

Willem F. Duisenberg

Meine Damen, meine Herren,
es ist mir eine ganz besondere Ehre, aus Anlass der Jahreskonferenz des ifo Instituts hier in München zu sein. Das ifo Institut gehört zu den renommiertesten Wirtschaftsforschungsinstituten Deutschlands. Neben der Teilnahme an der Erstellung des Frühjahrs- und Herbstgutachtens in der Arbeitsgemeinschaft deutscher wirtschaftswissenschaftlicher Forschungsinstitute besitzt es in der Konjunkturanalyse, insbesondere durch den ifo Geschäftsklimaindex, eine große Bedeutung für die Finanzmärkte. Darüber hinaus trägt das ifo Institut durch wissenschaftliche Arbeiten zu zahlreichen aktuellen wirtschaftspolitischen Themen intensiv zur wirtschaftspolitischen Diskussion bei.

Einleitung

»Die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion: Eine Erfolgsgeschichte« – Kann man darüber überhaupt schon ein Urteil fällen, werden sich viele von Ihnen fragen? Ich weiß, dass gerade in Deutschland viele Bürger die Umstellung von der D-Mark auf Euro-Banknoten und -Münzen Anfang nächsten Jahres mit Skepsis beurteilen. Dabei geht es allerdings nach meinem Eindruck eher um den Verlust des Bewährten, der D-Mark, als um eine wirkliche Sorge gegenüber dem Neuen. Eine solche Verhaltensweise ist menschlich sehr verständlich. Gleichwohl kann aber ein Festhalten am Bewährten Fortschritte und Veränderungen, die mit vielen Vorteilen verbunden sind, verhindern. Die Teilnehmer an der europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) haben bereits einen weiten Weg hinter sich, auf dem sie zahlreiche Schwierigkeiten bewältigt haben. Die Bargeldeinführung vervollständigt letztlich nur den Schritt, den wir bereits Anfang 1999 mit dem Start der dritten Stufe der WWU vorgenommen haben. Vor allem aus technischen Gründen war eine zeitgleiche Einführung der Euro-Banknoten und -Münzen mit dem Start der dritten Stufe der WWU Anfang 1999 nicht möglich. Gleichwohl stellen die nationalen Währungen der Mitgliedstaaten der WWU seither nur noch Denominationen des Euro dar. Der Euro ist also bereits heute »unser Geld«.

Lassen Sie mich kurz auf die Zeit vor der Einführung der gemeinsamen Währung Anfang 1999 zurückblicken. Selbstverständlich soll es dabei nicht bleiben. Die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) ist »forward looking«, und hieran werde ich mich auch in meinen Ausführungen halten. Im Anschluss an den kurzen Rückblick auf die Geschichte der WWU möchte ich Ihnen daher die Einschätzung der monetären und konjunkturellen Lage aus der Sicht der EZB erläutern. Entsprechend der EZB-Strategie werde ich die zwei Säulen der Strategie als Basis für meine Erläuterungen wählen und mögliche Risiken für die Preisstabilität analysieren. In diesem Zusammenhang möchte ich auch

auf eines der wichtigen Themen dieses und des nächsten Jahres eingehen: die Bargeldeinführung des Euro.

Meilensteine auf dem Weg zur Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion

Ein umfassender Plan, eine europäische Wirtschafts- und Währungsunion zu gründen, wurde bereits vor mehr als dreißig Jahren gefasst. Im Jahr 1970 wurde der so genannte Werner-Plan unter dem Vorsitz des früheren luxemburgischen Premierministers Werner erarbeitet. Erst Mitte der achtziger Jahre fand die Idee einer europäischen Wirtschafts- und Währungsunion allerdings hinreichende politische Unterstützung und nahm in den folgenden Jahren immer konkretere Züge an. Die Einheitliche Europäische Akte von 1986 ist ein Meilenstein auf dem Weg zu einem einheitlichen europäischen Markt. Dieser ist gekennzeichnet durch die Freizügigkeit von Waren, Dienstleistungen, Arbeit und Kapital. Ende der achtziger Jahre legte der Delors-Bericht, erarbeitet unter dem Vorsitz des früheren EU-Kommissionspräsidenten Jacques Delors, dann die Basis für die Einführung einer einheitlichen Währung. Vorgesehen wurde ein dreistufiger Prozess sowie die Gründung einer Europäischen Zentralbank mit dem obersten Ziel der Wahrung der Preisstabilität. Die erste Stufe der WWU startete am 1. Juli 1990 mit der Liberalisierung der Kapitalverkehrsbewegungen zwischen den meisten EU-Mitgliedstaaten. Dies war ein wesentlicher Schritt hin zu einer effizienteren Allokation des Kapitals innerhalb der Europäischen Union. Das Wechselkursrisiko blieb allerdings vorläufig noch ein wesentlicher Bestimmungsfaktor in der Anlageentscheidung der Investoren.

