltssektor auf diese Rolle vorbereitet ist. Man hat in Washington diese Situation vielleicht ein bisschen zu blauäugig beleuchtet, indem man sagt: Wir schauen nur auf das Finanzsystem selbst, und innerhalb des Bankensystems international sind die Risiken – so die Einschätzung des IWF - gleichmäßiger verteilt. Insbesondere hat ein Transfer von Risiken aus dem Bankenbereich oder aus dem finanziellen Bereich in den Sektor private Haushalte stattgefunden.

Dann muss man jedoch auch den nächsten Schritt denken: Wenn man versucht, verschiedene Risiken in ihrer Wechselwirkung abzugreifen, kommt man relativ rasch zu dem Schluss, dass sich die privaten Haushalte durch die Übernahme von Risiken und dem Ausgesetztsein von Schocks auch entsprechend in ihrem Konsum- und Sparverhalten ausrichten. Das heißt: Wir haben Rückwirkungen auf die reale Wirtschaft, und wir haben damit auch Rückwirkungen wiederum auf das Finanzsystem. Im Finanzstabilitätsforum durchleuchten wir gerade diese Zusammenhänge etwas stärker.

Frage:

Noch einmal zum Bundesbankgewinn: Sie haben ja auf die Wechselkurse verwiesen. Bedeutet das, dass mit Blick auf die Dollarbestände in diesem Jahr möglicherweise erneut ein Korrekturbedarf besteht. Ist das ein Signal an den Finanzminister, dass er mit noch weniger Geld aus Frankfurt rechnen muss?

Prof. Dr. Weber, Präsident der Deutschen Bundesbank:

Das habe ich nicht gesagt. Ich habe gesagt, dass der Bundesbankgewinn am Ende des Jahres berechnet wird zu den jeweiligen Jahresendwechselkursen. Das werden wir tun, wenn wir diesen Wechselkurs kennen.

Frage:

Sie haben vorsichtig angesprochen, dass die 3 %-Defizitgrenze im nächsten Jahr nicht erreicht werden könnte. Welche Maßnahmen müsste die Politik jetzt ergreifen, um das noch zu verhindern, und welche davon sind realistisch?

Prof. Dr. Weber, Präsident der Deutschen Bundesbank:

Einige der jetzigen Maßnahmen liegen im Bereich von Einmalmaßnahmen. Es ist unklar, inwieweit deren Verbuchung Maastricht-relevant ist. Insofern wird es hier noch einen entsprechenden Klärungsbedarf unter Einbeziehung des Europäischen Statistischen Amtes geben.

Darüber hinaus hat die Konjunktur auch im dritten Quartal dieses Jahres dafür gesorgt, dass wir mit etwas verhalteneren Anfangspositionen ins nächste Jahre gehen können. Wir haben gewisse Konjunkturrisiken auch im nächsten Jahr noch, und das kann durchaus budgetwirksam werden. Zurzeit haben wir keine Veranlassung, über die entsprechenden Projektionen des nächsten Jahres hinaus, die mit gewissen Unsicherheiten verhaftet sind, Maßnahmen zu diskutieren. Wir sehen eine gewisse Wahrscheinlichkeit, dass im nächsten Jahr bei Unterstellung der jüngsten Maßnahmen die 3 %-Grenze erreicht werden könnte. Wir halten dies nur nicht für gesichert.

Frage:

Es scheint - zumindest wenn man die heutigen Zeitungen und die gestrigen Agenturmeldungen liest -, dass laut einem EU-Bericht auch Italien so wie Griechenland an seinen Zahlen ein bisschen herumgebastelt hat, um den Beitritt in die Eurozone zu sichern. Wie ist Ihre Meinung dazu?

Prof. Dr. Weber, Präsident der Deutschen Bundesbank:

Ich kann nur zu den griechischen Zahlen sagen, dass dies ein Thema des heutigen Finanzministertreffens ist. Die ersten Agenturmeldungen darüber sagen, dass die Finanzminister zum einen Selbstkritik geäußert haben in Bezug auf das Verfahren und zum zweiten im nächsten Jahr Verbesserungsschritte in Bezug auf die statistische Erfassung diskutiert werden. Dies zu entscheiden ist Sache von ECOFIN und Kommission.

Wir haben uns schon mehrfach dahingehend geäußert, dass die statistischen Grundlagen für die Berechnung der Defizite absolut belastbar sein müssen. Es kommt sehr stark darauf an, dass wir von Statistiken ausgehen, die in der Qualität eine Beurteilung der Lage erlauben. Eine hohe Qualitätssicherung ist hier in den Vordergrund zu stellen.

