

Prof. Dr. Axel A. Weber
Präsident
der Deutschen Bundesbank

Finanzmärkte und Wirtschaftsausblick

Vortrag bei den Münchner Seminaren, einer gemeinsamen Initiative
der CESifo Group und der Süddeutschen Zeitung
in München
am Montag, 21. April 2008

– Es gilt das gesprochene Wort –

Seite 1 von 14

INHALT:

1	Begrüßung	2
2	Entwicklung an den globalen Finanzmärkten.....	3
3	Wirtschaftliche Entwicklung im Euro-Raum und in Deutschland.....	6
4	Gewährleistung von Preisstabilität im Euro-Raum.....	10

1 Begrüßung

Sehr geehrte Damen und Herren,

gegenwärtig werden in Diskussionen über den Wirtschaftsausblick früher oder später die folgenden zwei Fragen aufgeworfen: Wie beeinflussen die aktuellen Finanzmarktstürbungen die wirtschaftliche Entwicklung des Landes? Wie wirkt sich der weltweite Anstieg der Inflationsraten auf die wirtschaftlichen Perspektiven aus?

Das Interesse an beiden Themen – die Verwerfungen an den globalen Finanzmärkten ebenso wie der deutliche Anstieg der Teuerungsraten – zeigt, wie sehr die weltweite Verflechtung von Realwirtschaft und Finanzmärkten mittlerweile vorangeschritten ist. Insbesondere haben sich zahlreiche Entwicklungs- und Schwellenländer in den letzten ein bis zwei Jahrzehnten zunehmend in die Weltwirtschaft integriert. Ich denke hier beispielsweise an den Einfluss dieser Länder auf die Entwicklung der Rohstoffpreise, aber auch an die aktuelle Hoffnung, dass die robuste gesamtwirtschaftliche Nachfrage vieler Schwellenländer die realwirtschaftliche Abkühlung in einigen Industrieländern dämpfen könne. Ich will deshalb im Folgenden versuchen, auf beide Fragen eine Antwort zu finden und mich dabei insbesondere auf den wirtschaftlichen Ausblick und die Inflationsrisiken für Deutschland und den Euro-Raum konzentrieren.

2 Entwicklung an den globalen Finanzmärkten

Die Verwerfungen an den globalen Finanzmärkten dauern seit August letzten Jahres an. Auslöser waren die seit 2007 verstärkt auftretenden Ausfälle am Markt für zweitklassige Hypothekenkredite in den USA (US-Subprime-Markt). Ausgehend von diesem im Vergleich zu den Gesamtengagements der Banken relativ kleinen Marktsegment wurden die Finanzmärkte seit Sommer letzten Jahres in mehreren Schockwellen erfasst:

Die erste Welle traf im August 2007 die Märkte für verbrieft und strukturierte Produkte sowie den Interbankengeldmarkt. Vorherrschend war ein allgemeines Misstrauen unter den Marktteilnehmern über das Ausmaß und die Verteilung der vor allem mit dem Subprime-Geschäft verbundenen Verluste.

Die zweite Welle wirkte im November 2007. Mit der Veröffentlichung der Bankbilanzen für das 3. Quartal wurde deutlich, dass die Verluste weltweit weitaus größer sind als zunächst angenommen und sich nicht nur auf Papiere mit Bezug zum privaten Immobilienmarkt beschränken. Damit begann sich der Fokus von reinen Liquiditätsaspekten auf Solvenz Aspekte auszuweiten, was sich nicht zuletzt in rückläufigen Aktienkursen und nochmals steigenden CDS-Prämien der Finanzakteure widerspiegelt.

Die dritte Welle erreichte die globalen Finanzmärkte im Februar / März diesen Jahres. So ist in den letzten Wochen ein stetiger Abbau des hohen Grades an Fremdfinanzierung zu beobachten, der wiederum Druck auf die Finanzmarktpreise ausübt, dadurch die Kapitalanforderungen der Finanzakteure erhöht und sich auf diese Weise selbst fortschreibt. Trotzdem sehen wir vereinzelt auch Anzeichen einer Erholung.

Was die Ursachen der aktuellen Finanzmarkturbulenzen betrifft, so ist es mit einem Blick auf den US-Immobilienmarkt bei weitem nicht getan. Vielmehr handelt es sich um eine Gemengelage, in der neuere idiosynkratische Elemente mit Faktoren zusammentreffen, die wir bereits aus früheren Phasen von Marktanspannungen kennen.