In einem Rückblick auf den Weg zu einer einheitlichen europäischen Währung sollten auch die Schwierigkeiten und vorübergehenden Rückschläge erwähnt werden. Hierzu zählte in den neunziger Jahren insbesondere die EWS-Krise im Herbst 1992. Knapp ein Jahr später, nach erneuten Unruhen im EWS, wurden zudem die Bandbreiten für die bilateralen EWS-Leitkurse auf $\pm 15\%$ ausgedehnt, um der Spekulation der Finanzmärkte Einhalt zu gebieten. An diesen beiden Ereignissen ist zu sehen, dass die Finanzmärkte mehrfach getestet haben, wie ernst der Integrationswillen der EU-Staaten ist.

Im November 1993 trat der Maastricht-Vertrag nach der Ratifizierung durch die EU-Mitgliedstaaten in Kraft. Er legte die Konvergenzkriterien als Voraussetzung für den Beitritt zur WWU fest. Am 1. Januar 1994, mit dem Beginn der zweiten Stufe der WWU, wurde das Europäische Währungsinstitut (EWI) gegründet. Diesem kam als Vorläufer der Europäischen Zentralbank die Aufgabe zu, den Rahmen vorzubereiten, in dem die EZB – innerhalb des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB) – mit dem Start der dritten Stufe der WWU am 1. Januar 1999 die geldpolitische Ver-

antwortung übernehmen sollte. Die letzten Jahre vor dem Start der dritten Stufe der WWU waren gekennzeichnet von einer beispiellosen Konvergenz der kurz- und langfristigen Zinssätze, einer Konvergenz der Inflationsraten, einer Reduzierung der staatlichen Budgetdefizite und Schuldenquoten sowie einer relativen Stabilität der Wechselkurse zwischen den Beitrittsländern der WWU.

Mit der Konvergenz der langfristigen Zinsen auf einem relativ niedrigen Niveau haben die Finanzmarktteilnehmer der EZB zum Start der dritten Stufe der WWU einen Vertrauensvorschuss erteilt. Darüber hinaus sind die Inflationserwartungen seit dem Start der dritten Stufe der WWU gering geblieben. Auf diesen Punkt werde ich an späterer Stelle noch näher eingehen. Dies zeigt, dass die EZB eine hohe Glaubwürdigkeit besitzt, ihr oberstes Ziel der Wahrung der Preisstabilität zu erfüllen. Lassen Sie mich im Folgenden anhand der Zwei-Säulen-Strategie der EZB die monetäre und konjunkturelle Entwicklung im Euroraum sowie die Aussichten für die Preisstabilität erläutern.

Die erste Säule der EZB-Strategie – Monetäre Entwicklungen geben einen günstigen Ausblick für die Preisstabilität

Wie Sie wissen, misst die EZB der monetären Entwicklung im Euroraum im Rahmen ihrer geldpolitischen Strategie eine herausragende Rolle bei. Empirische Studien zur Geldmengenentwicklung im Euroraum deuten auf eine stabile Beziehung zwischen der Nachfrage nach dem weit gefassten Geldmengenaggregat M3 und der Preisentwicklung sowie auf günstige mittelfristige Vorlaufeigenschaften des M3-Wachstums für die Inflationsentwicklung hin.

Die EZB verfolgt allerdings kein Geldmengenziel, sondern hat sich aus verschiedenen Gründen einen Referenzwert für das Wachstum des weit gefassten Geldmengenaggregats M3 gesetzt. Dieser Referenzwert ist abgeleitet aus der Definition des Eurosystems von Preisstabilität, das heißt einem Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVEPI) für das Euro-Währungsgebiet von unter 2% gegenüber dem Vorjahr, und Annahmen für die trendmäßige Entwicklung des Produktionspotentials von 2% bis 2¹/₂% sowie für einen trendmäßigen Rückgang der Umlaufgeschwindigkeit von M3 von 1¹/₂% bis 1% pro Jahr.

Der Referenzwert für M3 bildet den Anker für die Analyse und Kommunikation der Geldmengenentwicklung im Euroraum. Die monetäre Analyse beschränkt sich allerdings nicht auf den Vergleich des aktuellen Wachstums der Geldmenge M3 mit dem Referenzwert, sondern umfasst einen wesentlich breiteren Ansatz. Denn um die Geldmengenentwicklung zutreffend interpretieren zu können, ist es entscheidend, die Ursachen für die entsprechende Entwick-

lung im Detail zu kennen. Dies impliziert, dass neben dem weit gefassten Geldmengenaggregat M3 auch die einzelnen Komponenten von M3 sowie die Gegenposten der Geldmenge, insbesondere die Entwicklung der Kredite an den privaten Sektor, im Hinblick auf ihre Implikationen für die zukünftige Preisentwicklung analysiert werden müssen. Lassen Sie mich kurz erläutern, warum eine detaillierte Analyse der Ursachen der Geldmengenentwicklung so wichtig ist.

