



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK
EUROSYSTEM

PRESSEKONFERENZ

Donnerstag, 4. September 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, an der auch Kommissar Almunia teilgenommen hat.

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 der letzten Sitzung verfügbar gewordenen Informationen haben bestätigt, dass die jährlichen Teuerungsraten für einen längeren Zeitraum deutlich über einem mit Preisstabilität zu vereinbarenden Niveau bleiben dürften und dass weiterhin Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht bestehen. Während die Expansion der weit gefassten Geldmenge und der Kreditaggregate nun gewisse Anzeichen einer Abschwächung zeigt, deutet die nach wie vor kräftige Grunddynamik des Geldmengenwachstums weiterhin auf Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht hin. Die jüngsten Wirtschaftsdaten bestätigen auch die Abschwächung des realen BIP-Wachstums um die Jahresmitte 2008. Zum Teil spiegelt dies eine erwartete technische Reaktion auf das starke Wachstum im ersten Quartal und auch dämpfende Effekte globaler und

binnenwirtschaftlicher Faktoren, einschließlich der direkten und indirekten Auswirkungen der hohen Rohstoffpreise, wider. In diesem Umfeld ist es nach wie vor zwingend erforderlich, breit basierte Zweitrundeneffekte bei der Lohn- und Preissetzung zu vermeiden. In voller Übereinstimmung mit unserem Auftrag möchten wir betonen, dass die Gewährleistung der Preisstabilität auf mittlere Sicht unser vorrangiges Ziel ist und dass wir unbedingt entschlossen sind, sicherzustellen, dass die mittel- und langfristigen Inflationserwartungen fest auf einem Niveau verankert bleiben, das mit Preisstabilität in Einklang steht. Dies wird die Kaufkraft auf mittlere Sicht erhalten und ein nachhaltiges Wachstum sowie 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.

Der vorläufigen Schätzung von Eurostat zufolge schwächte sich das reale BIP des Euro-Währungsgebiets im zweiten Quartal 2008 – nach einem kräftigen vierteljährlichen Anstieg von 0,7 % im ersten Jahresviertel – um 0,2 % ab. Das Wachstum der privaten Konsumausgaben sank um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal, und bei den Investitionen war mit einem Rückgang von 1,2 % eine spürbare Abschwächung zu verzeichnen. Das Import- und Exportwachstum des Euroraums verlangsamte sich um jeweils 0,4 %.

Unter Berücksichtigung aller verfügbaren Informationen ist festzustellen, dass sich die Wirtschaft des Eurogebiets derzeit in einer konjunkturellen Schwächephase befindet; sie ist durch hohe Rohstoffpreise, die das Verbrauchervertrauen und die Nachfrage belasten, und durch ein gedämpftes Investitionswachstum gekennzeichnet. Wir erwarten, dass auf diese Phase eine allmähliche Erholung folgen wird. Insbesondere der Rückgang der Ölpreise gegenüber ihrem Höchststand vom Juli wird – sofern er anhält – zu einer Stärkung des verfügbaren Realeinkommens beitragen, wobei die Beschäftigung hoch und die Arbeitslosenquote im historischen Vergleich niedrig bleiben wird. Das weltwirtschaftliche Wachstum dürfte zudem relativ robust bleiben und vor allem

von der nachhaltigen Entwicklung in den Schwellenländern profitieren. Dies sollte der Auslandsnachfrage nach Waren und Dienstleistungen des Eurogebiets und dadurch den Investitionen zugute kommen.

Diese Einschätzung spiegelt sich auch in den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom September 2008 wider. Den Projektionsberechnungen zufolge wird das durchschnittliche Jahreswachstum des realen BIP im Jahr 2008 zwischen 1,1 % und 1,7 % und 2009 zwischen 0,6 % und 1,8 % liegen. Gegenüber den von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen vom Juni werden für das reale BIP niedrigere Wachstumswerte für 2008 und 2009 ausgewiesen.

Nach Auffassung des EZB-Rats bleiben diese Aussichten für die Konjunkturerwicklung derzeit mit besonders großer Unsicherheit behaftet und es überwiegen allgemein die Abwärtsrisiken. Diese resultieren vor allem aus weiteren Erhöhungen der Energie- und Nahrungsmittelpreise, die Konsum und Investitionen dämpfen könnten. Darüber hinaus bestehen weiterhin Abwärtsrisiken im Zusammenhang mit der Möglichkeit, dass die Auswirkungen der Spannungen an den Finanzmärkten auf die Realwirtschaft negativer ausfallen als derzeit prognostiziert. Potenzielle unkontrollierte Entwicklungen aufgrund von globalen Ungleichgewichten bergen ebenfalls Abwärtsrisiken für die Konjunkturaussichten, und das gilt auch für Bedenken hinsichtlich sich verstärkender Protektionismusbestrebungen.