Die Kommission hat Griechenland bis 2006 Zeit gegeben, um die exzessiven Defizite zu beseitigen, und hat zudem wegen der Übermittlung unzutreffender Zahlen ein Vertragsverletzungsverfahren eingeleitet. Dieses wurde heute von den Finanzministern auch noch einmal explizit unterstützt. Wir halten diese Vorgehensweise für

angemessen. Zu Italien haben wir keinerlei weitergehenden Erkenntnisse. Ich kenne jetzt nicht die Grundlage für Ihre Aussage hierzu.

Dr. Stark, Vizepräsident der Deutschen Bundesbank:

Die Vorgänge in Griechenland sind gravierend genug. Es wäre wirklich schlimm, wenn ein weiterer Fall hinzukommen würde. Ich kann allerdings keine Meinung zu Sachverhalten abgeben, die ich nicht genau kenne. Hier muss der Tatbestand erst klar dokumentiert sein. Das ist zunächst nicht unsere Aufgabe, sondern das wäre Aufgabe der EU-Kommission.

Frage:

Herr Prof. Weber, Sie haben gesagt, in unseren deutschen Preissteigerungsraten, die ja knapp unter 2 % liegen, ist ungefähr 1 Prozentpunkt auf die Erhöhung administrierter Preise und der Tabaksteuer zurückzuführen. Wenn wir noch die Auswirkungen der Ölpreiserhöhung hinzurechnen, kommen wir zu etwa 0,3 bis 0,4 %. Das ist schon relativ deflationär. In dem Zusammenhang würde mich interessieren, warum Sie am Donnerstag in der EZB-Ratssitzung alle zusammen über eine Zinserhöhung geredet haben?

Prof. Dr. Weber, Präsident der Deutschen Bundesbank:

Sie haben jetzt zwei Sachen zusammen genommen: Das eine ist die allgemeine Preisentwicklung und die Entscheidung über das Zinsniveau des Euroraums. Das andere ist die Entwicklung der Konsumentenpreise in Deutschland. Es stimmt, dass etwa 1 Prozentpunkt der Preissteigerungsrate in Deutschland auf administrierte Preise und Tabaksteuer zurückgehen. Auch Ihre Angaben zu den direkten Effekten des Ölpreises würden wir so sehen. Daraus ergibt sich meines Erachtens jedoch kein Deflationsszenario für Deutschland.

Innerhalb einer Währungsunion tragen unterschiedliche Preisentwicklungen grundsätzlich dazu bei, dass die Länder mit geringem Lohnauftrieb und mit geringen Preissteigerungsraten an preislicher Wettbewerbsfähigkeit innerhalb des Währungsraumes gewinnen. Deutschland hat in den letzten Jahren seit Beginn der Währungsunion eine Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit erfahren, während andere Länder, z.B. Italien, aber auch Spanien und Portugal, in der Wettbewerbsfähigkeit verloren haben. Dies bedingt Veränderungen in der relativen

Wettbewerbsfähigkeit bei einem einheitlichen außenwirtschaftlichen Preis, nämlich dem Wechselkurs.

Wir haben nicht zuletzt wegen der unter dem Euroraum-Durchschnitt liegenden Inflation und der damit verbundenen Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit besonders stark von der boomenden Weltwirtschaft profitiert. Wegen der besseren Wettbewerbssituation unserer Industrie und der preislichen Wettbewerbslage der deutschen Anbieter konzentrierten sich Auslandsorders sehr stark auf Deutschland. Insofern sind geringe Inflationsraten in einem Teilnehmerland einer Währungsunion anders zu bewerten als die durchschnittliche Inflationsrate des gesamten Währungsraums.

Was uns in den geldpolitischen Beratungen des EZB-Rats bewegt, ist die Entwicklung des aggregierten HVPIs des Euroraums in der mittleren Frist. Hier haben wir im letzten Jahr mit Preissteigerungsraten von 2,1 % und in diesem Jahr mit einem Projektionsrahmen von 2,1 % bis 2,3 % leicht über der Stabilitätsnorm gelegen. Aufgrund des jüngsten Ölpreisanstiegs werden wir auch im nächsten Jahr wahrscheinlich erst in der zweiten Jahreshälfte eine Preisentwicklung haben, die dann wieder mit unserer Definition von Preisniveaustabilität kompatibel ist. Das heißt: Wir gehen in den Projektionen nach wie vor davon aus, dass wir im nächsten Jahr im Durchschnitt etwa 2 % Inflation bekommen werden. Das ist kein Deflationsszenario. Es liegt am oberen Rand dessen, was mit Preisniveaustabilität vereinbar ist.

