



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

## PRESSEKONFERENZ

DONNERSTAG, 2. SEPTEMBER 2004

### EINLEITENDE BEMERKUNGEN

Sehr geehrte Damen und Herren,

der Vizepräsident und ich möchten Ihnen nun über die Ergebnisse der heutigen Sitzung des EZB-Rats, an der auch der Präsident des ECOFIN-Rats, Herr Zalm, und EU-Kommissar Almunia teilnahmen, berichten.

Wir haben festgestellt, dass sich nach den in den letzten Monaten bekannt gewordenen Informationen die konjunkturelle Belebung im Euro-Währungsgebiet mit unveränderter Dynamik fortgesetzt hat und auch in den kommenden Quartalen kräftig bleiben dürfte. Darüber hinaus haben wir etwas höhere Inflationsraten vor allem infolge der Ölpreisentwicklung beobachtet. Zum gegenwärtigen Zeitpunkt gehen wir davon aus, dass trotz gewisser Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität die gesamtwirtschaftlichen Aussichten auf mittlere Sicht mit Preisstabilität im Einklang bleiben werden. Dementsprechend haben wir unseren geldpolitischen Kurs beibehalten und die **Leitzinsen der EZB** unverändert gelassen. Im historischen Vergleich sind sowohl die nominalen als auch die realen Zinsen sehr niedrig und stützen die Konjunktur. Wir werden weiterhin alle Entwicklungen aufmerksam verfolgen, die Risiken für die mittelfristige Preisstabilität beinhalten könnten.

Ich möchte Ihnen nun unsere Einschätzung näher erläutern und dabei zunächst auf die **wirtschaftliche Analyse** eingehen.

Die jüngsten Datenveröffentlichungen bestätigen, dass sich die Konjunkturerholung im Euro-Währungsgebiet fortsetzt. Nach der Vorausschätzung durch Eurostat stieg das reale BIP im

zweiten Quartal des laufenden Jahres gegenüber dem Vorquartal um 0,5 %, nachdem es im ersten Vierteljahr einen Zuwachs von 0,6 % verzeichnet hatte. Dies sind die seit geraumer Zeit höchsten Wachstumsraten im Euroraum. Die jüngsten Indikatoren zur Produktion und zur Nachfrage stehen weiterhin mit einer anhaltenden Zunahme der realwirtschaftlichen Aktivität in Einklang, die auch im dritten Quartal 2004 zunehmende Unterstützung durch die Binnennachfrage erfährt.

Was die Zukunft betrifft, so bestehen die Bedingungen für ein Andauern der Erholung weiter fort. Das Wirtschaftswachstum außerhalb des Euro-Währungsgebiets bleibt insgesamt robust - auch wenn es zeitweiligen Schwankungen unterworfen ist - und dürfte das Exportwachstum des Eurogebiets weiter stützen. Binnenwirtschaftlich gesehen dürften die Investitionen vom positiven weltwirtschaftlichen Umfeld und den sehr günstigen Finanzierungsbedingungen profitieren. Eine verbesserte Effizienz der Unternehmen und höhere Gewinne fördern gleichfalls die Investitionen der Unternehmen. Außerdem dürfte der private Konsum - weitgehend im Einklang mit dem Wachstum des verfügbaren Realeinkommens, das durch eine mit der üblichen Verzögerung nachfolgende Zunahme des Beschäftigungswachstums weiter gestützt werden sollte - seine allmähliche Erholung fortsetzen.

Vor diesem Hintergrund erwarten wir, dass sich die wirtschaftliche Erholung im Euro-Währungsgebiet fortsetzt und in den nächsten Quartalen an Breite gewinnt und im Verlauf des kommenden Jahres in einen kräftigeren Aufschwung einmündet. Dies spiegelt sich auch in den Projektionen des EZB-Stabs wider, die heute veröffentlicht werden. Danach wird das Wachstum des realen BIP im Eurogebiet im Jahresdurchschnitt 2004 zwischen 1,6 % und 2,2 % betragen und sich im Jahr 2005 auf 1,8 % bis 2,8 % erhöhen. Diese Wachstumsraten bewegen sich in der Nähe der Schätzungen für das langfristige Potenzialwachstum und sind für beide Jahre etwas höher als in den im Juni von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen erwartet wurde. Die von internationalen Organisationen und aus anderen Quellen vorliegenden Prognosen vermitteln ein mehr oder weniger ähnliches Bild.

Insgesamt scheinen die Risiken, mit denen diese Projektionen behaftet sind, weitgehend ausgewogen. Einerseits könnte die derzeitige Dynamik der Konjunkturerholung eine günstigere Entwicklung des wirtschaftlichen Wachstums in den kommenden Quartalen mit sich bringen. Andererseits bereiten die anhaltenden wirtschaftlichen Ungleichgewichte in anderen Teilen der Welt nach wie vor Sorgen. Diese Ungleichgewichte könnten die Nachhaltigkeit der konjunkturellen Belebung beeinträchtigen.