Nicht jede Ausweitung der Geldmenge, die über das potentialorientierte Wachstum hinausgeht, ist konsumwirksam und muss als potentielle Gefahr für die Preisstabilität gewertet werden. Eine erhöhte Dynamik der Geldmengenentwicklung kann insbesondere in der kürzeren Frist beispielsweise auch auf Portfolioverlagerungen zurückzuführen sein, die temporär und daher für die Inflationsentwicklung tendenziell unproblematisch sind. Dies dürfte in den ersten Monaten 2001 der Fall gewesen sein, als die Unsicherheit an den Aktienmärkten temporär die Attraktivität kurzfristiger sicherer Anlagen erhöhte. Ziel der Analyse muss also sein, das Geldmengenwachstum auf seine zugrunde liegenden Faktoren zurückzuführen, um zu ermitteln, in welchem Ausmaß Teile der Geldmengenentwicklung nicht für die zukünftige Preisentwicklung im Inland relevant sind.

In diesem Kontext sind auch die Korrekturen der Geldmenge M3 zu sehen, die die EZB mit der Veröffentlichung der Geldmengendaten für April vorgenommen hat. Die EZB ist seit kurzem in der Lage, anzugeben, in welchem Ausmaß Geldmarktfondsanteile von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehalten werden, und diese Anteile aus der Geldmenge M3 zu bereinigen. Alle nationalen Zentralbanken im Euroraum berichten nun regelmäßig Daten über die Haltung dieser Geldmarktfondsanteile von Ausländern gemäß den allgemeinen Berichtspflichten im Rahmen der Geld- und Bankenstatistik. Konzeptionell gesehen sollte M3 nur die Geldhaltung von Unternehmen und Haushalten, die im Euro-Währungsgebiet ansässig sind, erfassen. Vor allem diese steht in enger Beziehung zum inländischen privaten Verbrauch und zur inländischen Preisentwicklung. Die Geldhaltung von Ausländern im Euroraum dürfte demgegenüber eher Portfoliozwecken dienen. Mit der Korrektur rückt die Geldmenge M3 also wieder näher an ihr theoretisches Konzept heran, wodurch die empirische Aussagekraft von M3 für die inländische Preisentwicklung tendenziell gestärkt werden sollte. Der Erwerb von Geldmarktfondsanteilen von Ansässigen außerhalb des Euroraums hatte sich nach dem Start der dritten Stufe der WWU verstärkt, während er zuvor nur sehr geringe Bedeutung besaß. Die Nachfrage nach kurzfristigen, bonitätsmäßig erstklassigen Instrumenten dürfte dabei einerseits durch strukturelle Faktoren gefördert worden sein, wie die Haushaltskonsolidierung in den meisten Industrieländern und dem daraus resultierenden Rückgang der Emission von Staatspapieren,

sowie andererseits durch konjunkturelle Faktoren, wie die Abflachung der Zinsstrukturkurve.

Eine weitere Korrektur der M3-Statistik steht noch aus. Über die Käufe von Geldmarktpapieren und von kurzfristigen Bankschuldverschreibungen von Ansässigen außerhalb des Euroraums existieren bislang nur vorläufige Anhaltspunkte. Es ist geplant, gegen Ende des Jahres korrigierte M3-Zahlen zu veröffentlichen, die vollständig um die von Gebietsfremden gehaltenen marktfähigen Instrumente bereinigt sind.

Eine wesentliche generelle Herausforderung für die Erstellung und Interpretation von Statistiken ist es, ihren ökonomischen Informationsgehalt zu maximieren. Die Korrektur der Geldmengenstatistik um die Käufe von marktfähigen Finanzinstrumenten von Ansässigen außerhalb des Euroraums ist ein weiterer Schritt in diese Richtung. Die Geldmengenstatistik gehört zu den am weitesten entwickelten Statistiken für das Euro-Währungsgebiet. Sie beruht auf einer vollständig harmonisierten konsolidierten Bankenbilanz, einem vollständig harmonisierten Geld schaffenden und Geld haltenden Sektor sowie harmonisierter Finanzinstrumente. Angesichts ihrer engen Beziehung zur Inflationsentwicklung und ihrer günstigen Vorlaufeigenschaft für die zukünftige Inflation muss der Geldmengenentwicklung daher auch in Zukunft eine herausragende Rolle in der geldpolitischen Strategie der EZB zukommen.