Zu den neueren Entwicklungen gehört die Rolle des Kreditrisikotransfers. Denn zum einen haben die aktuellen Verwerfungen an den globalen Finanzmärkten schwerwiegende Schwächen im Verbriefungsgeschäft offen gelegt, die bislang durch das schnelle Wachstum des Kreditrisikotransfer-Marktes überdeckt wurden. Zu diesen Schwächen zählen insbesondere die teilweise falsch gesetzten Anreizstrukturen im Verbriefungsgeschäft sowie ein Risikomanagement, das bei manchen Finanzakteuren nur bedingt mit den Marktentwicklungen Schritt gehalten hat.

Zum anderen jedoch wurde das rasche Wachstum der Kredit- und Kreditrisikotransfermärkte durch das anhaltend günstige makroökonomische Umfeld gestützt; sprich: das jahrelang robuste Wachstum der Weltwirtschaft in Verbindung mit meist niedrigen Inflationsraten, niedrigem Zinsniveau, geringen Kreditausfallraten und steigenden Vermögenspreisen.

Diese Rolle des makroökonomischen Umfelds für das Entstehen von Übertreibungen ist beileibe nicht neu, sondern ein bekanntes Phänomen im Vorfeld von Marktverwerfungen. Auch die steigende Nachfrage neuer, häufig wenig oder gar nicht regulierter Finanzakteure – wie zum Beispiel Hedgefonds – trug zu der Beschleunigung des Kreditwachstums und der weltweiten Verteilung der Kreditrisiken bei. Es spricht einiges dafür, dass noch weitere Anpassungsprozesse an den globalen Finanzmärkten ausstehen und dass der Weg vor uns nicht immer eben sein wird.

Vor diesem Hintergrund wird das Krisenmanagement wichtig bleiben. Hier sind in erster Linie die Finanzmarktakteure selbst gefragt. Ihr vorrangiges Ziel muss es sein, das Vertrauen an den globalen Finanzmärkten wiederzugewinnen. Die bisher erfolgten Schritte:

- eine verstärkte Transparenz über Kredit- und Marktrisikoexposures
- Kapitalerhöhungen
- sowie das Bemühen des Internationale Bankenverbandes IIF, Verhaltensregeln für die Finanzbranche aufzustellen

sind erfreulich und sollten konsequent weitergeführt werden.

Um die Funktionsfähigkeit der Geldmärkte in Zeiten geringer Interbankenaktivität zu unterstützen, haben Zentralbanken ihre Liquiditätssteuerungsoperationen weltweit angepasst. Im Eurosystem werden wir die Liquiditätszufuhr auch weiterhin flexibel einsetzen, um die anhaltenden Verspannungen am Euro-Geldmarkt, gerade auch im längeren Fristbereich, abzumildern.

Mittel- bis langfristig muss es aber darum gehen, einen Umgang mit den offenkundig gewordenen Schwächen im globalen Finanzsystem zu finden. Zu diesem Zweck hat das Financial Stability Forum (FSF) vor einer Woche im Rahmen der G7-Tagung detaillierte Empfehlungen ausgesprochen. Diese Empfehlungen konzentrieren sich auf fünf Bereiche:

- Stärkung der aufsichtlichen Regelungen für das Kapital-, Liquiditäts-, und Risikomanagement der Finanzakteure
- Fortschritte bei Transparenz und Bewertungsansätzen
- Überprüfung der Rolle und des Gebrauchs von Ratingurteilen
- Stärkung der regulatorischen Reaktionsfähigkeit auf strukturelle Veränderungen an den Finanzmärkten
- Überarbeitung der Regelungen für den Umgang mit Finanzkrisen

Alle diese Empfehlungen haben unsere volle Unterstützung gefunden.

Nun sind die Aufsichts- und Regulierungsinstanzen, aber auch die Marktteilnehmer selbst gefordert, die Empfehlungen rasch und effektiv umzusetzen. Dabei sollte die Frage im Mittelpunkt stehen, wie Risikomanagement, Aufsicht und Regulierung künftig frühzeitiger auf die Risiken aus Finanzinnovationen reagieren können. Die Antwort wird nicht in allen Fällen leicht zu finden sein. Alles in allem sind die Empfehlungen des FSF aber ein realistisches und zielführendes Mittel, um die Widerstandsfähigkeit des globalen Finanzsystems zu erhöhen. Sie leisten damit auch einen Beitrag zur Stärkung des Vertrauens auf den globalen Finanzmärkten.

