



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK  
EUROSYSTEM

## PRESSEKONFERENZ

Donnerstag, 6. Dezember 2007

### EINLEITENDE BEMERKUNGEN

Sehr geehrte Damen und Herren,

der Vizepräsident und ich möchten Sie sehr herzlich zu dieser Pressekonferenz begrüßen und über die Ergebnisse der heutigen Sitzung des EZB-Rats informieren, an der auch der Präsident der Eurogruppe, Premierminister Juncker, und EU-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 jüngsten Informationen haben bestätigt, dass kurzfristig ein kräftiger Preisauftrieb vorhanden ist; so lag die am HVPI gemessene Inflationsrate im November bei 3,0 %. Die Daten haben auch uneingeschränkt unsere Einschätzung bekräftigt, dass die Preisstabilität auf mittlere Sicht Aufwärtsrisiken unterliegt. Vor diesem Hintergrund und angesichts des weiterhin sehr kräftigen Geldmengen- und Kreditwachstums im Euroraum ist der EZB-Rat bereit, den Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität zu begegnen, wie dies sein Auftrag erfordert. Die wirtschaftlichen Fundamentaldaten des Euro-Währungsgebiets sind nach wie vor solide. Allerdings ist die Riskoneubewertung an den Finanzmärkten nach wie vor nicht abgeschlossen und geht mit anhaltender Unsicherheit über die potenziellen realwirtschaftlichen Folgen einher. Daher werden wir alle Entwicklungen sehr genau verfolgen. Durch entschlossenes und rechtzeitiges Handeln auf der Grundlage unserer Bewertung werden wir sicherstellen, dass Zweitrundeneffekte ausbleiben und die Risiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht nicht zum Tragen kommen. Eine feste Verankerung der mittel- und langfristigen Inflationserwartungen im Einklang mit dem Ziel der

Preisstabilität ist in Zeiten, die von Finanzmarktvolatilität und erhöhter Unsicherheit gekennzeichnet sind, umso wichtiger. Den Entwicklungen an den Finanzmärkten werden wir in den nächsten Wochen weiterhin große Aufmerksamkeit widmen.

Lassen Sie mich nun unsere Einschätzung näher erläutern und mit der **wirtschaftlichen Analyse** beginnen.

Der ersten Schätzung von Eurostat zufolge belief sich das reale BIP-Wachstum des Euro-Währungsgebiets im dritten Jahresviertel 2007 gegenüber dem Vorquartal auf 0,7 %; dieses Ergebnis entspricht dem der früheren Schnellschätzung. Die Inlandsnachfrage blieb im Berichtsquartal der Hauptmotor des Wirtschaftswachstums; hierin bestätigt sich die anhaltende wirtschaftliche Expansion im Euroraum. Die aus verschiedenen Stimmungsumfragen und indikatorbasierten Schätzungen stammenden jüngsten Informationen zur konjunkturellen Entwicklung stützen die Einschätzung, dass sich das Wirtschaftswachstum im vierten Quartal dieses Jahres fortgesetzt hat; allerdings hat sich das Wachstumstempo gegenüber dem dritten Quartal vermutlich verlangsamt. Insgesamt sind die Fundamentaldaten für das Euro-Währungsgebiet nach wie vor solide. Die Ertragslage entwickelte sich nachhaltig, das Beschäftigungswachstum war robust und die Arbeitslosenquote fiel auf ein Niveau wie zuletzt vor 25 Jahren.

Diese Faktoren spiegeln sich auch in den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Dezember 2007 wider. Das jährliche Wachstum des realen BIP liegt den Projektionen zufolge im laufenden Jahr zwischen 2,4 % und 2,8 %, im Jahr 2008 zwischen 1,5 % und 2,5 % und 2009 zwischen 1,6 % und 2,6 %. Die für das Wachstum des realen BIP im Jahr 2008 projizierte Bandbreite ist gegenüber den von Experten der EZB erstellten Projektionen vom September leicht nach unten korrigiert worden, während sich die neue Bandbreite für 2007 am oberen Ende der Bandbreite der letzten Projektionen befindet. Verfügbare Prognosen internationaler Organisationen bestätigen diese Aussichten weitgehend.