Seit dem zweiten Quartal 2000 hat sich das Wachstum der Geldmenge M3 insbesondere aufgrund des Anstiegs der kurzfristigen Zinsen abgeschwächt. Bereinigt um die von Gebietsfremden gehaltenen Geldmarktfondsanteile ist M3 in den ersten vier Monaten 2001 mit einer Jahresrate von etwa 4 1/2% gewachsen. Berücksichtigt man darüber hinaus die vorläufigen Angaben über Käufe von Geldmarktpapieren und kurzfristigen Bankschuldverschreibungen von Ansässigen außerhalb des Euroraums, dürfte die Jahreswachstumsrate von M3 in den letzten Monaten etwas unterhalb des Referenzwerts für M3 gelegen haben. Damit deutet die Geldmengenentwicklung insgesamt auf günstige Aussichten im Hinblick auf die mittelfristige Wahrung der Preisstabilität hin.

Die Kreditvergabe an den privaten Sektor im Euroraum hat seit dem Start der dritten Stufe der WWU vergleichsweise kräftig zugenommen. Ein Teil der Kreditnachfrage ist allerdings, insbesondere im Jahr 2000, auf den Finanzierungsbedarf im Rahmen des Erwerbs von Beteiligungen und von Unternehmenszusammenschlüssen, teilweise außerhalb des Euroraums, zurückzuführen sowie auf die Finanzierung von UMTS-Mobilfunklizenzen. Diese Faktoren sind für die inländische Preisentwicklung eher unbedenklich. Damit unterstreicht auch die Entwicklung der Kredite an den privaten Sektor im Euroraum das Bild, das die Geldmengenentwicklung für die zukünftige Preisentwicklung zeichnet.

Die zweite Säule der EZB-Strategie – Reales BIP-Wachstum etwa in Höhe des trendmäßigen Potentialwachstums

Lassen Sie mich nun zur realwirtschaftlichen Seite übergehen. Auch die Analyse im Rahmen der zweiten Säule der geldpolitischen Strategie der EZB bestätigt, dass das gegenwärtige Niveau der Leitzinsen angemessen ist im Hinblick auf die mittelfristige Sicherung der Preisstabilität im Euroraum.

Die Experten des Eurosystems haben soeben, im Monatsbericht Juni, ihre gesamtwirtschaftlichen Projektionen zur Entwicklung des Euroraums vorgestellt. Wie im vergangenen Jahr angekündigt und im Dezember 2000 erstmalig durchgeführt, werden diese Projektionen in halbjährlichem Rhythmus gemeinsam von den Experten der nationalen Notenbanken der Mitgliedstaaten des Eurogebiets und den Experten der EZB erarbeitet. Sie dienen als Input für die Einschätzung der ökonomischen Entwicklung und der Risiken für die Preisstabilität durch den EZB-Rat im Rahmen der zweiten Säule der geldpolitischen Strategie der EZB.

Bei der Interpretation der Projektionen ist stets zu berücksichtigen, dass sie auf einer Reihe von technischen Annahmen basieren, es sich also insofern um keine unbedingte Prognose handelt. So werden die Projektionen zum Beispiel auf der Basis unveränderter kurzfristiger Zinssätze sowie unveränderter bilateraler Euro-Wechselkurse erstellt. Die Projektionen der Eurosystem-Experten sind daher »bedingt« und nicht direkt vergleichbar mit den »unbedingten« Prognosen, die von anderen Institutionen, wie beispielsweise von der EU-Kommission, dem IWF oder der OECD, veröffentlicht werden. Darüber hinaus werden die Projektionen in Form von Bandbreiten veröffentlicht, um der mit ihnen verbundenen Unsicherheit Rechnung zu tragen. Die Bandbreiten spiegeln den durchschnittlichen Prognosefehler aus früheren Perioden wider und variieren daher zwischen den jeweils projizierten Variablen und dem Zeithorizont der Projektion.

Im Vergleich zum Dezember 2000 haben sich die Wachstumserwartungen für 2001 und 2002 vermindert. Es ist wahrscheinlich, dass das Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts im Euroraum im Jahr 2001 im Vergleich zu dem starken Zuwachs im Jahr 2000 zurückgehen wird, bevor es sich im Jahr 2002 leicht erholt. Insgesamt gesehen wird es in diesem und im nächsten Jahr etwa in der Größenordnung des trendmäßigen Potentialwachstums des Euroraums liegen. Gleichzeitig wird die HVPI-Inflation im Jahr 2001 vermutlich etwas höher ausfallen, als Ende letzten Jahres erwartet wurde. Unverändert wahrscheinlich ist allerdings, dass die Inflation im Verlauf von 2001 zurückgeht und im Jahr 2002 wieder unter 2% fällt, so dass die EZB ihr Ziel, mittelfristig Preisstabilität zu sichern, erfüllen wird.