Ein weiteres Risiko, mit dem die Wachstumsprojektionen behaftet sind, liegt in der Ölpreisentwicklung. Wenn die Ölpreise über dem derzeit am Markt erwarteten Niveau verharren

sollten, könnte dies sowohl die Auslands- als auch die Inlandsnachfrage dämpfen. Bei der Beurteilung dieser Risiken ist jedoch zu berücksichtigen, dass der jüngste Ölpreisanstieg - in Euro gerechnet - wesentlich geringer ausfiel als zu anderen Zeiten, als solche Preissteigerungen gravierende Auswirkungen auf die Weltwirtschaft hatten. Überdies liegen die Ölpreise in realer Rechnung weit unter ihren früheren Rekordständen. Darüber hinaus ist die Ölabhängigkeit der Produktion im Euro-Währungsgebiet und in anderen Ländern im Vergleich mit den Siebziger- und Achtzigerjahren deutlich gesunken. Und schließlich ist zu bedenken, dass die diesjährige Ölpreishausse im Gegensatz zu früheren Ölpreisturbulenzen nicht nur auf angebotsseitige Faktoren, sondern auch auf die kräftige weltwirtschaftliche Erholung zurückzuführen ist. Vor diesem Hintergrund relativieren sich die von den Ölpreisen ausgehenden Risiken für das Wirtschaftswachstum.

Die jüngste Ölpreisentwicklung schlug sich unmittelbar und deutlich in der Preisentwicklung im Euro-Währungsgebiet nieder. Die von Eurostat veröffentlichte Vorausschätzung der jährlichen HVPI-Inflation im August belief sich wie schon im Vormonat auf 2,3 %. Die derzeitigen Markterwartungen zu den Ölpreisen lassen nicht darauf schließen, dass die jährlichen Inflationsraten im restlichen Jahresverlauf unter die 2 %-Marke zurückkehren werden.

Betrachtet man die nähere Zukunft, so sind gegenwärtig keine Anzeichen dafür zu erkennen, dass sich der Preisdruck in der Binnenwirtschaft verstärken könnte. Die jüngsten Lohnentwicklungen verliefen moderat, und es ist davon auszugehen, dass sich dieser Trend angesichts der anhaltend hohen Arbeitslosigkeit im Eurogebiet noch eine Zeitlang fortsetzen wird. Sollte sich diese Einschätzung bewahrheiten und vorausgesetzt, dass sich weitere Einmalschocks für die Preise - wie wir sie in diesem Jahr erlebt haben - nicht wiederholen, dann dürften die jährlichen Inflationsraten im kommenden Jahr unter die Marke von 2 % fallen.

Vor diesem Hintergrund wird die am HVPI gemessene durchschnittliche jährliche Teuerungsrate in den von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen für 2004 auf 2,1 % bis 2,3 % und für 2005 auf 1,3 % bis 2,3 % geschätzt. Das untere Ende dieser Bereiche liegt geringfügig über den in den Projektionen vom Juni sowohl für 2004 als auch für 2005 veranschlagten Werten. Die Projektionen für die Inflation stimmen weitgehend mit anderen jüngst veröffentlichten Prognosen überein.

Allerdings kann die Inflation auch höher ausfallen als projiziert. Anlass zur Sorge gibt insbesondere die Ölpreisentwicklung, die sich weiterhin erkennbar auf die Teuerung auswirken könnte. Ölpreissteigerungen bergen zudem das Risiko der Entstehung von Zweitrundeneffekten bei der Lohn- und Preisbildung, ein Risiko, das steigt, wenn der Konjunkturaufschwung an Fahrt

gewinnt. Ein weiteres Aufwärtsrisiko bezieht sich auf die künftige Entwicklung der indirekten Steuern und administrierten Preise. Auch in dem anhaltend hohen Niveau der Messgrößen für die langfristigen Inflationserwartungen, die sich von Finanzmarktindikatoren ableiten, spiegeln sich Aufwärtsrisiken für die Inflation wider. Zwar sollten diese Indikatoren immer mit Vorsicht interpretiert werden, doch ist angesichts ihres derzeitigen Niveaus besondere Wachsamkeit geboten.

Was die **monetäre Analyse** anbelangt, so hat sich die Jahreswachstumsrate von M3 seit Sommer 2003 deutlich abgeschwächt. Diese Entwicklung ist größtenteils auf eine Normalisierung des Portfolioverhaltens zurückzuführen, nachdem die außergewöhnliche wirtschaftliche und finanzielle Unsicherheit, die zwischen 2001 und Anfang 2003 vorherrschte, nachgelassen hat.

