

Professor Dr. Axel A. Weber
Präsident
der Deutschen Bundesbank

Europäische Geldpolitik

Vortrag an der Universität Siegen
in Siegen
am Donnerstag, 14. Februar 2008

– Es gilt das gesprochene Wort –

Seite 1 von 17

Inhalt

1	Begrüßung	2
2	Realwirtschaftliche Perspektiven für Deutschland und Euro-Raum	3
	2.1 Deutschland	3
	2.2 Euro-Raum	9
3	Geldpolitischer Handlungsbedarf	10
4	Geldpolitik und Finanzmarkturbulenzen	12
5	Zusammenfassung	16

1 Begrüßung

Sehr geehrte Damen und Herren,

ich freue mich, heute wieder einmal hier in Siegen zu sein, dort wo ich vor etwas mehr als 20 Jahren bei Hans-E. Loef promoviert habe und einige Jahre später auch habilitiert wurde.

Thema meines heutigen Vortrags sollen aktuelle Fragen der wirtschaftlichen Aussichten für Deutschland und den Euro-Raum vor dem Hintergrund anhaltender Finanzmarkturbulenzen sein und welche Schlussfolgerungen daraus für die europäische Geldpolitik zu ziehen sind.

2 Realwirtschaftliche Perspektiven für Deutschland und Euro-Raum

2.1 Deutschland

Wie Sie wissen, hat der EG-Vertrag dem europäischen Zentralbankensystem bei der Errichtung der Währungsunion eine klare Zielvorgabe gemacht: Primäres Ziel ist danach die Gewährleistung von Preisstabilität.

Um diese Aufgabe erfolgreich zu bewältigen, hat der EZB-Rat eine geldpolitische Strategie formuliert, die aus zwei Kernelementen besteht:

Zum einen aus einer quantitativen Definition von Preisstabilität – schließlich ist der Begriff der Preisstabilität im EG-Vertrag nicht näher definiert. Der zufolge ist Preisstabilität erreicht, wenn der Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet mittelfristig unter, aber nahe 2 % liegt.

Zum anderen besteht die geldpolitische Strategie des Eurosystems aus einer Analyse der Risiken für die Preisstabilität, die auf zwei Säulen aufbaut: der wirtschaftlichen Analyse und der monetären Analyse.

Die wirtschaftliche Analyse blickt auf eine Vielzahl realwirtschaftlicher und finanzieller Indikatoren, die Aussagen zur kurz- und mittelfristigen Entwicklung des Preisniveaus liefern.

Mit der monetären Analyse der Preisrisiken wird dem Zusammenhang zwischen Geldmengen- und Preisentwicklung Rechnung getragen. Dieser Zusammenhang, der Ihnen theoretisch aus der Quantitätsgleichung bekannt ist

und der empirisch sehr gut belegt ist, ist jedoch von mittel- bis langfristiger Natur, so dass die monetäre Analyse einen entsprechend längeren Zeithorizont hat.

Ein Bestandteil der wirtschaftlichen Analyse sind Vorausschätzungen der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung. Makroökonomische Projektionen, die von Mitarbeitern des Eurosystems erstellt werden, werden von der EZB seit mehr als sieben Jahren veröffentlicht, mittlerweile in vierteljährlichem Abstand. Die Bundesbank wirkt an der Erstellung dieser Projektionen mit und erstellt zweimal im Jahr detaillierte gesamtwirtschaftliche Vorausschätzungen für Deutschland, die bislang nur intern verwendet wurden.

Seit Ende des letzten Jahres sind wir dazu übergegangen, unsere hauseigenen Projektionen zu veröffentlichen. Obwohl es an gesamtwirtschaftlichen Prognosen für Deutschland nun wahrlich nicht mangelt, sind wir überzeugt, mit diesem Schritt zur Transparenz der Geldpolitik im Euro-Raum beizutragen und darüber hinaus auch die wirtschaftspolitische Debatte in Deutschland zu versachlichen und zu bereichern.