Lassen Sie mich zunächst auf die Wachstumsperspektiven für den Euroraum eingehen. Eurostats erste Schätzung für das Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts im ersten Quartal 2001 hat bestätigt, dass sich das Wirtschaftswachstum im Euroraum seit dem zweiten Halbjahr 2000 abgeschwächt hat. Darüber hinaus hat sich die Industrieproduktion im April weiter vermindert. Auch die für den Euroraum verfügbaren Stimmungsindikatoren bestätigen das eingetrübte gesamtwirtschaftliche Umfeld. Die Umfragen zur Einschätzung der wirtschaftlichen Lage und der Perspektiven bilden eine wertvolle Informationsquelle für eine zeitnahe ökonomische Analyse. Zu der zeitnahen Beurteilung der wirtschaftlichen Entwicklung in Deutschland tragen Sie mit der Erstellung des ifo Geschäftsklimaindex für Deutschland wesentlich bei. In diesem Kontext sollte betont werden, dass der EZB-Rat sich bei der Beurteilung der Wirtschaftslage und der Aussichten für die Preisstabilität nur auf den Euroraum als Ganzes bezieht.

Im weiteren Verlauf des Jahres ist es wahrscheinlich, dass sich die Abschwächung des weltwirtschaftlichen Wachstums stärker als bisher in der Nettoexportentwicklung zeigen wird. Nachdem der Welthandel (ohne den Euroraum) im letzten Jahr um rund 12% zugenommen hat, dürfte er in diesem Jahr, laut der von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen, nur um knapp 6% ansteigen. Damit verschlechtern sich die Exportperspektiven für den Euroraum. Nach einem zweistelligen Exportwachstum (einschließlich Intra-Handel) im vergangenen Jahr sind für das laufende Jahr, unter der Annahme eines unveränderten Euro-Wechselkurses, Zuwachsraten von 5% bis knapp 8% wahrscheinlich. Der Wachstumsbeitrag der Nettoexporte zum Bruttoinlandsprodukt dürfte sich damit gegenüber dem Vorjahr deutlich verringern und im laufenden Jahr weitgehend neutral sein.

Wie das Wirtschaftswachstum im Euroraum im ersten Quartal 2001 gezeigt hat, können gedämpfte Exportperspektiven auch die Binnennachfrage belasten, und zwar vor allem die Investitionstätigkeit. Über solche negativen Faktoren sollte man jedoch positive Einflussfaktoren nicht vergessen, die zu einer Stabilisierung der binnenwirtschaftlichen Nachfrage beitragen. Zu diesen Faktoren zählen die nach wie vor günstigen Finanzierungsbedingungen für Investitionen und Konsum sowie eine weitere leichte Erhöhung der Beschäftigung im Euroraum. Darüber hinaus bestehen keine fundamentalen wirtschaftlichen Ungleichgewichte, insbesondere mit Blick auf die Sparquote der privaten Haushalte, die den Konsum im Euroraum belasten könnten.

Vor diesem Hintergrund hat sich das Konsumentenvertrauen im Euroraum in den letzten Monaten verhältnismäßig robust gezeigt. Trotz einer leichten Eintrübung der Einschätzung der allgemeinen wirtschaftlichen Lage in der jüngsten

Umfrage im Mai befindet sich das Vertrauen der Konsumenten im Euroraum immer noch auf einem historisch betrachtet hohen Niveau. Diese positiven Einflussfaktoren dürften dazu beitragen, dass das Wachstum weitgehend im Einklang mit dem Potentialwachstum bleiben wird.

Lassen Sie mich nun etwas detaillierter auf die Preisentwicklung in diesem und im nächsten Jahr eingehen. Nach einer jahresdurchschnittlichen HVPI-Inflation im Euroraum von 2,3% im vergangenen Jahr werden vorübergehende Belastungsfaktoren die Inflation aller Voraussicht nach über einen längeren Zeitraum oberhalb von 2% halten, als Ende 2000 von allen Institutionen erwartet wurde. Dabei stehen sich be- und entlastende Faktoren gegenüber. Der belastende Einfluss von Seiten der Energiepreisentwicklung sollte in diesem Jahr erheblich abnehmen. Allerdings hat der erneute Anstieg der Energiepreise im zweiten Quartal dieses Jahres den Rückgang der Inflation im Euroraum zunächst verzögert. Zudem belastet der Anstieg der Nahrungsmittelpreise aufgrund von BSE sowie dem Ausbruch der Maul- und Klauenseuche in einigen Mitgliedstaaten die Entwicklung des HVPI. Darüber hinaus hat auch die Anhebung einiger administrierter Preise sowie indirekter Steuern in einigen Ländern des Euroraums die Inflationsrate in den letzten Monaten erhöht. Die genannten Faktoren selbst dürften die Inflation im Euroraum allerdings nur vorübergehend belasten. Das verringerte Wirtschaftswachstum spricht darüber hinaus tendenziell für eine Verminderung des Preisdrucks.

