



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK  
EUROSYSTEM

## PRESSEKONFERENZ

Donnerstag, 6. März 2008

### 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 Andrej Bajuk, der Präsident des ECOFIN-Rats, 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 starker Preisauftrieb vorhanden ist. Sie belegen auch, dass die Preisstabilität auf mittlere Sicht angesichts des sehr kräftigen Geldmengen- und Kreditwachstums Aufwärtsrisiken unterliegt. Die wirtschaftlichen Fundamentaldaten des Eurogebiets sind solide. Die jüngsten makroökonomischen Daten deuten auf ein sich abschwächendes, aber anhaltendes Wachstum des realen BIP hin. Allerdings bleibt der Grad der Unsicherheit infolge der Finanzmarkturbulenzen hoch. Vor diesem Hintergrund möchten wir betonen, dass – gemäß unserem Auftrag – die Gewährleistung der Preisstabilität auf mittlere Sicht unser vorrangiges Ziel ist. In der Tat hat die feste Verankerung der mittel- bis längerfristigen Inflationserwartungen für den EZB-Rat höchste Priorität. Der aktuelle geldpolitische Kurs wird unserer Auffassung nach zum Erreichen dieses Ziels

beitragen. Der EZB-Rat hält nach wie vor klar daran fest, ein Auftreten von Zweitrundeneffekten und Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht zu verhindern. Wir werden in den nächsten Wochen weiterhin alle Entwicklungen sehr genau verfolgen.

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

Die aktuellsten Informationen zur konjunkturellen Entwicklung bestätigen den Eindruck, dass sich das Wirtschaftswachstum in der Zeit um den Jahreswechsel abgeschwächt hat. Der Schnellschätzung von Eurostat zufolge belief sich das reale BIP-Wachstum des Euro-Währungsgebiets im letzten Jahresviertel 2007 gegenüber dem Vorquartal auf 0,4 %, nachdem es im vorangegangenen Quartal 0,8 % betragen hatte. Die Ergebnisse aus den Umfragen zum Unternehmer- und Verbrauchervertrauen, bei denen seit dem Sommer 2007 ein Abwärtstrend zu beobachten ist, sind insgesamt nach wie vor mit einem anhaltenden Wachstum vereinbar.

Mit Blick auf die Zukunft dürfte im Jahr 2008 sowohl die Inlands- als auch die Auslandsnachfrage das anhaltende Wachstum des realen BIP im Euroraum stützen, wenn auch in geringerem Maß als im Jahr 2007. Die wirtschaftlichen Fundamentaldaten des Euro-Währungsgebiets sind nach wie vor solide und die Wirtschaft weist keine größeren Ungleichgewichte auf. Das Investitionswachstum wird zwar von der weltweiten Konjunkturabschwächung gedämpft, dürfte aber angesichts der hohen Kapazitätsauslastung und der nachhaltigen Entwicklung der Ertragslage weiterhin zur wirtschaftlichen Expansion beitragen. Gleichzeitig haben sich infolge der besseren Wirtschaftslage und der Lohnzurückhaltung die Beschäftigung und die Erwerbsbeteiligung beträchtlich erhöht, und die Arbeitslosenquoten sind auf Werte gefallen, die so niedrig sind wie seit 25 Jahren nicht mehr. Wenngleich das Wachstum der privaten Konsumausgaben durch die höheren Rohstoffpreise gedämpft wird, dürfte es im Einklang mit dem Beschäftigungszuwachs doch weiterhin zum Wirtschaftswachstum beitragen.

Diese Faktoren spiegeln sich auch in den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom März 2008 wider. Das jährliche Wachstum des realen BIP liegt den Projektionen zufolge im laufenden Jahr zwischen 1,3 % und 2,1 % und im Jahr 2009 zwischen 1,3 % und 2,3 %. Im Vergleich zu den im Dezember vergangenen Jahres von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen wurden die für das Wachstum des realen BIP für 2008 und 2009 projizierten Bandbreiten nach unten korrigiert, was auf eine schwächere weltweite Nachfrage, einen stärkeren von den Rohstoffpreisen ausgehenden Preisdruck sowie ungünstigere Finanzierungsbedingungen, als im Dezember absehbar war, zurückzuführen ist. Verfügbare Prognosen internationaler Organisationen bestätigen diese Aussichten weitgehend.

Nach Ansicht des EZB-Rats bleibt die Unsicherheit hinsichtlich der Perspektiven für das Wirtschaftswachstum nach wie vor ungewöhnlich groß. In Bezug auf die Aussichten für die Wirtschaftstätigkeit bestehen weiterhin Abwärtsrisiken. Sie stehen hauptsächlich im Zusammenhang mit möglicherweise weiter reichenden Auswirkungen der Finanzmarktentwicklungen als derzeit erwartet. Abwärtsrisiken ergeben sich ferner aus dem Potenzial für einen weiteren Anstieg der Rohstoffpreise, Protektionismusbestrebungen und der Möglichkeit unkontrollierter Entwicklungen aufgrund globaler Ungleichgewichte.

