

# Europäische Zentralbank

Martin Selmayr

Im fünften Jahr seit der Einführung des Euro gelang es der Europäischen Zentralbank (EZB) mit ihren mittlerweile 1213 Mitarbeitern unter ihrem zweiten Präsidenten Jean-Claude Trichet nur teilweise, die Währungspolitik in ruhigeres Fahrwasser zu steuern. Die Geld- und Wechselkurspolitik der EZB blieb konstant und eindeutig am Ziel der Preisstabilität orientiert. Mit ihrem klaren Stabilitätskurs geriet die EZB jedoch zunehmend in Konflikt mit der Tagespolitik, die von der Auseinandersetzung um die Lage der öffentlichen Finanzen und die dringend erforderlichen Wirtschaftsreformen in allen EU-Mitgliedstaaten gekennzeichnet war.<sup>1</sup> Hierbei zeigte sich, dass weder die Unabhängigkeit der EZB noch ihr an der Preisstabilität ausgerichtetes Mandat bereits allgemein akzeptierte Parameter sind. Dennoch erreichte die EZB, dass die Staats- und Regierungschefs aller 25 EU-Mitgliedstaaten am 18. Juni 2004 ihren Status und ihr Mandat im Text der neuen EU-Verfassung bekräftigten und somit der Währungspolitik der kommenden Jahrzehnte eine sehr solide Grundlage verschafften.

## Geldpolitische Entscheidungen

Seit Juni 2003 liegt der Leitzins der EZB unverändert bei 2%, und damit auf einem für Europa historisch niedrigen Niveau. Angesichts des nach wie vor ausgesprochen schwachen Wirtschaftswachstums im Euro-Währungsgebiet – 2003: Erhöhung des realen Bruttoinlandsprodukts um lediglich 0,4%, nach 1,6% (2001) und 0,9% (2002) – richteten zahlreiche Politiker die Forderung an die EZB, durch weitere Zinssenkungen das Wirtschaftswachstum anzukurbeln. Noch recht vorsichtig formulierte dies der deutsche Bundeskanzler Gerhard Schröder im Februar 2004 („Bei allem gebotenen Respekt vor der Unabhängigkeit der EZB kann ich mir vorstellen, dass man über die Frage nachdenkt, ob das Zinsniveau richtig adjustiert ist“<sup>2</sup>), während der französische Wirtschafts- und Finanzminister Nicolas Sarkozy kurz vor den Wahlen zum Europäischen Parlament die EZB direkt angriff. Ihn störe, dass der EZB eine Inflationsrate von höchstens zwei Prozent wichtiger sei als Wirtschaftswachstum, so Sarkozy,<sup>3</sup> der zugleich die Schaffung einer „Wirtschaftsregierung der Euro-Zone“ vorschlug. Der italienische Ministerpräsident Silvio Berlusconi hatte bereits im Dezember 2003 vor dem Europäischen Parlament gefordert, das Mandat der EZB in der neuen EU-Verfassung, um ein Wachstumsziel zu ergänzen.<sup>4</sup> Im Juni 2004 ging Berlusconi noch weiter. Falls die EZB sich weiter weigern sollte, die Zinsen zu senken, „glaube ich, dass wir uns daranmachen müssen, der Zentralbank ein politisches Gremium zur Seite zu stellen, das alle Regierungen repräsentiert“.<sup>5</sup>

1 Vgl. Tietmeyer, Handelsblatt Nr. 66, 2./3./4.4.2004, S. 11.

2 Financial Times-Interview, zit. nach F.A.Z. Nr. 49, 27.2.2004, S. 13.

3 Financial Times, 10.6.2004, S. 4: „French minister attacks ECB on inflation.“ Financial Times Deutschland, 10.6.2004, S. 1: „Paris greift Politik der EZB an.“