Das Szenario eines anhaltenden realen BIP-Wachstums, das weitgehend dem trendmäßigen Potenzialwachstum entspricht, basiert auf der Erwartung, dass die Weltwirtschaft widerstandsfähig bleibt und die Verlangsamung des Wirtschaftswachstums in den Vereinigten Staaten zum Teil durch die fortgesetzte Wachstumsdynamik an den aufstrebenden Märkten ausgeglichen wird. Die Auslandsnachfrage dürfte die Exporte und die Investitionstätigkeit des Euroraums

daher weiterhin stützen. Auch die Zunahme der privaten Konsumausgaben dürfte – im Einklang mit der Entwicklung des real verfügbaren Einkommens und begünstigt vom fortgesetzten Beschäftigungswachstum – einen Beitrag zur wirtschaftlichen Expansion leisten. Indes bleibt angesichts der potenziellen realwirtschaftlichen Auswirkungen einer anhaltenden Finanzmarktvolatilität und der Neubewertung von Risiken das Ausmaß der Unsicherheiten hoch.

Nach Auffassung des EZB-Rats überwiegen in Bezug auf die Wachstumsaussichten die Abwärtsrisiken. Diese stehen hauptsächlich mit potenziell weiter reichenden Auswirkungen, die die anhaltende Risikoneubewertung an den Finanzmärkten auf die Finanzierungsbedingungen und das Vertrauen sowie auf das Wachstum weltweit und im Euroraum haben könnte, mit möglichen weiteren Öl- und Rohstoffpreisteigerungen sowie mit Bedenken über Protektionismusbestrebungen und etwaige unkontrollierte Entwicklungen aufgrund globaler Ungleichgewichte in Zusammenhang.

Was die Preisentwicklung anbelangt, so zog der Vorausschätzung von Eurostat zufolge die Jahresänderungsrate der HVPI-Inflation erneut deutlich von 2,6 % im Oktober auf 3,0 % im November 2007 an. Die Ölpreise sind in den vergangenen Monaten kräftig gestiegen, und auch die Nahrungsmittel haben sich im Zuge der höheren weltweiten Nachfrage erheblich verteuert. Zudem befinden wir uns – wie bereits bei früheren Anlässen betont – derzeit mitten in einer Phase, in der ungünstige Energiepreiseffekte, die aus dem deutlichen Ölpreistrückgang vor einem Jahr resultieren, einen starken Aufwärtsdruck auf die Jahresänderungsrate der HVPI-Inflation ausüben.

In den kommenden Monaten dürfte die HVPI-Inflationsrate weiterhin deutlich über 2 % liegen und sich im Jahresverlauf 2008 nur allmählich abschwächen. Damit würde die Phase vorübergehend hoher Teuerungsraten etwas länger andauern als bislang erwartet. Den von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen vom Dezember 2007 zufolge wird die jährliche am HVPI gemessene Inflation im Jahr 2007 zwischen 2,0 % und 2,2 % liegen und im Jahr 2008 auf 2,0 % bis 3,0 % steigen. Für 2009 wird von einer Teuerung nach dem HVPI zwischen 1,2 % und 2,4 % ausgegangen. Verglichen mit den von Experten der EZB erstellten Projektionen vom September 2007 haben sich die projizierten Bandbreiten für die HVPI-Inflation im laufenden und im kommenden Jahr nach oben verschoben. Die Prognosen internationaler

Organisationen, die der jüngsten Preisentwicklung Rechnung tragen, zeichnen ein weitgehend ähnliches Bild.