Was die Preisentwicklung anbelangt, so belief sich der Vorausschätzung von Eurostat zufolge die Jahresänderungsrate der HVPI-Inflation im Februar 2008 auf 3,2 % und blieb damit gegenüber dem Vormonat unverändert. Dies bestätigt, dass kurzfristig ein starker Aufwärtsdruck auf die Inflation besteht, der sich vor allem aus dem Anstieg der Energie- und Nahrungsmittelpreise in den vergangenen Monaten ergibt. Für die Zukunft erwarten wir, dass die Phase relativ hoher Teuerungsraten länger als noch vor einigen Monaten erwartet andauern wird. Die jährliche HVPI-Inflationsrate wird in den kommenden Monaten höchstwahrscheinlich weiterhin deutlich über 2 % liegen und sich im weiteren Jahresverlauf nur allmählich abschwächen.

Den von Experten der EZB erstellten Projektionen vom März 2008 zufolge wird die jährliche am HVPI gemessene Teuerung im Jahr 2008 zwischen 2,6 % und 3,2 % und im Jahr 2009 zwischen 1,5 % und 2,7 % liegen. Verglichen mit den von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen vom Dezember 2007 haben sich die projizierten Bandbreiten für die HVPI-Inflation vor allem aufgrund weiterer erheblicher Preissteigerungen bei Nahrungsmitteln und Energie nach oben verschoben.

Es sei daran erinnert, dass diese Projektionen auf einer Reihe von Annahmen beruhen, die rein technischer Natur sind und nicht mit geldpolitischen Intentionen zusammenhängen. So liegen den technischen Annahmen für die kurzfristigen Zinssätze die Markterwartungen von Mitte Februar zugrunde.

Im Übrigen ist darauf hinzuweisen, dass sich die Projektionen auf die Annahmen stützen, dass die jüngste Dynamik der Rohstoffpreise im Einklang mit den Preisen für Terminkontrakte über den Projektionszeitraum hinweg abnimmt und der von den Lohnkosten und Gewinnmargen ausgehende Druck begrenzt ist.

Der EZB-Rat ist der Auffassung, dass die Inflationsaussichten mittelfristig mit Aufwärtsrisiken behaftet sind. Diese Risiken umfassen weitere Preissteigerungen bei Öl und landwirtschaftlichen Produkten, die den starken Aufwärtstrend der vergangenen Monate fortsetzen könnten. Außerdem besteht die Möglichkeit, dass die Lohnerhöhungen angesichts einer hohen Kapazitätsauslastung und der angespannten Lage am Arbeitsmarkt die derzeitigen Erwartungen übersteigen. Darüber hinaus könnte die Preissetzungsmacht von Unternehmen, insbesondere in Marktsegmenten mit geringem Wettbewerb, stärker als erwartet sein. Erhöhungen der administrierten Preise und indirekten Steuern über das bislang vorhergesehene Maß hinaus stellen ebenfalls Aufwärtsrisiken für die Inflationsaussichten dar.

Zum gegenwärtigen Zeitpunkt ist es unerlässlich, dass alle Beteiligten ihrer Verantwortung gerecht werden und dass durch die derzeitigen Inflationsraten bedingte Zweitrundeneffekte bei der Preissetzung auf der einen und bei den Löhnen auf der anderen Seite vermieden werden. Nach Ansicht des EZB-Rats

ist dies von zentraler Bedeutung, um auf mittlere Sicht Preisstabilität zu gewährleisten und dadurch die Kaufkraft aller Bürgerinnen und Bürger des Euro-Währungsgebiets zu sichern. Der EZB-Rat verfolgt die Tarifverhandlungen im Eurogebiet mit besonderer Aufmerksamkeit. In diesem Zusammenhang ist der EZB-Rat über das Vorhandensein von Lohnregelungen besorgt, bei denen die Nominallöhne an die Verbraucherpreise gebunden sind. Eine solche Anbindung ist mit dem Risiko aufwärts gerichteter Preisschocks verbunden, was zu einer Lohn-Preis-Spirale führen und sich nachteilig auf Beschäftigung und Wettbewerb in den betroffenen Ländern auswirken würde. Der EZB-Rat fordert daher, eine solche Anbindung zu vermeiden.

Die **monetäre Analyse** bestätigt, dass auf mittlere bis längere Sicht weiterhin Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität bestehen. Die Jahreswachstumsrate von M3 blieb im Januar – gestützt durch das anhaltend hohe Wachstum der MFI-Kredite an den privaten Sektor – mit 11,5 % sehr kräftig. Eine Reihe temporärer Faktoren deutet darauf hin, dass das M3-Wachstum die Grunddynamik der monetären Expansion derzeit überzeichnet. Insbesondere die relativ flache Zinsstrukturkurve hat die Haltung monetärer Anlageformen attraktiver werden lassen. Aber auch unter Berücksichtigung dieser Effekte bestätigt sich bei einer umfassenden Beurteilung der jüngsten Daten, dass die Grunddynamik des Geldmengen- und Kreditwachstums kräftig bleibt.

