

<http://www.rheinischer-merkur.de/index.php?id=31491>

Drucken

» Fenster schließen

Datum: 04.12.2008

## BILANZ

### Club der Reichen

Das neue Geld braucht auch künftig Stabilität. Darin sind sich Euroskeptiker Roland Vaubel und EZB-Berater Volker Wieland einig. Bei den meisten anderen Themen trennen sie Welten.

■ **Rheinischer Merkur:** Herr Vaubel, was würden Sie in Ihr Glückwunschtelegramm an die Europäische Zentralbank (EZB) schreiben?

**Roland Vaubel:** Ich würde hineinschreiben, dass eine durchschnittliche Inflationsrate von 2,2 Prozent seit 2001 verglichen mit den Siebziger- und Achtzigerjahren niedrig ist. Ich würde aber auch hineinschreiben, dass diese Inflationsrate hoch ist im Vergleich zu dem, was die anderen westeuropäischen Zentralbanken zustande gebracht haben. Und ich würde daran erinnern, dass die Bundesbank vor der Währungsunion immer zu denen gehörte, die die niedrigsten Inflationsraten in Europa herbeigeführt haben. Ich vermute, die Bundesbank hätte im Zeitraum seit 2001 eine deutlich niedrigere Inflationsrate als die EZB erreicht.

**Volker Wieland:** Herr Vaubel, Sie haben 1992 mit 62 Wirtschaftswissenschaftlern ein Manifest gegen den Vertrag von Maastricht initiiert. Darin hieß es, die Europäische Zentralbank wird Preisstabilität in Europa nicht durchsetzen. 1998 haben Sie ein weiteres Manifest mit 155 deutschen Ökonomen verfasst. Da war also fast keiner mehr übrig. Alle sagten, der Euro komme zu früh. Alle rechneten mit großem politischen Druck auf die EZB. Mittlerweile behaupten Sie, für Lobeshymnen auf den Euro sei es zu früh, weil die großen Probleme noch anstünden.

Ich finde, nach zehn Jahren können wir ruhig zugeben, dass es überraschend gut lief. Die Preisstabilität ist auf exzellente Weise eingehalten worden. Wir haben durchschnittlich zwei Prozent Inflation. Das ist ein Erfolg, wie wir ihn in anderen Bereichen der EU gerne hätten. Deshalb würde ich nicht nur der EZB ein Glückwunschtelegramm schreiben, sondern auch dem Rest der EU-Politik sagen: Hier ist



Roland Vaubel (oben) ist Professor für Volkswirtschaftslehre in Mannheim. 1992 initiierte er mit 62 Ökonomen ein Manifest gegen den Vertrag von Maastricht. 1998 verfasste Vaubel ein weiteres Manifest mit 155 deutschen Ökonomen, das die Behauptung enthielt, der Euro komme zu früh für Europa. Volker Wieland ist Professor für Geldpolitik in Frankfurt und Direktor des Centre for Financial Studies, einer unabhängigen Einrichtung für Finanzmarktforschung. Wieland arbeitet die Europäische Zentralbank, zuvor arbeitete er unter anderem für die Federal Reserve

das Beispiel, wie es funktionieren kann. Wir in Washington. haben ein klares Ziel, die Preisstabilität. Um das zu erreichen, wurde eine einzige Institution geschaffen, die EZB, die eine klare Strategie verfolgt, um das vorgegebene Ziel zu erreichen, und die in einer einzigen Sprache spricht, Englisch.

**Vaubel:** Unsere Prognose war immer eine Langfristprognose. Langfristig gibt es eine Reihe von Mechanismen, die darauf hinwirken, dass die Inflationsrate im Euroraum in Zukunft deutlich höher sein wird als in den ersten zehn Jahren: Erstens wurde das Inflationsziel heraufgesetzt von ursprünglich 1,5 Prozent auf knapp unter zwei Prozent. Trotzdem war die Inflationsrate in jedem Jahr höher als das Ziel. Ich wäre nicht überrascht, wenn es noch weiter erhöht wird. Zweitens wurde der Geldmengenindikator herabgestuft. Das zeigt, dass man die Preisstabilität längerfristig nicht mehr so ernst nehmen wird. Das dritte Ereignis ist die Verwässerung, um nicht zu sagen die Kündigung des Stabilitätspakts. Der Stabilitätspakt ist tot. All das wird sich negativ auf die Preisstabilität auswirken.