Wenn Sie nun fragen, welche Rolle wir im EZB-Rat diesem Preisszenario, aber auch der Wirtschaftsentwicklung beimessen, möchte ich folgendes sagen: Die Wirtschaftsentwicklung ist verhalten. Sie ist aber nicht verhalten, weil die Geldpolitik zu wenig expansiv ist. Die Geldpolitik ist stark expansiv. Wir haben historisch niedrige Zinsen, wir haben Überschussliquidität, deren Abbau in jüngster Zeit etwas abgenommen hat. Sie ist primär bedingt durch Portfolioumschichtungen. Aus der realwirtschaftlichen Analyse sehe ich zwar keinen immanenten Inflationsdruck, wir müssen aber wachsam sein in Bezug auf die Inflationsrisiken, insbesondere auch wegen der gestiegenen Inflationserwartungen am aktuellen Rand. Dies darf sich nicht in dauerhaft höheren Inflationserwartungen niederschlagen. Das hat unsere Diskussion im EZB-Rat dominiert.

Frage:

Das Geldmengenziel hat früher eine gewisse Wegmarkierung für die Geldpolitik des kommenden Jahres dargestellt. Das ist heute nicht mehr so. Herr Trichet sagte, dass der Referenzwert M3 bei 4 ½ % auch längerfristig fortbesteht. Früher hieß es, dass

man im Euroraum mit bis zu 2 ½ % Potenzialwachstum rechnen kann, jetzt geht man in der EZB von nur knapp 2 % Potenzialwachstum aus. Die Inflationsrate wurde früher offiziell mit 1,5 % im Referenzwert eingerechnet, heute sind es wohl 2 % bei einer unveränderten Umlaufgeschwindigkeit von 1 ½ %. Bedeutet dies für die geldpolitische Strategie, dass jetzt eine etwas höhere Inflationsrate bei einem geringeren Potenzialwachstum toleriert wird?

Prof. Dr. Weber, Präsident der Deutschen Bundesbank:

Es gibt grundsätzlich keine Änderung des Referenzwertes. Das Potenzialwachstum wird mit 2 bis 2 ½ % zur Zeit eher am unteren Ende gesehen. Die Inflationsnorm liegt bei unter 2 %, die im Vergleich zu der von Ihnen erwähnten Preisstabilitätsnorm von 1 ½ % und der langfristige durchschnittliche Rückgang der Umlaufgeschwindigkeit bei etwa 1 %. Die Wachstumsrate des Referenzwertes liegt somit bei 4 ½ % und befindet sich damit nach wie vor im Bereich der Referenzwertberechnung. Der Referenzwert wird nicht mehr regelmäßig jedes Jahr neu berechnet, sondern man geht von einem mittelfristigen bis langfristigen Konzept aus. Die Überschussliquidität, die durch frühere Portfolio-Umschichtung bedingt war, ist zurückgegangen. Allerdings ist dieser Rückgang in letzter Zeit etwas ins Stocken gekommen. Man muss genau beobachten, ob sich erneut Überschussliquidität aufbaut oder ausgabewirksam wird oder ob diese weiterhin in Portfolioanlagen abfließt. Vor diesem Hintergrund ist die Beurteilung sowohl des Referenzwertes als auch der Informationen der Liquidität am aktuellen Rand nicht grundsätzlich anders als im letzten Jahr. Es besteht ein potenzielles Inflationsrisiko, wir sehen allerdings derzeit keine Inflationsgefahren, die direkt aus dieser Überschussliquidität resultieren.

Die Vergabe von Krediten hat in letzter Zeit etwas angezogen. Sie ist im Euroraum als Ganzes auch stärker durch die Binnennachfrage nach Krediten bedingt. In Deutschland ist dies etwas anders. Die Kreditgewährung an Unternehmen aber auch an Nichtunternehmen hat zugenommen; dies könnte ausgabewirksam werden. Es ist deshalb Wachsamkeit geboten. Vor dem Hintergrund der monetären Analyse besteht allerdings kein direkter Handlungsbedarf.