Das Wachstum der Kreditgewährung an private Haushalte hat sich in den letzten Monaten verlangsamt, was auf die seit Dezember 2005 gestiegenen Leitzinsen der EZB und die Abkühlung an den Wohnimmobilienmärkten in mehreren Regionen des Euroraums zurückzuführen ist. Der Anstieg der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ist allerdings nach wie vor sehr robust. Bei der Aufnahme von Bankkrediten durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet lag das Jahreswachstum im Januar 2008 bei 14,6 %. Insgesamt betrug das annualisierte Wachstum der Bankkredite an den inländischen privaten Sektor in den letzten beiden Jahren rund 11 %.

Bislang gibt es nur wenige Hinweise, dass sich die seit Anfang August 2007 verzeichneten Finanzmarkturbulenzen bis Januar 2008 stark auf die Gesamtentwicklung der weit gefassten Geldmenge und der Kreditaggregate auswirkten. Zudem deuten die verfügbaren Daten darauf hin, dass es aufgrund der Turbulenzen zu keinen nennenswerten Portfolioumschichtungen zugunsten monetärer Anlageformen gekommen ist, wie dies zwischen 2001 und 2003 der Fall war. Obgleich in der jüngsten Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet eine Verschärfung der Kreditrichtlinien vermeldet wurde, lässt das anhaltend starke Wachstum der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften den Schluss zu, dass das Angebot an Bankkrediten für Firmen im Euroraum bisher nicht wesentlich von den Finanzmarktunruhen beeinträchtigt worden ist. Um ein umfassenderes Bild von den Auswirkungen der Finanzmarktentwicklungen auf die Bankbilanzen, die Finanzierungsbedingungen sowie das Geldmengen- und Kreditwachstum zu erhalten, sind weitere Daten und Analysen erforderlich.

Zusammenfassend bestätigt die **Gegenprüfung** der Ergebnisse der wirtschaftlichen Analyse anhand der Ergebnisse der monetären Analyse uneingeschränkt die Einschätzung, dass angesichts des sehr kräftigen Geldmengen- und Kreditwachstums auf mittlere Sicht Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität bestehen. Die wirtschaftlichen Fundamentaldaten des Eurogebiets sind solide. Die jüngsten gesamtwirtschaftlichen Daten deuten auf ein sich abschwächendes, aber anhaltendes Wachstum des realen BIP hin. Allerdings bleibt der Grad der Unsicherheit infolge der Finanzmarkturbulenzen hoch. Wir möchten betonen, dass die feste Verankerung der mittel- bis längerfristigen Inflationserwartungen für den EZB-Rat höchste Priorität hat. Der aktuelle geldpolitische Kurs wird unserer Auffassung nach zum Erreichen dieses Ziels beitragen. Der EZB-Rat hält nach wie vor klar daran fest, ein Auftreten von Zweitrundeneffekten und Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht zu verhindern. Wir werden in den nächsten Wochen weiterhin alle Entwicklungen sehr genau verfolgen.

Was die **Finanzpolitik** betrifft, begrüßt der EZB-Rat die Tatsache, dass der ECOFIN-Rat die im April 2007 in Berlin geschlossene Vereinbarung der Eurogruppe einschließlich der dort festgehaltenen Konsolidierungsziele in seinen Stellungnahmen zu den aktualisierten Stabilitätsprogrammen bestätigt hat. Es gibt keine Rechtfertigung dafür, die strukturelle Konsolidierung der öffentlichen Finanzen in Ländern, die noch Haushaltsungleichgewichte aufweisen, hinauszuzögern. Vielmehr erfordern die bevorstehenden Herausforderungen eine besonders umsichtige und stabilitätsorientierte Finanzpolitik, um das Vertrauen des privaten Sektors zu stärken. Die Erzielung und Beibehaltung solider Haushalte wird außerdem ein freies Wirken der automatischen Stabilisatoren ermöglichen und das reibungslose Funktionieren der Wirtschafts- und Währungsunion fördern.

**Strukturenreformen** wären nicht nur dem Beschäftigungs- und Potenzialwachstum zuträglich, sondern würden auch zu einer Verringerung des Inflationsdrucks beitragen. Die Förderung des Wettbewerbs insbesondere im Dienstleistungssektor und in den Netzwerkindustrien ist gegenwärtig von großer Bedeutung, um die Preisstabilität zu stützen und das Produktivitätswachstum zu stärken. Auch von administrierten Preisen, indirekten Steuern, Mindestlohnvereinbarungen und der Lohnsetzung im öffentlichen Sektor sollte kein zusätzlicher Inflationsdruck auf die Wirtschaft ausgehen.

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.**