



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK  
EUROSYSTEM

## PRESSEKONFERENZ

Donnerstag, 7. August 2008

### EINLEITENDE BEMERKUNGEN

Sehr geehrte Damen und Herren,

der Vizepräsident und ich freuen uns sehr, Sie zu unserer Pressekonferenz begrüßen zu dürfen. Wir werden Sie nun über die Ergebnisse der heutigen Sitzung des EZB-Rats informieren.

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 die Überlegungen, die unserem Zinserhöhungsbeschluss vom Juli zugrunde lagen, weiter untermauert. Sie haben bestätigt, dass die jährlichen Teuerungsraten für einen längeren Zeitraum deutlich über einem mit Preisstabilität zu vereinbarenden Niveau bleiben dürften und dass die Preisstabilität auf mittlere Sicht weiterhin mit Aufwärtsrisiken behaftet ist. Gestützt wird diese Einschätzung durch ein anhaltend kräftiges Geldmengenwachstum, wobei bislang keine Anzeichen für eine nennenswerte Angebotsverknappung bei den Bankkrediten zu beobachten sind. In diesem Kontext ist es nach wie vor von entscheidender Bedeutung, dass breit basierte Zweitrundeneffekte bei der Lohn- und Preissetzung vermieden werden. Die jüngsten Wirtschaftsdaten deuten auf eine Abschwächung des realen BIP-Wachstums um die Jahresmitte 2008 hin, die nach dem außergewöhnlich starken Zuwachs im ersten Quartal in

gewissem Maße erwartet worden war. Vor diesem Hintergrund und in voller Übereinstimmung mit unserem Auftrag möchten wir betonen, dass die Gewährleistung der Preisstabilität auf mittlere Sicht unser vorrangiges Ziel ist und dass wir fest entschlossen sind, die mittel- und langfristigen Inflationserwartungen fest auf einem Niveau verankert zu halten, das mit Preisstabilität in Einklang steht. Dies wird die Kaufkraft auf mittlere Sicht erhalten und ein nachhaltiges Wachstum und die Beschäftigung stützen. Auf der Grundlage unserer Bewertung wird der aktuelle geldpolitische Kurs zum Erreichen unseres Ziels beitragen. Wir werden auch in nächster Zeit alle Entwicklungen sehr genau verfolgen.

Gestatten Sie mir nun, unsere Einschätzung näher zu erläutern und dabei mit der **wirtschaftlichen Analyse** zu beginnen.

Die seit unserer Pressekonferenz vom Juli verfügbar gewordenen Informationen zur Konjunktorentwicklung deuten darauf hin, dass die Zahlen zum realen BIP-Wachstum für Mitte 2008 wesentlich schwächer ausfallen werden als für das erste Quartal. Wie bereits bei früheren Anlässen erwähnt, stellt dies teilweise eine technische Reaktion auf das kräftige Wachstum in den ersten Monaten des Jahres dar. Außerdem verbirgt sich dahinter unter anderem auch ein schwächeres BIP-Wachstum, das auf Faktoren wie die globale Wachstumsverlangsamung und die dämpfenden Effekte der hohen und volatilen Öl- und Nahrungsmittelpreise zurückzuführen ist. Um die der Wirtschaftsaktivität im Euroraum zugrunde liegende Dynamik einzuschätzen und eine Fehlinterpretation aufgrund ausgesprochen volatiler Quartalsergebnisse zu vermeiden, ist es notwendig, über die Volatilität der Quartalsraten und monatlichen Indikatoren hinauszublicken.

