

Europäische Zentralbank

Martin Selmayr

Während der Euro im Januar 2007 seinen achten Geburtstag feierte, durchlebte die Europäische Zentralbank (EZB) die wohl schwierigste Periode seit ihrer Gründung. Angesichts steigender Inflationsrisiken erhöhte die EZB die Leitzinsen schrittweise auf 4 Prozent und sah sich dabei heftiger politischer Angriffe auf ihren unabhängigen Status ausgesetzt, die im französischen Präsidentschaftswahlkampf in der Forderung nach einer der EZB überzuordnenden europäischen Wirtschaftsregierung kulminierten. Dabei zeigte sich die junge Gemeinschaftswährung so erfolgreich wie nie. Erstmals seit 1999 erreichte die Inflationsrate Ende 2006 wieder das von der EZB gesetzte Ziel von unter 2 Prozent, während das Wirtschaftswachstum kräftig anzog. Die Anziehungskraft des Euro auf die übrigen EU-Mitgliedstaaten ist ungebrochen. Nach der Einführung des Euro in Slowenien zum 1. Januar 2007 beantragten nun auch Malta und Zypern eine Euro-Teilnahme ab 1. Januar 2008.

Geldpolitik: Zinserhöhungen und Kritik an der EZB-Strategie

Die EZB setzte ihre Ende 2005 begonnene Politik der schrittweisen Zinserhöhungen fort. Am 5. Oktober und am 7. Dezember 2006 sowie am 8. März und am 6. Juni 2007 erhöhte der EZB-Rat die Leitzinsen um jeweils 25 Basispunkte auf schließlich 4 Prozent. Weiterhin liegt das europäische Zinsniveau damit unter den US-Leitzinsen, welche die Federal Reserve zuletzt am 29. Juni 2006 auf 5,25 Prozent erhöht hatte.

Das gesamtwirtschaftliche Umfeld für die Geldpolitik war von einer kräftigen Expansion der Wirtschaft im Euroraum geprägt. 2006 wuchs das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) um 2,8 Prozent (2005: 1,5%), und EZB-Experten projizierten im März 2007 ein BIP-Wachstum zwischen 2,1 Prozent und 2,9 Prozent für 2007 sowie zwischen 1,9 und 2,9 Prozent für 2008. In der Folge entwickelten sich auch die öffentlichen Finanzen recht günstig. Das durchschnittliche Haushaltsdefizit in den Euro-Staaten verbesserte sich 2006 auf 2,0 Prozent des BIP (2005: 2,4%), während der durchschnittliche öffentliche Schuldenstand erstmals seit 2002 knapp unter 70 Prozent des BIP fiel.

Die Zinserhöhungen der EZB ließen sich mit den deutlich aufwärts gerichteten Risiken für die Preisstabilität rechtfertigen. Die durchschnittliche (teilweise durch Öl- und Rohstoffpreisschocks bedingte) Inflationsrate betrug 2006 wie schon im Vorjahr 2,2 Prozent. Nach 2,6 Prozent im Juni 2006 ging die Inflationsrate zwar im Oktober 2006 auf 1,6 Prozent zurück, stieg aber dann wieder auf 1,8 Prozent (April 2007). EZB-Experten projizierten im März 2007 für den Euroraum eine Inflationsrate von 1,5 bis 2,1 Prozent für 2007 sowie von 1,4 bis 2,6 Prozent für 2008. Zugleich zeigte die monetäre Analyse ein kräftiges Geldmengen- und Kreditwachstum. Im Februar 2007 verzeichnete das weit gefasste Geldmengenaggregat M3 erstmals eine zweistellige Wachstumsrate, die im März 2007 mit 10,9 Prozent den Höchststand seit Einführung des Euro erreichte (EZB-Referenzwert: 4,5%).

* Dieser Beitrag gibt ausschließlich die persönliche Meinung des Autors wieder.

Die monetäre Komponente der geldpolitischen Strategie der EZB gerät allerdings zunehmend in die Kritik. Obwohl seit Einführung des Euro die Inflationsrate relativ niedrig geblieben ist, wird der von der EZB für M3 angestrebte Referenzwert von 4,5 Prozent seit Frühjahr 2001 stets deutlich überschritten. Aus Sicht der EZB lässt sich dies als Beleg dafür ansehen, dass ihre Geldpolitik insgesamt akkomodierend ist und für reichlich Liquidität sorgt. Kritiker sehen darin jedoch ein Argument dafür, dass die EZB die von der Bundesbank übernommene herausgehobene Bedeutung der Geldmenge aufgeben und stattdessen ihre Geldpolitik direkt an der Preisentwicklung orientieren solle.¹ Hinter den Forderungen nach einem solchen Strategiewechsel steht neben legitimen wissenschaftlichen Gründen wohl auch der Wunsch nach einer insgesamt laxeren Geldpolitik.

