

EZB ringt um Machtbalance

Viele Fachleute plädieren dafür, den Posten des EZB-Chefvolkswirts neu zu besetzen.

M. KURM-ENGELS | FRANKFURT

Führende Ökonomen sorgen sich um die Qualität der europäischen Geldpolitik, wenn Chefvolkswirt Otmar Issing Ende Mai aus dem Direktorium der Europäischen Zentralbank (EZB) ausscheidet. Die Aufgabenverteilung im Direktorium wird im Juni formal neu geregelt. Wie die Notenbank die Vorbereitung ihrer zinspolitischen Beschlüsse in der Zeit nach Issing organisieren sollte, ist unter den Fachleuten umstritten.

Die Mehrheit plädiert dafür, einen Nachfolger für den scheidenden EZB-Chefvolkswirt zu benennen. „Das derzeitige Modell der EZB ist angemessen und sollte fortgeführt werden; man braucht einen Chefvolkswirt im Direktorium“, sagt Michael Heise, Chefvolkswirt der Allianzgruppe, dem Handelsblatt. Andere Volkswirte raten zu prüfen, ob Verbesserungen möglich sind, indem Elemente anderer Notenbanken übernommen werden (s. „Wettstreit der Systeme“).

Seit dem Start der EZB vor acht Jahren leitet Issing die Generaldirektion Volkswirtschaft und Forschung. Damit liegt die gesamte Vorbereitung der geldpolitischen Sitzungen des EZB-Rates in seinen Händen. Und am Tag der Sitzung ist es Issing, der den Rat auf die künftige Zinspolitik einstimmt.

Die Machtkonzentration beim Chefvolkswirt hat EZB-Chef Jean-Claude Trichet von Anfang gestört. Dem Vernehmen nach will er Issings Reich zerschlagen. Hätte ihm Deutschland den geborenen Chefvolkswirt als Issing-Nachfolger präsentiert, wäre Trichet in Erklärungsnot geraten. Nachdem aber der deutsche Kandidat für das EZB-Direktorium, Bundesbankvize Jürgen Stark, nicht dem Profil eines Chefvolkswirts entspricht, hat Trichet alle Optionen – von der Etablierung eines neuen Chefvolkswirts bis zu der Möglichkeit, die geldpolitischen Sitzungen selbst vorzubereiten.

Heise bezweifelt, „dass es Trichets Rolle stärken würde, wenn er in dem supranationalen Kontext des Euro-Raums die Vorbereitung der geldpolitischen Sitzungen an sich ziehen würde“. Es sei nicht die Aufgabe des Präsidenten, die ökonomische Diskussion zu prägen, sondern die Stimmen im Rat zusammenzufassen und eine einvernehmliche Lösung herbeizuführen. „Es nützt ihm doch, wenn er jemanden hat, der die Stabilitätslinie vertritt, auf die er sich zurückziehen kann“, sagt Heise.

Nach Ansicht von Joachim Fels, Chefvolkswirt Europa bei Morgan Stanley, wäre die Vorbereitung der geldpolitischen Entscheidungen für Trichet schon vom Arbeitsaufwand her nicht zu schaffen. Durch die politische Vielfalt in der Währungsunion seien die Kommunikationsanforderungen an den EZB-Präsidenten wesentlich größer als an den



EZB-Präsident Jean-Claude Trichet will keinen starken Chefvolkswirt neben sich.

Chairman der US-Notenbank Fed. Auf die volkswirtschaftliche Abteilung müsse sich jemand voll konzentrieren. Denn diese sei für die Qualität der geldpolitischen Entscheidungen von ganz immenser Bedeutung.