Ausgehend von dieser Perspektive wird sich die Expansion der Weltwirtschaft den Erwartungen zufolge zwar abschwächen, dabei aber relativ robust bleiben, wobei ihr vor allem das anhaltende Wachstum in den aufstrebenden Volkswirtschaften zugute kommt. Von dieser Entwicklung sollte auch die Auslandsnachfrage nach Waren und Dienstleistungen des Euroraums profitieren. Was die binnenwirtschaftliche Entwicklung betrifft, so sind die wirtschaftlichen

Fundamentaldaten des Euroraums auf mittlere Sicht solide, und das Eurogebiet weist keine größeren Ungleichgewichte auf. Das Investitionswachstum im Eurogebiet stellt weiterhin eine Konjunkturstütze dar, wenngleich es sich abgeschwächt hat. Darüber hinaus haben die Beschäftigung und die Erwerbsbeteiligung beträchtlich zugenommen, und die Arbeitslosenquoten liegen nach wie vor auf historisch niedrigem Niveau. Diese Entwicklungen, die das verfügbare Einkommen und die Konsumausgaben der privaten Haushalte stützen, dürften allerdings nicht ausreichen, um den Kaufkraftverlust infolge der gestiegenen Energie- und Nahrungsmittelpreise vollständig auszugleichen.

Nach Auffassung des EZB-Rats bleibt dieser Ausblick auf die Konjunktorentwicklung unter anderem wegen der ausgesprochen hohen und volatilen Rohstoffpreise sowie der anhaltenden Spannungen an den Finanzmärkten mit großer Unsicherheit behaftet. Insgesamt überwiegen die Abwärtsrisiken, die sich insbesondere aus dem dämpfenden Effekt weiterer unerwarteter Erhöhungen der Energie- und Nahrungsmittelpreise auf den Konsum und die Investitionen ergeben. Darüber hinaus bestehen weiterhin Abwärtsrisiken im Zusammenhang mit den Spannungen an den Finanzmärkten, die die Realwirtschaft stärker als derzeit angenommen beeinträchtigen könnten. Die Möglichkeit unkontrollierter Entwicklungen aufgrund globaler Ungleichgewichte birgt ebenfalls Abwärtsrisiken für die Konjunkturaussichten, und das gilt auch für Befürchtungen hinsichtlich des Aufkommens von Protektionismusbestrebungen. In diesem Zusammenhang stellt das Scheitern der jüngsten Gespräche im Rahmen der Doha-Verhandlungsrunde der Welthandelsorganisation zur Handelsliberalisierung einen empfindlichen Rückschlag dar.

Was die Preisentwicklung anbelangt, so blieb die Jahresänderungsrate der HVPI-Inflation seit dem letzten Herbst beträchtlich über dem Niveau, das mit Preisstabilität vereinbar ist. Diese Rate belief sich im Juni 2008 auf 4,0 % und im Juli nach Vorausschätzung von Eurostat auf 4,1 %. Dieses bedenkliche Inflationsniveau ist großteils das Ergebnis direkter und indirekter Auswirkungen der in der Vergangenheit weltweit drastisch gestiegenen Energie- und

Nahrungsmittelpreise. Gleichzeitig sprechen angesichts eines langsameren Zuwachses der Arbeitsproduktivität einige Anzeichen dafür, dass die Arbeitskosten in den letzten Quartalen schneller gestiegen sind.

Was die nähere Zukunft betrifft, so dürfte angesichts der aktuellen Preise der Terminkontrakte für Rohstoffe die jährliche HVPI-Inflationsrate noch eine geraume Zeit merklich über einem Niveau liegen, das mit Preisstabilität vereinbar ist, und sich im Jahr 2009 nur allmählich abschwächen.

Die Preisstabilität ist auf die für die Geldpolitik relevante mittlere Frist weiterhin eindeutig mit Aufwärtsrisiken behaftet, die sich in den letzten Monaten verstärkt haben. Zu diesen Risiken zählen vor allem die Möglichkeit weiterer Preissteigerungen bei Energie und Nahrungsmitteln sowie zunehmende indirekte Effekte auf die Verbraucherpreise. Es bestehen sehr große Bedenken, dass vom Lohn- und Preissetzungsverhalten über breit basierte Zweitrundeneffekte zusätzlicher Inflationsdruck ausgehen könnte. Der EZB-Rat verfolgt das Preissetzungsverhalten und die Tarifverhandlungen im Eurogebiet mit besonderer Aufmerksamkeit. Darüber hinaus ergeben sich mögliche Aufwärtsrisiken aus unvorhergesehenen Erhöhungen indirekter Steuern und administrierter Preise.