Was die Preisentwicklung anbelangt, so blieb die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI seit letztem Herbst deutlich über dem Niveau, das mit Preisstabilität vereinbar ist. Diese Rate belief sich der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im August 2008 auf 3,8 %, nachdem sie im Juni und Juli dieses Jahres 4,0 % betragen hatte. Dieses bedenkliche Inflationsniveau ist größtenteils das Ergebnis sowohl direkter als auch indirekter Auswirkungen der in der Vergangenheit weltweit drastisch gestiegenen Energie- und Nahrungsmittelpreise. Außerdem beschleunigte sich das Lohnwachstum in den letzten Quartalen, zu einem

Zeitpunkt, als sich das Wachstum der Arbeitsproduktivität verlangsamte, wodurch sich die Lohnstückkosten kräftig erhöhten.

Mit Blick auf die Zukunft dürfte die jährliche HVPI-Inflationsrate angesichts der aktuellen Preise der Terminkontrakte für Rohstoffe noch geraume Zeit merklich über einem Niveau liegen, das mit Preisstabilität vereinbar ist, und sich im Jahr 2009 nur allmählich abschwächen. Dieser Einschätzung entsprechend erwarten die Experten des Eurosystems in ihrer September-Projektion eine durchschnittliche jährliche HVPI-Inflation in Höhe von 3,4 % bis 3,6 % für dieses Jahr und von 2,3 % bis 2,9 % für das Jahr 2009. Die gestiegenen Inflationsprojektionen für die Jahre 2008 und 2009 spiegeln in erster Linie höhere Energiepreise und – in geringerem Umfang – höhere Preise für Nahrungsmittel und Dienstleistungen als zuvor erwartet wider.

In diesem Zusammenhang ist es wichtig, sich die Bedingtheit der von Experten der EZB erstellten Projektionen vor Augen zu führen. Sie beruhen auf einer Reihe von Annahmen, die rein technischer Natur sind und nicht mit politischen Intentionen zusammenhängen. So kommen in den technischen Annahmen für die kurzfristigen Zinssätze die Markterwartungen von Mitte August zum Ausdruck. Darüber hinaus ist darauf hinzuweisen, dass sich die Projektionen auf die Annahme stützen, dass Ölpreise und andere Rohstoffpreise zwar nach wie vor auf einem erhöhten Niveau liegen, aber über den Projektionszeitraum hinweg eine größere Stabilität als in den vergangenen Monaten aufweisen werden; dies steht im Einklang mit den Preisen für Terminkontrakte.

Der EZB-Rat ist der Ansicht, dass die Aussichten für die Preisentwicklung auf die für die Geldpolitik relevante mittlere Frist mit Aufwärtsrisiken behaftet sind. Zu diesen Risiken zählen mögliche erneute Preissteigerungen bei Rohstoffen und die Möglichkeit, dass sich aus vorherigen Anstiegen weitere und stärkere indirekte Effekte auf die Verbraucherpreise ergeben. Es bestehen insbesondere sehr große Bedenken, dass sich aus dem Preis- und Lohnsetzungsverhalten breit basierte Zweitrundeneffekte ergeben, von denen ein erheblicher zusätzlicher Inflationsdruck ausgehen könnte. Darüber hinaus könnten die Aufwärtsrisiken für

die Preisstabilität durch unvorhergesehene Erhöhungen indirekter Steuern und administrierter Preise verschärft werden.

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. Durch höhere Energie- und Nahrungsmittelpreise bedingte breit basierte Zweitrundeneffekte auf das Preis- und Lohnsetzungsverhalten sind zu vermeiden. Der EZB-Rat beobachtet das Preissetzungsverhalten und die Tarifverhandlungen im Euroraum mit besonderer Aufmerksamkeit. Alle Beteiligten – sowohl im privaten als auch im öffentlichen Sektor – müssen ihrer Verantwortung gerecht werden. Der EZB-Rat hat 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 abzuschaffen.

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 kräftige Grunddynamik der Geldmengen- und Kreditexpansion im Euroraum in den letzten Jahren zu Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität geführt hat. Diese Risiken scheinen sich in den letzten Quartalen 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 gewisse Anzeichen einer Abschwächung zeigt – und somit die geldpolitischen Maßnahmen widerspiegelt, die seit 2005 ergriffen wurden, um den Risiken für die

Preisstabilität entgegenzuwirken –, deutet die kräftige Grunddynamik des Geldmengenwachstums nach wie vor auf Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht hin.