Wechselkurspolitik: Höhenflug des Euro, erste Leitkursanpassung im WKM II

Vor allem aufgrund der zunehmend günstigen Konjunktorentwicklung im Euroraum wertete der Euro im Berichtszeitraum gegenüber allen wichtigen Währungen auf. Seinen bisherigen Höchststand gegenüber dem US-Dollar erreichte der Euro am 25. April 2007 mit 1,365 US-Dollar (etwa 8% über seinem Durchschnittsniveau 2006), gegenüber dem Japanischen Yen am 3. Mai 2007 mit 163,47 Japanischer Yen (+11%). Auch wenn der nach außen starke Euro in Frankreich Kritik auslöste, setzte die EZB ihre auf die innere Preisstabilität konzentrierte Politik fort und führte keine währungspolitisch bedingten Devisengeschäfte durch.

Für die EU-interne Wechselkurspolitik diente der seit 1999 bestehende, am Euro ausgerichtete Wechselkursmechanismus des Europäischen Währungssystems (sog. WKM II) weiterhin als wichtige Vorbereitungsstufe für eine künftige Euro-Teilnahme. Fünf der sieben am WKM II teilnehmenden Währungen wurden im Berichtszeitraum zu oder nahe ihrem Leitkurs gehandelt, womit Malta und Zypern eine wichtige Vorbedingung für die Euro-Einführung ab 2008 erfüllten. Gewisse Schwankungen von 1 Prozent über bzw. unter ihrem WKM II-Leitkurs verzeichnete der lettische Lats, ohne dass dies zu größeren Spannungen führte. Die slowakische Krone wertete dagegen aufgrund starker Fundamentaldaten erheblich auf und notierte trotz Devisenmarktinterventionen der slowakischen Zentralbank Anfang März 2007 fast 11 Prozent über ihrem Leitkurs. Erstmals seit 1999 wurde daher eine Leitkursanpassung im WKM II erforderlich. Am 16. März 2007 beschlossen die Finanzminister der Euro-Staaten, die EZB sowie die Minister und Zentralbankpräsidenten der WKM II-Staaten, den Leitkurs der slowakischen Krone um 8,5 Prozent anzuheben.²

Angriffe auf die Unabhängigkeit der EZB

Nicht zum ersten Mal, aber in bisher einmaliger Vehemenz sah sich die EZB 2006/2007 politischen Attacken ausgesetzt. Den Anfang machte der luxemburgische Premier- und Finanzminister Jean-Claude Juncker, der im September 2006 erneut auf zwei Jahre zum Vorsitzenden der informellen Euro-Gruppe gewählt wurde. Für seine zweite Amtszeit nahm sich Juncker eine Intensivierung des Dialogs mit der EZB sowie ein stärkeres Mitspracherecht der Euro-Gruppe in der Geld- und Wechselkurspolitik vor.³ Der Druck auf die EZB verstärkte sich im französischen Präsidentschaftswahlkampf, in dem sich sowohl die sozialistische Kandidatin Ségolène Royal⁴ als auch der bürgerliche Kandidat Nicolas Sarkozy⁵ dadurch profilierten, dass sie die Unabhängigkeit der EZB, ihre vorrangige Bindung