Ursache dieser Aufweichungstendenzen ist, dass die Deutschen mit ihrem ausgeprägten Stabilitätsbewusstsein nicht mehr – wie 1998 – ihr Veto einlegen können. Sie können im EZB-Rat überstimmt werden. Die deutschen Vertreter im EZB-Rat waren gegen die Heraufsetzung des Inflationsziels und die Herabstufung des Geldmengenindikators. Ich habe 1992 die Befürchtung geäußert, dass die Inflationsrate des Euro langfristig so hoch wie die des Dollars sein wird und dass es dann zu einem festen Wechselkurs zwischen beiden kommt.

■ **RM:** *Herr Wieland, was hat es mit dem geänderten Inflationsziel auf sich?*

**Wieland:** Die Argumente, die bei der Präzisierung des Preisstabilitätsziel eingeflossen sind, waren durchaus sinnvoll, etwa die Reduzierung von Deflationsrisiken. Eine Zielrate von zwei Prozent gibt mehr Spielraum für Zinspolitik, für die ein Zins von Null, wie lange Zeit in Japan, eine absolute Untergrenze darstellt. Das Ergebnis ist von der Präzision besser als das, was wir zum Beispiel in den USA sehen. Andere Zentralbanken in England, Norwegen und Schweden haben sich in Ihrer Wahl der Zielrate von ähnlichen Überlegungen wie die EZB leiten lassen.

**Vaubel:** Es gibt eine ganze Reihe von Ländern, die mit der Währungsunion nicht gut gefahren sind, weil die Geldpolitik auf die speziellen Bedürfnisse einzelner Länder nicht eingeht. Ich würde die Länder in zwei Gruppen teilen: Die eine Gruppe, das sind Länder, in denen die Inflationsraten über mehrere Jahre viel zu hoch waren, deutlich über drei Prozent, zum Teil über fünf Prozent: die Niederlande, Irland, Portugal, Spanien, Griechenland. Für diese fünf Länder war die Geldpolitik der EZB viel zu expansiv. Dann gibt es Länder wie Italien und Frankreich, wo die Tariflohnerhöhungen nicht berücksichtigt haben, dass die Geldpolitik jetzt zentral in Frankfurt gemacht wird. Diese Länder können nicht abwerten, weswegen die Arbeitslosigkeit dort steigt.

**Wieland:** Da würden Sie ja empfehlen, dass für Frankreich und Italien die frühere Lage mit immer wiederkehrenden Abwertungen gegenüber der D-Mark besser war. Das war doch der Grund, warum diese Länder freiwillig den Euro wählten. Diese Abwertungen bringen langfristig nichts außer Inflation.

**Vaubel:** Das ist langfristig richtig.

■ **RM:** *Ein zweiter Kritikpunkt von Herrn Vaubel betraf die Geldmengenentwicklung, die in der EZB weniger Beachtung findet ...*

**Wieland:** Das trifft bedingt zu. Die Geldmenge findet noch Beachtung, aber in der Tat: in geringem Maß. Der Grund ist jedoch nicht die politische Einflussnahme, sondern die Tatsache, dass sich die Geldmenge seit Gründung der Währungsunion ganz anders entwickelt hat, als es all unsere Modelle vorausgesagt haben.

■ **RM:** *Würden Sie Herrn Vaubel denn zustimmen, dass der Stabilitätspakt tot ist?*

**Wieland:** Nein, er ist nicht tot. Aber es war schon tragisch, dass ausgerechnet eine deutsche Regierung die Liga der Ausnahmenforderer angeführt hat. Nun liegt es an uns, die Einhaltung der neuen Regeln einzufordern. Vor allem in der jetzigen Phase, in der

Rettungsschirme aufgespannt und immer neue Konjunkturprogramme gefordert werden. Es ist sehr wichtig, dass dieser Pakt ein Stabilitäts- und Wachstumspakt bleibt und nicht nur ein kurzfristiger Wachstumspakt, der langfristig zu übermäßiger Verschuldung und Inflation führt.

