



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

PRESSEKONFERENZ

Donnerstag, 8. November 2007

EINLEITENDE BEMERKUNGEN

Sehr geehrte Damen und Herren,

der Vizepräsident und ich möchten Sie sehr herzlich zur dieser Pressekonferenz begrüßen und über die Ergebnisse der heutigen Sitzung des EZB-Rats informieren, an der auch EU-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 unserer letzten Sitzung verfügbar gewordenen Informationen bestätigen in vollem Umfang, dass die Aussichten für die Preisstabilität auf mittlere Sicht Aufwärtsrisiken unterliegen. Vor diesem Hintergrund und angesichts des kräftigen Geldmengen- und Kreditwachstums im Euroraum ist unsere Geldpolitik bereit, den Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität zu begegnen, wie dies unser Mandat erfordert. Die Fundamentaldaten der Wirtschaft im Euro-Währungsgebiet sind nach wie vor solide und stützen die günstigen mittelfristigen Aussichten für die Wirtschaftsentwicklung. Allerdings hat die anhaltende Risikoneubewertung an den Finanzmärkten zu einem Fortbestehen der Unsicherheit geführt. Dies macht es notwendig, zusätzliche Informationen gründlich zu prüfen, bevor im Rahmen unserer mittelfristig ausgerichteten geldpolitischen Strategie, deren vorrangiges Ziel in der Gewährleistung von Preisstabilität besteht, weitere Schlussfolgerungen bezüglich der Geldpolitik gezogen werden. Dementsprechend wird der EZB-Rat alle Entwicklungen sehr genau verfolgen. Wir werden durch entschlossenes und rechtzeitiges Handeln auf der Grundlage unserer Einschätzung sicherstellen, dass 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, was in Zeiten, die von Finanzmarktvolatilität und erhöhter Unsicherheit gekennzeichnet sind, umso wichtiger ist. Dadurch wird ein Umfeld begünstigt, das einem anhaltenden Wirtschaftswachstum, gut funktionierenden Märkten und der Schaffung von Arbeitsplätzen zuträglich ist. Den Entwicklungen an den Finanzmärkten werden wir in nächster Zeit weiterhin große Aufmerksamkeit widmen.

Lassen Sie mich nun unsere Einschätzung näher erläutern und mit der **wirtschaftlichen Analyse** beginnen. Den vorliegenden Daten zufolge scheint sich das anhaltende reale Wirtschaftswachstum, das in der ersten Jahreshälfte 2007 im Euroraum zu verzeichnen war, über das dritte Quartal hinweg fortgesetzt zu haben. Dies spiegeln auch die seit unserer Sitzung Anfang Oktober veröffentlichten Daten zu Industrieproduktion und Einzelhandelsumsätzen wider. Die Finanzmarktvolatilität hat in den vergangenen Monaten zwar offenbar zu einem Rückgang der Indikatoren des Verbraucher- und Unternehmensvertrauens im Eurogebiet beigetragen, doch liegen diese Indikatoren im Allgemeinen nach wie vor über ihren historischen Durchschnittswerten und deuten weiter auf ein anhaltendes Wachstum hin. Die Fundamentaldaten des Eurogebiets bleiben insgesamt solide; hier sind insbesondere die nachhaltige Entwicklung der Gewinn- und Ertragslage der Unternehmen, das kräftige Beschäftigungswachstum und der Rückgang der Arbeitslosenzahlen auf ein Niveau wie zuletzt vor 25 Jahren zu nennen.

Die vorliegenden Prognosen für 2008 bestätigen nach wie vor unser Hauptszenario, demzufolge das reale BIP-Wachstum dem trendmäßigen Potenzialwachstum weitgehend entspricht. Dieses Szenario basiert auf der Erwartung, dass das Weltwirtschaftswachstum widerstandsfähig bleibt und die Verlangsamung des Wirtschaftswachstums in den Vereinigten Staaten zum Teil von der nachhaltigen Wachstumsdynamik an den aufstrebenden Märkten ausgeglichen wird. Die anhaltend starke Auslandsnachfrage dürfte die Exporte und die Investitionstätigkeit des Euroraums weiterhin stützen. Auch die Zunahme der privaten Konsumausgaben im Eurogebiet dürfte – im Einklang mit der Entwicklung des real verfügbaren Einkommens und begünstigt vom fortgesetzten Beschäftigungswachstum – einen Beitrag zum Wirtschaftswachstum leisten. Indes bleibt angesichts der potenziellen realwirtschaftlichen Auswirkungen einer länger anhaltenden Finanzmarktvolatilität

und der Neubewertung von Risiken das Ausmaß der Unsicherheiten, mit denen diese weitgehend günstigen Aussichten für die Wirtschaftstätigkeit behaftet sind, hoch.