Vor diesem Hintergrund ist es zwingend erforderlich, zu gewährleisten, dass die mittel- bis längerfristigen Inflationserwartungen fest auf einem Niveau verankert bleiben, das mit Preisstabilität in Einklang steht. Die Verschiebung der Preisrelationen und der damit einhergehende Einkommenstransfer von rohstoffimportierenden zu rohstoffexportierenden Ländern erfordern eine Verhaltensänderung der Unternehmen und privaten Haushalte. Daher sind durch höhere Energie- und Nahrungsmittelpreise bedingte, breit basierte Zweitrundeneffekte auf das Preis- und Lohnsetzungsverhalten zu vermeiden. Dabei müssen alle Beteiligten, sowohl im privaten als auch im öffentlichen Sektor, ihrer Verantwortung gerecht werden. In diesem Zusammenhang hat der EZB-Rat wiederholt seine Besorgnis über das Vorhandensein von Lohnregelungen, bei denen die Nominallöhne an die Verbraucherpreise gebunden sind, zum Ausdruck gebracht. Eine solche Anbindung birgt das Risiko,

dass aufwärtsgerichtete Inflationsschocks zu einer Lohn-Preis-Spirale führen, die sich nachteilig auf Beschäftigung und Wettbewerbsfähigkeit in den betroffenen Ländern auswirken würde. Der EZB-Rat fordert daher, derartige Lohnregelungen zu vermeiden.

Die **monetäre Analyse** bestätigt, dass auf mittlere bis längere Sicht weiterhin Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität bestehen. Im Einklang mit unserer geldpolitischen Strategie sind wir der Auffassung, dass die anhaltend starke Grunddynamik der Geldmengen- und Kreditexpansion im Euroraum in den letzten Jahren zu Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität geführt hat. In den letzten Quartalen scheinen sich diese Risiken in der nach oben tendierenden Inflation manifestiert zu haben.

Nicht zuletzt angesichts der anhaltenden Spannungen an den Finanzmärkten trägt die monetäre Analyse durch ihre Fokussierung auf die mittel- bis längerfristig bestehenden Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität dazu bei, die notwendige mittelfristige Ausrichtung der Geldpolitik zu unterstützen. Während die Expansion der weit gefassten Geldmenge und der Kreditaggregate nun erste Anzeichen einer Abschwächung zeigt – und somit auch die seit 2005 ergriffenen Maßnahmen widerspiegelt, um den Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität entgegenzuwirken –, deutet die kräftige Grunddynamik des Geldmengenwachstums nach wie vor auf Risiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht hin.

Die gegenwärtige Zinsstrukturkurve hat zu einem sehr raschen Anstieg der Termineinlagen und einem erheblichen Rückgang des jährlichen M1-Wachstums geführt. Diese Auswirkungen sowie andere temporäre Faktoren sind bei der Beurteilung der monetären Entwicklung zu berücksichtigen. Aus der angemessenen mittelfristigen Perspektive betrachtet bestätigt eine umfassende Analyse der Daten insgesamt die starke Grunddynamik des Geldmengenwachstums.