Unsere veröffentlichte Dezember-Prognose wurde am 23. November abgeschlossen, womit sie mittlerweile fast drei Monate alt ist – für Konjunktur-Experten generell ein langer Zeitraum. Dies gilt umso mehr in dem durch eine erhöhte Unsicherheit gekennzeichneten Zeitraum der letzten Wochen.

Lassen Sie uns dennoch einen Blick auf diese Prognose werfen, denn erstens verändert sich das Konjunkturbild innerhalb eines solchen Zeitraums nicht

völlig und zweitens lassen sich davon ausgehend qualitative Aussagen einer veränderten Bewertung treffen.

Weiterhin gilt die Grundaussage, dass sich die deutsche Wirtschaft in einem soliden Aufschwung befindet. Die Aufwärtstendenz dürfte in diesem und im nächsten Jahr erhalten bleiben, allerdings wird das Expansionstempo in diesem Jahr schwächer ausfallen als im vergangenen Jahr, als das Bruttoinlandsprodukt um 2,6 % (kalenderbereinigt) stieg.

Wir haben zu diesem Zeitpunkt erwartet, dass die deutsche Wirtschaft in diesem Jahr in etwa mit dem Trendwachstum des Produktionspotenzials wächst, das bei gut anderthalb Prozent liegt. Im Jahr 2009 läge das Wachstum danach wieder merklich oberhalb des Potenzialtrends.

Konkret sahen die Prognosen für 2008 ein arbeitstäglich bereinigtes Wachstum des realen BIP um 1,6 %, für 2009 um 2,0 %. In kalenderjährlicher, das heißt nicht kalenderbereinigter Betrachtung wären dies je 1,9 %, da es in diesem Jahr mehr Arbeitstage als im nächsten Jahr gibt.

Graphisch wird diese Entwicklung durch die Basislinie in unserem Projektionsdiagramm veranschaulicht. Es handelt sich dabei um die durchschnittlich erwartete Einschätzung, die Basislinie ist mithin zu einem bestimmten Zeitpunkt als wahrscheinlichste Entwicklung anzusehen.

Eine Prognose ist immer eine Vorhersage unter Unsicherheit und unter bestimmten Annahmen. Graphisch veranschaulichen lässt sich die mit längerem Prognosehorizont wachsende Unsicherheit mit Bändern um die Basislinie. Dabei entsprechen die Unsicherheitsbänder dem doppelten mittleren absolu-

ten Prognosefehler, sie verlaufen daher mit gleichem Abstand um die Basislinie.

Realistischer wären freilich asymmetrisch verlaufende Unsicherheitsbänder, schließlich sind die Risiken nur im theoretischen Ausnahmefall symmetrisch verteilt. Jedoch hat sich noch kein allgemein anerkanntes technisches Verfahren durchgesetzt, mit dessen Hilfe sich unterschiedliche Risikoszenarien aggregieren ließen, weshalb die Verwendung symmetrischer Bänder zu rechtfertigen ist.

Wir haben indes schon im Dezember im Hinblick auf die Konjunkturperspektiven Deutschlands gesagt, dass die Risiken auf der Abwärtsseite überwiegen. Das heißt nichts anderes als dass die tatsächliche Konjunkturentwicklung mit einer höheren Wahrscheinlichkeit unterhalb als oberhalb der Basislinie liegen wird.

Zu diesen Abwärtsrisiken zählt allen voran eine schwächer als erwartete Entwicklung des Wirtschaftsgeschehens in den Vereinigten Staaten ebenso wie zusätzliche Preisanstiege bei Öl und anderen Rohstoffen, Bedenken hinsichtlich protektionistischer Bestrebungen sowie die Möglichkeit unkontrollierter Entwicklungen aufgrund globaler Ungleichgewichte. Zwei Monate später haben sich die damaligen Abwärtsrisiken zu einem gewissen Teil materialisiert.