Die derzeit flache Zinsstrukturkurve hat zu einer Substitution längerfristiger Anlagen durch monetäre Instrumente geführt, die eine vergleichbare Verzinsung, aber größere Liquidität und ein geringeres Risiko bieten. Diese Substitution hat zur Folge, dass die aktuelle Wachstumsrate des M3-Aggregats die Grunddynamik der monetären Expansion überzeichnet. Zugleich verringerte sich das jährliche M1-Wachstum im Juli aufgrund von Umschichtungen zulasten täglich fälliger Einlagen weiter. Diese Auswirkungen sowie andere temporäre Faktoren sind bei der Beurteilung der monetären Entwicklungen und deren Auswirkungen zu berücksichtigen. Aus der angemessenen mittelfristigen Perspektive betrachtet und unter Berücksichtigung dieser Überlegungen bestätigt eine umfassende Analyse der Daten die starke Grunddynamik des Geldmengenwachstums.

Insbesondere 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. Gleichwohl gibt es nun wie bereits erwartet Anzeichen einer Abschwächung beim Kreditwachstum. So nimmt die Kreditnachfrage der Unternehmen ab. Gleichzeitig setzt das Wachstum der Kreditvergabe an private Haushalte den in den vergangenen Jahren zu beobachtenden Abwärtstrend aufgrund höherer kurzfristiger Zinssätze und den schwächeren Wohnimmobilienmärkten in einigen Regionen des Euroraums fort.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass die **Gegenprüfung** der Ergebnisse der wirtschaftlichen Analyse anhand der Ergebnisse der monetären Analyse eindeutig die Einschätzung bestätigt, dass die Preisstabilität mittelfristig mit Aufwärtsrisiken behaftet ist. Die seit der letzten Sitzung des EZB-Rats verfügbar gewordenen Informationen haben bestätigt, dass die jährlichen Teuerungsraten für einen längeren Zeitraum deutlich über einem mit Preisstabilität zu

vereinbarenden Niveau bleiben dürften. Die Expansion der weit gefassten Geldmenge und der Kreditaggregate zeigt nun gewisse Anzeichen einer Abschwächung, aber die nach wie vor kräftige Grunddynamik des Geldmengenwachstums deutet weiterhin auf Risiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht hin. Die jüngsten Wirtschaftsdaten bestätigen auch die Abschwächung des realen BIP-Wachstums um die Jahresmitte 2008. Zum Teil spiegelt dies eine erwartete technische Reaktion auf das starke Wachstum im ersten Quartal sowie dämpfende Effekte globaler und binnenwirtschaftlicher Faktoren, einschließlich der direkten und indirekten Auswirkungen der hohen Rohstoffpreise, wider. Vor diesem Hintergrund ist es nach wie vor zwingend erforderlich, breit angelegte Zweitrundeneffekte bei der Lohn- und Preissetzung zu vermeiden. In voller Übereinstimmung mit unserem Auftrag möchten wir betonen, dass die Gewährleistung der Preisstabilität auf mittlere Sicht unser vorrangiges Ziel ist und dass wir unbedingt 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 wird 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 sollten die Haushaltspläne für 2009 die bestehenden politischen Zusagen widerspiegeln. Das bedeutet, dass Euro-Länder mit vergleichsweise hohen Haushaltsdefiziten weitaus ehrgeizigere und konkretere Konsolidierungsmaßnahmen, insbesondere auf der Ausgabenseite, spezifizieren müssen. Länder, die ihre mittelfristigen Haushaltsziele bereits erreicht haben, müssen die Beibehaltung strukturell solider Haushaltspositionen sicherstellen. Zum gegenwärtigen Zeitpunkt würde die konsequente Verfolgung einer stabilitätsorientierten Finanzpolitik dazu beitragen, den Inflationsdruck einzudämmen und den erforderlichen haushaltspolitischen Spielraum zu schaffen, damit automatische Stabilisatoren zur Glättung des Konjunkturzyklus beitragen können.

Im Hinblick auf die **Strukturpolitik** sind Maßnahmen, die zur Verringerung der Anpassungskosten und zu einem moderaten Wachstum der Lohnstückkosten beitragen, in der derzeitigen wirtschaftlichen Lage von größter Bedeutung. Dies gilt zwar für alle Länder des Euroraums, doch sind solche Maßnahmen besonders in Ländern dringlich, in denen in den vergangenen Jahren ein deutlicher Verlust der Preis- und Kostenwettbewerbsfähigkeit zu verzeichnen war und die Arbeitslosigkeit bereits wieder zu steigen begonnen hat. Darüber hinaus vergrößert eine Förderung der Produktivität über vermehrte Investitionen in Aus- und Weiterbildung auf längere Sicht den Spielraum für Steigerungen des Realeinkommens.

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
Nachdruck nur mit Quellenangabe gestattet.