Das M3-Wachstum ist jedoch nach wie vor robust. Es hat den Anschein, dass die Umkehr früherer Portfolioumschichtungen langsamer vonstatten geht, als auf der Grundlage historischer Regelmäßigkeiten zu erwarten gewesen wäre. Dahinter könnte sich eine höhere Risikoscheu der privaten Haushalte und Unternehmen aufgrund der im Zeitraum zwischen 2001 und Anfang 2003 an den Aktienmärkten erlittenen Verluste verbergen. Überdies tragen die niedrigen Zinssätze weiterhin zum Geldmengenwachstum, insbesondere bei den im eng gefassten Geldmengenaggregat M1 enthaltenen liquidesten Anlagen, bei.

Die niedrigen Zinsen scheinen auch das Wachstum der Kreditvergabe an den privaten Sektor anzukurbeln; dieses ist in den letzten Monaten auf eine verhältnismäßig robuste Rate gestiegen. Die Wachstumsrate der Hypothekarkredite an private Haushalte ist relativ hoch und geht mit der ziemlich dynamischen Entwicklung auf den Wohnungsmärkten und bei den Immobilienpreisen in mehreren Euro-Ländern einher.

Im Euroraum ist immer noch deutlich mehr Liquidität vorhanden, als zur Finanzierung eines inflationsfreien Wirtschaftswachstums erforderlich ist. Derzeit ist noch unklar, wie diese Überschussliquidität künftig verwendet wird. Sollte ein bedeutender Teil der liquiden Bestände der Transaktionskasse zufließen, dann würden die Inflationsrisiken – insbesondere bei zunehmendem Vertrauen und einer Konjunkturbelebung – steigen. Außerdem könnte ein hoher Liquiditätsüberschuss und ein starkes Kreditwachstum einen merklichen Anstieg der Preise für Vermögenswerte zur Folge haben.

Zusammenfassend deutet die wirtschaftliche Analyse zwar darauf hin, dass die Aussichten mit der Gewährleistung von Preisstabilität auf mittlere Sicht vereinbar sind, doch gibt es eine Reihe von Aufwärtsrisiken, die sorgsam beobachtet werden müssen. Auch die Gegenprüfung anhand der

monetären Analyse bekräftigt die Notwendigkeit, hinsichtlich des möglichen Eintretens von Risiken für die Preisstabilität wachsam zu bleiben.

Was die **Finanzpolitik** betrifft, so lassen erste Daten für 2004 den Schluss zu, dass die meisten Euro-Länder die in ihren aktualisierten Stabilitätsprogrammen gesteckten ursprünglichen Haushaltsziele wohl verfehlen werden. Einige Länder scheinen ihre Programme auf zu optimistische Annahmen bezüglich der Wirtschaftsentwicklung gegründet zu haben. Darüber hinaus haben einige Staaten weniger Konsolidierungsmaßnahmen durchgeführt als zunächst geplant. Infolgedessen dürfte sich der aggregierte Finanzierungssaldo des Euro-Währungsgebiets im laufenden Jahr nicht verbessern. Fortschritte auf dem Gebiet der Haushaltskonsolidierung müssen vorrangig behandelt werden und sollten Teil einer umfassenden und wachstumsfreundlichen Reformagenda sein.

Der EZB-Rat ist nach wie vor der Meinung, dass der Wortlaut des EG-Vertrags und des Stabilitäts- und Wachstumspakts keiner Änderung bedarf. Der Stabilitätspakt bietet einen angemessenen Rahmen mit einheitlichen Bedingungen, um auf die Entwicklung der öffentlichen Finanzen in den einzelnen Mitgliedstaaten einzugehen. Gleichzeitig sind wir jedoch der Ansicht, dass Verbesserungen bei der Umsetzung des Stabilitätspakts durchaus denkbar wären.

Gemäß den Grundzügen der Wirtschaftspolitik muss die Makropolitik auf Wachstum und Stabilität im Euroraum ausgerichtet sein. Dies erfordert auch nachhaltige Bemühungen zur Verbesserung der Flexibilität der Arbeits- und Gütermärkte im Eurogebiet. In dieser Hinsicht haben die Regierungen einiger Länder des Euroraums in den vergangenen Monaten mutige Schritte unternommen. Die Reformdynamik sollte unbedingt beibehalten werden und von der Konjunkturerholung profitieren. Dies wird nicht nur die gesamtwirtschaftliche Effizienz steigern und die längerfristigen Wachstumsaussichten für das Euro-Währungsgebiet verbessern, sondern auch die Grundlagen für einen anhaltenden Wirtschaftsaufschwung im Euroraum stärken.

Wir sind nun gerne bereit, Ihre Fragen zu beantworten.

**Europäische Zentralbank**  
Abteilung Presse und Information  
Kaiserstraße 29, D-60311 Frankfurt am Main  
Tel.: +49 (69) 1344-7455 • Fax: +49 (69) 1344-7404  
Internet: <http://www.ecb.int>  
**Nachdruck nur mit Quellenangabe gestattet.**