3 Wirtschaftliche Entwicklung im Euro-Raum und in Deutschland

Die globalen Finanzmarkturbulenzen sind ein nennenswerter Risikofaktor für die Entwicklung der Weltwirtschaft. Am stärksten wird dies in den USA deutlich. Dort trifft die ungünstige Entwicklung am heimischen Wohnimmobilienmarkt, insbesondere im Subprime-Segment, mit einer finanzmarktbedingten, umfassenderen Verschärfung der Kreditkonditionen zusammen. Infolgedessen hat sich die Wachstumsdynamik in den USA in den letzten Monaten merklich abgekühlt.

Vor diesem Hintergrund stellt sich wieder einmal die Frage, ob sich Europa von der wirtschaftlichen Entwicklung in den USA abkoppeln kann. Um dies gleich vorwegzunehmen: In der heutigen globalisierten Welt, in der die einzelnen nationalen Güter-, Arbeits- und Kapitalmärkte zunehmend miteinander verflochten sind, wird es auch Europa nicht gelingen, sich vollständig von der Entwicklung einer der größten Volkswirtschaften der Welt zu lösen.

Sendesperrfrist: 21. April 2008, 18:00 Uhr MESZ

In der Tat hat sich der wirtschaftliche Ausblick für den Euro-Raum in den letzten Monaten vor dem Hintergrund einer schwächeren globalen Expansion, restriktiverer Finanzierungsbedingungen, höherer Inflation und negativen Vermögenseffekten verschlechtert. So haben die Experten des Eurosystems die gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das BIP-Wachstum im Euro-Raum gegenüber Dezember deutlich gesenkt. Das durchschnittliche Jahreswachstum des realen BIP für 2008 wird nun auf 1,3 % bis 2,1% geschätzt, was zwar einem vorsichtigeren, aber weiterhin robusten Wirtschaftsausblick entspricht. Ein Wachstumspessimismus für den Euro-Raum ist daher fehl am Platz – erst recht, weil die fundamentalen Wirtschaftsfaktoren im Euro-Raum nach wie vor gesund sind.

Aber zurück zur These der wirtschaftlichen Abkopplung. Meines Erachtens begründen strukturelle Verschiebungen in der Weltwirtschaft in den letzten Jahren die Hoffnung, dass die Auswirkungen eines US-Abschwungs global weniger stark und zeitlich gestreckter ausfallen als in der Vergangenheit.

Ich würde an dieser Stelle den Blick gerne auf Deutschland richten. Das reale BIP in Deutschland ist in den letzten zwei Jahren mit einer durchschnittlichen Rate von 2,7 % kräftig gewachsen. Auch in das Jahr 2008 ist die deutsche Wirtschaft trotz zunehmender Herausforderungen des globalen Umfelds recht positiv gestartet. Die positive Grundstimmung in der deutschen Wirtschaft ist nach wie vor intakt; die Industrie bleibt der Tempomacher der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung. Dies lässt sich an spürbaren Produktionssteigerungen in Industrie und Bauwirtschaft im ersten Quartal ablesen. Auch der Arbeitsmarkt zeigt weiterhin eine sehr positive Grunddynamik. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote hat im März mit 7,8 % ihren niedrigsten Stand seit 15 Jahren erreicht. Der schwache private Konsum bleibt jedoch das Sorgenkind. Bislang reagieren die privaten Haushalte recht sensibel auf

das erhöhte Preisniveau. Wir erwarten aber, dass die privaten Konsumausgaben noch von dem nachhaltigen Aufschwung am deutschen Arbeitsmarkt profitieren werden.

Alles in allem hat die deutsche Wirtschaft die globalen Herausforderungen bislang also bemerkenswert gut gemeistert. Zwar ist im laufenden Jahr mit deutlicheren Bremsspuren zu rechnen. Dennoch befindet sich die deutsche Konjunktur in einer soliden Grundverfassung. Wir halten daher für das Jahr 2008 an der Erwartung eines BIP-Wachstums nahe der Potenzialrate fest. Drei im Wesentlichen strukturelle Überlegungen unterstützen diesen günstigen Wirtschaftsausblick für Deutschland.

