

Währungspolitik

ULRICH SCHRÖDER

Die Währungspolitik 2000/2001 war von einem Wechselbad der konjunkturellen Einflüsse, Inflations Sorgen und einer weiter anhaltenden Euroschwäche gekennzeichnet. Auf der Ebene der Nationalstaaten richteten sich die Anstrengungen darauf, die Koordination der Wirtschafts- und Finanzpolitik zu verbessern. Gleichzeitig wurden die Vorbereitungen zur endgültigen Umstellung von den nationalen Währungen auf den Euro einschließlich des Bargeldumtauschs Anfang 2002 weiter vorangetrieben.

Auf starkes Wachstum folgt eine Schwächephase

Das Wirtschaftswachstum im Eurogebiet beschleunigte sich im Jahr 2000 kräftig. Mit einem Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) von 3,4% wurde das beste Ergebnis seit Anfang der neunziger Jahre erzielt. Allerdings stieg die Inflationsrate des HVPI (Harmonisierter Verbraucherpreisindex) auf 2,3% im Jahresdurchschnitt an, nachdem in den Vorjahren mit jeweils 1,1% Preisanstieg ein beeindruckender Stabilitätserfolg zu konstatieren war. Die Europäische Zentralbank (EZB) sah sich angesichts des starken konjunkturellen Aufschwungs und zunehmender Inflationsrisiken veranlasst, in ihrer Geldpolitik einen restriktiven Kurs einzuschlagen. Der Leitzins der EZB, der Mindestbietungssatz für das Hauptrefinanzierungsgeschäft, war bereits im November 1999 zum ersten Mal erhöht worden – von 2,5% auf 3% –, und im Laufe des Jahres 2000 erfolgten sechs weitere Anhebungen auf einen Stand von 4,75% im Oktober 2000.

Bereits im Laufe des zweiten Halbjahrs 2000 und deutlicher noch im ersten Halbjahr 2001 schwächte sich die konjunkturelle Expansion ab. Die anfangs gehegten Erwartungen, Europa könne sich von der schwachen US-Konjunktur abkoppeln, erfüllten sich nicht. Zudem belastete der außerordentliche Anstieg der Inflationsrate, der die Kaufkraft der privaten Haushalte empfindlich schmälerte. Dadurch kamen die teilweise beträchtlichen Steuersenkungen in den Mitgliedstaaten der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) nicht voll zum Tragen.

Die Inflationsrate im Eurogebiet erreichte im Mai 2001 mit 3,4% gegenüber dem Vorjahr einen neuen Höhepunkt. Sie übertraf damit die EZB-Zielspanne von 0 bis 2% deutlich. Auch die so genannte „Kernrate“ des Preisanstiegs, welche den Preisanstieg bei Energieprodukten und unverarbeiteten Nahrungsmitteln herausrechnet, lag mit 2,1% leicht oberhalb des Zielkorridors. Allerdings hatte die EZB von vornherein deutlich gemacht, dass sie ihr Preisziel auf „mittlere Sicht“ anstrebt, das

heißt eine kurzfristige Verschlechterung des Preisklimas beispielsweise durch externe Faktoren hinnehmen würde. Auf jeden Fall müsse sie aber „Zweitrendeneffekte“, insbesondere übermäßige Lohnanhebungen, verhindern.

Die Europäische Zentralbank im Zielkonflikt

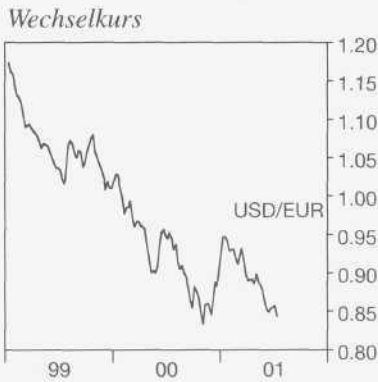
Im Hinblick auf ihre Geldpolitik befand sich die EZB seit Frühjahr 2001 damit in einer Klemme zwischen schwachem Wachstum und einer zu hohen Inflationsrate. Die Erwartungen der Märkte richteten sich vielfach darauf, dass die EZB die Zinsen ähnlich stark senken müsste wie die US-Zentralbank, die ihren Leitzins zwischen Anfang Januar und Juni 2001 um 2,75 Prozentpunkte auf nur noch 3,75% zurücknahm. Die EZB wartete jedoch ab und senkte erst am 10. Mai ihren Leitzins leicht von 4,75% auf 4,5%.