Mit Blick auf unseren Dezember-Fanchart wird sich die deutsche Konjunktur dadurch vermutlich in diesem Jahr etwas unterhalb der damaligen Basislinie bewegen.

Unser Bild heute ist: Konjunkturelle Dämpfung in Deutschland ja; konjunkturelle Zäsur nein! Vermutlich wird das Wachstum in 2008 damit leicht unterhalb des von uns geschätzten Potenzialwachstums von 1¾ % liegen, eine konjunkturelle Zäsur oder gar Kassandrarufe einer drohenden Stagnation oder gar Rezession auch in Deutschland entbehren jedoch aus heutiger Sicht jeglicher Grundlage.

Der industrielle Kern der deutschen Volkswirtschaft zeigt sich robust, die Auftragslage ist hoch und die Kapazitätsauslastung überdurchschnittlich. Am Arbeitsmarkt bleibt die Einstellungsbereitschaft hoch. Die Stimmungslage der Unternehmen kühlte sich in den letzten Monaten zwar leicht ab, liegt aber immer noch auf hohem Niveau.

Insgesamt bleibt die deutsche Konjunktur in einer soliden Verfassung. Die Schwäche der Binnennachfrage im Herbst ist vorübergehender Natur. Und die verfügbaren vorlaufenden Indikatoren signalisieren, dass die robuste Exportkonjunktur durch Wechselkursbewegungen und eine leicht schwächere Auslandsnachfrage zwar gedämpft wird, jedoch der grundsätzlich positive Trend nicht abbricht.

Tragende Säulen der deutschen Konjunktur bleiben damit intakt und die wahrscheinlichste Entwicklung ist weiterhin eine Schwerpunktverlagerung auf die binnenwirtschaftlichen Antriebskräfte.

Sorgen bereitet uns als Stabilitätspolitiker der Blick auf die Preisentwicklung in Deutschland und im Euro-Raum. Hier kam es während der letzten Quartale zu

einem deutlichen Anstieg, insbesondere im vergangenen Herbst. Hierin zeigten sich vor allem Steigerungen bei Energie- und Nahrungsmittelpreisen.

Ganzjährig machte sich die Anhebung der Mehrwertsteuer um drei Prozentpunkte in der Preisentwicklung bemerkbar; ihr Beitrag zur Jahreststeuerung lag bei ungefähr 1½ Prozentpunkten. Der im Jahresverlauf 2007 entstandene Preisdruck zeigt sich aber auch sichtbar darin, dass die Teuerungsrate im Januar mit dem Wegfall des Mehrwertsteuereffekts auf die Inflationsrate zu keinem merklichen Absinken derselben geführt hat.

Dennoch: Ein gehöriger Anteil des Teuerungsdrucks dürfte sich unter der Annahme nachgebender Rohölpreise und nicht weiter ansteigender Agrarpreise in den kommenden Monaten „herauswaschen“. Wir befinden uns im Augenblick gewissermaßen auf einem Buckel. Dies belegt auch unsere Projektion zur Preisentwicklung in Deutschland.

Außerdem ist vorausgesetzt, dass Zweitrundeneffekte ausbleiben, die sich insbesondere durch überhöhte Lohnabschlüsse ergeben könnten. Tarifabschlüsse, die die aktuell erhöhten Preissteigerungsraten als dauerhaft unterstellen, könnten den vermuteten Rückgang des Inflationsdrucks deutlich verlangsamen.

Zudem ist zu berücksichtigen, dass wesentliche Teile der aktuellen Preissteigerungen die Lohnzahlungsfähigkeit der Unternehmen nicht gesteigert bzw. sogar beeinträchtigt haben: nämlich die Mehrwertsteuererhöhung und die gestiegenen Energiepreise. Vor überzogenen Abschlüssen ist daher nicht nur vor dem Hintergrund der Preisstabilität zu warnen. Auch die preisliche Wettbe-

werbsfähigkeit der deutschen Unternehmen, die sich in den vergangenen Jahren – auch dank maßvoller Tarifpolitik – verbessert hatte, würde von einer solchen Politik in Mitleidenschaft gezogen werden.