Insgesamt gesehen überwiegen gemäß unserer Einschätzung in Bezug auf die Wachstumsaussichten die Abwärtsrisiken. Diese stehen hauptsächlich mit potenziell weiterreichenden Auswirkungen, die die anhaltende Risikoneubewertung an den Finanzmärkten auf das Vertrauen und die Finanzierungsbedingungen haben könnte, mit weiteren Öl- und Rohstoffpreissteigerungen sowie mit Bedenken über Protektionismusbestrebungen und etwaige unkontrollierte Entwicklungen aufgrund von globalen Ungleichgewichten in Zusammenhang.

Was die Preisentwicklung anbelangt, so zog der Vorausschätzung von Eurostat zufolge die Jahresänderungsrate der HVPI-Inflation sehr kräftig von 2,1 % im September auf 2,6 % im Oktober 2007 an. Dieser kräftige Anstieg ist besonders besorgniserregend, und es ist von entscheidender Bedeutung, dass er nicht die mittel- bis längerfristigen Inflationserwartungen beeinflusst. In diesem Zusammenhang erwähnte der EZB-Rat bereits bei früheren Anlässen, dass wir uns nun in einer Phase befinden, in der ungünstige Energiepreiseffekte – hauptsächlich aufgrund des deutlichen Rückgangs der Energiepreise vor einem Jahr – einen starken Aufwärtsdruck auf die jährlichen HVPI-Inflationsraten ausüben werden. Zudem wurden diese Effekte durch die jüngsten erheblichen weiteren Preissteigerungen bei Öl, anderen Rohstoffen und vor allem bei Nahrungsmitteln verstärkt. Insgesamt erwarten wir, dass die HVPI-Inflationsrate in den kommenden Monaten weiterhin deutlich über 2 % liegen wird, bevor sie sich im Jahr 2008 wieder abschwächt.

Die Aussichten für die Preisentwicklung sind mittelfristig eindeutig mit Aufwärtsrisiken behaftet. Zu diesen Risiken gehören die Möglichkeit anhaltend hoher Preise für Öl und landwirtschaftliche Erzeugnisse, die ihre starke Dynamik der vergangenen Monate fortsetzen, wie auch unvorhergesehene Erhöhungen der administrierten Preise und indirekten Steuern. Angesichts der bestehenden Kapazitätsengpässe, der günstigen Entwicklung des realen BIP-Wachstums in den letzten Quartalen und der positiven Signale von den Arbeitsmärkten könnte die Lohnentwicklung außerdem die derzeitigen Erwartungen übersteigen. Zudem könnte die Preissetzungsmacht in Marktsegmenten mit geringem Wettbewerb zunehmen. Eine solche Entwicklung würde Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität mit sich bringen. Es ist daher von entscheidender Bedeutung, dass alle Beteiligten ihrer Verantwortung gerecht werden und dass Zweitrundeneffekte vermieden werden. Außerdem ist die

ausdrückliche oder de facto bestehende Anbindung der Nominallöhne an die Preisentwicklung zu verringern und letztlich zu beseitigen.

Die **monetäre Analyse** bestätigt, dass auf mittlere bis längere Sicht weiterhin Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität bestehen. Das in den letzten Monaten kräftige Geldmengen- und Kreditwachstum – die Jahreswachstumsraten von M3 und den MFI-Krediten an den privaten Sektor erhöhten sich im September jeweils um mehr als 11 % – könnte durch eine Reihe von temporären Faktoren oder Sonderfaktoren, wie beispielsweise die Abflachung der Zinsstrukturkurve und die jüngste Finanzmarktvolatilität, beeinflusst worden sein. Die Grunddynamik des Geldmengen- und Kreditwachstums bleibt jedoch selbst unter Berücksichtigung dieser Sonderfaktoren kräftig. Daher muss die monetäre Entwicklung weiterhin sehr sorgfältig beobachtet werden, um zum einen Grundtendenzen zu erkennen und zum anderen die kürzerfristige Dynamik besser zu verstehen. Durch diese Beobachtung wird sich 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 von besonderer Bedeutung, da sich die Finanzmarktvolatilität auf das kurzfristige Verhalten der Geldhalter und dadurch auf die monetäre Entwicklung auswirken kann. Monetäre Daten und Kreditdaten können somit einen wichtigen Einblick geben, wie Finanzinstitute, private Haushalte und Unternehmen auf die Finanzmarktvolatilität reagiert haben. In der Vergangenheit gingen Phasen gesteigener Unsicherheit an den Finanzmärkten mit umfangreichen Portfolioumschichtungen in sichere und liquide monetäre Anlageformen einher. Bislang gibt es allerdings nur wenige Hinweise, dass sich solche Umschichtungen seit dem Ausbruch der Finanzmarktvolatilität Anfang August auf die Dynamik der weit gefassten Geld- und Kreditaggregate ausgewirkt haben, obgleich bestimmte Bilanzpositionen wie Geldmarktfondsanteile stark beeinflusst worden sein könnten.

