



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

PRESSEKONFERENZ

Donnerstag, 2. Oktober 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 seiner regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse hat der EZB-Rat auf der heutigen Sitzung beschlossen, die **Leitzinsen der EZB** unverändert zu belassen. Wir haben eingehend über die jüngste Verschärfung der Finanzmarkturbulenzen und ihrer möglichen Auswirkungen auf die Konjunktur und die Inflation beraten und dabei der außergewöhnlich hohen Unsicherheit infolge dieser jüngsten Entwicklungen Rechnung getragen. Vor diesem Hintergrund haben wir betont, von welcher entscheidender Bedeutung es ist, die Inflationserwartungen fest auf einem Niveau verankert zu halten, das mit unserem Ziel im Einklang steht. Preisstabilität fördert eine effiziente Allokation der Ressourcen, hält die Inflationsrisikoprämien und längerfristigen Finanzierungskosten in Grenzen und erhält die Kaufkraft unserer Währung. Hierdurch stützt sie ein nachhaltiges Wachstum und die Beschäftigung und trägt zur Finanzstabilität bei. Die aktuellsten Daten bestätigen eindeutig, dass sich die Konjunktur im Euro-Währungsgebiet angesichts einer nachlassenden Inlandsnachfrage und verschärfter Finanzierungsbedingungen abschwächt. Gleichzeitig dürften die jährlichen Teuerungsraten für einen längeren Zeitraum

deutlich über einem mit Preisstabilität zu vereinbarenden Niveau bleiben. Infolge der schwächeren Nachfrage haben sich die Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität zwar etwas verringert, sie bleiben aber weiter bestehen. Während die nach wie vor kräftige Grunddynamik des Geldmengenwachstums auf Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht hindeutet, weist die Expansion der weit gefassten Geldmenge und der Kreditaggregate weitere Anzeichen einer Mäßigung auf. Es ist zwingend erforderlich, breit angelegte Zweitrundeneffekte bei der Lohn- und Preissetzung zu vermeiden. Alle Beteiligten stehen vor außergewöhnlichen Herausforderungen und sind aufgefordert, ihrer Verantwortung gerecht zu werden. Dementsprechend bekräftigen wir, dass wir weiterhin entschlossen sind, Preisstabilität auf mittlere Sicht zu gewährleisten und auch in nächster Zeit alle Entwicklungen sehr genau zu verfolgen.

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

Bei der Untersuchung der aktuellen Entwicklung der Wirtschaftstätigkeit ist hervorzuheben, dass wir es mit einem außergewöhnlich hohen Maß an Unsicherheit zu tun haben, die zum großen Teil von der jüngsten Verschärfung der Finanzmarktunruhen herrührt. Diese Tatsache erschwert jegliche Beurteilung der kurz- bis mittelfristigen Wirtschaftsaussichten. Die negativen Auswirkungen der verschärften und andauernden Spannungen an den Finanzmärkten machen sich in der gesamten Weltwirtschaft bemerkbar, und die jüngsten Daten bestätigen eindeutig, dass sich die Konjunktur im Euroraum abschwächt; die Inlandsnachfrage schrumpft und die Finanzierungsbedingungen werden restriktiver. Die nach ihrem Höchststand vom Juli gesunkenen Ölpreise und das anhaltende Wachstum in den Schwellenländern könnte eine allmähliche Erholung im Verlauf des Jahres 2009 unterstützen.

Nach Auffassung des EZB-Rats sind die Konjunkturaussichten zunehmend Abwärtsrisiken ausgesetzt, die in erster Linie damit zusammenhängen, dass die Auswirkungen der anhaltenden Finanzmarktspannungen auf die Realwirtschaft negativer ausfallen könnten als derzeit angenommen. Weitere Abwärtsrisiken betreffen die Möglichkeit erneuter Erhöhungen der hochgradig volatilen

Übersetzung: Deutsche Bundesbank

Energie- und Nahrungsmittelpreise, unkontrollierter Entwicklungen aufgrund globaler Ungleichgewichte sowie verstärkter 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, die im August 3,8 % betragen hatte, belief sich der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im September 2008 auf 3,6 %. Dieses nach wie vor bedenkliche Inflationsniveau ist größtenteils das Ergebnis sowohl direkter als auch indirekter Auswirkungen der in der Vergangenheit weltweit drastisch gestiegenen Energie- und Nahrungsmittelpreise. Außerdem hat sich das Lohnwachstum in den letzten Quartalen trotz der schwächeren Wachstumsdynamik recht kräftig beschleunigt, und dies zu einer Zeit, in der sich das Wachstum der Arbeitsproduktivität verlangsamt hat. In der Folge sind die Lohnstückkosten im zweiten Quartal 2008 kräftig gestiegen, und zwar um 3,4 % gegenüber dem Vorjahr, nachdem in den vergangenen Jahren ein gemäßigerer Anstieg in der Größenordnung von 1 % bis 1 ½ % zu verzeichnen gewesen war.