Diese Schlussfolgerung ergibt sich vor allem auch aus der nach wie vor hohen Wachstumsrate der MFI-Kredite an den privaten Sektor, die das robuste

Geldmengenwachstum stützt. Die Dynamik, die Laufzeiten und die sektorale Zusammensetzung bei der Aufnahme von Bankkrediten deuten darauf hin, dass die Verfügbarkeit von Bankkrediten im gesamten Euro-Währungsgebiet bislang noch nicht wesentlich durch die anhaltenden Spannungen an den Finanzmärkten beeinträchtigt wurde. Die höheren kurzfristigen Zinssätze und die schwächeren Wohnimmobilienmärkte in einigen Regionen des Euroraums haben das Wachstum der Kreditaufnahme der privaten Haushalte in den vergangenen Jahren gedämpft. Die Expansion der Bankkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften hingegen bleibt bislang trotz der verschärften Finanzierungsbedingungen und der konjunkturellen Abschwächung sehr robust.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass die **Gegenprüfung** der Ergebnisse der wirtschaftlichen Analyse anhand der Ergebnisse der monetären Analyse eindeutig die Einschätzung bestätigt, dass auf mittlere Sicht die Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität zunehmen. Die jährlichen Teuerungsraten dürften deutlich über einem Niveau bleiben, das mit Preisstabilität vereinbar ist, die monetären Aggregate expandieren weiter kräftig, und bisher liegen keine Anzeichen für eine nennenswerte Angebotsverknappung bei den Bankkrediten vor. Die jüngsten Wirtschaftsdaten deuten auf eine Abschwächung des realen BIP-Wachstums um die Jahresmitte 2008 hin, die nach dem außergewöhnlich starken Zuwachs im ersten Quartal in gewissem Maße erwartet worden war. Vor diesem Hintergrund ist es nach wie vor von entscheidender Bedeutung, dass breit basierte Zweitrundeneffekte bei der Lohn- und Preissetzung vermieden werden. In voller Übereinstimmung mit unserem Auftrag möchten wir betonen, dass die Gewährleistung der Preisstabilität auf mittlere Sicht unser vorrangiges Ziel ist und dass wir fest entschlossen sind, die mittel- und langfristigen Inflationserwartungen fest auf einem Niveau verankert zu halten, das mit Preisstabilität in Einklang steht, wodurch die Kaufkraft auf mittlere Sicht gewahrt bleibt und nachhaltiges Wachstum und die Beschäftigung im Eurogebiet gestützt werden. Auf der Grundlage unserer Bewertung wird der aktuelle geldpolitische Kurs zum Erreichen unseres Ziels beitragen. Wir werden auch in nächster Zeit alle Entwicklungen sehr genau verfolgen.

Was die **Finanzpolitik** betrifft, so besteht die Gefahr, dass einige Länder ihre Haushaltsziele dieses Jahr nicht erreichen werden. Angesichts dessen sind eine konsequente Umsetzung der Haushaltspläne und die Vermeidung von Ausgabenüberschreitungen von entscheidender Bedeutung. Die Haushaltspläne für 2009, die gegenwärtig in einer Reihe von Ländern zum Abschluss gebracht werden, müssen die auf europäischer Ebene eingegangenen Verpflichtungen widerspiegeln. Insbesondere Länder mit nach wie vor großen Defiziten sind gehalten, ehrgeizige und konkrete Pläne mit genau formulierten Maßnahmen zur Defizitrückführung, vorzugsweise auf der Ausgabenseite, vorzulegen. Wenn Haushaltsspielräume bestehen, können automatische Stabilisatoren zur Glättung von Konjunkturschwankungen beitragen.

Im Hinblick auf **Strukturreformen** sind Maßnahmen zur Reduzierung der Anpassungskosten und zur Begünstigung eines moderaten Wachstums der Lohnstückkosten vor allem in der derzeitigen Phase hoher Inflation und eines sich verlangsamenden realen BIP-Wachstums von größter Bedeutung. Hierzu gehören der Abbau von Wettbewerbshindernissen im Dienstleistungssektor allgemein und insbesondere auf den verschiedenen Stufen der Versorgungskette im Nahrungsmittelseinzelhandel und -vertrieb sowie im Energiesektor. Ebenso würden eine flexiblere Gestaltung der Arbeitsmärkte und vermehrte Investitionen in Aus- und Weiterbildung die Produktivität fördern und damit den Spielraum für Steigerungen des Realeinkommens vergrößern.

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.**