Frage:

Sie sagen, dass sich die internationale Finanzstabilität durch makroökonomisch günstigere Rahmenbedingungen verbessert. Das widerspricht aber den Risiken, die durch die Ungleichgewichte des Dollar-Wechselkurses aufgekommen sind. Der makroökonomische Rahmen scheint nicht so stabil zu sein, wie er dargestellt worden ist.

Dr. Stark, Vizepräsident der Deutschen Bundesbank:

Das internationale Finanzsystem hat seit 2000 mehrere Schocks absorbiert, ohne dass es zu größeren Problemen gekommen ist. Zum einen das Platzen der „New Economy“-Blase, die generelle Korrektur an den Aktienmärkten, dann die Corporate Governance-Probleme und den Anschlag am 11. September 2001. Ende 2002, Anfang 2003 war eine Situation entstanden, dass man sich fragte, was beim Auftreten eines weiteren Schocks passieren würde. Wären die bisherigen Strategien ausreichend, um das internationale Finanzsystem nicht zu gefährden? Die Ertragssituation von Unternehmen, Banken und Finanzintermediäre hat sich in 2004 eindeutig verbessert. Auch durch die Bereinigung der Bilanzen hat es sehr große Fortschritte gegeben, weshalb aus unserer Sicht die Stabilität des internationalen Finanzsystem Ende 2004 deutlich höher ist als in den Vorjahren.

Frage:

Seit Gründung des Financial Stability Forum ging es darum, Risiken von Hedgefonds transparent zu machen. Bis heute ist dies aber nicht geschehen, auch Amerika selber weigert sich, eine stärkere Transparenz herzustellen. Wie kann man dieses Risiko einbinden?

Dr. Stark, Vizepräsident der Deutschen Bundesbank:

Hedgefonds spielen seit Gründung des Finanzstabilitätsforums eine wesentliche Rolle. Nach der LTCM-Krise im Jahr 1998 wurde 1999 das Forum gegründet und wir haben uns auch relativ rasch dieser Thematik angenommen. Allerdings zu einem Zeitpunkt, als das Phänomen Hedgefonds dabei war, mehr oder weniger vom Markt zu verschwinden. Die großen Hedgefonds, die nach LTCM noch bestanden haben, sind in der Zahl deutlich zurückgegangen. Heute haben wir es mit einer Vielzahl kleinerer Hedgefonds zu tun, die nicht in dem Umfang Risiken zu bergen scheinen, wie sie es im Fall LTCM gegeben hat.

Verbunden ist diese Problematik auch mit dem Thema „Offshore-Centers“. Wir unterscheiden zwischen denjenigen, die mit den Aufsichtsbehörden der G7-Länder oder der BIZ zusammenarbeiten und denen, die nicht zu einer Zusammenarbeit bereit sind. Wir haben durch entsprechenden politischen Druck schon erhebliche Fortschritte erzielt. Dennoch kann man Hedgefonds auf Grund der Struktur der Unternehmen dieser Branche nur sehr schlecht beeinflussen. Eine direkte Aufsicht, die 1999 und 2000 diskutiert wurde, funktioniert nicht, sondern man kann lediglich die Aufsicht über die Kreditgeber der Hedgefonds ausüben. Diesen Weg sollte man

weiter verfolgen. Das schließt nicht die Notwendigkeit aus, Transparenz einzufordern, nicht nur gegenüber den Brokern, sondern auch gegenüber öffentlichen Stellen. Die Diskussion darüber wird fortgesetzt. Leider ist das Vorhaben, durch einen „Code of Conduct“, der 1999 und 2000 von der Branche selbst einmal im Entwurf formuliert worden ist, Transparenz herzustellen, wieder zurückgenommen worden.

Frage:

Bitte erläutern Sie, was damit gemeint ist, dass die privaten Haushalte „Shockabsorber“ sind. Bedeutet das, dass bei einem Kursrutsch am Bondmarkt die privaten Haushalte Vermögenseinbußen erleiden?

Ist das ein spezifisch deutsches oder ein internationales Phänomen?

Wie können sich Haushalte dagegen schützen, wenn sie diese Rolle nicht übernehmen wollen?

Ist es nicht so, dass der private Haushalt letztlich immer der „Shockabsorber“ ist?