Mit Blick auf die Zukunft dürften die jährlichen HVPI-Inflationsraten angesichts der aktuellen Preise der Terminkontrakte für Rohstoffe noch einige Zeit merklich über einem Niveau liegen, das mit Preisstabilität vereinbar ist, und sich im Jahresverlauf 2009 allmählich abschwächen. Die Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität haben auf die für die Geldpolitik relevante mittlere Frist unter Berücksichtigung der nachlassenden Nachfrage etwas abgenommen, bestehen aber nach wie vor. Zu diesen Risiken zählt die Möglichkeit, dass sich aus vergangenen Rohstoffpreissteigerungen weitere und stärkere indirekte Effekte auf die Verbraucherpreise ergeben und dass es bei den Rohstoffen erneut zu Preiserhöhungen kommt. Es bestehen insbesondere sehr große Bedenken, dass sich aus dem Preis- und Lohnsetzungsverhalten breit angelegte Zweitrundeneffekte ergeben, von denen ein erheblicher zusätzlicher Inflationsdruck ausgehen könnte. Darüber hinaus könnte es zu unvorhergesehenen Erhöhungen indirekter Steuern und administrierter Preise kommen.

Vor diesem Hintergrund ist es zwingend erforderlich zu gewährleisten, dass die mittel- bis längerfristigen Inflationserwartungen fest auf einem Niveau verankert bleiben, das mit Preisstabilität im Einklang steht. Dies gilt umso mehr in einem Umfeld sehr großer Unsicherheit. Durch vergangene Energie- und Nahrungsmittelpreissteigerungen bedingte breit angelegte Zweitrundeneffekte auf das Preis- und Lohnsetzungsverhalten sind zu vermeiden. Der EZB-Rat verfolgt das Preissetzungsverhalten und die Tarifverhandlungen im Eurogebiet mit besonderer Aufmerksamkeit. Wir haben wiederholt unsere Besorgnis über das Vorhandensein von Lohnregelungen geäußert, bei denen die Nominallöhne an die Verbraucherpreise gebunden sind. Eine solche Anbindung birgt das Risiko, dass aufwärtsgerichtete Inflationsschocks zu einer Lohn-Preis-Spirale führen, was sich nachteilig auf Beschäftigung und Wettbewerbsfähigkeit in den betroffenen Ländern auswirken würde. Der EZB-Rat fordert daher, derartige Lohnregelungen abzuschaffen.

Im Hinblick auf die **monetäre Analyse** ist zu berücksichtigen, dass sich die aktuellen monetären Daten auf Ende August beziehen und daher den Einfluss der jüngsten Intensivierung der Finanzmarkturbulenzen noch nicht widerspiegeln. Weitere Daten zu diesen Auswirkungen werden sorgfältig ausgewertet werden. Allgemein sei angemerkt, dass frühere Phasen darauf hindeuten, dass sich Spannungen am Finanzmarkt möglicherweise nur in relativ geringem Maße auf die monetäre Entwicklung auswirken, doch sie waren auch mit umfangreichen Portfolioumschichtungen verbunden und haben die monetären Daten daher erheblich beeinflusst.

Während die nach wie vor kräftige Grunddynamik des Geldmengenwachstums auf Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht hindeutet, zeigen die Daten bis August, dass sich die Expansion der weit gefassten Geldmenge und der Kreditaggregate in den letzten Monaten aufgrund der geldpolitischen Maßnahmen, die seit 2005 ergriffen wurden, um den Risiken für die Preisstabilität entgegenzuwirken, abgeschwächt hat. Wie aus einer genaueren Untersuchung hervorgeht, haben die flache Zinsstrukturkurve und die Struktur der Bankeinlagenzinsen zu einer Reihe von Substitutionseffekten geführt. Zum einen

kam es zu einer Substitution längerfristiger Anlagen durch in M3 enthaltene Instrumente, deren Verzinsung vergleichbar ist, die aber eine größere Liquidität und ein geringeres Risiko aufweisen. Daher überzeichnet die Jahreswachstumsrate von M3 vermutlich die Grunddynamik der monetären Expansion. Zum anderen gab es Substitutionseffekte innerhalb von M3. Im Gegensatz zur dynamischen Entwicklung der Geldmenge M3 ist das jährliche M1-Wachstum auf ein sehr niedriges Niveau gesunken. Darin spiegeln sich die relativ attraktiven Zinssätze für Termineinlagen wider, durch die sich die Opportunitätskosten der Haltung von Bargeld und täglich fälligen Einlagen erhöht haben.

