

## Zwanzig Jahre EZB - Zwanzig Jahre gemeinsamer Geldpolitik

Der Jubel um das zwanzigjährige Jubiläum der Europäischen Zentralbank (EZB) ist verhalten ausgefallen. Offenbar weiß man in politischen Kreisen sehr wohl, wie kontrovers die Bilanz dieser Jahre aussieht.

Das wichtigste Faktum zur EZB ist der Umstand, dass es sie heute noch gibt. Denn bei ihrer Gründung vor zwei Jahrzehnten fehlte es nicht an Auguren, die der Gemeinschaftswährung Euro und damit auch der EZB nur eine kurze Lebensdauer prognostizierten. Unter den Skeptikern war z.B. auch Alan Greenspan, der seinerzeit hoch verehrte US-Notenbankpräsident und „Magier der Märkte“. Sein Glanz sollte freilich während der amerikanischen Subprime-Krise verbleichen, in welcher nahezu die gesamte amerikanische Hochfinanz tatsächlich vom sprichwörtlichen „Greenspan put“ Gebrauch machen musste.

Diese große Finanzkrise war es jedoch, die der EZB zu außerordentlicher Bedeutung und Prominenz verhalf. Denn: Weil sich die eigentlich amerikanische Immobilienfinanzierungskrise rasch auf den internationalen Bankensektor und die mit den Banken eng verwobenen Staatshaushalte vieler europäischer Länder übertrug, erkühnte sich Mario Draghi, der

dritte Präsident der EZB nach Wim Duisenberg und Jean-Claude Trichet, die Rettung von Banken und Staaten mithilfe der Notenbank ins Werk zu setzen. Der empfundenen Not gehorchend setzte sich der Italiener über die traditionelle deutsche



Bedenkenträgererei hinweg und ebnete der faktischen Staatsfinanzierung durch die Notenbank den Weg. Gemäß amerikanischem Vorbild und der Devise „Not kennt kein Gebot“ flutete der vormalige Goldman Sachs Banker die Finanzmärkte mit ge-

drucktem Geld und bugsierte die Nominalzinsen in negatives Terrain. Unter der Ägide Draghis mutierte die EZB zur wichtigsten Institution der Europäischen Union. Trotz öffentlich zur Schau gestellter Prinzipienreiterei war man auch in Berlin durchaus nicht ganz unglücklich über das beherzte Eingreifen des heute siebzigjährigen EZB-Präsidenten. Denn die drastische Absenkung des Zinsniveaus erlaubte Finanzminister Schäuble das Erreichen seiner „schwarzen Null“. Zudem waren die verschiedenen Bundesregierungen seit Gründung der EZB keineswegs so prinzipientreu, wie sie den Bürgern gern glauben machen. Immerhin war es die Regierung Schröder, die als erstes Euroland einen blauen Brief aus Brüssel erhielt, der (allerdings vergeblich) eine solide Haushaltspolitik anmahnte. Inzwischen hat man sich jedoch daran gewöhnt, dass nahezu kein Land die Stabilitätskriterien des Vertrages von Maastricht einhält, auch Deutschland nicht!

Ohne Zweifel wird Draghi als Macher, Pragmatiker und Retter in die Wirtschaftsannalen eingehen. Seine viebeachteten Worte „Whatever it takes!“ sind als EZB-Put in die Geschichte eingegangen. In Deutschland sind wir derartige Aussagen inzwischen gewöhnt, nachdem sich die Frau Bundeskanzlerin ihrerseits von Zeit zu Zeit ähnlicher Rhetorik bemüht („Scheitert der Euro, scheitert Europa“, „Wir schaffen das“).

Für die Bundesbürger fällt die Bilanz der EZB jedoch eher gemischt aus. Während der EURO für die deutsche Wirtschaft sehr vorteilhafte Wirkungen entfaltete, brachte er für die Bevölkerung zunächst einen Teuerungsschock (Stichwort „Teuro“). Und das Verfügen über eine starke Währung, die günstige Urlaube und Waren erwerbe im Ausland gestattete, war auf einmal passe. Zwar wird von Apologeten des Euro gerne

auf die recht geringe Geldentwertung der letzten zwanzig Jahre im Gegensatz zu D-Mark-Zeiten verwiesen, dabei wird aber geflissentlich übersehen, dass die Wirtschaftswachstumsraten in der Euro-Zeit im Durchschnitt sehr überschaubar ausgefallen sind und daher wenig struktureller Inflationsdruck bestand. Insgesamt kann man sagen, dass der Euro keine zweite D-Mark geworden ist. Wären die Deutschen indessen stärker an ihrer Wirtschaft durch Aktien beteiligt, dann hätten sie deutlicher an den gewiss vorhandenen Vorteilen der Gemeinschaftswährung partizipieren können. Dieses Versäumnis kann man aber nicht der EZB vorwerfen, sondern es hängt mit der verbrämten Aktienwahrnehmung in Deutschland zusammen.

Ich war in den Neunzigerjahren vor der Einführung des Euro der Meinung, dass eine gemeinsame europäische Währung ein kluges

Ziel sei, jedoch die einzelnen Länder noch bei weitem nicht genug ökonomische Konvergenz aufwiesen, um den Euro zu starten. Ganz ähnlich sah ich es auch bei der EU-Osterweiterung. Auch dort wurde dem Grundsatz „Eile vor Güte“ der Vortritt gelassen. Heute schlägt sich Europa mit diesen Problemen herum und angesichts einer eher bescheidenen Reformbilanz der Staaten ist das fortgesetzte Eingreifen der EZB auch in den kommenden Jahren gesichert. Zugleich erkenne ich aber an, dass Politik nicht Wissenschaft ist sondern letztlich – wie Bismarck sagte, die Kunst des Möglichen.

Aus Chicago

Ihr



Dr. Christoph Bruns