



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

## PRESSEKONFERENZ

4. NOVEMBER 2004

### EINLEITENDE BEMERKUNGEN

Sehr geehrte Damen und Herren,

der Vizepräsident und ich möchten Sie nun über die Ergebnisse der heutigen Sitzung des EZB-Rats informieren.

Die anhaltend hohen und steigenden Ölpreise haben in diesem Jahr einen erkennbaren unmittelbaren Einfluss auf die Verbraucherpreise ausgeübt, und die Inflation dürfte in den kommenden Monaten deutlich über der Marke von 2 % bleiben. Dies ist zwar eine beunruhigende Entwicklung, doch gibt es bislang keine starken Hinweise darauf, dass sich mittelfristig inflationäre Spannungen im Eurogebiet aufbauen könnten. Insbesondere scheint sich der Lohnzuwachs angesichts des weiterhin moderaten realen BIP-Wachstums und der schwachen Arbeitsmärkte in Grenzen zu halten. Vor diesem Hintergrund haben wir beschlossen, die **Leitzinsen der EZB** unverändert auf ihrem derzeitigen - im historischen Vergleich sehr niedrigen - Niveau zu belassen. Dennoch bestehen auf mittlere Sicht Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität. Große Wachsamkeit ist daher hinsichtlich aller Entwicklungen, die diese Risiken noch verstärken könnten, geboten.

Ich möchte Ihnen nun unsere Einschätzung näher erläutern und dabei zunächst auf die **wirtschaftliche Analyse** eingehen. Im zweiten Halbjahr 2003 setzte eine wirtschaftliche Erholung ein, und in der ersten Jahreshälfte 2004 war eine positive Entwicklung zu beobachten. Obwohl von den Konjunkturindikatoren nun uneinheitlichere Signale ausgehen, stehen die fundamentalen Bestimmungsfaktoren der Konjunktur nach wie vor mit einem anhaltenden Wirtschaftswachstum im Jahr 2005 im Einklang. In außenwirtschaftlicher Hinsicht ist nach einer Phase, in der die Weltwirtschaft das seit vielen Jahren stärkste Wachstum aufwies, eine gewisse Beruhigung zu verzeichnen. Dennoch dürften die Exporte des Euroraums auch im Jahr 2005 von den weltweit

günstigen Nachfragebedingungen profitieren. Binnenwirtschaftlich gesehen sollte die Investitionstätigkeit durch das globale Umfeld, die äußerst günstigen Finanzierungsbedingungen im Euroraum sowie eine bessere Ertragslage und die im Zuge von Umstrukturierungsmaßnahmen gesteigerte Effizienz der Unternehmen gestützt werden. Überdies besteht im Euro-Währungsgebiet insgesamt Spielraum für eine Belebung der privaten Konsumausgaben, insbesondere sobald sich die Aussichten am Arbeitsmarkt stärker aufhellen.

Allerdings sind diese Aussichten nach wie vor mit Unsicherheit behaftet, die insbesondere von der jüngsten Entwicklung an den Ölmärkten herrühren. Einerseits unterscheiden sich der Umfang und die Art dieses Schocks von früheren Erfahrungen, als der Ölpreisanstieg deutlich höher ausfiel und hauptsächlich auf Angebotsverknappungen zurückzuführen war. Überdies ist die Ölabhängigkeit der Produktion im Euro-Währungsgebiet deutlich niedriger. Andererseits stellt der jüngste Anstieg der Ölpreise dennoch einen beträchtlichen negativen Schock für die Wirtschaft des Euroraums dar. Würden die Ölpreise auf ihrem derzeitigen Stand verharren oder sogar weiter steigen, könnte dies die Stärke der wirtschaftlichen Erholung sowohl innerhalb als auch außerhalb des Euro-Währungsgebiets dämpfen. Unter bestimmten Umständen kann eine bessere Abfederung des Ölpreisschocks gewährleistet werden; vor allem müssen Zweitrundeneffekte bei der Lohn- und Preisfindung weiterhin vermieden werden. Darüber hinaus sollten die Finanzbehörden von Maßnahmen Abstand nehmen, die den erforderlichen Anpassungsprozess verzögern würden.

Was die Verbraucherpreise betrifft, so erhöhte sich die jährliche Teuerungsrate laut der Vorabschätzung von Eurostat im Oktober auf 2,5 %. Dies war ein kräftiger Anstieg, nachdem im September ein Rückgang von 2,3 % im August auf 2,1 % zu verzeichnen gewesen war. Von der Ölpreisentwicklung ging also in den letzten Wochen offensichtlich ein spürbarer unmittelbarer Einfluss auf den HVPI des Euroraums aus. Außerdem könnte der Ölpreisschock auf die Gesamtwirtschaft durchschlagen und weitere indirekte Wirkungen hervorrufen, wie die Entwicklung der Erzeugerpreise andeutet.

Auf mittlere Sicht deuten die bisher vorliegenden Informationen aber nicht darauf hin, dass sich im Euro-Währungsgebiet ein stärkerer Inflationsdruck aufbaut. Die Lohnerhöhungen halten sich seit dem letzten Quartal 2003 in Grenzen, und dieser Trend dürfte sich angesichts des nach wie vor moderaten Wirtschaftswachstums und der schwachen Entwicklung der Arbeitsmärkte fortsetzen.

In den vergangenen Monaten haben sich dennoch eine Anzahl von Aufwärtsrisiken für die Aussichten für Preisstabilität ergeben. Risiken sind hauptsächlich durch die Ölpreisentwicklung, mögliche erneute Erhöhungen indirekter Steuern und administrierter Preise sowie durch potenzielle Zweitrundeneffekte bei der Lohn- und Preisbildung gegeben.