Obwohl die Verfügbarkeit von Bankkrediten im gesamten Euro-Währungsgebiet bislang noch nicht wesentlich durch die anhaltenden Spannungen an den Finanzmärkten beeinträchtigt wurde, setzte sich das allmählich schwächere Kreditwachstum in den Augustdaten erwartungsgemäß fort, wobei sich die Kreditnachfrage der Unternehmen verlangsamte. Gleichzeitig setzt das Wachstum der Kreditvergabe an private Haushalte den in den vergangenen Jahren beobachteten Abwärtstrend aufgrund höherer Kurzfristzinsen und der schwächeren Wohnimmobilienmärkte in einigen Regionen des Euroraums fort.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass wir die jüngste Verschärfung der Finanzmarktunruhen sowie deren mögliche Auswirkungen auf die Konjunktur und die Inflation ausführlich erörtert haben und uns der extrem hohen Unsicherheit, die sich aus den jüngsten Entwicklungen ergibt, bewusst sind. In diesem Zusammenhang haben wir betont, wie entscheidend es für die Geldpolitik ist, die Inflationserwartungen fest auf einem Niveau verankert zu halten, das mit unserem Ziel im Einklang steht. Preisstabilität fördert eine effiziente Ressourcenallokation, hält die Inflationsrisikoprämien und die längerfristigen Finanzierungskosten in Grenzen und erhält die Kaufkraft unserer Währung. Hierdurch stützt sie ein nachhaltiges Wachstum und die Beschäftigung und trägt zur Finanzstabilität bei. Die jüngsten Daten bestätigen eindeutig, dass sich die Konjunktur im Euro-Währungsgebiet abschwächt; die Inlandsnachfrage schrumpft und die Finanzierungsbedingungen werden restriktiver. Die

Gegenprüfung der Ergebnisse der wirtschaftlichen Analyse anhand der Ergebnisse der monetären Analyse belegt klar, dass die Jahresteuerrate vermutlich noch einige Zeit deutlich über einem Niveau verharren wird, das mit Preisstabilität vereinbar ist; berücksichtigt man die schwächere Nachfrage, so haben sich die Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität etwas vermindert, bleiben aber bestehen. Während die nach wie vor kräftige Grunddynamik des Geldmengenwachstums auf Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht hindeutet, zeigt die Expansion der weit gefassten Geldmenge und der Kreditaggregate weitere Anzeichen einer Abschwächung. Es ist zwingend erforderlich, breit angelegte Zweitrundeneffekte bei der Lohn- und Preissetzung zu vermeiden. Alle Beteiligten stehen vor außergewöhnlichen Herausforderungen und sind aufgefordert, ihrer Verantwortung gerecht zu werden. Dementsprechend bestätigen wir, dass wir weiterhin entschlossen sind, auf mittlere Sicht Preisstabilität zu gewährleisten und dass wir auch in nächster Zeit alle Entwicklungen sehr genau verfolgen werden.

Was die **Finanzpolitik** betrifft, so ist es von entscheidender Bedeutung, dass die Regierungen in der derzeitigen Situation anhaltender wirtschaftlicher Unsicherheit an den Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspakts festhalten und die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen sicherstellen. Die Beibehaltung solider öffentlicher Finanzen wird es den Regierungen ermöglichen, die automatischen Stabilisatoren frei wirken zu lassen und so zur Glättung des Konjunkturzyklus sowie zur Stärkung des Vertrauens des privaten Sektors beizutragen.

Im Hinblick auf die **Strukturpolitik** sind Maßnahmen, die zur Stärkung von Wettbewerb und Flexibilität und zu einem moderaten Wachstum der Lohnstückkosten beitragen, in der derzeitigen wirtschaftlichen Lage von größter Bedeutung. Zwar ist ein moderates Wachstum der Lohnstückkosten für alle Länder des Euroraums äußerst wichtig, doch sind solche Maßnahmen besonders in jenen Ländern dringlich, die in den vergangenen Jahren deutlich an Preis- und Kostenwettbewerbsfähigkeit eingebüßt haben und in denen ein Anstieg der Arbeitslosigkeit bereits eingesetzt hat. Darüber hinaus sind Arbeitsmarktreformen,

die Anreize für Beschäftigung und Investitionen schaffen und der Qualifikation, Innovation und Effizienz förderlich sind, nach wie vor unabdingbar, um Wachstum und Realeinkommen längerfristig zu stützen.

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.