



**EUROPÄISCHE ZENTRALBANK**

**EUROSYSTEM**

**PRESSEKONFERENZ**

**Donnerstag, 6. September 2007**

**EINLEITENDE BEMERKUNGEN**

Sehr geehrte Damen und Herren,

ich möchte Sie zu unserer Pressekonferenz willkommen heißen und über die Ergebnisse der heutigen Sitzung des EZB-Rats informieren, an der auch der Präsident der Eurogruppe, Premierminister Juncker, und Kommissar Almunia teilgenommen haben.

Auf der Grundlage unserer regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse haben wir auf der heutigen Sitzung beschlossen, die **Leitzinsen der EZB** unverändert zu belassen. Die seit unserer letzten Sitzung verfügbar gewordenen Informationen haben bestätigt, dass die mittelfristigen Aussichten für die Preisstabilität nach wie vor mit Aufwärtsrisiken behaftet sind, die im Rahmen sowohl unserer wirtschaftlichen als auch monetären Analyse festgestellt wurden. Neu veröffentlichte makroökonomische Zahlen bestätigen auch die guten Fundamentaldaten der Wirtschaft im Euro-Währungsgebiet und untermauern die günstigen mittelfristigen Aussichten für das reale BIP-Wachstum. Vor diesem Hintergrund ist unsere Geldpolitik immer noch eher akkommodierend; unter anderem wachsen Geldmenge und Kreditvergabe im Euroraum kräftig. Zugleich haben die Finanzmarktvolatilität und Risikoneubewertungen der vergangenen Wochen zu einem Anstieg der Unsicherheit geführt. Angesichts dieses hohen Maßes an Unsicherheit ist es angemessen, zusätzliche Informationen zu sammeln und neue Daten zu prüfen, bevor im Rahmen unserer mittelfristigen geldpolitischen Strategie zur Wahrung der Preisstabilität weitere

Schlussfolgerungen bezüglich der Geldpolitik gezogen werden. Dementsprechend wird der EZB-Rat alle Entwicklungen sehr genau beobachten. Wir werden auf Grundlage unserer Bewertung und durch entschlossenes und rechtzeitiges Handeln sicherstellen, dass die Risiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht nicht zum Tragen kommen und die mittelfristigen Inflationserwartungen fest auf einem Niveau verankert bleiben, das mit Preisstabilität in Einklang steht. Um so wichtiger ist dies in Zeiten, die von Finanzmarktvolatilität und erhöhter Unsicherheit gekennzeichnet sind. Was die Finanzmärkte angeht, so werden wir den Entwicklungen in nächster Zeit weiterhin große Aufmerksamkeit widmen.

Lassen Sie mich nun unsere Einschätzung näher erläutern und mit der **wirtschaftlichen Analyse** beginnen. Insgesamt lassen die verfügbaren Daten auf ein anhaltend solides Wirtschaftswachstum im Euro-Währungsgebiet schließen. Das reale BIP-Wachstum im Euroraum verlangsamte sich von 0,7 % im Vorquartal auf 0,3 % im zweiten Quartal. Dabei sollte jedoch die Volatilität der Wachstumsraten gebührend berücksichtigt werden. Demnach entsprach das Wirtschaftswachstum während des ersten Halbjahrs 2007 insgesamt dem Potenzialwachstum. Die Angaben zur konjunkturellen Entwicklung im dritten Quartal, die aus verschiedenen Stimmungsumfragen und indikatorbasierten Schätzungen stammen, sind nach wie vor alles in allem günstig und stützen die Einschätzung, dass das reale BIP nachhaltig zunimmt. Insbesondere die jüngsten Daten zur Arbeitslosigkeit fallen günstig aus, und alle Vertrauensindikatoren zeigten bis August einen hohen Stand an. Das Weltwirtschaftswachstum wird voraussichtlich robust bleiben, da die wahrscheinlich zu erwartende Konjunkturabschwächung in den Vereinigten Staaten vom anhaltend kräftigen Wachstum an den aufstrebenden Märkten weitgehend ausgeglichen werden dürfte. Dies wird die Exporte und die Investitionstätigkeit des Euroraums auch weiterhin stützen. Darüber hinaus dürfte sich das Wachstum der Konsumausgaben im Euroraum im Zeitverlauf – im Einklang mit der Entwicklung des real verfügbaren Einkommens vor dem Hintergrund sich fortlaufend verbessernder Arbeitsmarktbedingungen – weiter verstärken. Indes ist angesichts der potenziellen Auswirkungen der erhöhten Volatilität am Finanzmarkt und der Neubewertung der Risiken auf die Realwirtschaft insgesamt eine angemessene Beobachtung der Wirtschaftsentwicklung erforderlich.