Trotz der Tatsache, dass die genannten Faktoren selbst die Preisentwicklung nur temporär belasten, ist Vorsicht geboten. Wichtig ist vor allem, dass die über einen längeren Zeitraum oberhalb von 2% liegende Inflation nicht dazu führt, dass erhöhte Lohnforderungen durchgesetzt werden. Bislang ist die Lohnentwicklung im Euroraum relativ moderat. Wichtige Lohnverhandlungen werden allerdings in der zweiten Jahreshälfte 2001 und im Jahr 2002 stattfinden. Die weitere Entwicklung der Löhne wird daher von der EZB mit großer Aufmerksamkeit verfolgt werden. Wir werden also wachsam bleiben.

Trotz der geraumen Zeit, in der die Inflation oberhalb von 2% lag, haben sich die Inflationserwartungen im Euroraum bislang kaum verändert. Als Anhaltspunkt für die Messung der Inflationserwartungen kann man die Differenz zwischen der nominalen Rendite französischer Staatsanleihen und der entsprechenden realen Rendite inflationsindexierter französischer Staatsanleihen heranziehen. Diese so genannte »Breakeven«-Inflationsrate lag im Bereich zehnjähriger Staatsanleihen seit dem Start der dritten Stufe der WWU unterhalb von 2% und liegt derzeit etwa im Durchschnitt des Jahres 2000. Das heißt, die Finanzmärkte sind davon überzeugt, dass es der EZB mittelfristig gelingen wird, die Inflation im Euroraum unterhalb von 2% zu hal-

ten. Dies ist ein Erfolg der Geldpolitik in schwierigen Zeiten, in denen außenwirtschaftliche Einflüsse und weitere temporäre Faktoren die HVPI-Inflation vorübergehend belasten. Die infolge der geringen Inflationserwartungen verhältnismäßig niedrigen langfristigen Zinsen und damit günstigen Finanzierungsbedingungen stellen den wichtigsten Beitrag dar, den die Geldpolitik im Hinblick auf nachhaltig günstige Wachstumsperspektiven des Euro-Währungsgebiets leisten kann. Für ein längerfristig gesundes Wirtschaftswachstum ist neben der Geldpolitik und einem verantwortungsvollen Verhalten der Sozialpartner vor allem auch die Fiskalpolitik verantwortlich. Um dieses Ziel zu erreichen, muss die Fiskalpolitik ihren Konsolidierungsprozess fortsetzen, der im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts sowie in den nationalen Stabilitätsprogrammen festgelegt ist. Gleichzeitig muss die Fiskalpolitik für die Investitionstätigkeit der Unternehmen sowie für das Angebot und die Nachfrage nach Arbeit ein attraktives wirtschaftliches Umfeld schaffen. In dieser Hinsicht haben die nationalen Regierungen im Euroraum überwiegend bereits Schritte in die richtige Richtung unternommen. Die Verringerung der Steuersätze für Unternehmen und private Haushalte ist in dieser Hinsicht zu begrüßen. Allerdings erfordert die Verminderung der Steuersätze entsprechende Anpassungen, beispielsweise eine Verbreiterung der Bemessungsgrundlage oder Kürzungen auf der Ausgabenseite, um das Ziel der Haushaltskonsolidierung zu erfüllen. Dies ist bislang nicht in hinreichendem Umfang geschehen. Die Verringerung der Ausgabenquoten in den letzten Jahren im Euroraum ist vor allem durch niedrigere Zinsausgaben sowie durch geringere Ausgaben für die Arbeitslosenunterstützung im Zuge der kräftiger expandierenden Wirtschaft erzielt worden. Die strukturellen Ausgabenkürzungen müssen ehrgeiziger werden, um das Ziel einer nachhaltigen Haushaltskonsolidierung zu erreichen.

Das Budgetdefizit im Euroraum wird sich im Jahr 2001, bei Herausrechnung der Einnahmen aus der Versteigerung der UMTS-Lizenzen im letzten Jahr, vermutlich leicht erhöhen. Damit könnten einige Staaten des Eurogebiets ihre diesjährigen Ziele zur Haushaltskonsolidierung nicht erfüllen, obwohl das Wirtschaftswachstum im Euroraum voraussichtlich etwa in der Nähe des Potentialwachstums liegen wird. Um eine nachhaltig gesunde Haushaltsposition zu erreichen, sind die Staaten des Eurogebiets hingegen aufgefordert, ihre Konsolidierungsanstrengungen, wie sie in den mittelfristigen Finanzplänen gemäß dem Stabilitäts- und Wachstumspakt festgelegt sind, fortzusetzen.