4 Sitzungsbericht v. 16.12.2003, S. 9.

5 Interview mit der Zeitschrift „Gente“, zit. nach DowJones VWD-News Nr. 110, 9.6.2004, S. 6.

Die EZB ließ sich von diesen Forderungen nicht beeindrucken.<sup>6</sup> EZB-Präsident Trichet (seit 1. November 2003 im Amt) bestätigte mehrfach sehr nachdrücklich den stabilitätsorientierten Kurs der EZB: „Der beste Beitrag, den wir zur Erholung der Wirtschaft leisten können, ist der Anker der Preisstabilität“, so Trichet nach der Sitzung des EZB-Rats am 1. April 2004, und weiter: „Preisstabilität ist der magnetische Norden unseres Kompasses“. <sup>7</sup> Rechtlich gesehen besteht zwar eine grundsätzliche Pflicht der EZB, die allgemeine Wirtschaftspolitik der Gemeinschaft zu unterstützen (Artikel 105 Absatz 1 Satz 2 EG-Vertrag). Dies darf jedoch nur geschehen, „solange dies ohne Beeinträchtigung des Zieles der Preisstabilität möglich ist“. Die EZB konnte daher zur Begründung ihrer konstanten Zinspolitik darauf verweisen, dass sich trotz des schwachen Wirtschaftswachstums die Teuerungsrate in den zwölf Staaten des Euro-Währungsgebiet nur geringfügig von 2,3 Prozent in den Jahren 2001 und 2002 auf 2,1 Prozent im Jahr 2003 verlangsamt hatte. Sie verblieb damit nach wie vor knapp über dem von der EZB im Mai 2003 neu definierten Ziel einer Preissteigerungsrate von „unter, jedoch nahe 2%“. Im Mai 2004 stieg die Inflationsrate (u.a. wegen des Ölpreisanstiegs) sogar auf 2,5% – aus Zentralbanksicht an sich ein Anlass, verstärkt über Zinserhöhungen und nicht über Zinssenkungen nachzudenken. EZB-Präsident Trichet appellierte vor diesem Hintergrund Ende Juni 2004 an die Sozialpartner, dass sie nicht auch noch durch überhöhte Tarifabschlüsse eine „Inflationsspirale“ in Gang setzten.<sup>8</sup>

### Wechselkurspolitik

Die kräftige Aufwertung des Euro gegenüber dem US Dollar setzte sich in der zweiten Jahreshälfte 2003 fort. Am Jahresende 2003 stand der Euro bei 1,25 US Dollar und notierte damit 19,5% höher als zu Jahresbeginn. Am 12. Januar 2004 erreichte der Euro sogar 1,29 US Dollar. Diese Wechselkursentwicklung nahmen einige Regierungschefs – allen voran der deutsche Bundeskanzler Schröder und der Premierminister Frankreichs, Jean-Pierre Raffarin – zum Anlass, die EZB zum aktiven Gegensteuern (durch Zinssenkungen und/oder Interventionen am Devisenmarkt) aufzufordern, da andernfalls die europäische Exportwirtschaft nachhaltig geschädigt werde. Die EZB begegnete diesen Äußerungen mit resoluten Hinweisen auf ihre Unabhängigkeit.<sup>9</sup> Zwar äußerte der EZB-Präsident Trichet Mitte Januar 2004 Besorgnis über die „exzessive Wechselkursbewegungen“.<sup>10</sup> Es blieb jedoch bei solch verbalen Interventionen. Die EZB führte im Berichtszeitraum auf eigene Initiative keine Interventionen am Devisenmarkt durch.

Die in der informellen Eurogruppe vereinten zwölf Finanzminister des Euro-Währungsgebiets ließen es ebenfalls mit besorgten Äußerungen bewenden.<sup>11</sup> Es wurden weder „Leitlinien“ für die Wechselkurspolitik erlassen (Artikel 111 Absatz 2 EG-Vertrag) noch gemäß Artikel 111 Absatz 1 EG-Vertrag internationale Vereinbarungen über die Wechselkurse getroffen. Auf dem G-7-Treffen der Finanzminister und Zentralbank-

6 Vgl. S.Z. Nr. 54, 5.3.2004, S. 23: „EZB widersteht Druck von Politikern.“

7 Zit. nach F.A.Z. Nr. 79, 2.4.2004, S. 11.

8 Financial Times, 22.6.2004, S. 2: „ECB warns against driving up wage deals.“

9 Financial Times, 27.2.2004, S. 1.

10 EZB-Pressekonferenz am 8.1.2004: “[I]t is clear that we do not particularly like excessive volatility or excessive turbulence”.