Diese Aussichten spiegeln sich auch in den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom September 2007 wider, die erstmals auch Zypern und Malta mit einbeziehen. Die Projektionen

gehen von einem jährlichen Durchschnittswachstum des realen BIP von 2,2 % bis 2,8 % im Jahr 2007 und 1,8 % bis 2,8 % im Jahr 2008 aus. Im Vergleich zu den im Juni von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen wurde die für das Wachstum des realen BIP im Jahr 2007 projizierte Bandbreite leicht nach unten revidiert, worin sich in erster Linie die Annahme widerspiegelt, dass die Ölpreise leicht steigen und die Finanzierungskonditionen am Markt aufgrund höherer durchschnittlicher Risikoprämien etwas angespannter sein werden.

Nach Ansicht des EZB-Rats machen die dargestellten Bandbreiten die allgemeine Unsicherheit deutlich, mit der wirtschaftliche Projektionen behaftet sind, was angesichts der derzeitigen Volatilität an den Finanzmärkten besonders berücksichtigt werden sollte. Den Einschätzungen zufolge sind die Risiken bei diesen Projektionen zum Wirtschaftswachstum nach unten gerichtet. Diese Abwärtsrisiken stehen hauptsächlich in Zusammenhang mit potenziell breiteren Auswirkungen der in Gang befindlichen Neubewertung der Risiken auf den Finanzmärkten, den weltwirtschaftlichen Ungleichgewichten und protektionistischem Druck sowie weiteren Öl- und Rohstoffpreissteigerungen.

Was die Preisentwicklung anbelangt, so belief sich die am HVPI gemessene jährliche Teuerung der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im August 2007 auf 1,8 % und war damit gegenüber dem Vormonat unverändert. Im verbleibenden Jahresverlauf dürften die Inflationsraten jedoch wieder auf über 2 % ansteigen. Den von Experten der EZB erstellten Projektionen vom September 2007 zufolge wird die Jahresinflation gemessen am HVPI im Jahr 2007 zwischen 1,9 % und 2,1 % und im Jahr 2008 zwischen 1,5 % und 2,5 % liegen. Im Jahr 2008 dürfte ein Nachlassen der Auswirkungen indirekter Steuern und der Energiepreise von einem höheren Druck durch die Lohnstückkosten ausgeglichen werden. Verglichen mit den von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen vom Juni 2007 liegen die neuen Bandbreiten für das laufende und das kommende Jahr innerhalb des damals erwarteten Spektrums.

Der EZB-Rat ist der Auffassung, dass die Aussichten für die Preisentwicklung mit Aufwärtsrisiken behaftet sind. Zu diesen Risiken zählen Erhöhungen der indirekten Steuern, die über das bisher antizipierte Maß hinausgehen, sowie weitere Steigerungen der Ölpreise und der Preise für landwirtschaftliche Erzeugnisse. Grundsätzlich betrachtet könnte die Lohnentwicklung die derzeitigen Erwartungen übertreffen und die Preissetzungsmacht in Marktsegmenten mit geringem Wettbewerb zunehmen. Eine solche Entwicklung würde Aufwärtsrisiken für die

Preisstabilität mit sich bringen. Es ist daher von entscheidender Bedeutung, dass alle Beteiligten ihrer Verantwortung gerecht werden. Das potenzielle Eintreten dieser Risiken – sowie gegebenenfalls ihre Abschwächung – muss genau beobachtet werden.