Schon bei einigen vorhergegangenen Zinsbeschlüssen waren Kommunikationsprobleme zwischen der EZB und der Öffentlichkeit beziehungsweise den Märkten unübersehbar. Die Zinssenkung im Mai stellte für die Märkte jedoch eine besonders große Überraschung dar. Noch Ende April, auf der Frühjahrstagung der Gremien des Internationalen Währungsfonds (IWF) in Washington, war die EZB den vielfach geäußerten Wünschen nach einer Zinssenkung hart entgegengetreten. Kurz darauf senkte sie dann doch den Leitzins. An den Märkten wurde die Inkonsistenz der EZB scharf kritisiert und auf mangelnde Einigkeit in der Lagebeurteilung zurückgeführt. EZB-Präsident Wim Duisenberg versicherte, man wolle die Märkte nicht überraschen. Vielmehr hätten neue Berechnungen der EZB-Statistiker ergeben, dass die Angaben zum Wachstum der Geldmenge M3, welche die erste Säule der geldpolitischen Strategie der EZB bildet, deutlich nach oben verzerrt gewesen waren. Diese Begründung überzeugte freilich nicht. Insgesamt blieb der Eindruck, dass die EZB ihren Stil in der Kommunikationspolitik noch nicht gefunden habe.

Davon unabhängig flammten immer wieder die Spekulationen über den möglichen vorzeitigen Rücktritt von EZB-Präsident Duisenberg auf. Dieser hatte vor seiner Nominierung im Mai 1998 gesagt, dass er mit Rücksicht auf sein Alter (Jahrgang 1935) nicht die gesamte Amtszeit von acht Jahren amtiert werde. Den Zeitpunkt seines Rücktritts werde er jedoch allein bestimmen. Duisenbergs Stellvertreter, der Franzose Christian Noyer, scheidet zum 31. Mai 2002 aus der EZB aus, da er nur für vier Jahre ernannt worden war. Wenn Duisenberg zu diesem Zeitpunkt sein Amt niederlegt, könnte ein Franzose sein Nachfolger werden. Angeblich hatte der frühere Bundeskanzler Helmut Kohl dies Präsident Jacques Chirac 1998 bei der Nominierung Duisenbergs zugesagt. Den Finanzministern und der Kommission gelang es nicht, diese Diskussion zu beenden.

Anhaltende Schwäche des Euro-Wechselkurses

Der Euro stand praktisch in der gesamten Berichtsperiode unter Druck. Seinen bisherigen Tiefstand erreichte er am 26. Oktober 2000 mit einem Kurs von 0,8252 US-Dollar pro Euro. Die von der EZB erstmals vorgenommenen Verkäufe von US-Dollars aus Reservebeständen, die im September in einer koordinierten Inter-



junkturrelle Effekte – zunächst die Stärke, dann die plötzliche Schwäche der US-Konjunktur und die dadurch induzierten Kapitalströme – plausibel zu erklären, blieben die Gründe für die neuerliche Schwächephase des Euro seit März 2001 unklar. Eine Erklärung lautete dahin, dass die US-Konjunktur infolge der entschlossenen Zinssenkungen und der Steuersenkungen der Bush-Administration rasch wieder an Fahrt gewinnen werde und die USA damit für internationale Kapitalströme attraktiv bliebe. Eine andere Begründung war, dass die bevorstehende Einführung des Euro-Bargelds den Umtausch von großen Beständen an DM-Banknoten, die im Ausland – überwiegend in Südosteuropa und der Türkei – gehalten würden, in den US-Dollar hervorgerufen habe.¹ Gegenüber dem Volumen der Kapitalströme – aus dem Eurogebiet waren 2000 bei Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen Nettokapitalabflüsse von 143 Milliarden Euro zu verzeichnen – war der Einfluss des Bargeldrückflusses aber nachrangig.

Für die europäische Wirtschaft war die Entwicklung des Euro-Wechselkurses im Ganzen eher positiv, weil sich dadurch die Wettbewerbsposition auf den Weltmärkten deutlich verbesserte. Die Exporte nahmen 2000 um real 12% zu, gestärkt auch durch die kräftige Belebung der Weltkonjunktur und des Welthandels. Naturgemäß treibt ein schwacher Euro die Inflationsrate, jedoch trat dies gegenüber den anderen oben genannten Faktoren (Öl- und Nahrungsmittelpreise) in den Hintergrund. Daher war der Handlungsbedarf für die Politik gering. Dies galt auch für die USA. Die neue Administration mit Finanzminister Paul O'Neill bekräftigte die Politik des starken Dollar, der in den USA die Inflation im Zaum zu halten half. Freilich beschädigte die Euro-Schwäche das Image des Euro in der Öffentlichkeit.