11 Zu früh wurde in der französischen Presse ein Abschlusskommuniqué der Euro-Gruppe als Kehrtwende in der Wechselkurspolitik gewertet; vgl. Le Monde, 21.1.2004, S. 6: „L’Union cesse de préconiser un euro «stable et fort»“.

präsidenten der sieben wichtigsten Industriestaaten am 7. Februar 2004 in Boca Raton/Florida bekräftigen diese lediglich, dass „übertriebene Volatilität“ und „ungeordnete Bewegungen“ an den Devisenmärkten „für das Wirtschaftswachstum nicht wünschenswert“ seien. Man werde die Devisenmärkte gemeinsam sorgfältig beobachten und weiterhin in angemessener Weise zusammenarbeiten.<sup>12</sup> Abgestimmte Interventionen wurden jedoch – anders als beim Plaza-Agreement 1985 oder beim Louvre-Accord 1987 – trotz mancher Spekulationen<sup>13</sup> nicht vereinbart.

Der Wechselkurs des Euro floatete damit weiterhin frei. Der Kurs des US Dollars festigte sich in der Folge von Boca Raton zwar etwas im Vergleich zu Euro. Am 2. Juni 2004 notierte der Euro jedoch nach wie vor bei 1,23 US Dollar und damit 8,5% über seinem Jahresdurchschnitt 2003.

### Streit um den „Stabilitätspakt“

Zur Lage der öffentlichen Finanzen in den EU-Mitgliedstaaten hatte sich die EZB bereits in der Vergangenheit mehrfach kritisch geäußert. Obwohl der EZB im Verfahren bei einem übermäßigen Defizit (Artikel 104 EG-Vertrag) keine unmittelbare Rolle zukommt – das Verfahren liegt in den Händen von Kommission und Rat, während die EZB nur beratend über ihre Vertreter im Wirtschafts- und Finanzausschuss (Artikel 104 Absatz 4 EG-Vertrag) mitwirkt – steht die EZB seit ihrer Gründung auf dem Standpunkt, dass eine stabilitätsorientierte Geldpolitik langfristig nur in einem Umfeld gesunder öffentlicher Finanzen möglich ist. Die EZB hat sich daher in ihren Monatsberichten mehrfach eingehend mit der Bedeutung der die Finanzpolitik betreffenden Vorschriften des EG-Vertrags und mit dem „Stabilitäts- und Wachstumspakt“ auseinandergesetzt.<sup>14</sup>

In einer Wirtschafts- und Währungsunion (WWU), die nicht durch eine staatliche Organisation, sondern allein durch das Recht zusammengehalten wird, ist die Einhaltung der einmal vereinbarten Regeln Grundlage der Währungsstabilität und Voraussetzung für das Vertrauen der Bevölkerung in die gemeinsame Währung. Die EZB musste es daher mit großer Sorge erfüllen, dass der ECOFIN-Rat am 25. November 2003 beschloss, das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit gegen Deutschland und Frankreich (Defizit 2003 jeweils über 4%) entgegen den Empfehlungen der Kommission auszusetzen.<sup>15</sup> „Es ist von größter Bedeutung, dass das Vertrauen sowohl in die Solidität der öffentlichen Finanzen als auch der wirtschaftlichen und institutionellen Grundlagen der WWU aufrechterhalten wird“, so EZB-Präsident Trichet im EZB-Jahresbericht 2003.<sup>16</sup> Als die Kommission im Januar 2004 gegen den Rat vor dem Europäischen Gerichtshof Klage erhob, um die Aussetzung des Defizitverfahrens durch den ECOFIN-Rates für nichtig erklären zu lassen, unterstützte die EZB dies mit der folgenden Äußerung: „[Der EZB-Rat teilt], was den institutionellen Rahmen der Finanzpolitik betrifft, die Bedenken der Europäischen Kommission hinsichtlich der Schlussfolgerungen des ECOFIN-Rats im November letzten

12 Statement of G7 Finance Ministers and Central Bank Governors of Boca Raton, <http://www.g7.utoronto.ca/finance/fm040207.htm>.

