

Erfolgreiche Startphase für den Euro



Hans-Eckart Scharrer

Ein Jahr nach dem Start des Euro ist der Europäischen Währungsunion (EWU) ein insgesamt geglückter Auftakt zu attestieren. Das gilt nicht nur für die technischen Aufgaben, die abgesehen von geringen Anlaufproblemen bei der Einführung des europäischen Großzahlungssystems TARGET erfolgreich gemeistert wurden. Es gilt auch aus ökonomischer Sicht. Bedingt durch die konjunkturelle Delle nach der Asien- und Rußlandkrise war der Inflationsdruck von Anfang an gering, und er hat im Laufe des Jahres nicht wesentlich zugenommen. Die Europäische Zentralbank (EZB) war daher in der Lage, trotz nur begrenzter Informationen über die europäische Geldnachfragefunktion und die nationalen monetären Transmissionsmechanismen ihrer stabilitätspolitischen Aufgabe nachzukommen, ohne bei den Zinsen eine Unsicherheitsprämie kalkulieren zu müssen. Im Gegenteil, sie konnte die Geldmarktzinsen weit zurückführen, ohne Inflationsimpulse auszulösen oder Inflationsängste zu schüren (auch die langfristigen Zinsen erreichten historische Tiefstände), und sie konnte damit zugleich die Wirtschaftspolitik bei ihren Bemühungen um eine wirtschaftliche Belebung unterstützen. Politische Konflikte zwischen EZB, nationalen Regierungen und Tarifparteien blieben daher weitgehend aus, allerdings war die EZB zunächst – bis zum Rücktritt von Finanzminister Lafontaine – massiven politischen Pressionen aus der Bundesrepublik ausgesetzt.

Im politischen Kräftefeld hat sich die EZB als recht standfest erwiesen. Mit ihrer frühzeitigen Definition von Preisstabilität – „Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet unter 2% gegenüber dem Vorjahr“ – als einer mittelfristig zu realisierenden Zielgröße hat sie nicht nur den Märkten und der breiteren Öffentlichkeit eine Orientierungshilfe gegeben. Sie hat damit auch Tendenzen entgegengewirkt, die Definition des Inflationsziels dem Rat der Europäischen Gemeinschaft zuzuweisen. Klargestellt ist auch, daß Orientierungsmarke nicht der Preisanstieg in einem einzelnen Mitgliedstaat oder in einer Gruppe von Mitgliedstaaten sein kann, sondern nur im EWU-Raum insgesamt.

Den anhaltenden politischen Pressionen aus der Bundesrepublik im 1. Quartal 1999 auf Senkung ihres Leitzinses hat die EZB selbstsicher widerstanden. Inwieweit die Zinssenkung um 0,5 Prozentpunkte auf 2,5% am 8. April 1999 im Ergebnis ökonomisch begründet oder letztlich doch von dem Bestreben motiviert war, politischen Druck auf die Bank abzubauen, läßt sich freilich nicht mit Sicherheit beurteilen. Ökonomisch vertretbar war die Zinssenkung wohl – geboten war sie eher nicht. Die Zinserhöhung am 4. November macht da schon mehr Sinn. Auf nennenswerten politischen Widerstand ist die EZB dabei nicht gestoßen, bei künftigen Zinsschritten dürfte sich dies ändern.

In bezug auf den Wechselkurs hat die Bank eine Strategie der „wohlwollenden Nichtbeachtung“ („benign neglect“) nach amerikanischem Muster verfolgt. Sie ist damit vor allem im Ausland auf Unverständnis und Kritik gestoßen, da der kräftige Kursrückgang des Euro im ersten Jahr viele (potentielle) private und offizielle Anleger enttäuscht hat. Dennoch ist der EZB beizupflichten. Angesichts des geringen Öffnungsgrades des großen Euro-Wirtschaftsraums kann sich die EWU-11 auch eine starke Abschwächung des Euro leisten, oh-

ne der Gefahr einer importierten Inflation ausgesetzt zu sein. Zugleich hat der schwache Euro die wirtschaftliche Belebung in Europa unterstützt. Im übrigen gilt, daß selbst umfangreiche Wechselkurs-Interventionen allenfalls kurzfristig erfolgreich sind, wenn sie nicht wirtschaftspolitisch flankiert werden; das Beispiel Japan hat dies 1999 einmal wieder demonstriert. Allerdings weist die Euro-Schwäche auf wirtschaftspolitischen Handlungsbedarf in Europa, und nicht zuletzt in der Bundesrepublik, hin.