Unzureichende Konsolidierung der Staatshaushalte

Die Staatshaushalte der WWU-Staaten entwickelten sich im Jahr 2000 insgesamt positiv. Fast die Hälfte der Mitgliedsländer erzielten Haushaltsüberschüsse. Ein weiterer positiver Faktor neben dem kräftigen Wirtschaftswachstum waren die unerwartet hohen Erlöse aus der Versteigerung der UMTS-Lizenzen. Insgesamt ergab sich im Jahr 2000 im Eurogebiet sogar ein Haushaltsüberschuss von 0,3% des

vention der G-7-Zentralbanken und im November einseitig durch die EZB erfolgten, zeitigten nur kurzfristige Erfolge. Erst nachdem die erhebliche Abschwächung der US-Konjunktur gegen Ende 2000 stärker ins Bewusstsein der Märkte geriet, zog der Wechselkurs des Euro deutlich an. Von Ende 2000 bis März 2001 schwankte er zwischen 0,90 und 0,95. Danach setzte jedoch eine neue Schwächephase ein. War die Abwertung des Euro bis zum Herbst sowie die darauf folgende Befestigung noch durch kon-

BIP. Rechnet man die UMTS-Erlöse heraus, war noch ein Fehlbetrag von $-0,8\%$ (nach $-1,2\%$ im Vorjahr) zu verzeichnen. Das Ziel des Stabilitäts- und Wachstumspakts, auf mittlere Frist einen „nahezu ausgeglichenen oder einen Überschuss aufweisenden“ Haushalt zu erreichen, wurde somit nicht erreicht. Die EZB und der ECOFIN-Rat waren sich einig, dass die Mitgliedstaaten ihre Anstrengungen bei der Haushaltskonsolidierung fortsetzen müssten. Die Schuldenquote – die gesamte öffentliche Verschuldung in Relation zum BIP – verminderte sich kräftig von 72% auf $69,6\%$. Ihren Höchststand hatte sie 1996 mit $75,4\%$ erreicht. Belgien und Italien, deren Schuldenquoten 1996 bei 131% beziehungsweise 122% standen, wiesen Ende 2000 nur noch Quoten von 111% beziehungsweise 110% auf.

Der Europäische Rat machte Anfang 2001 erstmals von der Möglichkeit nach Art. 99 EGV Gebrauch, einem Land, dessen Wirtschaftspolitik nicht im Einklang mit den „Grundzügen der Wirtschaftspolitik“ steht, wirtschaftspolitische Empfehlungen zu geben. Irland wurde aufgefordert, die hohe Inflation mit haushaltspolitischen Maßnahmen zu dämpfen. Das richtete sich gegen geplante Steuersenkungen und Ausgabensteigerungen. Kritiker der Empfehlung bemängelten, dass ein Land mit einem hohen Haushaltsüberschuss und einer niedrigen und rapide sinkenden Schuldenquote in die Schusslinie geraten sei, während bei anderen Ländern unzureichende Konsolidierungsfortschritte zu beklagen seien.

Tatsächlich zeichnet sich aufgrund der Konjunkturschwäche und von teilweise beträchtlichen Steuersenkungen ab, dass die Budgetdefizite in der WWU 2001 erstmals wieder ansteigen werden. Bereits in ihrer Gemeinschaftsdiagnose im Frühjahr 2001 gingen die sechs deutschen wirtschaftswissenschaftlichen Forschungsinstitute von einem Anstieg der Defizitquote von $0,8\%$ (gerechnet ohne UMTS) auf $1,1\%$ aus.² Schlusslichter seien die drei größten Staaten – Deutschland, Frankreich, Italien – mit Defizitquoten von $1,7\%$, $1,8\%$ und 2% . Bezüglich Italien verstärkten sich zudem die Besorgnisse nach dem Wahlsieg Silvio Berlusconi, der in seinem Wahlprogramm hohe Steuererleichterungen angekündigt hatte. Insgesamt lässt sich nicht übersehen, dass die WWU-Staaten in der Haushaltspolitik in schweres Fahrwasser geraten sind. Angesichts der im Stabilitätspakt vereinbarten „harten“ Defizitobergrenze von 3% besteht kaum noch fiskalpolitischer Handlungsspielraum für den Fall einer anhaltend schwachen Konjunktorentwicklung.