Die **monetäre Analyse** bestätigt, dass auf mittlere bis längere Sicht weiterhin Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität bestehen. Die jüngsten vorliegenden Daten (für den Zeitraum bis Ende Juli) weisen auf eine weiterhin kräftige Grunddynamik des Geldmengen- und Kreditwachstums hin. Dies zeigt sich in der raschen Expansion des weit gefassten Geldmengenaggregats M3, die sich im Juli auf 11,7 % gegenüber dem Vorjahr belief, und in der kräftigen MFI-Kreditvergabe an den privaten Sektor, die auf Jahresbasis nach wie vor mit zweistelligen Raten zulegen.

Bei der Bestimmung und Beurteilung der für die Geldpolitik relevanten Grundtendenzen des Geldmengenwachstums ist es wichtig, über die kurzfristige Volatilität wie auch über die Auswirkungen von vorübergehenden Faktoren auf spezifische Geldmengenaggregate hinauszublicken. Von dieser angemessenen, umfassenderen mittelfristigen Perspektive aus betrachtet gibt es mehrere Anzeichen dafür, dass der Anstieg der kurzfristigen Zinssätze in den vergangenen Quartalen die Geldmengenentwicklung beeinflusste. So haben beispielsweise steigende Kurzfristzinsen zu einer verhalteneren Ausweitung von M1 beigetragen, da sich die Opportunitätskosten für die Haltung der liquidesten Komponenten von M3 erhöht haben. Außerdem haben die gestiegenen Kurzfristzinsen zu einer gewissen Stabilisierung des Wachstums der MFI-Kredite an den privaten Sektor geführt (wenngleich weiterhin zweistellige Raten verzeichnet wurden), da sich die Expansion der Kreditvergabe an private Haushalte infolge der moderateren Entwicklung der Immobilienpreise und des Grundstückswesens verlangsamte. Diese Entwicklungen müssen sich allerdings noch dämpfend auf die Rate des Geldmengenwachstums insgesamt auswirken, da die Abflachung der Zinsstrukturkurve die Attraktivität monetärer Anlagen gegenüber weniger liquiden Instrumenten mit längeren Laufzeiten erhöht und damit zu einer weiteren Zunahme des Wachstums der weit gefassten Geldmenge geführt hat. Darüber hinaus hat sich das Wachstum der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften in den letzten Monaten erneut verstärkt.

Lassen Sie mich in der gegenwärtigen Situation daran erinnern, dass Volatilität an den Finanzmärkten temporär einen erheblichen Einfluss auf die monetäre Dynamik

haben kann. In früheren Phasen haben Risikowahrnehmung und -neigung des privaten Sektors und das daraus resultierende Anlageverhalten die Geldmengenentwicklung deutlich geprägt. Die monetären Daten für Juli könnten bereits teilweise von solchen Portfolioüberlegungen beeinflusst sein, und dies dürfte für die August-Ergebnisse, mit denen im späteren Verlauf des Septembers zu rechnen ist, in noch stärkerem Maße gelten. Wie sich jedoch in der Vergangenheit gezeigt hat, kann eine eingehende und umfassende Analyse der monetären Daten dazu beitragen, den Einfluss finanzieller Entwicklungen auf die Geldmengenentwicklung zu verstehen und das geldpolitisch relevante Signal des monetären Wachstums in Bezug auf längerfristige Inflationstendenzen zu extrahieren. Hierfür ist der breit angelegte Ansatz der monetären Analyse der EZB von Vorteil.