Diese Projektionen spiegeln größtenteils die angenommene Entwicklung der Öl- und Nahrungsmittelpreise wider; die verfügbaren Daten zu Terminkontrakten deuten dabei auf eine Abschwächung der Preise im Verlauf des nächsten Jahres hin. Binnenwirtschaftlich betrachtet wird für das Wachstum der Lohnstückkosten über den Projektionszeitraum hinweg ein Anstieg erwartet. In diesem Zusammenhang ist es wichtig, auf die den Projektionen des Eurosystems zugrunde liegende Annahme hinzuweisen, dass die jüngste Dynamik der Öl- und Nahrungsmittelpreise sowie deren Auswirkungen auf die am HVPI gemessene Inflation keine allgemeinen Zweitrundeneffekte beim Lohnsetzungsverhalten zur Folge haben werden. Dies ist eine zentrale Annahme. Eine weitere wesentliche Annahme besteht darin, dass im Projektionszeitraum von einem schwächeren Wachstum der Gewinnmargen ausgegangen wird. Diese beiden Annahmen zusammengenommen bedeuten im Kontext der Projektionen einen nach wie vor insgesamt begrenzten binnenwirtschaftlichen Kostendruck, was zu einer Abnahme der für 2009 projizierten Preissteigerung beiträgt.

Nach Ansicht des EZB-Rats sind diese mittelfristigen Aussichten für die Preisentwicklung eindeutig mit Aufwärtsrisiken behaftet. Zu diesen Risiken gehören die Möglichkeit eines weiteren Anstiegs der Preise für Öl und landwirtschaftliche Erzeugnisse, die ihre starke Dynamik der vergangenen Monate fortsetzen, wie auch Erhöhungen der administrierten Preise und indirekten Steuern über das bislang erwartete Maß hinaus. Zudem könnten angesichts bestehender Kapazitätsengpässe, der günstigen Entwicklung des realen BIP-Wachstums in den letzten Quartalen und der positiven Entwicklungen auf den Arbeitsmärkten die Lohnsteigerungen die derzeitigen Erwartungen übersteigen. Überdies könnte die Preissetzungsmacht in Marktsegmenten mit geringem Wettbewerb zunehmen. Es ist daher von entscheidender Bedeutung, dass alle Beteiligten ihrer Verantwortung gerecht werden und dass durch die jüngsten Rohstoffpreiserhöhungen bedingte Zweitrundeneffekte bei der Lohn- und Preissetzung vermieden werden. Dementsprechend sollte eine ausdrückliche oder de facto bestehende Anbindung der Nominallöhne an die Preisentwicklung beseitigt werden.

Die **monetäre Analyse** bestätigt, dass auf mittlere bis längere Sicht weiterhin Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität bestehen. Sowohl das Geldmengen- als auch

das Kreditwachstum sind in den letzten Monaten kräftig geblieben. Die Jahrs Wachstumsrate von M3, die sich im Oktober auf 12,3 % belief, dürfte von einer Reihe von temporären Faktoren beeinflusst worden sein, wie beispielsweise der Abflachung der Zinsstrukturkurve, den Finanzmarkturbulenzen und bestimmten Transaktionen im Zusammenhang mit der Umstrukturierung einiger Bankengruppen. Die Grunddynamik des Geldmengenwachstums bleibt jedoch selbst unter Berücksichtigung dieser Sonderfaktoren kräftig. Ferner weist die nachhaltige Ausweitung der Kreditvergabe an den inländischen privaten Sektor, die im Oktober mit einer Jahresrate von 11,2 % zunahm, auf die anhaltend starke Grunddynamik des Geldmengenwachstums hin. Daher muss die monetäre Entwicklung weiterhin sehr sorgfältig beobachtet werden, um sowohl die mit dem Inflationsdruck verbundenen längerfristigen Grundtendenzen zu erkennen als auch die kürzerfristige Dynamik besser zu verstehen.

Durch diese Beobachtung wird sich auch ein vollständigeres Bild der Reaktion des privaten Sektors auf die gestiegene Volatilität an den Finanzmärkten ergeben. Eine breit angelegte Bewertung der Grundtendenzen des Geldmengen- und Kreditwachstums ist angesichts der jüngsten Entwicklungen an den Finanzmärkten derzeit von besonderer Bedeutung. Die erhöhte Finanzmarktvolatilität kann sich auf das kurzfristige Verhalten der Geldhalter auswirken und dadurch die Ableitung der Grundtendenz der monetären Entwicklung erschweren. Gleichzeitig können monetäre Daten und Kreditdaten auch einen wichtigen Einblick geben, wie Finanzinstitute, private Haushalte und Unternehmen auf die Finanzmarkturbulenzen reagiert haben.