Im zweiten Halbjahr 2000 ergriff die französische EU-Präsidenschaft die Initiative, um der Eurogruppe, die aus den Finanzministern der zwölf Mitgliedstaaten besteht, mehr Profil zu geben. Unter anderem soll die Wirtschafts- und Haushaltskoordinierung intensiviert werden. Um die Arbeit der Gruppe transparenter zu gestalten, wird die Öffentlichkeit nach den Beratungen durch Pressekonferenzen informiert. Die Bundesbank kritisierte Bestrebungen, den Dialog der Eurogruppe mit der EZB in den Mittelpunkt zu stellen. Der EZB-Rat müsse sich Vorstellungen widersetzen, die auf „eine Vorabkoordinierung“ von Geld- und Wirtschaftspolitik hinausliefen.³ Die Koordinierung der Wirtschaftspolitik unter den WWU-Staaten sowie mit der Geldpolitik blieb aber in der Diskussion, unter anderem durch Vorschläge der Kommission im Februar 2001, die auf bessere Abstimmung durch erhöhten „Gruppenzwang“ und häufigere Treffen der Eurogruppe setzte.

Einführung des Euro in Griechenland

Im Juni 2000 stellte der ECOFIN-Rat einstimmig fest, dass Griechenland die Konvergenzbedingungen für den Beitritt zur WWU erfüllte. Am 1. Januar 2001 wurde Griechenland somit das zwölfte Mitgliedsland. Es will zeitgleich mit seinen elf Partnern das Eurobargeld Anfang 2002 einführen. Die Vorbereitungsphase beträgt damit nur ein Jahr, während sie in den anderen Staaten drei Jahre dauerte. Nach dem griechischen Beitritt ist Dänemark das einzige Mitglied im europäischen Wechselkursmechanismus.

Großbritannien, Schweden und Dänemark blieben der WWU weiterhin fern. Die Volksabstimmung in Dänemark im September 2000 endete mit einem klaren Sieg der Euro-Gegner; mit „Nej“ stimmten 53%. In Großbritannien sind bei Meinungsumfragen die Befürworter eines Beitritts weiterhin in der Minderheit. Premierminister Tony Blair hat sich auch nach seinem klaren Wahlsieg im Juni 2001 nicht zum Termin einer Volksabstimmung geäußert. Großbritannien wolle zwar grundsätzlich der WWU beitreten, jedoch müsse der Zeitpunkt passen und die 1997 verkündeten fünf ökonomischen Bedingungen erfüllt sein. Die schwedische Regierung will den Termin für eine Volksabstimmung erst in der nächsten Legislaturperiode, das heißt nach den im September 2002 anstehenden Wahlen, festsetzen.

Demgegenüber bekundeten die meisten mittel- und osteuropäischen Länder, die mit der EU über einen Beitritt verhandeln, großes Interesse an einer möglichst raschen Mitgliedschaft in der WWU. Im November 2000 bot der ECOFIN-Rat den Kandidaten einen regelmäßigen Dialog an, der ihnen die wirtschaftliche Eingliederung in die EU sowie die spätere Teilnahme an der WWU erleichtern soll. Der ECOFIN-Rat und die EZB wenden sich gegen eine „Euroisierung“, das heißt gegen eine einseitige Einführung des Euro durch einzelne Beitrittskandidaten. In einem Bericht über die Wechselkursaspekte der Erweiterung an den Rat machte der ECOFIN-Rat deutlich, dass die Einführung des Euro allein über den Beitritt zur WWU erfolgen sollte. Die EZB betonte, dass die Konvergenzkriterien strikt und nachhaltig zu erfüllen seien. Wegen der obligatorischen zweijährigen Teilnahme am europäischen Wechselkursmechanismus kommt nach Meinung der Deutschen Bundesbank ein Beitritt zur WWU frühestens gut zwei Jahre nach der Aufnahme in die EU in Betracht.⁴