Dr. Stark, Vizepräsident der Deutschen Bundesbank:

Der private Haushalt fungiert meist als „Shockabsorber“, was den vielen Haushalten allerdings nicht bewusst ist. Es ist kein besonderes Phänomen in Deutschland, sondern auch in vielen anderen Industrieländern, z. B. in den Vereinigten Staaten und im Vereinigten Königreich. Gerade auch Länder, die in Folge der Probleme mit der Finanzierung von Pensionsfonds von den „Defined Benefits“ zu den „Defined Contributions“ übergegangen sind, sind ein gutes Beispiel für diesen Transfer des Risikos auf private Haushalte. Auch bei Lebensversicherungen führen die Risiken zu entsprechenden Veränderungen in den Konditionen, wodurch die Risiken auf den privaten Haushalt übertragen werden. Die Risiken können sich kumulieren wie z. B. im Falle einer Zinserhöhung. Wenn ein Haushalt hoch verschuldet ist und seine Immobilienfinanzierung unter günstigen Konditionen vereinbart hat, dann ist er bei einer Verlängerung der Finanzierung direkt von der Zinserhöhung betroffen.

Frage:

Werden Sie zum Thema Gold in diesem Jahr noch eine Pressekonferenz abhalten oder nur eine Presseerklärung abgeben? Haben bereits Verhandlungen mit dem Finanzministerium und der EZB stattgefunden oder werden sie noch stattfinden wegen der Verwendung von Teilen des Goldes? Können sie ausschließen, dass man Goldbestände neu bewertet und dass man, ohne sie zu verkaufen, Gewinn abführt?

Prof. Dr. Weber, Präsident der Deutschen Bundesbank:

Die Entscheidung über die Verwendung des Gewinns aus dem Verkauf der Goldreserven wird von der Bundesbank getroffen. Es wird deswegen in diesem Jahr keine Pressekonferenz geben. Wir werden allerdings noch dieses Jahr eine Erklärung darüber abgeben, wie wir uns entschieden haben.

Frage:

Seit zwei Monaten sind am Geldmarkt gewisse Instabilitäten aufgetreten. Die Tagessätze sind leicht angezogen und die EZB musste einige Schnelltender durchführen. Was steckt dahinter? Gab es vielleicht Probleme bei der Einschätzung der autonomen Faktoren?

Prof. Dr. Weber, Präsident der Deutschen Bundesbank:

Für die Durchführung von Feinsteuerungsaktionen, die in letzter Zeit am Reserveultimo notwendig waren, verweise ich auf die entsprechenden Ankündigungen der EZB.

Frage:

Die wirtschaftliche Lage in Europa ist heutzutage ganz anders als vor der Euroeinführung. Auch die Wachstumsperspektive hat sich geändert. Wie stehen die Chancen, dass Europa ein einheitlicher Wirtschaftsraum wird?

Prof. Dr. Weber, Präsident der Deutschen Bundesbank:

Wir halten nach wie vor an unserer Einschätzung fest, dass sich die wirtschaftliche Erholung des Euroraums und damit auch in Deutschland fortsetzen wird. In Deutschland gibt es derzeit allerdings nur eine sehr moderate wirtschaftliche Belebung. Dies ist insbesondere dadurch begründet, dass Deutschland ein sehr stark außenwirtschaftsgetriebenes Wachstum hat, welches sich noch nicht auf binnenwirtschaftliche Komponenten des Sozialproduktes wie den Konsum oder Investitionen übertragen hat. Wir sehen erste Anzeichen einer Verbesserung der Investitionslage und auch einen gewissen Nachholbedarf. Sowohl in den Investitionserwartungen der Unternehmen als auch, am aktuellen Rand, in den Ausrüstungsinvestitionen selbst, die relativ stark gewachsen sind und letztendlich dazu beigetragen haben, dass der binnenwirtschaftliche Anteil am Wachstum

gestiegen ist. Vor diesem Hintergrund sehen wir keine realwirtschaftlich bedingten immanenten Inflationsgefahren.

Vor dem Hintergrund der Ölpreisentwicklung und anderen Entwicklungen in jüngster Zeit werden wir erst im Laufe des nächsten Jahres, insbesondere in der zweiten Hälfte, unter die 2 %-Grenze zurückkehren. Wir müssen deswegen geldpolitische Wachsamkeit an den Tag legen, damit der in jüngster Zeit zu beobachtende Anstieg der Inflationserwartungen sich nicht in dauerhaft höheren Inflationserwartungen niederschlägt. Derzeit sehen wir keine Zweitrundeneffekte, die Notenbanken sind aber wachsam und werden alles tun, um Zweitrundeneffekte aufgrund des Ölpreisanstiegs zu verhindern.