Weitere Bereiche, in denen die Anstrengungen der nationalen Regierungen, insbesondere in den großen Mitgliedstaaten des Eurogebiets, bislang noch nicht ausreichen, sind die Güter- und Arbeitsmärkte. Auch hier sind erste Schritte in die richtige Richtung vorgenommen worden. Die Deregulierung der Gütermärkte muss jedoch weiter vorange-

trieben werden, um den Wettbewerb und die Wachstumskräfte der Wirtschaft zu stärken. Nur so kann das Wachstumspotential im Eurogebiet langfristig gesteigert werden. In Bezug auf die Arbeitsmärkte hat sich die Arbeitslosigkeit zwar in den letzten Jahren deutlich auf 8,3% im April 2001 vermindert. Der Rückgang der Arbeitslosenzahlen lag bei mehr als einer Million Personen gegenüber April letzten Jahres, auch wenn sich der Rückgang der Arbeitslosigkeit in saisonbereinigter Rechnung zuletzt leicht vermindert hat. Eine Arbeitslosenquote von 8,3% ist aber deutlich zu hoch. Der Anreiz zur Nachfrage nach Arbeit und zur Aufnahme von Arbeit muss weiter verstärkt werden. Dazu zählen nicht nur weitere Reformen der Steuersysteme, sondern insbesondere auch der Sozialsysteme.

Implikationen der Euro-Bargeldeinführung

Lassen Sie mich abschließend auf ein Thema eingehen, das bis Anfang nächsten Jahres im Mittelpunkt stehen wird: die Euro-Bargeldeinführung. Bis zum 1. Januar 2002 werden für die zwölf Teilnehmerstaaten der WWU 14,25 Mrd. Euro-Banknoten und etwa 50 Mrd. Münzen produziert. Die Einführung der Banknoten und Münzen ist eine enorme logistische Herausforderung. Wie Sie wissen, hat die EZB daher beschlossen, dass das so genannte »Frontloading«, das heißt die Vorabausstattung der Kreditinstitute im Euroraum mit Euro-Banknoten und -Münzen, sowie das »Sub-Frontloading«, die Weitergabe der Euro-Banknoten und -Münzen von den Kreditinstituten unter bestimmten Voraussetzungen an professionelle Bargeldverwender, ab dem 1. September dieses Jahres beginnen kann.

Aufgrund ihrer monetären Natur ist die Euro-Bargeldeinführung aber nicht nur eine logistische Herausforderung, sondern betrifft auch die ökonomische Analyse im Rahmen der geldpolitischen Strategie der EZB.

Sichtbares Zeichen für den möglichen Einfluss der Bargeldeinführung auf die Geldmengenentwicklung ist die Jahreswachstumsrate des Bargeldumlaufs, die seit Ende letzten Jahres negative Raten erreicht hat und im April bei -2,9% stand. Vorbereitungen der Ansässigen des Euroraums im Hinblick auf den Bargeldumtausch könnten ein Faktor für diese Entwicklung sein. Es ist möglich, dass dieser Faktor im Jahresverlauf an Bedeutung gewinnen wird, wenn ein zunehmender Teil der Bevölkerung seine Liquiditätsreserven, die als Kasse nicht unmittelbar benötigt werden, bei den Banken einzahlt. Die Auswirkungen dieser Transaktionen auf die gesamte Entwicklung von M3 dürften dennoch verhältnismäßig gering sein. Denn ein großer Teil der Liquiditätsreserven, die als Kasse gehalten werden, dürfte in Einlagen angelegt werden, die ebenfalls in der Geldmenge M3 enthalten sind. In diesem Fall bliebe das Wachstum der Geldmenge M3 weitgehend unberührt.

Neben den Bürgern des Euroraums werden sich auch die Anrassigen außerhalb des Euroraums, die Bargeldbestände in den bisherigen nationalen Währungen der Länder des Eurogebiets halten, auf den Bargeldumtausch vorbereiten. Dies betrifft vor allem auch die Bewohner der Staaten Mittel- und Osteuropas, die DM-Banknoten als Parallelwährung zu ihrer jeweiligen nationalen Währung halten. Die DM-Bestände im Ausland beliefen sich nach Schätzungen der Bundesbank Mitte der neunziger Jahre auf rund 30% bis 40% des deutschen Bargeldumlaufs.¹ Das sind etwa 45 Mrd. Euro, die prinzipiell in den Euroraum zurückfließen könnten, vorausgesetzt, der Betrag wäre seitdem unverändert geblieben.

Nach allen verfügbaren Kenntnissen dürfte der tatsächliche Rückfluss von Bargeldbeständen aus dem Ausland jedoch wesentlich geringer sein. So dient die D-Mark aufgrund der geographischen Nähe und der engen Handelsverflechtung mit Mittel- und Osteuropa dort in vielen Ländern nicht nur als Wertaufbewahrungsmittel, sondern auch als Transaktionswährung. Es ist aus diesem Grund unwahrscheinlich, dass sich die Nachfrage nach D-Mark vollständig auf die Nachfrage nach anderen Nicht-Euro-Währungen verlagern wird. Hinzu kommt, dass ein Umtausch von nationalen Währungen des Eurogebiets in Euro auch außerhalb des Euroraums problemlos möglich sein wird und zu einem großen Teil von der Bevölkerung auch genutzt werden dürfte. Schwierig ist es, über das Verhalten der informellen Wirtschaft zu spekulieren. Dabei sollte man aber nicht aus den Augen verlieren, dass es sich hierbei nur um einen relativ begrenzten Teil der Wirtschaft handelt, auch wenn dieser Teil besonders bargeldintensiv ist. Empirische Erkenntnisse liefern zudem bislang keinen überzeugenden Beleg für einen bedeutenden Rückfluss von DM-Banknoten aus dem Ausland. Vor dem Hintergrund dieser Argumente sind weder größere Effekte auf das Wachstum der Geldmenge M3 noch signifikante Effekte auf den Wechselkurs des Euro im Zusammenhang mit der Bargeldeinführung des Euro wahrscheinlich.