Kritisiert wurde die EZB wegen angeblich mangelnder Transparenz ihrer geldpolitischen Entscheidungen. Wer eindeutige Indikatoren – oder gar einen einzigen Indikator – sucht, an denen die EZB ihre Geldpolitik ausrichtet, wird enttäuscht sein. Freilich wäre das Problem auch mit einer formellen Abkehr von der „Zwei-Säulen-Strategie“ zugunsten nur eines (Zwischen-)Ziels oder Referenzwertes keineswegs aus der Welt geschafft, da Geldpolitik sich immer auf die zukunftsgerichtete Beurteilung eines ganzen Bündels von Daten und Informationen stützen muß. Auch die Bundesbank, die formal über 25 Jahre ein Geldmengenziel verfolgte, hat sich in ihren Entscheidungen – zu Recht – nie einseitig an der Geldmengenentwicklung orientiert, sie bisweilen sogar bewußt vernachlässigt. Gerade Finanzanalysten und Banker, die sich in bezug auf die Transparenz unzufrieden zeigen, sollten wissen, daß an der Börse nicht geklingelt wird.

Gleichwohl muß man der Bank bescheinigen, daß sie mit ihrem Beschluß zur Zinserhöhung die Märkte keineswegs überrascht hat. Präsident Duisenberg und die anderen Mitglieder des Direktoriums und des Rates der EZB hatten vielmehr schon Wochen vorher in ihren Reden die Öffentlichkeit darauf vorbereitet. Ob die angekündigte Veröffentlichung einer Inflationsprognose durch die Bank wirklich die Transparenz verbessern hilft, muß bezweifelt werden. Wahrscheinlicher ist, daß sie zu falschen Interpretationen – und damit zu neuer Kritik – Anlaß gibt. Zudem könnte sie von Fall zu Fall lohnpolitische Fehlentscheidungen provozieren und damit der EZB ihre Stabilisierungsaufgabe noch erschweren. Auch die vom Europäischen Parlament geforderte weitergehende Rechenschaftspflicht der EZB – und insbesondere die Veröffentlichung der Sitzungsprotokolle des EZB-Rates – ist der Sache nicht dienlich. Sie verleitet zu „Fensterreden“ mit Blick auf die (nationale) Öffentlichkeit und zu einer stärkeren Orientierung der einzelnen geldpolitischen Entscheidungsträger an den „nationalen Interessen“ ihres Heimatlandes. Die Qualität der gemeinschaftlichen Entscheidungsfindung müßte Schaden nehmen.

Ökonomisch war das erste Jahr des Euro von einer weiterhin differenzierten Wirtschaftsentwicklung im Euro-Raum gekennzeichnet. Die Spannbreite der Wachstumsraten zwischen Italien (1,0%) und Deutschland (1,4%) am unteren und Irland (8,6%), Luxemburg (5,1%) Spanien und Finnland (3,7%) am oberen Ende war 1999 erheblich. Das gleiche gilt für die Expansionsrate der Beschäftigung und das Tempo des Abbaus der Arbeitslosigkeit. Das zeigt: Erstens, Wachstumstempo und Beschäftigungsentwicklung sind offensichtlich nicht primär eine Frage des Zinsniveaus, die Geldpolitik der EZB war keinesfalls „zu restriktiv“. Zweitens, die Währungsunion steht ökonomischen Aufholprozessen der einkommensschwächeren Länder nicht im Wege. Die Spannbreite der Inflationsraten – von 0,4-0,6% in Österreich, Deutschland und Frankreich bis 2,4% in Spanien und Irland – gab 1999 keinen Anlaß zur Besorgnis. Allerdings wird zu beobachten sein, ob dieses Gefälle sich verfestigt. Dann müßten die stärker inflationierenden Länder mittelfristig an Wettbewerbsfähigkeit im Euro-Raum einbüßen.

Mit dem Eintritt in die Währungsunion verband sich vielfach die Erwartung, daß der ordnungspolitische Quantensprung eine Katalysatorwirkung im Hinblick auf notwendige Reformen auf den Arbeitsmärkten, in der Steuer- und Sozialpolitik und im Staatssektor entfalten würde. Das gilt bisher nur für einige Teilnehmerländer. In Deutschland ist dies bis jetzt fast nur in der Haushalts- und Steuerpolitik zu beobachten, wo die Bundesregierung mit ihren jüngsten Beschlüssen zur Einkommen- und Unternehmensteuerreform internationale Standards übernimmt. In der Lohn- und Arbeitsmarktpolitik gelten hingegen noch immer die überkommenen Rituale und Tabus, und die Argumente sind allzu häufig die einer geschlossenen Volkswirtschaft im Verteilungskampf. Soll aus dem geglückten Auftakt der Währungsunion ein dauerhafter Erfolg werden, dann bedarf es – nicht nur in Deutschland – noch erheblicher Aufklärungsarbeit und Anstrengungen. Ein funktionsfähiger geldpolitischer Rahmen allein kann diesen Erfolg nicht sichern.