■ **RM:** *Haben die Euro-Länder in den vergangenen Jahren genügend vorgesorgt für schwierigere Zeiten, wie es der reformierte Pakt verlangt?*

**Vaubel:** Die „Hauptleistung“ im Verschuldungsverhalten der Mitgliedsstaaten kam vor der Währungsunion, also zwischen 1992 und 1998. Danach war es schon nicht mehr so gut, aber besser als vor 1992. Und für die Zukunft bin ich äußerst skeptisch.

**Wieland:** Eben deshalb müssen wir die Erfolge der EZB loben. Sie setzt ein Beispiel für andere Politikbereiche. Wir sollten auch die Institutionen der Fiskalpolitik entsprechend verbessern, damit sie dafür sorgen, dass im Sinne des Paktes in guten Zeiten mehr angespart wird, um in schlechten Zeiten mehr Spielraum zu haben.

■ **RM:** *Wie schneidet der Euroraum bei der Bewältigung der Finanzkrise ab?*

**Wieland:** Wenn wir nicht den Euro, sondern immer noch Franc oder Lira hätten, dann hätten wir schon vor August 2007, sicher aber danach, riesige Bewegungen innerhalb der europäischen Währungen und auch starke Abwertungen erlebt.

**Vaubel:** Nun ja, es gibt eine Reihe von europäischen Ländern, die dem Euro-Gebiet nicht angehören und die gut mit dem Schock fertig werden, die Schweiz zum Beispiel oder Großbritannien, Dänemark und Schweden.

**Wieland:** Bei kleinen Ländern wie der Schweiz wird zu Recht angezweifelt, ob sie die Garantien für ihr Bankensystem auch liefern könnten, wenn sie wirklich gefragt wären. So gut sieht die Schweiz in der Krise nicht aus.

■ **RM:** *Welche Rolle spielte die Geldpolitik beim Entstehen der Krise?*

**Vaubel:** Ganz klar, die Federal Reserve hat in den Jahren 2003 und 2004 eine viel zu expansive Geldpolitik gemacht. Nach den durchaus ansehnlichen Wachstumsraten 2003 und 2004 hätte die Federal Reserve unverzüglich die Zinsen erhöhen müssen. Der Grund, warum sie es nicht getan hat, war, dass im November 2004 eine Präsidentschaftswahl anstand. 2005 kam die Anpassung dann viel zu spät, und das hat auch zu dieser Blase beigetragen.

**Wieland:** Wenn man nach Schuldigen sucht, kommen die Zentralbanken nicht ungeschoren davon. In den USA hat die Federal Reserve 2003 und 2004 nicht ausreichend auf die beobachtete Inflationsrate reagiert. Das muss aber nicht an den Wahlen gelegen haben. Ben Bernanke hat damals immer wieder auf künftige Deflationsrisiken hingewiesen und rechtfertigte damit, die Zinsen länger auf niedrigem Niveau zu lassen.

■ **RM:** *Und wie schätzen Sie die Rolle der EZB ein?*

**Vaubel:** Ich glaube nicht, dass die EZB an der Entstehung der Finanzmarktkrise beteiligt war.

**Wieland:** Die EZB hat die Lage damals anders als die Federal Reserve beurteilt. Übrigens auch wegen der Entwicklung der Geldmenge. Insofern hat diese Strategie etwas gebracht, die laut Ihrer Aussage, Herr Vaubel, eigentlich schon lange abgeschafft war.

■ **RM:** *Hätte die Strategie der EZB, angewandt auf dem amerikanischen Markt, vielleicht die Bildung der Blasen verhindert?*

**Vaubel:** Nein. Hauptursache war die Immobilienpreisblase. Dahinter stand die Vermögensbildungspolitik, die der amerikanische Kongress seit Mitte der Neunzigerjahre betrieben hat. Bei den Schuldigen sollten wir auch die Aufsichtsbehörden nennen, die die Hypothekenbanken nicht ausreichend kontrolliert haben.

■ **RM:** *Aber dennoch scheint die EZB-Strategie das schärfere Schwert zu sein ...*

**Vaubel:** Das trifft im Vergleich zur Fed zu, aber nicht im Vergleich zur Bundesbank. Ökonometrische Analysen kommen zu dem Ergebnis, dass die EZB weniger inflationsempfindlich und stärker konjunkturorientiert ist als die Bundesbank.