13 Vgl. S.Z. Nr. 27, 3.2.2004, S. 21: „Europäer wollen Wechselkurse stabilisieren“.

14 „Die Umsetzung des Stabilitäts- und Wachstumspakts“, EZB-Monatsbericht, Mai 1999, S. 50; „Der wirtschaftspolitische Rahmen der WWU“, EZB-Monatsbericht, November 2001, S. 59; „Die WWU und die Durchführung der Finanzpolitik“, EZB-Monatsbericht, Januar 2004, S. 49.

15 Vgl. die Erklärung des EZB-Rates v. 28.11.2003 zu den Schlussfolgerungen des ECOFIN-Rats bezüglich der Korrektur übermäßiger Defizite in Frankreich und Deutschland

16 S. 12.

Jahres. Die Kommission ist die Hüterin des EG-Vertrags und des Stabilitäts- und Wachstumspakts. Die EZB respektiert die Entscheidung der Kommission, Rechtsklarheit hinsichtlich der Umsetzung des Pakts zu schaffen.<sup>17</sup> Das Urteil des Europäischen Gerichtshofs vom 13. Juli 2004, das im entscheidenden Punkt der Kommission recht gab, begrüßte die EZB in einer offiziellen Stellungnahme: „Sie stellt mit Zufriedenheit fest, dass das Urteil bestätigt, dass die im EG-Vertrag und im Stabilitäts- und Wachstumspakt niedergelegten Regeln und Verfahren vollständig anzuwenden sind.“

### Personelle Veränderungen im EZB-Direktorium

Zum 31. Mai 2004 lief die Amtszeit des spanischen EZB-Direktoriumsmitglieds Eugenio Domingo Solans ab, der 1998 gemäß Artikel 50 Satz 3 ESZB-Satzung nur auf sechs Jahre ernannt worden war. Bei der Entscheidung über seine Nachfolge war heftig umstritten, ob Spanien erneut einen Platz im EZB-Direktorium reklamieren durfte; oder ob nun ein anderer Mitgliedstaat (Interesse zeigten Irland und Belgien) „an der Reihe“ war. Im Mai 1998 hatten die Staats- und Regierungschefs bei der Ernennung der ersten sechs EZB-Direktoriumsmitglieder noch die Auffassung zu Protokoll gegeben worden, dass sie „gemäß dem Grundsatz einer ausgewogenen Rotation“ bei künftigen Entscheidungen über die Ernennung von EZB-Direktoriumsmitgliedern „den Empfehlungen zur Berücksichtigung von Staatsangehörigen der Mitgliedstaaten, die in dem gemäß Artikel 50 der EZB-Satzung ernannten Direktorium nicht vertreten sind, angemessen Rechnung tragen und gebührend Beachtung schenken“ werden. Jetzt allerdings erschien es wichtiger, den „vier großen Mitgliedstaaten“ des Euro-Währungsgebiets (Deutschland, Frankreich, Italien, Spanien) bis auf weiteres einen Platz im EZB-Direktorium zu sichern. Gegen eine Rotationslösung ließ sich zudem das rechtliche Argument anführen, dass das EZB-Direktorium als streng supranationales Gremium ohnehin nicht der Vertretung von Staaten-Interessen dient und seine Mitglieder deshalb nicht anhand der Staatsangehörigkeit, sondern gemäß Artikel 112 Absatz 2 Buchstabe b EG-Vertrag „aus dem Kreis der in Währungs- oder Bankfragen anerkannten und erfahrenen Persönlichkeiten“ auszuwählen sind.

Am 27. April 2004 ernannten die Staats- und Regierungschefs der zwölf Euro-Teilnehmerstaaten einvernehmlich José Manuel González-Páramo – bisher Mitglied des Rats der Gouverneure sowie des Direktoriums der spanischen Zentralbank – zum neuen EZB-Direktoriumsmitglied,<sup>18</sup> und zwar für die vom EG-Vertrag vorgeschriebene Amtszeit von acht Jahren. Das Europäische Parlament hatte diese Ernennung zuvor ausdrücklich befürwortet.