Auch Jörg Krämer, Chefvolkswirt der Hypo-Vereinsbank, ist gegen die Auflösung der von Issing praktizierten „stark zentralisierten“ Vorbereitung. Für Krämer ist sie das Gegengewicht zu der föderalen Struktur des Eurosystems: Jeder nationale Notenbankgouverneur könne sich auf das Research seines Hauses stützen. „Das ist es gut, wenn ein Chefvolkswirt die Informationen kanalisiert und Ruhe in ein ansonsten heterogenes Gremium hereinbringt“, sagt Krämer. „So haben die ökonomischen

Daten und Fakten eine starke Lobby. Das ist wichtig in einer Organisation, die unter starkem politischem Druck steht.“

Thomas Mayer, Chefvolkswirt Europa der Deutschen Bank, schließt aus, dass Trichet das Modell der Bank of England (BoE) kopieren will. Dieses Konzept lebe davon, dass jeder individuell entscheide und die Verantwortung dafür trage. Wollte die EZB es übernehmen, müsste sich Grundlegendes ändern – bis hin zur Veröffentlichung der Sitzungsprotokolle und des Abstimmungsverhaltens.

Mit ihrer Präferenz für Gremienentscheidungen könnte die EZB in das Fed-Modell einsteigen. Dafür müsste der Präsident im EZB-Rat al-

erdings die Meinungsführerschaft haben. Mayer bezweifelt, dass diese dominierende Stellung möglich ist, es sei denn, es handle sich beim Präsidenten um eine ganz außergewöhnliche Persönlichkeit mit großer Expertise und hohem Respekt: „Der Rat ist ein großes Gremium mit sehr selbstbewussten nationalen Gouverneuren“, gibt er zu bedenken. „Somit bleibt das Modell, in dem der Chefvolkswirt als Vorkoster agiert. Der Präsident bleibt unbeschädigt.“

Nach Ansicht von Volker Wieland, Professor für Geldtheorie und -politik an der Universität Frankfurt, könnte die EZB aber durchaus Elemente der Fed übernehmen, indem sie die Stäbe stärker in die Vorbereitung einbeziehen würde. Sie könnten etwa im Direktorium vortragen. „Der Vorteil wäre, dass im Fall des Ausscheidens des Chefvolkswirts für mehr Kontinuität gesorgt wäre“, sagt Wieland. Die Teilung von Volkswirtschaft und Research lehnt er ab. Sonst bestehe der Anreiz, in zwei Abteilungen Vorhersagen und Politikalternativen zu produzieren. Darunter würde die Forschung leiden.

Für ein Modell ohne Chefvolkswirt im EZB-Direktorium plädiert Thorsten Polleit, Chefvolkswirt Deutschland von Barclays Capital: „Wir haben die Position des Chefvolkswirts hoch gehalten, weil wir Issing vor Augen hatten. Ich sehe den Nachfolger nicht.“ Polleit schlägt vor: Der Leiter der Abteilung Volkswirtschaft instruiert die Mitglieder des Direktoriums, einschließlich des Präsidenten. Die nationalen Notenbankgouverneure kommen schon von ihren Stäben informiert nach Frankfurt. So gehen sie in die geldpolitischen Sitzungen. „Das würde die Verantwortung des Rats erhöhen und den Wettbewerb der Meinungen stärken“, sagt Polleit.

WETTSTREIT DER SYSTEME

EZB

Der Chefvolkswirt der Europäischen Zentralbank hat eine sehr starke Stellung. Unter seiner Federführung bereitet die volkswirtschaftliche Abteilung die geldpolitischen Sitzungen des EZB-Rats vor. Zu Beginn der Sitzungen gibt er zudem einen wertenden Überblick über die wirtschaftliche und monetäre Lage im Euro-Raum, einschließlich einer Handlungsempfehlung für die Zinspolitik. Der Präsident hat die Rolle des Moderators. Er kann dem Chefvolkswirt folgen, muss es aber nicht. Die geldpolitischen Entscheidungen trägt der EZB-Rat gemeinsam.

Federal Reserve

Die US-Notenbank ist stark auf den Fed-Präsidenten zugeschnitten. Einen Chefvolkswirt gibt es im Direktorium nicht. Die Stäbe bereiten die geldpolitischen Sitzungen vor. Am Vortag tragen sie dem Direktorium ihren Wirtschaftsausblick vor. Am Tag der geldpolitischen Sitzung präsentiert der Direktor für „Geldpolitische Angelegenheiten“ Optionen der Geldpolitik – ohne Handlungsempfehlung. In der entscheidenden Runde hat der Vorsitzende die Meinungsführerschaft.