1. Die vergleichsweise hohe Widerstandsfähigkeit der deutschen Wirtschaft beruht erstens auf den bemerkenswerten Anstrengungen, die die deutschen Unternehmen, Tarifparteien und Politiker in den letzten zehn Jahren unternommen haben. Ich meine hiermit insbesondere die Restrukturierungsmaßnahmen im Unternehmenssektor, die Lohnzurückhaltung der Arbeitnehmer und die Flexibilisierung am Arbeitsmarkt. Diese Maßnahmen haben in ihrer Gesamtheit die Bilanzen im Unternehmenssektor gestärkt und die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Unternehmen erhöht. Es lohnt sich daran zu erinnern, dass all diese Anstrengungen das Ergebnis eines schmerzhaften Lernprozesses waren, dessen Ursprung in verkrusteten Arbeitslosenquoten und Wettbewerbsproblemen wichtiger deutscher Industriebereiche zu finden war. Nun, wo diese Anstrengungen Früchte tragen, ist es umso wichtiger, das Rad nicht wieder zurückzudrehen. Für kurzfristige Gewinne darf die Nachhaltigkeit des Wachstums nicht gefährdet werden.
2. Der zweite Grund für die relativ hohe Widerstandsfähigkeit deutscher Unternehmen ist die Auslandsnachfrage. In diesem Zusammenhang wird häufig befürchtet, dass

der starke Euro und die Abkühlung der Weltwirtschaft eine Belastung für die deutsche Exportindustrie darstellen. Bislang haben sich diese Befürchtungen nicht bestätigt. Erstens geht der Großteil der deutschen Exporte (d. h. mehr als 40 %) in den Euro-Raum und ist daher von Wechselkursänderungen – zumindest auf dem direkten Wege – nicht betroffen. Außerdem steigt der Anteil von Investitionsgütern (wie Maschinen und technischen Ausrüstungen) an den gesamten deutschen Exporten, also der Anteil, für den die weltweite Nachfrage preisunelastischer ist. Zweitens geht ein bedeutender Teil der deutschen Exporte in neue und schnell wachsende Volkswirtschaften, wie Asien und die neuen EU-Mitgliedsstaaten. Diese Regionen haben sich bislang als recht widerstandsfähig gegenüber der wirtschaftlichen Abkühlung in den USA erwiesen. Drittens sollte die derzeit stattfindende Euroaufwertung nicht nur aus Sicht der Exportwirtschaft betrachtet werden. Ein starker Euro dämpft zugleich die Preisentwicklung von Importgütern. Dies hilft, Inflationsdruck, der aus dem starken Anstieg der Energie- und Nahrungsmittelpreise resultiert, zu begrenzen und hat somit auch einen stabilisierenden Effekt auf die Gesamtwirtschaft.

3. Der dritte Grund für den grundsätzlich optimistischen Wirtschaftsausblick für Deutschland ist die Tatsache, dass von den Anpassungen im Finanzsektor bislang noch kein fühlbar dämpfender Effekt auf die Kreditversorgung der deutschen Wirtschaft ausging. Insbesondere ist das Kreditwachstum noch robust, der deutsche Immobilienmarkt zeigt keine Anzeichen einer Blasenbildung, die Bilanzstrukturen im Unternehmenssektor sind gestärkt und die privaten Haushalte nicht unangemessen hoch verschuldet. Zudem hat das deutsche Bankensystem seine Stabilität und Funktionsfähigkeit – auch im internationalen Vergleich – bislang im Kern bewiesen. Allerdings dürfte das Jahr 2008 für die Banken national wie international mit deutlichen Herausforderungen und teils schmerzhaften Anpassungen verbunden sein. Dennoch

erscheint das Risiko einer ausgewachsenen Kreditklemme in Deutschland aus heutiger Sicht deutlich begrenzt.

Lassen Sie mich kurz zusammenfassen: In der Summe sind die Voraussetzungen weiterhin dafür gegeben, dass sich der Aufschwung in Deutschland im laufenden Jahr trotz gesteigerter Abwärtsrisiken fortsetzt. Für eine konjunkturelle Zäsur sehe ich dagegen keinen Grund; in 2008 ist lediglich eine Verlangsamung des Wachstumsprozesses zu erwarten.