2.2 Euro-Raum

Für die europäische Geldpolitik spielt die wirtschaftliche und preisliche Entwicklung in einzelnen Mitgliedstaaten – für sich genommen – keine Rolle. Vielmehr richtet sich die europäische Geldpolitik nach den Daten für den gesamten Euro-Raum, wobei Deutschland als größte Volkswirtschaft des Euro-Raums selbstredend einen erheblichen Einfluss auf die aggregierten Daten hat. Die Veröffentlichung von Bundesbank-Projektionen für Deutschland hat mithin keine isolierte geldpolitische Funktion, sondern ergänzt das relevante Bild für den Euro-Raum mit Informationen über die Verhältnisse im größten Mitgliedstaat.

Das Konjunktur- und Preisbild des Euro-Raums weist derzeit deutliche Parallelen zu dem für Deutschland skizzierten Bild auf: Auch bei der Preisentwicklung des Euro-Raums zeichnet sich eine Buckelbildung ab und das Konjunktur- und Preisbild ist – bei ebenfalls soliden Fundamentaldaten – durch eine Verlangsamung des Wachstumstempos gekennzeichnet.

Der durchschnittliche Anstieg des HVPI im Euro-Raum dürfte in diesem Jahr deutlich über der Stabilitätsmarke des Eurosystems von unter, aber nahe 2 % liegen. Im gesamten Jahresverlauf 2008 dürfte die Inflationsrate nicht unter die 2 %-Marke fallen.

Das reale BIP dürfte in diesem Jahr in etwa mit oder knapp unter dem Potenzialtrend wachsen, der im Euro-Raum etwas über dem deutschen liegt.

Auch im Hinblick auf die Risikoverteilung zeigt sich eine vergleichbare Asymmetrie wie in Deutschland: Während die Risiken für die Konjunktur abwärtsgerichtet sind, überwiegen bei den Preisen die Aufwärtsrisiken.

3 Geldpolitischer Handlungsbedarf

Was bedeutet dies nun für die Geldpolitik?

Zunächst einmal stellt eine solch gegenläufige Entwicklung von Konjunktur und Preisen die Zentralbank vor eine Trade-off-Situation: Die Inflationsentwicklung legt auf der einen Seite eine Anhebung der Notenbankzinsen nahe, wofür im Übrigen auch die mittel- bis langfristig orientierte monetäre Analyse Signale gibt.

Andererseits könnten höhere Zinsen die konjunkturellen Risiken verstärken. Wie ist also mit diesem Trade-off umzugehen?

Hier hilft der Blick in das Mandat der Notenbank. Im Falle des Eurosystems legt dieses sehr deutlich fest, dass das Eurosystem dem Ziel der Preisstabilität Priorität einzuräumen hat.

Wir verfolgen das Ziel der Preisstabilität – wie ich bereits erwähnte – in mittelfristiger Perspektive. Vorübergehend erhöhte Preissteigerungsraten in Folge von Angebotsschocks, wie wir sie jetzt bei Energie und Nahrungsmitteln gesehen haben, oder durch Steuererhöhungen, wie durch die Mehrwertsteuer-

anhebung im letzten Jahr, erfordern keine geldpolitische Reaktion, zumal sie sich auch nicht adäquat verhindern lassen.

Zweitrundeneffekten ist dagegen umso entschiedener entgegenzutreten, da sie die Rückkehr in den Stabilitätsbereich hinauszögern. Für institutionalisierte Zweitrundeneffekte gilt dies in besonderem Maße.