1 Experten in Paris kritisieren die EZB, in: Handelsblatt, 08.03.2007, S. 23.

2 Joint communiqué on the Slovak koruna, <http://www.ecb.de/press/pr/date/2007/html/pr070316.en.html>.

3 Il faut renforcer la qualité du dialogue avec la BCE, in: Les Echos, 11.09.2006, S. 6.

an die Preisstabilität und die Aufwertung des Euro kritisierten und ein „gouvernement économique“ auf EU-Ebene einforderten. Schützenhilfe erhielt die EZB in dieser Auseinandersetzung durch die deutsche Bundeskanzlerin Angela Merkel, die kurz nach Übernahme des EU-Ratsvorsitzes der EZB in Frankfurt am Main demonstrativ einen Besuch abstattete.⁶ Merkel unterstrich zudem in einem Interview mit einer französischen Tageszeitung, dass die im Vertrag von Maastricht verankerte Unabhängigkeit der EZB nicht angetastet werden dürfe.⁷ Auch Kommissionspräsident José Manuel Barroso bezog deutlich zugunsten der Unabhängigkeit der EZB Stellung.⁸ Dem vor allem in Frankreich erweckten Eindruck, die innere Stabilität des Euro sei auf Kosten der Beschäftigungsentwicklung gegangen, trat EZB-Präsident Jean-Claude Trichet persönlich entgegen, indem er vor dem Europäischen Parlament darauf hinwies, dass die Zahl der Erwerbstätigen im Euroraum in den acht Jahren seit Einführung des Euro um mehr als 12 Millionen angestiegen ist, während in den acht Jahren davor nur etwa 2 Millionen Arbeitsplätze entstanden sind.⁹ Der frisch gewählte französische Präsident Sarkozy stellte bei seinem Antrittsbesuch in Brüssel zwar klar, dass er die Unabhängigkeit der EZB nicht in Frage stellen wolle, bekräftigte aber zugleich seine Forderung nach einer europäischen Wirtschaftsregierung.¹⁰

Das TARGET2 Securities-Projekt

Politische und rechtliche Kontroversen löste das im Sommer 2006 angekündigte Vorhaben der EZB aus, eine einheitliche Plattform zur grenzüberschreitenden Abwicklung von Wertpapieren zu schaffen. Geschäftsbanken stellen regelmäßig Wertpapiere als Sicherheiten, um von der EZB Zentralbankgeld zu erhalten. Während aber für EU-weite Transaktionen in Zentralbankgeld seit 1999 das von der EZB und den nationalen Zentralbanken betriebene Großbetragszahlungssystem TARGET¹¹ zur Verfügung steht, werden Wertpapiergeschäfte nach wie vor auf nationaler Ebene durch rund zwanzig unterschiedliche, meist private Wertpapierverwahrer abgewickelt. Bis 2013 möchte die EZB deshalb gemeinsam mit den Zentralbanken der Euro-Staaten TARGET2 Securities als integrierte Plattform aufbauen, um grenzüberschreitende Wertpapiertransaktionen zu erleichtern und erheblich zu verbilligen.

Gegen das TARGET2 Securities-Projekt werden kompetenz- wie kartellrechtliche Bedenken geäußert, da die EZB damit in Wettbewerb zu privaten Wertpapierabwicklern¹² tritt. Kritikern zufolge sei das Projekt „für die Geldpolitik kein Muss“¹³, sondern stelle eine ungerechtfertigte Ausdehnung der EZB-Tätigkeit dar. Der Rat der Wirtschafts- und

4 Porto-Rede vom 08.12.2006, <http://www.desirsdavenir.org>: „Ce n'est plus à M. Trichet de décider de l'avenir de nos économies, c'est aux dirigeants démocratiquement élus. Remettre l'Europe sur les rails, cela suppose que la Banque centrale européenne soit soumise à des décisions politiques, celles de l'Eurogroupe, mais aussi celles du Conseil européen.“

5 Agen-Rede v. 22.06.2006, <http://www.sarkozynicolas.com>: „Il est urgent que soit créé un véritable gouvernement économique de la zone Euro et que soient rediscutés le statut et les objectifs de la BCE.“

6 Madame Merkel ist wachsam, in: Süddeutsche Zeitung, 23.01.2007, S. 26.

7 Le débat sur l'euro en France m'inquiète, in: Le Monde, 13.01.2007, S. 1, 3.

8 Vor dem Europäischen Parlament am 19.12.2006: „La position de la Commission européenne est bien connue: nous respectons totalement l'indépendance de la BCE.“

9 <http://www.ecb.de/press/key/date/2006/html/sp061220.en.html>.

10 Sarkozy will Regierung für die Euro-Zone, in: Financial Times Deutschland, 24.05.2007, S. 1.

11 Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer System.