In den Vertrag von Nizza, der die Handlungsfähigkeit der Union im Hinblick auf die Erweiterung stärken soll, wurde bezüglich der WWU eine Ermächtigungsklausel für eine vereinfachte Änderung des Abstimmungsverfahrens im EZB-Rat eingefügt. Hintergrund ist die Befürchtung, dass der EZB-Rat nach der Erweiterung der WWU mit bis zu 33 Mitgliedern (derzeit 18) kaum noch beratungs- und entscheidungsfähig sei und das Gewicht der kleinen peripheren Staaten zu groß würde. Die Entscheidung über ein neues Abstimmungsverfahren im EZB-Rat trifft der Europäische Rat, und zwar einstimmig auf Empfehlung der EZB oder der Kommission. Die Neuregelung muss von den Mitgliedstaaten ratifiziert werden, jedoch bedarf es für die neue Regelung keiner formalen Regierungskonferenz.

Die Umstellung auf den Euro vor dem Abschluss

Die europäischen Gremien und die nationalen Behörden beschäftigten sich in der Berichtsperiode intensiv mit der Planung der Endumstellung auf den Euro nebst Austausch des nationalen Bargelds in die neuen Euro-Banknoten und Münzen. Die Verwendung des Euro als Buchgeld ist in den ersten zweieinhalb Jahren nach seiner Einführung, abgesehen von der Nutzung an den Finanzmärkten, nur wenig vorgekommen. Spätestens Ende 2001 werden die Kreditinstitute jedoch sämtliche Bankkonten und -produkte auf den Euro umstellen. Die Unternehmen sollten ihre internen Strukturen (beispielsweise Rechnungswesen) und externen Geschäftsbeziehungen (beispielsweise Preissetzung) möglichst schon vor Ende 2001 umstellen. Die Vorbereitungen bei kleineren Unternehmen verlaufen zum Teil aber schleppend, was zu Besorgnissen Anlass gibt.

Die Umstellungspläne für die Einführung des Euro-Bargelds sind je nach Land unterschiedlich. Insgesamt soll der Bargeldumtausch bis Ende Februar 2002 abgeschlossen sein. Die Geschäftsbanken können ab dem 1. September 2001 Euro-Bargeld von den nationalen Banken beziehen („Frontloading“) und an ihre Geschäfts- und Firmenkunden weitergeben („Sub-Frontloading“). Private Haushalte können ab Mitte Dezember einen Anfangsbestand an Münzen und erst ab 1. Januar 2002 Banknoten erwerben. Der Bargeldumtausch bei den Kreditinstituten wird Ende Februar eingestellt, ist aber danach noch bei den Zweigstellen der Zentralbanken auf unbegrenzte Frist möglich. Um auch Inhabern von Bargeldbeständen der WWU-Staaten, vor allem D-Mark, in Drittstaaten den Umtausch in den Euro zu ermöglichen, sollen auch die Banken in diesen Ländern mit Bargeld versorgt werden. Insgesamt scheint in der kritischen Phase vor Ende 2001 noch ein beachtlicher Informations- und Handlungsbedarf für eine reibungslose Umstellung auf den Euro zu bestehen. Die Bürger sehen dem „realen“ Euro – u.a. wegen der Angst vor Falschgeld und umstellungsbedingt höherer Preise – mit gemischten Gefühlen entgegen.

Anmerkungen

- | | | | |
|---|--|---|--|
| 1 | Sinn, H.-W.: Das Geld, das aus der Matratze kommt, Süddeutsche Zeitung, 6. April 2001. | 3 | Deutsche Bundesbank, Geschäftsbericht 2000, S. 102 |
| 2 | Gemeinschaftsdiagnose, in: Ifo Schnelldienst Nr. 7/2001. | 4 | Ebenda, S. 105 |

Weiterführende Literatur

- | | |
|---|--|
| Centre for European Policy Studies: Testing the Speed Limit for Europe, Third Annual Report of the CEPS Macroeconomic Policy Group, Brüssel 2001. | Europäische Kommission, Empfehlung der Kommission für die Grundzüge der Wirtschaftspolitik, Brüssel, April 2001. |
| Deutsche Bank Research: Der Euro-Endspurt: Das Bargeld kommt 2002, EWU-Monitor Nr. 89, Frankfurt am Main 2001. | Europäische Zentralbank: Jahresbericht 2000, Frankfurt am Main 2001. |
| Deutsche Bundesbank, Geschäftsbericht 2000, Frankfurt am Main 2001. | Europäische Zentralbank, Lfd. Monatsberichte, Frankfurt am Main. |