Deswegen bemängelt der EZB-Rat schon seit langem, dass es immer noch einige Mitgliedstaaten mit so genannter Lohnindexierung gibt. Fünf Mitgliedstaaten des Euro-Raums, Spanien, Belgien, Luxemburg sowie die neu dazu gekommenen Zypern und Malta, haben solche Indexierungsklauseln, wobei sich Belgien an einer Kernrate orientiert.

Die Lohnentwicklung ist in diesen Ländern, die zusammen etwa 16 % des europäischen HVPI ausmachen, also (zumindest teilweise) direkt an die Preisentwicklung geknüpft. Damit werden quasi institutionalisierte Lohn-Preisspiralen angelegt, was aus stabilitätspolitischer Sicht entschieden abzulehnen ist.

Wenn eine Zentralbank mittelfristig Preisstabilität gewährleisten möchte, dann – das ist heutzutage gedankliches Gemeingut – ist eine feste Verankerung der Inflationserwartungen auf Stabilitätsniveau ein entscheidender Erfolgsfaktor. Es muss der Zentralbank mithin gelingen, sowohl den Verbrauchern als auch den professionellen Beobachtern zu vermitteln, dass sie dauerhaften Abweichungen vom Stabilitätsziel entschieden entgegentritt.

Der Blick auf die umfrage- und marktbasierend erfassten langfristigen Inflationserwartungen für den Euro-Raum zeigt, dass die jüngsten Preisschocks bislang noch wenig an den solide verankerten Erwartungen geändert haben.

Ein gewisser Anstieg war in der zweiten Hälfte 2007 gleichwohl festzustellen. Mit etwas gedämpfteren realwirtschaftlichen Zukunftserwartungen kam es hingegen seit Jahresbeginn zu einer Rücknahme. Gleichwohl liegen die über inflationsindexierte Anleihen ermittelten langfristigen Inflationserwartungen noch über der 2 %-Marke.

Auch der von der EZB erfasste Survey of Professional Forecasters zeigt einen kontinuierlichen Anstieg der langfristigen Inflationserwartungen im vergangenen Jahr. Die Wahrscheinlichkeit, dass die Inflationsrate in fünf Jahren bei 2,0 % oder darüber liegen wird, ist demnach von 44 % Anfang des letzten Jahres auf 49 % Anfang dieses Jahres angestiegen. Der Mittelwert der zugehörigen Punktprognosen ist im selben Zeitraum von 1,92 % auf 1,95 % gestiegen, was immer noch unter der Stabilitätsnorm von 2 % läge.

Klar ist: Sollten wir einen merklichen Aufwärtstrend der langfristigen Inflationserwartungen erkennen, wäre dies für uns das klare Signal geldpolitisch zu handeln. Denn nachhaltig steigende langfristige Inflationserwartungen bedeuten nicht anderes als Zweifel an der Fähigkeit der Notenbank, die Inflation im Zaum zu halten.

4 Geldpolitik und Finanzmarkturbulenzen

Der EZB-Rat hat – wie Sie wissen – in seiner letzten Sitzung heute vor einer Woche beschlossen, die Leitzinsen abermals unverändert zu lassen.

Wir haben dabei aber unsere Entschlossenheit bekräftigt, die Entwicklung sehr genau zu beobachten und betont, dass wir der festen Verankerung der mittel-

bis langfristigen Inflationserwartungen höchste Priorität einräumen. Gleichzeitig haben wir darauf aufmerksam gemacht, dass bei weiterhin soliden ökonomischen Fundamentaldaten im Euro-Raum nach wie vor Unsicherheit bezüglich der realen Auswirkungen der Finanzmarkturbulenzen besteht.

Die Turbulenzen auf den Finanzmärkten in den vergangenen Monaten haben die geldpolitische Analyse noch komplexer gemacht. Lassen Sie mich einige Bemerkungen zu diesem Thema machen, das die Wirtschaftsberichterstattung der letzten Monate dominiert hat.