Die Wachstumsrate der Bankkredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften war in den letzten Monaten nach wie vor robust, was eventuell darauf hindeuten könnte, dass sich keine Beeinträchtigung des Kreditangebots ergeben hat. Es kann aber nicht ausgeschlossen werden, dass die starken Kreditströme angesichts der Illiquidität in einigen Segmenten der Märkte für Asset-backed Securities teilweise die Reintermediation von Finanzierungsmitteln zurück in

die Bankbilanzen widerspiegelt. Um sich ein umfassenderes Bild von den Auswirkungen der Finanzmarktvolatilität 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 das Vorhandensein von Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht – angesichts des kräftigen Geldmengen- und Kreditwachstums im Euroraum und vor dem Hintergrund der soliden Fundamentaldaten der Wirtschaft des Eurogebiets – in vollem Umfang bestätigt hat. Gleichzeitig sind aufgrund der anhaltenden Unsicherheit zusätzliche Informationen erforderlich, bevor weitere Schlussfolgerungen bezüglich der Geldpolitik gezogen werden können. Folglich wird der EZB-Rat alle Entwicklungen sehr genau verfolgen. Unsere Geldpolitik ist bereit, den Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität zu begegnen, wie dies unser Mandat erfordert. Wir werden auf der Grundlage unserer Bewertung durch entschlossenes und rechtzeitiges Handeln sicherstellen, dass 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 im Einklang steht, was im gegenwärtigen Kontext umso wichtiger ist. Den Entwicklungen an den Finanzmärkten werden wir in nächster Zeit weiterhin große Aufmerksamkeit widmen.

Was die **Finanzpolitik** anbetrifft, so begrüßt der EZB-Rat den Konsens des ECOFIN-Rats, die präventive Komponente des Stabilitäts- und Wachstumspakts zu stärken. Auch die jüngste Bestätigung des ECOFIN-Rats, in der er seine Verpflichtung zur vollständigen Umsetzung des Pakts bekräftigt, ist aus Sicht des EZB-Rats begrüßenswert. Insbesondere müssen die Bestimmungen des präventiven Teils des Pakts – einschließlich der Forderung nach einer strukturellen Konsolidierung von mindestens 0,5 % des BIP pro Jahr – von allen Ländern mit Haushaltsungleichgewichten befolgt werden. In diesem Zusammenhang weisen die Haushaltspläne für das Jahr 2008 in einer Reihe von Ländern auf einen prozyklischen finanzpolitischen Kurs und eine ungerechtfertigte Lockerung der Konsolidierungsanstrengungen hin. Dies gibt Anlass zur Sorge, da die Verfehlung von Konsolidierungszielen vor allem die Vereinbarung der Eurogruppe unterminiert, bis spätestens 2010 solide Haushaltspositionen zu erreichen.

Im Hinblick auf **Strukturreformen** betont der EZB-Rat, dass diese, wenn sie gut ausgestaltet sind, vor allem zur nachhaltigen Verbesserung der Beschäftigungs- und Einkommenslage der Arbeitnehmer und der privaten Haushalte beitragen können. Reformen, die Unternehmen und einzelnen Wirtschaftsakteuren größere Anreize für Investitionen in Humankapital bieten, steigern tendenziell die Nachfrage nach Arbeitskräften und die Produktivität in der Gesamtwirtschaft. Eine Reduzierung der Lohnnebenkosten hätte ebenfalls positive Auswirkungen auf die Beschäftigung und das Netto-Einkommen der Arbeitnehmer. Außerdem sollten Arbeitsmarktregulierungen weder die Unternehmen davon abhalten, Arbeitsplätze anzubieten, noch die Arbeitnehmer abschrecken, diese anzunehmen. Es ist ermutigend, dass frühere Arbeitsmarktreformen zur Schaffung von Arbeitsplätzen und zur Verringerung der Arbeitslosigkeit beigetragen haben. Die Regierungen müssen auf diesem Weg weitergehen und dürfen vergangene Reformen nicht gerade dann umkehren, wenn sie beginnen, Früchte zu tragen. Darüber hinaus haben alle Bemühungen, die Marktflexibilität zu fördern und den Wettbewerb zu stärken, auch weiterhin die volle Unterstützung des EZB-Rats. Dies gilt auch für die Agrarmärkte. Vor dem Hintergrund eines deutlichen Anstiegs der internationalen Rohstoffpreise für Nahrungsmittel würden eine weitere Liberalisierung sowie Reformen der EU-Agrarmärkte zu deren Effizienz beitragen und den europäischen Verbrauchern in Form niedrigerer Preise zugute kommen.

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.