**Wieland:** Das kann man auch bestreiten. Zum einen arbeiten solche Studien bei der Bundesbank mit deutschen Daten und bei der EZB mit Euro-Daten. Die Ergebnisse lassen sich nur schwer vergleichen, da die Euro-Daten, insbesondere die Inflation, für den bisherigen Zeitraum eine geringere Variabilität aufweisen. Es liegt doch eine erfolgreiche Zeit mit sehr stabilen Inflationsraten hinter uns. Das einzige, was sich bewegt hat, war das Wirtschaftswachstum, mal hoch, mal niedrig. Und weil das die Preisentwicklung beeinflusst, hat die Geldpolitik reagiert.

**Vaubel:** Dass die Geldpolitik der EZB zu locker war, kann man doch daran sehen, dass die Inflationsraten so hoch waren.

**Wieland:** Die waren ja nicht so hoch.

**Vaubel:** Sie waren 0,7 Prozentpunkte höher als im Rest Westeuropas.

■ **RM:** *Um bei der Krise zu bleiben: Welchen Beitrag hat die EZB geleistet, um die Krise zu vermeiden?*

**Wieland:** Die EZB konnte diese Krise als Einzelkämpferin nicht vermeiden. Dennoch würde ich sie nicht komplett aus der Kritik entlassen. Die Lehre der Krise lautet für mich, auf keinen Fall noch einmal so lange die Zinsen so niedrig lassen, wie es in den USA geschehen ist, aber in geringerem Maße auch im Eurogebiet.

■ **RM:** *Hätte die Krise Länder wie Ungarn weniger hart getroffen, wenn sie schon zur Eurozone gehören würden?*

**Wieland:** Der Druck ist natürlich jetzt sehr hoch. Diese Länder drängen alle in die Eurozone. Vor kurzem war der polnische Ministerpräsident bei der EZB und kündigte an, möglichst schnell in die Eurozone zu kommen. Das ist auch eine Lehre aus der Krise.

**Vaubel:** Es ist schon jetzt vorauszusehen, dass immer mehr osteuropäische Länder der Währungsunion beitreten werden. Die meisten dieser Länder sind dafür ökonomisch gesehen besonders ungeeignet, weil sie einen ungewöhnlich hohen Produktivitätsfortschritt haben. Sie müssten daher eine wesentlich höhere Inflationsrate als der EWU-Durchschnitt haben. Man kann diesen Ländern nur abraten. Ich erinnere daran, dass Lettland, das seit Jahren einen festen Wechselkurs zum Euro hat, im letzten Jahr eine Inflationsrate von über zehn Prozent hatte.

■ **RM:** *Ein Land mit solchen Daten darf der Eurozone nicht beitreten.*

**Vaubel:** Mit diesen Daten nicht, aber vorübergehend kann man die Inflation durch Aufwertungen niedrig halten.

■ **RM:** *Sollte man die Euro-Osterweiterung verzögern?*

**Wieland:** Wir sollten zumindest die ökonomischen Voraussetzungen überprüfen. Außerdem stellt sich die Frage, ob ein Beitritt auch für die heutigen Mitglieder des Euroraums gut ist. Es könnte den Druck innerhalb des Euroraums erhöhen, sich gegenseitig aus hoher Verschuldung als Folge der Krise zu helfen. Es wäre wohl am besten, wenn wir auf die strenge Einhaltung aller Beitrittskriterien pochen und nicht nach dem Motto verfahren: Jetzt schnell alle rein.

**Vaubel:** Die Kriterien sind nicht viel wert, weil sie nur kurzfristig gelten, über einen Zeitraum von zwei Jahren. Es ist überhaupt kein Problem, zwei Jahre durch Aufwertungen eine niedrige Inflationsrate herbeizuführen und dann noch ein Jahr den Wechselkurs zum Euro konstant zu halten, ohne dass die Inflation gleich wieder anzieht.

**Wieland:** Ich glaube, wir haben hier unterschiedliche Befürchtungen. Sie befürchten, dass Unterschiede im Produktivitätswachstum unterschiedliche Inflationsraten in diesen Ländern

bewirken, und sie deshalb politischen Druck auf die EZB ausüben, eine höhere Inflationsrate für Europa zu akzeptieren. Ich sehe jedoch eher das Problem, dass manche Länder auf die Finanzkrise reagieren in dem sie sich exzessiv verschulden. Kommen sie dann in den Euro Raum, fällt eine Disziplinierung der Fiskalpolitik schwerer als wären sie noch in der EU. Daher würde ich mir eine Verstärkung der fiskalischen Spielregeln im Eurogebiet wünschen.