Bank of England

Auch bei der Bank of

England gibt der Chefvolkswirt zu Beginn der geldpolitischen Sitzungen seine Interpretation der wirtschaftlichen Lage und eine Handlungsempfehlung für die Zinspolitik. Seine Position wird aber dadurch relativiert, dass die Stäbe den Mitgliedern des geldpolitischen Komitees (MPC) bereits in der Woche vor der Sitzung einen Überblick über alle relevanten Informationen geben. Außerdem hat das MPC, einschließlich Gouverneur, am Vortag schon über alle wichtigen Themen diskutiert. Die MPC-Mitglieder entscheiden individuell; der Gouverneur ist Primus inter Pares.

NACHRICHTEN

Commerzbank strebt weitere Übernahmen an

Commerzbank-Chef Klaus-Peter Müller beschäftigt sich auch nach der Übernahme der Eurohypo mit Zukäufen und sieht das eigene Institut nicht mehr als Übernahme-kandidat. Er habe „zurzeit zwei interessante Angebote aus dem In- und Ausland auf dem Tisch“, sagte Müller der „Welt am Sonntag“. Die Bank werde weiter zukaufen. Zuletzt hatte die Commerzbank ein unverbindliches Angebot für die Berliner Bank abgegeben, die von der Bankgesellschaft Berlin verkauft werden muss. | Reuters

Nasdaq schielt angeblich auf Londoner Börse

Die New Yorker Technologiebörse Nasdaq bereitet laut US-Medienberichten ein Kaufangebot für den britischen Rivalen London Stock Exchange (LSE) vor. Eine Nasdaq-Sprecherin lehnte am Freitag einen Kommentar dazu ab. Auch bei der LSE wollte sich niemand äußern. Aus dem Umfeld der Londoner Börse hieß es aber, an den Gerüchten sei nichts dran. | tmo

IWF warnt EZB vor zu schnellen Zinserhöhungen

Der Internationale Währungsfonds (IWF) hat die Europäische Zentralbank (EZB) vor zu schnellen Zinserhöhungen gewarnt. „Die Erholung in Europa ist noch keine ausgemachte Sache“, sagte IWF-Chefvolkswirt Raghuram Rajan (Foto). Vor allem sei unklar, ob die gestiegene Nachfrage in Deutschland durch interne oder externe Faktoren getrieben sei. Der IWF rät der EZB, mit Zinserhöhungen zu warten, bis die Erholung deutlich zu spüren sei. | mak



Sparkasse Essen steigert Jahresgewinn

Die Sparkasse Essen hat im vergangenen Jahr dank eines gestiegenen Provisionsüberschusses und geringerer Verwaltungskosten ihr Ergebnis verbessert. Unter dem Strich habe die Bank 2005 etwas über 24 Mill. Euro verdient, nach 22,9 Mill. Euro im Vorjahr, sagte Vorstandschef Henning Osthus-Albrecht. Der um rund acht Prozent auf 40,4 Mill. Euro gestiegene Provisionsüberschuss habe den Rückgang des Zinsüberschusses von 182 Mill. auf 179 Mill. Euro ausgeglichen. | Reuters

Schwedische Notenbank erhöht Leitzinsen

Die schwedische Reichsbank hat zum ersten Mal seit vier Jahren ihren Leitzins erhöht. Die Anhebung um 0,25 Prozentpunkte auf 1,75 Prozent war nach klaren Signalen der Zentralbank erwartet worden. Ihren Schritt begründete die Reichsbank mit einem höheren Wirtschaftswachstum und einer leichten Verbesserung auf dem Arbeitsmarkt. Experten rechnen zum Jahresende mit einem Leitzins von etwa 2,75 Prozent. | hst

Mehr zu diesem Thema finden Sie im Internet unter www.handelsblatt.com/geldpolitik