Dabei sind wohl mittlerweile zwei Phasen des Verlaufs dieser Turbulenzen zu unterscheiden:

In der zweiten Jahreshälfte des vergangenen Jahres standen Liquiditätsaspekte im Vordergrund. Ausgelöst durch Rating-Herabstufungen für forderungsbesicherte Wertpapiere, in denen US-amerikanische Hypotheken zweitklassiger Bonität verbrieft wurden, kam es im Sommer 2007 zu vielfältigen Liquiditätsanspannungen.

Details darüber, wie es möglich ist, dass sich steigende Ausfallraten bei Subprime-Hypotheken in den USA negativ auf die europäischen Geldmärkte auswirken, würden hier jetzt zu weit führen. Jedenfalls kam es auf den Märkten, auf denen sich Geschäftsbanken gegenseitig Geld leihen, zu heftigen Anspannungen, die sich einer hohen Volatilität der Geldmarktsätze manifestierte. Insbesondere in den längerfristigen Segmenten wichen die Sätze erheblich vom Leitzinsniveau ab.

Aufgabe von Zentralbanken ist es in solchen Situationen, zur Entspannung beizutragen. Das Eurosystem hat darauf sehr flexibel reagiert und durch eine Vielzahl liquiditätssteuernder Operationen Anspannungen abgebaut.

Wir haben dabei vollständig innerhalb des bestehenden geldpolitischen Handlungsrahmens gehandelt. Das heißt zum Beispiel, dass die Liste der zulässigen Sicherheiten nicht erweitert wurde.

Von einem bail-out einzelner Banken kann dabei ebenso wenig die Rede sein, wie das Bild von den Milliarden, die das Eurosystem „in den Markt gepumpt“ habe, zutrifft. Denn mit unseren liquiditätssteuernden Maßnahmen haben wir keine zusätzliche Liquidität geschaffen, sondern innerhalb von Reserveperioden umverteilt.

Nach dem Jahreswechsel ist die Liquiditätsproblematik etwas in den Hintergrund getreten. Als vorläufige Lehren aus den Turbulenzen am Geldmarkt würde ich ziehen:

1. Es hat sich gezeigt, dass einem robusten Liquiditätsmanagement der Banken eine hohe Bedeutung zukommt, zumal es auch auf einzelnen Segmenten des Geldmarkts zu plötzlichem Austrocknen kommen kann.
2. Die Zentralbanken haben als Liquiditätsspender der letzten Instanz zur Glättung der Geldmärkte beigetragen, die zugrundeliegenden Probleme können sie damit indessen nicht lösen.

Mittlerweile (Phase 2) stehen mehr die Auswirkungen auf das Eigenkapital von Finanzinstituten und die realwirtschaftlichen Folgewirkungen der Verwerfungen im Fokus. Nachdem zahlreiche Finanzinstitute weltweit immer größere Forde-

rungsbeträge abschreiben mussten und deswegen zum Teil erheblicher Rekapitalisierung bedurften, ist nun vor allem Offenheit und Transparenz gefragt.

Finanzinstitute und Wirtschaftsprüfer sind gefordert, bei den in diesen Wochen zur Veröffentlichung anstehenden Jahresabschlüssen ihrer Verantwortung gerecht zu werden, die darin besteht, auch für die komplexen strukturierten Finanzprodukte konsistente und nachvollziehbare Bewertungen vorzunehmen. Insbesondere sollten die Banken keine Salami-Taktik verfolgen und umfassend über ihre Exposures und Verluste berichten. Denn derzeit haben selbst geringfügig schlechte Nachrichten das Potenzial die allgemeine Unsicherheit überproportional zu vergrößern.

Im Hinblick auf die realwirtschaftlichen Auswirkungen steht primär die amerikanische Volkswirtschaft und die Befürchtung einer bevorstehenden ausgeprägten wirtschaftlichen Schwächephase im Blickpunkt.