### EZB und EU-Erweiterung

Die Erweiterung der EU zum 1. Mai 2004 brachte für die EZB nur wenige unmittelbare Änderungen mit sich.<sup>19</sup> Die zehn neuen EU-Mitgliedstaaten sind in der WWU „Mitgliedstaaten, für die eine Ausnahmeregelung gilt“ (Artikel 122 EG-Vertrag) und behalten damit zunächst ihre währungspolitischen Zuständigkeiten.<sup>20</sup> Allerdings sind sie nach dem EG-

---

<sup>17</sup> EZB-Monatsbericht, Februar 2004, S. 6.

<sup>18</sup> Beschluss 2004/488/EG, EU-Amtsblatt Nr. L 163/113.

<sup>19</sup> Zu den neuen Abstimmungsregeln für den EZB-Rat, vgl. Jahrbuch 2002/2003, S. 119.

<sup>20</sup> Vgl. EZB-Pressemitteilung v. 30.4.2004 „Der EZB-Rat heißt die neuen EU-Mitgliedstaaten willkommen.“

Vertrag verpflichtet, ab dem ersten Tag des Beitritts die Unabhängigkeit ihrer nationalen Zentralbanken sowie deren Eingliederung in das Europäische System der Zentralbanken (ESZB) sicherzustellen. Die neuen Mitgliedstaaten sind außerdem verpflichtet, die Erfüllung der im EG-Vertrag festgelegten Konvergenzkriterien und damit mittelfristig die Einführung des Euro anzustreben. Der Grad ihrer Konvergenz wird alle zwei Jahre oder auf besonderen Antrag von der EZB und der Kommission überprüft. Dies wird erstmals im Oktober 2004 geschehen.

Als ersten, wichtigen Schritt in Richtung Euro-Teilnahme sieht die EZB den Beitritt zu dem seit 1. Januar 1999 bestehenden Wechselkursmechanismus (WKM II), der die Wechselkurse der Teilnehmerwährungen am Euro ausrichtet.<sup>21</sup> Am 27. Juni 2004 trafen die Finanzminister des Euro-Währungsgebiets, der EZB-Präsident, der Präsident der dänischen Nationalbank<sup>22</sup> sowie die Finanzminister und Zentralbankpräsidenten von Estland, Litauen und Slowenien am Rande einer Sitzung des Wirtschafts- und Finanzausschusses in Brüssel den einvernehmlichen Beschluss, die estnische Krone, den litauischen Litas und den slowenischen Tolar in den WKM II aufzunehmen. Für alle drei Währungen gilt die Standard-Schwankungsbreite von +/-15%.

### Die neue EU-Verfassung und die EZB

Die Arbeiten an der neuen EU-Verfassung – als Entwurf im Juni/Juli 2003 vom EU-Verfassungskonvent vorgelegt und seither auf einer Regierungskonferenz erörtert – verfolgte die EZB mit großer Aufmerksamkeit. Nicht unbegründet war die Sorge, dass die Konstitutionalisierung und Reform der Europäischen Verträge dazu genutzt werden könnte, die Unabhängigkeit der EZB zu beschneiden oder Änderungen an ihrem Mandat vorzunehmen. Bereits der vom Konvent vorgelegte Verfassungsentwurf war insofern vor allem in Deutschland teilweise heftig kritisiert worden. Vier Professoren, die 1998 bereits die Einführung des Euro durch eine (am Ende erfolglose) Verfassungsbeschwerde zu verhindern versucht hatten, kündigten eine erneute Klage zum Bundesverfassungsgericht an; sie befürchteten, dass durch die Verfassung die Geldpolitik in die allgemeine Politik eingebunden und damit „politisiert“ werde.<sup>23</sup> Eine Gefährdung von Stabilitätskultur und Zentralbankunabhängigkeit durch die neue EU-Verfassung sah auch die Deutsche Bundesbank, die „gravierende Änderungen an der Währungsverfassung“<sup>24</sup> identifizierte und in der Öffentlichkeit teilweise scharf kritisierte.<sup>25</sup>

Die EZB selbst setzte demgegenüber auf eine sachlich-konstruktive Mitarbeit am neuen Verfassungstext. Die EZB hatte bereits im Konvent erreichen können, dass alle Grundelemente der Europäischen Währungsverfassung – Unabhängigkeit der EZB, Vorrang der Preisstabilität in der Geld- und Wechselkurspolitik, Leitung des ESZB durch die EZB – im Verfassungsentwurf bestätigt worden waren. Die EZB begrüßte daher den Konventsentwurf im Grundsatz, wenngleich sie von der Regierungskonferenz in einigen Punkten Klarstellungen und Ergänzungen forderte.<sup>26</sup> Mit Erfolg widersetzte sich die EZB

21 Vgl. das Dokument „Grundsatzposition des EZB-Rats zu Wechselkursfragen in Bezug auf die beitretenden Staaten“ v. 18.12.2003, <http://www.ecb.int>.

