



EUROPEAN CENTRAL BANK

***Transmission embargo until 10.00 ECB time (C.E.T.) on
Tuesday, 1 October 2003***

GELDPOLITIK FÜR DEN EURORAUM

PROFESSOR DR. DR. H.C. MULT. OTMAR ISSING

Mitglied des Direktoriums der
Europäischen Zentralbank

Jahrestagung des Vereins für Socialpolitik,

1. Oktober 2003

Zürich

Check against delivery.

European Central Bank

Press Division

Kaiserstrasse 29, D-60311 Frankfurt am Main

Tel.: 0049 69 1344 7455, Fax: 0049 69 1344 7404,

Internet: <http://www.ecb.int>

Reproduction is permitted provided that the source is acknowledged.

Zusammenfassung des Vortrags „Geldpolitik für den Euroraum“

**von Prof. Dr. Dr. hc. mult. Otmar Issing, Mitglied des Direktoriums der Europäischen Zentralbank
auf der Jahrestagung des Vereins für Socialpolitik, Zürich, 1.10.2003**

Die Europäische Währungsunion verkörpert eine historisch einmalige Konstellation: eine Währung, eine Notenbank – zwölf Staaten und Regierungen. Es konnte deshalb kaum verwundern, dass zum Teil erhebliche Skepsis herrschte, ob eine einheitliche Geldpolitik für so viele Staaten mit unterschiedlichen ökonomischen Strukturen und weitgehend unabhängiger Politik erfolgreich sein könnte. Beobachter zogen die verschiedensten Szenarien in Betracht: vom Euro als Allheilmittel aller wirtschaftlichen Probleme Europas bis hin zum Scheitern der gemeinsamen Währung.

Inzwischen kann die EZB auf bald fünf Jahre Geldpolitik zurückblicken. Wie fällt die Bilanz aus? Misst man die EZB an der Erfüllung des ihr vorgegebenen Mandats, der Sicherung der Preisstabilität, so wird man ihr insgesamt den Erfolg kaum absprechen können. Wo liegen die Gründe?

An erster Stelle steht das Mandat des Maastricht-Vertrags. Die Verpflichtung auf die Preisstabilität als primärem Ziel der EZB – und die garantierte Unabhängigkeit – schufen eine solide Grundlage für gute Geldpolitik. Einen nicht unbedeutenden Anteil am Erfolg kann darüber hinaus die geldpolitische Strategie der EZB für sich in Anspruch nehmen.

Als neue Institution konnte die EZB nicht auf einen "track record" - die Überzeugungskraft eigener Politikerfolge in der Vergangenheit - verweisen. Deshalb war es für die EZB besonders wichtig, sich öffentlich auf eine geldpolitische Strategie festzulegen, also auf den Analyse- und Handlungsrahmen zur Erfüllung des vertraglich vorgegebenen Mandats. Ein rein diskretionärer Ansatz der Geldpolitik schied als Option aus. Die Strategie musste vor allem geeignet sein, die Inflationserwartungen im Euro-Währungsraum von Anfang an auf niedrigem Niveau zu verankern, und einen Bewertungsmaßstab zu setzen, anhand dessen die EZB der Öffentlichkeit gegenüber Rechenschaft ablegen und ihr Handeln überzeugend erklären kann.

Gleichzeitig musste die Strategie robust und flexibel genug sein, um den besonderen Herausforderungen an die einheitliche Geldpolitik gerecht werden zu können. Dies betraf insbesondere das hohe Maß an Unsicherheit über die ökonomischen Wirkungsmechanismen und mögliche strukturelle Brüche im neuen Währungsraum. Der Kenntnisstand über die Wirkung geldpolitischer Impulse auf Inflation und ökonomische Aktivität im Euro-Gebiet sowie die Verfügbarkeit harmonisierter makroökonomischer Daten waren zunächst sehr begrenzt.

Die EZB war sich dieser besonderen Situation und ihrer hohen Verantwortung bewusst. Sie entschied sich im Oktober 1998 für eine stabilitätsorientierte Strategie, die den Bedingungen der Währungsunion Rechnung trägt. Die Strategie basiert auf theoretischen Grundüberlegungen und empirischen Kenntnissen, sowie den Erfahrungen, die nationale Notenbanken über Jahrzehnte mit ihrer Politik gesammelt hatten. Aufgabe der Evaluierung im Jahr 2003 war es, die Strategie im Licht der Erfahrung der ersten 4 Jahre

Geldpolitik kritisch zu überprüfen. Als Ergebnis der Überprüfung bestätigte der EZB-Rat die Hauptelemente der Strategie. Die Obergrenze für den Preisanstieg auf mittlere Sicht liegt unverändert bei 2%. Gleichzeitig stellte der EZB-Rat klar, dass er darauf abzielt, die Inflationsrate unter, aber nahe der Obergrenze der Definition zu halten. Auch das Zwei-Säulen Konzept wurde bei der Überprüfung der geldpolitischen Strategie durch den EZB Rat am 8. Mai diesen Jahres bekräftigt, und hervorgehoben, dass die Geldmenge die Rolle hat, die Signale für die Geldpolitik, die sich aus der kurzfristigeren ökonomischen Analyse ergeben, aus einer mittel- bis langfristigen Perspektive zu überprüfen.

Bei der Wahl ihrer Strategie im Jahr 1998 hat sich die EZB, vor dem Hintergrund der besonderen Herausforderungen eines neuen Währungsraums, für einen neuen, eigenen Ansatz entschieden. Die EZB wählte aus guten Gründen weder eine Strategie der Geldmengen- oder direkten Inflationssteuerung, noch eine Mischung aus beidem. Der Fokus auf einen einzelnen Indikator oder eine einziges Analyseinstrument – sei es die Geldmenge oder eine Inflationsprognose – wäre nicht den Unsicherheiten gerecht geworden, denen sich die EZB gegenüber sah. Die zwei Säulen bieten demgegenüber einen geeigneten Rahmen, unterschiedliche analytische Ansätze miteinander abzugleichen und alle für die Entscheidungsfindung relevanten Informationen systematisch zu nutzen. Die Vorzüge dieses Ansatzes rücken zunehmend ins Bewusstsein, nicht zuletzt auch mit Blick auf den Zusammenhang zwischen Geld- und Kreditentwicklung sowie Vermögenspreisen. Die geldpolitische Strategie hat sich nicht nur unter den besonderen Bedingungen des Starts in die Währungsunion bewährt, sie erweist sich für den Euroraum über den Beginn hinaus gegenüber Alternativen als überlegenes, zukunftsweisendes Konzept.

Öffentlichkeit und Märkte attestieren der Geldpolitik der EZB ein hohes Maß an Glaubwürdigkeit. Dies spiegelt sich – trotz ausgeprägter und langanhaltender Preisschocks in den Jahren 1999 bis 2001 – in den stabilen langfristigen Inflationserwartungen wider, die sich seit 1999 mit etwa 1.7-1.9 % im Einklang mit der Definition von Preisstabilität bewegen.

Trotz der Erfolge auf dem Gebiet der Preisstabilität bleibt die ökonomische Situation in der Euro-Währungszone in anderen Bereichen alles andere als befriedigend: Hohe Arbeitslosigkeit und schwaches Wirtschaftswachstum, sowie die wenig befriedigende Situation der öffentlichen Finanzen, sind eindeutig Indizien für den Bedarf an strukturellen Reformen.