Die Wahrscheinlichkeit für das Eintreten eines solchen Szenarios ist in den letzten Wochen nicht kleiner geworden, zumal in den USA zu den Ertragseinbrüchen auf den Finanzmärkten die anhaltenden Probleme auf dem Immobilienmarkt hinzukommen, die sich merklich auf die Bautätigkeit auswirken können. Außerdem sind in den USA von Verlusten auf den Vermögenmärkten auch Auswirkungen auf den privaten Verbrauch zu erwarten.

In unserer geldpolitischen Analyse, und damit komme ich zum eigentlichen Thema meiner Ausführungen zurück, sind die Auswirkungen einer gewissen Wachstumsverlangsamung in den USA zu berücksichtigen, wenngleich wir das

Eintreten einer deutlichen Abkühlung der Konjunktur nicht für die wahrscheinlichste Entwicklung halten, sondern dem Risikoszenario zuordnen.

Am Euro-Raum und an Deutschland wird ein Eintreten dieses Szenarios nicht gänzlich spurlos vorüberziehen. Gleichwohl dürften die Konsequenzen begrenzt bleiben, da der Einfluss der US-Wirtschaft auf den Euro-Raum in den letzten 10-15 Jahren abgenommen hat und sowohl die Binnenwirtschaft als auch die Weltkonjunktur derzeit robust sind.

5 Zusammenfassung

Lassen Sie mich kurz zusammenfassen:

Die Konjunktur in Deutschland bleibt in einer soliden Verfassung, wenngleich uns eine vorübergehende Phase mit etwas geringerer Dynamik bevorsteht. Die Abschwächung der Binnennachfrage im Herbst ist eher vorübergehender Natur. Außerdem legen die vorlaufenden Indikatoren die Interpretation nahe, dass die Wechselkursveränderungen und die Abkühlung der US-Konjunktur für sich genommen die bislang florierende Exportdynamik zwar abbremsen, aber nicht stark behindern. Damit sind die tragenden Säulen des Aufschwungs hierzulande weiter intakt.

Die aus zyklischer Sicht erwartete Schwerpunktverlagerung auf binnenwirtschaftliche Antriebskräfte bleibt trotz des unverkennbaren Risikopotenzials das Szenario mit der höchsten Wahrscheinlichkeit.

Für die Konjunktur des Euro-Raums zeigt sich ein ähnliches Bild. Die Risiken für die Konjunkturentwicklung zeigen nach wie vor nach unten. Hier sind vor

allem die noch nicht voll absehbaren Folgen der Turbulenzen an den Finanzmärkten zu nennen.

Auf den Finanzmärkten kam es zu schmerzhaften Anpassungen von Risikobewertungen; bis zu einer vollständigen Normalisierung könnten weitere folgen. Unter dem Aspekt der Finanzstabilität ist diese realistischere Neubepreisung von Risiken im Grundsatz zu begrüßen.

Gleichwohl ist nicht auszuschließen, dass die damit einhergehenden Friktionen negative realwirtschaftliche Folgen haben könnten, insbesondere auf die US-Wirtschaft. Für Deutschland und den Euro-Raum sollten die Folgen indes begrenzt bleiben.

Größere Sorgen bereitet uns weiterhin die Preisentwicklung. Die Gewährleistung von Preisstabilität ist die wichtigste Aufgabe des Eurosystems und im Hinblick auf die Preisentwicklung sind die Risiken klar nach oben gerichtet. Umso wichtiger ist es, schon im Ansatz zu verhindern, dass Zweitrundeneffekte den Rückgang der aktuell viel zu hohen Inflationsraten verzögern.

Vor dem Hintergrund dieser Perspektiven reflektieren die gegenwärtigen Zins-erwartungen an den Finanzmärkten nicht – zumindest nicht für einen stabilitätsorientierten Notenbanker – eine angemessene Bewertung der Inflationsrisiken.

Ich danke Ihnen für die Aufmerksamkeit.

* * *