■ **RM:** *Wonach sollte sich die Beitrittsentscheidung sonst richten?*

**Vaubel:** Sie sollte auch davon abhängen, wie groß die Volkswirtschaft ist. Wenn sehr kleine osteuropäische Volkswirtschaften beitreten wollen, ist das möglicherweise in Ordnung, obwohl sie, wie gesagt, erhebliche Inflationsprobleme bekommen werden. Slowenien war daher unproblematisch, Malta und Zypern ebenso. Die baltischen Staaten vielleicht auch. Aber Ungarn und Polen nicht.

■ **RM:** *Es wird also keine Eurozone mit 27 Ländern geben? Zumal sich einzelne Länder auch im sogenannten Opting Out gegen den Euro entschieden haben?*

**Wieland:** Nach der jüngsten Erfahrung wird jeder, der hineinkommen kann, auch hineinwollen. Das heißt, dieses Opting Out ist jetzt zum Opting In geworden.

**Vaubel:** Der Euroraum, das ist so eine Art Klub, ein Rotary-Club, ein Klub der Reichen. Und es ist einfach schick, dabei zu sein. Ökonomisch ist es aber verkehrt.

■ **RM:** *Glauben Sie, dass auch England jetzt in die Eurozone kommen will?*

**Vaubel:** Ich würde sagen, jetzt erst recht nicht. Die Engländer haben große Angst davor, dass es in der ganzen Welt und vor allem in Europa eine Regulierungswelle geben wird und dass sie da mit einbezogen werden könnten. Und das wollen sie auf gar keinen Fall. Sie wollen sich nicht aus Brüssel die Regulierung der Londoner City vorschreiben lassen.

**Wieland:** Ich denke auch, bei England ist es weniger wahrscheinlich.

■ **RM:** *Wäre es vorstellbar, dass zum Beispiel Irland langfristig mit sehr hohem Potenzialwachstum entscheidet, die Eurozone wieder zu verlassen?*

**Wieland:** Die Kosten sind einfach sehr hoch. Vielleicht hätte Deutschland weniger Probleme als andere Länder, aus der Währungszone auszutreten. Alle andere würden erleben, dass die Inflationsprämien stark ansteigen. Außerdem sind die Staatsschulden danach immer noch in Euro, das heißt, die Zinsen fallen in einer Fremdwährung an, die man nach einer Abwertung sehr teuer eintauschen muss. Dagegen müssten die Vorteile, die mit dem Ausstieg verbunden wären, schon ungeheuer hoch sein. Das kann ich nicht erkennen.

■ **RM:** *Brauchen wir eine geregelte Exit-Strategie?*

**Vaubel:** In Deutschland gibt es ja das Maastricht-Urteil des Bundesverfassungsgerichts. Demnach darf Deutschland, verkürzt gesagt, aus der Währungsunion austreten, ohne aus der EU austreten zu müssen, wenn sich die Währungsunion als Inflationsgemeinschaft erweist. Das wird in Brüssel bestritten. Wenn Deutschland das also machen würde, gäbe es einen schwerwiegenden juristischen Konflikt. Für andere Länder gibt es diesen Anspruch erst gar nicht. Sie müssten zwangsläufig auch aus der EU austreten, wenn sie die Währungsunion verlassen wollten. Das ist eine schwerwiegende Entscheidung.

■ Das Gespräch moderierte Stefan Deges. Dies ist eine gegenüber der gedruckten Zeitung ausführlichere Version des Streitgesprächs zwischen Roland Vaubel und Volker Wieland.

## Merkur spezial – Happy Birthday Euro!

**Bilanz:** Euroskeptiker Roland Vaubel streitet mit EZB-Berater Volker Wieland

**Theo Waigel:** Vernetzung heißt das Gebot der Stunde

**Frankreich:** Ressentiments an der Seine

**Italien:** Politisches Mobbing

**Spanien:** In Euro zahlen, aber in Pesetas rechnen

**Deutschland:** Meister aller Klassen

**Griechenland:** Das Sorgenkind

**Osteuropa:** Das Labor von Bratislava

**England:** Kein Pfund zum Wuchern