Darüber hinaus wird die EZB auch die möglicherweise mit der Euro-Bargeldeinführung verbundenen Preisrisiken aufmerksam verfolgen. Grundsätzlich ist nicht auszuschließen, dass Unternehmen versuchen werden, die Umstellung auf den Euro zu nutzen, um Preiserhöhungen durchzusetzen. Dies würde die Inflationsentwicklung im Euroraum temporär belasten. In dieser Hinsicht ist die zeitweilige doppelte Preisauszeichnung für die Verbraucher von Vorteil, da sie ihnen erlaubt, die Preise in der jeweiligen nationalen Denomination des Euro und in Euro selbst unmittelbar zu vergleichen. Die EZB ruft in diesem Zusammenhang die Verbraucher dazu auf, wachsam zu sein gegenüber möglichen Preisanhebungen in Verbindung mit der Euro-Bargeldeinführung.

Es sollte allerdings nicht übersehen werden, dass die Umrechnung von Preisen in den ehemaligen nationalen Währungen des Euroraums in den Euro unter dem Aspekt einer psychologischen Preissetzung teilweise auch zu günstigen Rundungseffekten führen kann. Auch der harte Wettbewerb im Einzelhandel spricht gegen die Möglichkeit, Preiserhöhungen problemlos durchzusetzen. Vergleiche mit ähnlichen Umstellungen in der Vergangenheit, wie beispielsweise der Einführung des Dezimalsystems in Großbritannien Anfang der siebziger Jahre oder der Abschaffung des Cent in den Niederlanden im Jahr 1983, zeigen darüber hinaus, dass der Effekt auf die Preise insgesamt relativ gering war. Schließlich haben viele Staaten des Euroraums die Beobachtung der Preisentwicklung intensiviert. Ihre Regierungen haben zudem zugesichert, dass der Staat im Rahmen der Konversion in Euro bei den von ihm erhobenen Gebühren und Abgaben in der Summe auf Mehreinnahmen verzichten oder eine Rundung zugunsten der Konsumenten vornehmen wird. Insgesamt gesehen dürften daher kurzfristig möglichen Preis- und Kostenbelastungen längerfristig günstige Preiseffekte infolge von reduzierten Transaktionskosten sowie einer erhöhten Preistransparenz im Eurogebiet gegenüberstehen. Ohne Zweifel erfordert aber die Entwicklung der Preise im Zusammenhang mit der Bargeldeinführung des Euro in den nächsten Monaten die erhöhte Aufmerksamkeit aller Beteiligten, Staat wie Konsumenten, und nicht zuletzt der EZB.

Schlussbemerkungen

Seien Sie versichert, dass die Geldpolitik mit der Wahrung der Preisstabilität im Euroraum weiterhin den besten ihr möglichen Beitrag zu einem attraktiven Standort, einem gesunden Wirtschaftswachstum und zum Wohlstand der Bevölkerung leisten wird. Ich bin zuversichtlich, wenn die Fiskalpolitik und die Sozialpartner hierzu gleichermaßen beitragen, dass dann die längerfristigen Perspektiven des Euroraums günstig aussehen und der Euroraum ein zunehmend attraktiver und sich dynamisch entwickelnder Standort sein wird. Unter diesen Voraussetzungen habe ich keine Zweifel daran, dass sich die Erfolgsgeschichte der WWU von der Vergangenheit in die Zukunft fortsetzen wird. Ich sage dies auch bewusst mit Blick auf die Osterweiterung der Europäischen Union. Für ein Gelingen des weiteren Integrationsweges sind wesentliche Reformen der EU notwendig. Man sollte aber nicht übersehen, dass die weitere Integration Europas im Wettbewerb und im Zusammenspiel der Kräfte ein erhebliches positives Wachstumspotential besitzt. Ich möchte damit zu meinen einleitenden Worten zurückkehren: Ein Festhalten am Bewährten kann Fortschritte und Veränderungen, die mit vielen Vorteilen verbunden sind, verhindern. Dies gilt nicht nur für die Einführung des Euro, sondern auch für die Erweiterung der Europäischen Union.

¹ Vgl. Seitz, F. (1995), »Der DM-Umlauf im Ausland«, Diskussionspapier 1/95, Deutsche Bundesbank, Mai.