4 Gewährleistung von Preisstabilität im Euro-Raum

Der harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) ist im Euro-Währungsgebiet im März um 3,6 % gestiegen. Mit diesem Wert hat die Inflation im Euro-Raum nicht nur die höchste Vorjahrsrate seit Beginn der Währungsunion erreicht. Sie liegt auch deutlich über unserer Definition von Preisniveaustabilität (nämlich: unter, aber nahe 2 %). Der seit dem zweiten Halbjahr 2007 anhaltend kräftige und zuletzt weiter zunehmende Preisdruck ergibt sich vor allem aus dem starken Anstieg der Energie- und Nahrungsmittelpreise in den vergangenen Monaten. Es ist davon auszugehen, dass die Inflationsrate auch in diesem Jahr stärker von Energie- und Nahrungsmittelpreisen getrieben wird als zunächst erwartet. Auch wenn wir im März die Bugwelle der Inflation hoffentlich erreicht haben: Die Jahresänderungsrate der HVPI-Inflation wird zunächst auf erhöhtem Niveau bleiben und sich im Jahresverlauf 2008 nur allmählich abschwächen. Eine stabilitätsorientierte Notenbank wie das Eurosystem betrachtet diese Entwicklung mit Sorge.

Begibt man sich auf die Suche nach den Ursachen für den kräftigen Anstieg der Energie- und Nahrungsmittelpreise, so stößt man recht schnell auf die zunehmende internationale

Verflechtung der Volkswirtschaften. In der Tat scheint es, als habe sich der lang angepriesene Rückenwind der Globalisierung nun in einen Gegenwind verwandelt.

Zur Erinnerung: Seit Beginn der neunziger Jahre haben wir sowohl eine Beschleunigung des Globalisierungsprozesses als auch weltweit rückläufige Teuerungsraten beobachtet. Dieses zeitliche Zusammentreffen hat die These beflügelt, dass zwischen beiden Phänomenen ein kausaler Zusammenhang besteht. So wurde oft vermutet, dass die Globalisierung den weltweiten Disinflationsprozess gefördert und die Arbeit der Notenbanken erleichtert habe. Ein Hauptargument lautet, dass die Verfügbarkeit billiger Importe von Fertigwaren aus Asien sowie Mittel- und Osteuropa die Entwicklung der Verbraucherpreise in den Industrieländern dämpfe. Dadurch komme es zu einer Folge positiver Angebotsschocks, die geldpolitisch für einen inflationsdämpfenden Rückenwind sorgt.

Ich bin gegenüber dieser Argumentation, zumindest was den Euro-Raum betrifft, schon immer skeptisch gewesen. Erstens hängt die allgemeine Preisentwicklung in der mittleren bis langen Frist letztendlich davon ab, welchen Preisanstieg die Geldpolitik alimentiert. Globalisierungsbedingte Preisimpulse schlagen sich daher lediglich in einer Veränderung der relativen Preise, nicht aber im Preisniveau nieder. Zweitens wird bei dieser Argumentation gern übersehen, dass globalisierungsbedingte Preisimpulse nicht nur inflationsdämpfende, sondern auch inflationsstärkende Wirkungen haben. Das beste Beispiel hierfür sind Energie- und Nahrungsmittelpreise. Sie weisen schon seit einigen Jahren eine deutlich steigende Tendenz auf. Der Preis für einen Barrel Rohöl der Sorte Brent hat sich (in Euro) in den letzten vier Jahren fast verdreifacht. Der HWWI-Index für Nahrungs- und Genussmittelpreise ist (auf Euro-Basis) in den letzten drei Jahren um fast 70 % gestiegen.

Sendesperrfrist: 21. April 2008, 18:00 Uhr MESZ

Zum einen führt das anhaltend robuste Wirtschaftswachstum in den Schwellenländern zu einer verstärkten Nachfrage nach Rohstoffen. Angesichts der Angebotsbeschränkungen auf vielen Rohstoffmärkten treibt dies die Energie- und Nahrungsmittelpreise nachhaltig nach oben. Zum anderen üben die hohen Energie- und Nahrungsmittelpreise, aber auch der wirtschaftliche Aufholprozess in den Schwellenländern Druck auf das dortige Preisniveau aus. Dies mindert – wenn auch nur indirekt und ansatzweise – den inflationsdämpfenden Rückenwind, der von den günstigen Importpreisen handelbarer Güter ausgeht.

Bislang ist es noch nicht gelungen, den Nettoeffekt dieser zum Teil gegenläufigen, globalisierungsbedingten Schocks auf das allgemeine Preisniveau in den Industrieländern zu bestimmen. Dennoch scheint es, als ob die kräftigen Schübe bei Energie- und Nahrungsmittelpreisen die inflationsdämpfenden Effekte der Globalisierung mittlerweile überlagern. Mit anderen Worten: Der Rückenwind der Globalisierung hat sich in einen Gegenwind gedreht.