Weitere Hinweise auf die mittelfristigen Aussichten liefert die **monetäre Analyse**. Der in der ersten Jahreshälfte 2004 beobachtete Abwärtstrend des Jahreswachstums von M3 scheint in den vergangenen Monaten zum Stillstand gekommen zu sein. Die kürzerfristige M3- Dynamik hat sich verstärkt, und die Jahreswachstumsraten von M3 steigen. Diese Entwicklungen spiegeln den stimulierenden Effekt wider, den das im historischen Vergleich niedrige Zinsniveau im Euro-Währungsgebiet auf die monetäre Expansion hat. Besonders stark ist die Nachfrage nach den liquidesten, im eng gefassten Geldmengenaggregat M1 enthaltenen Komponenten von M3. Das niedrige Zinsniveau heizt zudem die Kreditnachfrage des privaten Sektors an. Vor allem steigt die Wachstumsrate der Wohnungsbaukredite weiter an und nähert sich nun zweistelligen Werten. Die Kreditnachfrage ist aber zunehmend breiter fundiert, und auch das Jahreswachstum der Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zieht an.

Angesichts des anhaltend kräftigen M3-Wachstums in den vergangenen Jahren ist im Euroraum nach wie vor deutlich mehr Liquidität vorhanden, als zur Finanzierung eines inflationsfreien Wachstums erforderlich ist. Hiervon könnten in der Zukunft Inflationsrisiken ausgehen, wenn die Überschussliquidität nicht im Zuge einer Umkehr der Portfolioumschichtungen schrittweise abgebaut wird. Zudem könnten ein anhaltend hoher Liquiditätsüberschuss und ein starkes Kreditwachstum einen auf Dauer nicht tragbaren Anstieg der Preise für Vermögenswerte zur Folge haben, insbesondere an den Immobilienmärkten.

Insgesamt geht aus der wirtschaftlichen Analyse hervor, dass sich der Inflationsdruck weiterhin in Grenzen hält, aber eine Reihe mittelfristiger Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität sorgsam beobachtet werden muss. Besonders wichtig ist, dass diese Risiken nicht die langfristigen Inflationserwartungen beeinflussen. Die **Gegenprüfung** anhand der monetären Analyse bekräftigt nach wie vor die Notwendigkeit, hinsichtlich des Eintretens von Risiken für die Preisstabilität sehr wachsam zu bleiben.

Gestatten Sie mir nun einige Bemerkungen zur **Finanzpolitik**. Die meisten Länder haben ihre Haushaltspläne für 2005 vorgelegt. In einigen Fällen gibt es ermutigende Anhaltspunkte dafür, dass sich Mitgliedstaaten vornehmen, übermäßige Defizite zu korrigieren bzw. Fortschritte auf dem Weg zu nahezu ausgeglichenen oder einen Überschuss aufweisenden Haushaltspositionen zu erzielen. Allerdings gibt es auch andere Fälle, bei denen ein erhebliches Risiko besteht, dass die unter dem Stabilitäts- und Wachstumspakt eingegangenen Verpflichtungen nicht eingehalten werden oder Ungleichgewichte sich vergrößern und der Referenzwert von 3% erneut verletzt werden könnte. Daher ist es unbedingt geboten, dass in den Haushalten für das Jahr 2005 einer Konsolidierung wo immer erforderlich Vorrang eingeräumt wird. Daneben ist es von grundlegender Bedeutung, dass eine zuverlässige Erhebung und zeitnahe Meldung der Statistiken

zu den öffentlichen Finanzen gewährleistet sind. Angemessene Haushaltsziele und die Einhaltung der fiskalischen Zusagen und der Berichtspflichten tragen zur Schaffung von Vertrauen bei, unterstützen den wirtschaftlichen Aufschwung und treffen Vorsorge für die Folgen der Bevölkerungsalterung.

Was den europäischen finanzpolitischen Rahmen betrifft, ist der EZB-Rat weiterhin der Überzeugung, dass Verbesserungen bei der Umsetzung des Stabilitäts- und Wachstumspakts möglich sind und von Vorteil wären. Diesbezüglich sind die Vorschläge der Europäischen Kommission für eine verbesserte Durchführung der Präventivmaßnahmen von Nutzen. Gleichzeitig möchte der EZB-Rat vor einer Änderung des Pakts und insbesondere des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit warnen. Er erachtet die Glaubwürdigkeit der 3 %-Defizitgrenze als eine wesentliche Voraussetzung, um die Erwartungen an die Haushaltsdisziplin zu verankern. Darüber hinaus sind eine strenge Überwachung und ein effektiver Gruppendruck im Hinblick auf die nationale Haushaltspolitik zur Gewährleistung einer soliden Finanzpolitik unerlässlich.

Abschließend möchte ich die Gelegenheit nutzen, erneut darauf hinzuweisen, dass die **Strukturreformen** vorangetrieben werden müssen. Pläne zur Haushaltskonsolidierung sollten in eine Strukturreformagenda eingebettet sein, die Wachstum, Wettbewerb und Beschäftigung begünstigt. In Bezug auf die Arbeits- und Gütermärkte bietet die Zwischenprüfung der Agenda von Lissabon, die gegenwärtig für das Treffen des Europäischen Rates im März 2005 vorbereitet wird, eine gute Möglichkeit, auf diesen Gebieten an Dynamik zuzulegen. Strukturreformen sind von entscheidender Bedeutung für eine verbesserte Wirtschaftsleistung in der EU, d. h. für eine Wirtschaft mit höherem Potenzialwachstum, besseren Beschäftigungsaussichten und einer höheren Widerstandsfähigkeit gegenüber Schocks. Bemühungen zur Beschleunigung der wichtigsten wirtschaftlichen Reformen sind wichtiger denn je.

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.**