Insgesamt deutet die anhaltende Stärke der zugrunde liegenden Ausweitung des Geldwachstums und der Kreditvergabe mittel- bis längerfristig auf ein Aufwärtsrisiko für die Preisstabilität hin. Somit muss die monetäre Entwicklung weiterhin sehr sorgfältig beobachtet werden.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass die **Gegenprüfung** der Ergebnisse der wirtschaftlichen Analyse anhand der Ergebnisse der monetären Analyse das Vorhandensein von Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht - vor dem Hintergrund der guten Fundamentaldaten der Wirtschaft des Euro-Währungsgebiets - bestätigt hat. Entsprechend ist unsere Geldpolitik immer noch eher akkommodierend; unter anderem wachsen die Geldmenge und die Kreditvergabe im Euroraum kräftig. Gleichwohl sind angesichts der hohen Unsicherheit zusätzliche Informationen nötig, bevor bezüglich der Geldpolitik weitere Schlussfolgerungen gezogen werden können. Dementsprechend wird der EZB-Rat alle Entwicklungen sehr genau verfolgen. Wir werden auf Grundlage unserer Bewertung und durch entschlossenes und rechtzeitiges Handeln sicherstellen, dass die Risiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht nicht zum Tragen kommen und die mittelfristigen Inflationserwartungen fest auf einem Niveau verankert bleiben, das mit Preisstabilität in Einklang steht. Vor dem aktuellen Hintergrund ist es umso wichtiger, dass die Inflationserwartungen fest auf einem mit Preisstabilität im Einklang stehenden Niveau verankert bleiben. Was die Finanzmärkte angeht, so werden wir den Entwicklungen in nächster Zeit weiterhin große Aufmerksamkeit widmen.

Im Bereich der **Finanzpolitik** werden bei der strukturellen Konsolidierung der öffentlichen Haushalte weiterhin nur langsam Fortschritte erzielt, und es bestehen

Risiken, dass einige Länder eine expansive prozyklische Haushaltspolitik verfolgen. Für den Haushaltsvollzug 2007 und die Haushaltsplanung 2008 ist es entscheidend, dass sich die während der wirtschaftlichen Aufschwungsphase von 1999 bis 2000 begangenen Fehler nicht wiederholen. Derzeit müssen Länder mit Haushaltsungleichgewichten diese entsprechend den Anforderungen des Stabilitäts- und Wachstumspakts beseitigen. Alle Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets müssen der Verpflichtung im Rahmen der Eurogruppe, das mittelfristige Haushaltsziel 2008 oder 2009, spätestens 2010 zu erreichen, nachkommen. Diejenigen Länder, die bereits solide Haushaltspositionen erreicht haben, müssen auf eine prozyklische Haushaltspolitik verzichten.

Was die **Strukturreformen** anbelangt, so begrüßt der EZB-Rat weitergehende Anstrengungen, die Produktionskapazität des Euroraums durch höhere Beschäftigungsquoten zu steigern. An den Arbeitsmärkten des Eurogebiets zeichnen sich in den letzten Jahren deutlich Fortschritte ab, in denen sich teilweise die Auswirkungen vergangener Arbeitsmarktreformen widerspiegeln. Allerdings sind weitere Schritte zur Verbesserung der beruflichen und geografischen Mobilität der Arbeitskräfte und der Qualifizierung vonnöten, sodass die vergleichsweise niedrige Erwerbsbeteiligung und die nach wie vor hohen Arbeitslosenquoten in einigen Ländern und Regionen überwunden werden können.

Wir sind nun gerne bereit, Ihre Fragen zu beantworten.

**Europäische Zentralbank**  
Direktion Kommunikation  
Abteilung Presse und Information  
Kaiserstraße 29, D-60311 Frankfurt am Main  
Tel.: +49 (69) 1344-8304 • Fax: +49 (69) 1344-7404  
Internet: [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)  
**Nachdruck nur mit Quellenangabe gestattet.**