Auch wenn noch einige Fragen zum Themenbereich „Inflation und Globalisierung“ offen bleiben, so ist eines klar: Der Globalisierungsprozess entbindet eine Notenbank nicht von ihrer Verpflichtung zur Stabilitätsorientierung. Meine These ist bislang gewesen, dass die niedrigen Inflationsraten der Vergangenheit nicht dem Rückenwind der Globalisierung, sondern im Wesentlichen den stärker auf Geldwertstabilität ausgerichteten Geldpolitiken zu verdanken sind.

Umso wichtiger ist daher, in Zeiten weltweit steigender Inflationsraten an der Stabilitätsorientierung festzuhalten. Das Eurosystem ist für den Gegenwind der Globalisierung gut gerüstet: Die Gewährleistung der Preisstabilität im Euro-Raum ist unser vorrangiges Ziel. Unsere geldpolitische Zwei-Säulen-Strategie stellt sicher, dass wir sowohl realwirtschaftliche

als auch monetäre Entwicklungen umfassend analysieren. Bei allen Fragen der Geldpolitik sind wir von Weisungen der Regierungen unabhängig.

Um mittelfristig Preisstabilität zu gewährleisten, ist – das ist heutzutage gedankliches Gemeingut – eine feste Verankerung der Inflationserwartungen auf Stabilitätsniveau ein entscheidender Erfolgsfaktor. Vor diesem Hintergrund gibt die aktuelle Persistenz der hohen Energie- und Nahrungsmittelpreise Anlass zur Sorge. Denn anhaltende Erhöhungen relativer Preise können dazu führen, dass sich die mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen zunehmend von ihrem Anker lösen und ein Niveau erreichen, das oberhalb der Stabilitätsnorm der Zentralbank liegt. Derart erhöhte Inflationserwartungen könnten eine Lohn-Preis-Spirale in Gang setzen und damit sogenannte „Zweitrundeneffekte“ erzeugen. Ist die daraus resultierende Inflationsdynamik erst einmal gestartet, ist sie nur unter erhöhten Kosten wieder in den Griff zu bekommen. Deshalb wird eine stabilitätsorientierte Zentralbank wie das Eurosystem das Risiko breitflächigerer Zweitrundeneffekte entschieden und aktiv bekämpfen.

Die letzten Lohnrunden im Euro-Raum haben nicht dazu beigetragen, den Preisauftrieb zu dämpfen. Im Gegenteil, durch die aktuell zu beobachtende Lohndynamik, aber auch durch das erhöhte und weiter steigende Niveau der Energie- und Nahrungsmittelpreise hat das Risiko zugenommen, dass die Inflationsrate auch weiterhin auf einem überhöhten Niveau verhaftet bleibt.

Wir haben auf unserer letzten EZB-Ratssitzung betont, dass das gegenwärtige Umfeld im Euro-Raum durch eine erhöhte Unsicherheit über die Wachstumsaussichten gekennzeichnet ist; dabei bestehen beim Wachstum Abwärtsrisiken in Verbindung mit den Verwerfungen an den globalen Finanzmärkten. Gleichzeitig sind ein anhaltend kräftiges Geldmengen- und

Sendesperrfrist: 21. April 2008, 18:00 Uhr MESZ

Kreditwachstum zu konstatieren. Die Inflationsraten liegen deutlich oberhalb der Toleranzgrenze des EZB-Rates, und mittelfristig bestehen starke Aufwärtsrisiken für die Preisentwicklung. Daher waren wir in unserer Sitzung Anfang April der Überzeugung, dass das augenblickliche Leitzinsniveau geeignet ist, zur stabilitätskonformen Verankerung der mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen beizutragen.

Zugleich haben wir im EZB-Rat immer wieder bekräftigt, dass die feste Verankerung der mittel- bis längerfristigen Inflationserwartungen für uns höchste Priorität hat. Daher werden wir in den nächsten Wochen weiterhin alle Entwicklungen sehr genau verfolgen und entscheiden, ob das derzeitige Zinsniveau die Erfüllung unseres Auftrags sicherstellt. Denn auf mittel- bis langfristige Sicht ist ein entschlossenes Eintreten für Preisstabilität der beste Beitrag, den wir im Eurosystem für das Wachstum im Euro-Raum leisten können. Außerdem tragen eine stabilitätsorientierte Geldpolitik in Verbindung mit einer flexiblen Liquiditätszufuhr am Geldmarkt dazu bei, die aktuelle Unsicherheit an den Finanzmärkten zu reduzieren.

* * *