Bislang gibt es allerdings nur wenige Hinweise, dass sich die Finanzmarktunruhen seit Anfang August stark auf die Dynamik der weit gefassten Geld- und Kreditaggregate ausgewirkt haben, obgleich bestimmte Bilanzpositionen wie Geldmarktfondsanteile beeinflusst worden sein könnten. Die Wachstumsrate der Bankkredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften war in den letzten Monaten nach wie vor robust, was darauf hindeuten könnte, dass das Kreditangebot nicht beeinträchtigt worden ist. Um sich ein umfassenderes Bild von den Auswirkungen der Finanzmarktentwicklungen auf die Bankbilanzen, die Finanzierungsbedingungen sowie das Geldmengen- und Kreditwachstum machen zu können, sind weitere Daten und Analysen erforderlich.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass die **Gegenprüfung** der Ergebnisse der wirtschaftlichen Analyse anhand der Ergebnisse der monetären Analyse uneingeschränkt bestätigt, dass es – angesichts des kräftigen Geldmengen- und Kreditwachstums und vor dem Hintergrund der soliden Fundamentaldaten der Wirtschaft des Eurogebiets – Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht gibt. Zugleich setzt sich die Risikoneubewertung an den Finanzmärkten weiter fort, und die Unsicherheit über die potenziellen realwirtschaftlichen Auswirkungen bleibt bestehen. Folglich wird der EZB-Rat alle Entwicklungen sehr genau verfolgen. Unsere Geldpolitik ist bereit, den Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität zu begegnen, wie dies unser Auftrag erfordert. Damit insbesondere der jüngste Anstieg der Inflation temporär bleibt, ist es von entscheidender Bedeutung, dass durch die derzeitigen Inflationsraten keine Zweitrundeneffekte beim Lohn- und Preissetzungsverhalten entstehen. Wir werden auf Grundlage unserer Bewertung durch entschlossenes und rechtzeitiges Handeln sicherstellen, dass Zweitrundeneffekte und die Risiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht nicht zum Tragen kommen und die mittel- und langfristigen Inflationserwartungen fest auf einem Niveau verankert bleiben, das mit Preisstabilität in Einklang steht. Dies ist im gegenwärtigen Kontext umso wichtiger. Den Entwicklungen an den Finanzmärkten werden wir in den nächsten Wochen weiterhin große Aufmerksamkeit widmen.

Was die **Finanzpolitik** betrifft, so bestätigt die Herbstprognose 2007 der Europäischen Kommission im Großen und Ganzen den Eindruck sich verbessernder Haushaltssalden im Euro-Währungsgebiet in diesem Jahr. Die Fortschritte bei der strukturellen Konsolidierung der öffentlichen Finanzen in Ländern, die noch Haushaltsungleichgewichte aufweisen, sind jedoch insgesamt enttäuschend. Diese mangelnde Entschlossenheit verzögert die Korrektur der verbleibenden Haushaltsdefizite unnötigerweise und könnte, falls sich das gesamtwirtschaftliche Umfeld weniger günstig entwickelt, negative Überraschungen zur Folge haben. In diesem Zusammenhang sollten die Mitgliedstaaten die Verpflichtungen, die sie in der im April 2007 in Berlin geschlossenen Vereinbarung der Eurogruppe eingegangen sind, erfüllen, wonach die meisten Staaten des Euroraums ihre mittelfristigen Ziele 2008 oder 2009 erreichen sollten und alle danach streben sollten, dies bis spätestens 2010 zu schaffen.

Im Hinblick auf die **Strukturreformen** ist eine Fortsetzung der von den Staaten unternommenen Anstrengungen wichtig, damit Fortschritte erzielt werden. Die in den vergangenen Jahren eingetretene Verbesserung der Beschäftigungslage ist das

Ergebnis früherer Reformen. Es ist von größter Bedeutung, dass zur Stärkung des Wettbewerbs, des Produktivitätswachstums und der Arbeitsmarktflexibilisierung die Reformdynamik aufrechterhalten wird, und dass der Reformprozess in den Ländern des Euro-Währungsgebiets nicht umgekehrt wird.

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.**