22 Die dänische Nationalbank nimmt seit 1.1.1999 mit einer Bandbreite von +/-2,25% am WKM II teil.

23 F.A.Z. Nr. 241, 17.10.2003, S. 14.

24 Monatsbericht der Deutschen Bundesbank, November 2003, S. 67.

25 So das bayerische Bundesbank-Direktoriumsmitglied Franz-Christoph Zeitler, F.A.Z. Nr. 285, 8.12.2003, S. 11; S.Z. Nr. 74, 29.3.2004, S. 21.

26 Stellungnahme der EZB v. 19.9.2003, EU-Amtsblatt Nr. C 229/7.

vor allem den Bestrebungen der italienischen Ratspräsidentschaft unter Silvio Berlusconi, auf der Regierungskonferenz ein vereinfachtes Änderungsverfahren für die ESZB-Satzung (Streichen des Erfordernisses der Ratifizierung durch alle Mitgliedstaaten) durchzusetzen.<sup>27</sup>

Hauptkritikpunkt der EZB war, dass der Konventsentwurf die Preisstabilität nur als Ziel der EZB, nicht aber als allgemeines Ziel der Union vorschrieb.<sup>28</sup> Für die EZB erhöhte dies das Konfliktpotential zwischen Geldpolitik und allgemeiner Wirtschaftspolitik. Unter der irischen Ratspräsidentschaft gelang es der EZB allerdings mit Unterstützung der Niederlande, Österreichs sowie des von der Europäischen Volkspartei auf die Regierungskonferenz entsandten Vertreters des Europäischen Parlaments, das Ziel der Preisstabilität ausdrücklich als allgemeines Unionsziel in Artikel I-3 der EU-Verfassung zu verankern.<sup>29</sup> Die neue EU-Verfassung bekräftigt damit insgesamt die Wirtschafts- und Währungsverfassung, wie sie seit dem Vertrag von Maastricht festgelegt ist.<sup>30</sup> Nicht zu Unrecht stellte die *Financial Times* bereits im November 2003 fest, dass die EZB die mächtigste aller unabhängigen Zentralbanken ist, da ihre Unabhängigkeit, ihr Mandat und ihre Befugnisse nicht in einem einfachen Gesetz, sondern in einer Verfassung verankert sind.<sup>31</sup>

### Weiterführende Literatur

Elmar Brok / Martin Selmayr: Die Europäische Verfassung und der Ordnungsrahmen für die Wirtschafts-, Währungs- und Finanzpolitik, Le Forum Franco-Allemand, Paris / Freiburg 2004, S. 57 ff.

Europäische Zentralbank: Die Geldpolitik der EZB (2. Auflage), Frankfurt am Main 2004.

Europäische Zentralbank: Jahresbericht 2003, Frankfurt am Main 2004.

Judith Mentgen: Beschäftigungsförderung und Stabilitätsverpflichtung in der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion, Baden-Baden 2004.

Chiara Zilioli / Martin Selmayr: *The Law of the European Central Bank*, Oxford 2001.

---

27 Brief von EZB-Präsident Trichet an den italienischen Außenminister Franco Frattini v. 18.11.2003, <http://www.ecb.int>.

28 Brief von EZB-Präsident Trichet an den irischen Außenminister Brian Cowen v. 16.4.2004, <http://www.ecb.int>.

29 Welt am Sonntag v. 18.5.2004, S. 1.

30 Vgl. die positive Bilanz von EZB-Chefvolkswirt Otmar Issing in Handelsblatt Nr. 117, 21.6.2004, S. 19: „EZB sieht ihr Mandat bestätigt“.

31 *Financial Times*, 6.11.2003, S. 13.