12 Abwickler kritisieren EZB-Plattform, in: Financial Times Deutschland, 09.02.2007, S. 17.

13 Vorrang für Private, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, 07.12.2006, S. 11.

Finanzminister drängte auf eine intensivere Diskussion,¹⁴ während die Kommission Ende Februar 2007 sogar eine kartellrechtliche Untersuchung ankündigte.¹⁵

Auch wenn die Ausgestaltung eines zentralen Wertpapierabwicklungssystems einer ordnungspolitischen Prüfung bedarf, erscheint TARGET2 Securities von den Befugnissen der EZB gedeckt.¹⁶ Dabei lässt sich die neue Plattform insoweit bereits der Geldpolitik zurechnen, als sie die grenzüberschreitende Übertragung zentralbankfähiger Sicherheiten reibungslos und kostengünstig ermöglicht und so dazu beiträgt, die von Art. 4 Abs. 2 EGV geforderte Einheitlichkeit der Geldpolitik in der praktischen Durchführung sicherzustellen. Im Übrigen ist TARGET2 Securities unter die in Art. 105 Abs. 2 EGV vorgesehene Aufgabe der EZB zu subsumieren, „das reibungslose Funktionieren der Zahlungssysteme zu fördern“ und so „gesunde monetäre Rahmenbedingungen“ im Sinne von Art. 4 Abs. 3 EGV sicherzustellen. Schließlich lässt sich die Errichtung der neuen Plattform als Teil der hoheitlichen Aufgabe der EZB ansehen, zur Stabilität des Finanzsystems beizutragen (Art. 105 Abs. 5 EGV).

Erneute Erweiterung des Euro-Währungsgebiets

Nachdem Slowenien am 1. Januar 2007 problemlos in den Euro-Raum integriert wurde, stehen mit Malta und Zypern bereits die nächsten beiden Euro-Anwärter vor der Tür. Im Mai 2007 beurteilte die EZB (ebenso wie Kommission und Rat) auf Antrag Maltas und Zyperns die Konvergenz beider Staaten positiv, insbesondere wegen guter Leistungen auf dem Gebiet der Preisstabilität (Inflationsraten von 2,2 bzw. 2%). Der Euro-Raum wird daher ab 1. Januar 2008 15 Mitgliedstaaten zählen.

Die meisten der nach 2004 der EU beigetretenen Staaten bereiten sich ebenfalls auf eine Euro-Teilnahme vor, auch wenn die EZB ihre Konvergenz im Dezember 2006 noch als unzureichend beurteilte. Die drei baltischen Staaten haben derzeit die besten Aussichten auf eine Euro-Teilnahme bis 2010. Darüber hinaus ist sogar EU-Neuling Rumänien von EZB-Präsident Trichet das Potenzial bescheinigt worden, schon 2012 den Euro einzuführen, sofern die rumänische Inflationsrate von derzeit rund 5 Prozent dauerhaft zurückgeführt wird.¹⁷ Polen scheint dagegen für längere Zeit außerhalb des Euro-Raumes verbleiben zu wollen und erwägt sogar, 2009 eine Volksabstimmung über den Zeitpunkt der Euro-Einführung abzuhalten.¹⁸ Rechtlich ist eine solche Volksabstimmung weder erforderlich noch mit dem Geist des EG-Vertrags vereinbar, da Polen bereits mit seinem EU-Beitritt seine Zustimmung erteilt hat, am Euro teilzunehmen, sobald es die dafür notwendigen Voraussetzungen erfüllt. Ein Sonderprotokoll, wie es für das Vereinigte Königreich und Dänemark hinsichtlich der Euro-Teilnahme gilt, hat Polen gerade nicht ausgehandelt.

Weiterführende Literatur

Europäische Zentralbank: Jahresbericht 2006, Frankfurt a. M. 2007.

Europäische Zentralbank: Konvergenzbericht Mai 2007, Frankfurt a. M. 2007.

Zilioli, Chiara/Selmayr, Martin: The Constitutional Status of the European Central Bank, *Common Market Law Review* 2007, S. 355-399.

Zilioli, Chiara/Selmayr, Martin: Recent Developments in the Law of the European Central Bank, in: *Yearbook of European Law* 2006, Oxford 2007, S. 1-83.

14 EU-Länder stoppen EZB-Vorstoß, in: *Handelsblatt*, 23.01.2007, S. 25; EZB entscheidet erst 2008 über Abwicklungsplattform, in: *Financial Times Deutschland*, 09.03.2007, S. 19.

15 Watchdog probe into ECB share settling system, in: *Financial Times*, 01.03.2007, S. 4.

16 Legal Feasibility Study der EZB, <http://www.ecb.de/pub/pdf/other/t2slegalfeasibility0703en.pdf>.

17 Vgl. aber Romania refuses to be rushed on euro entry, in: *Financial Times*, 02.03.2007, S. 4.

18 Euro: la Pologne peaufine un référendum pour 2009, in: *Le Figaro*, 17.03.2007, S. 24.

3. Die Innenpolitik der Europäischen Union

