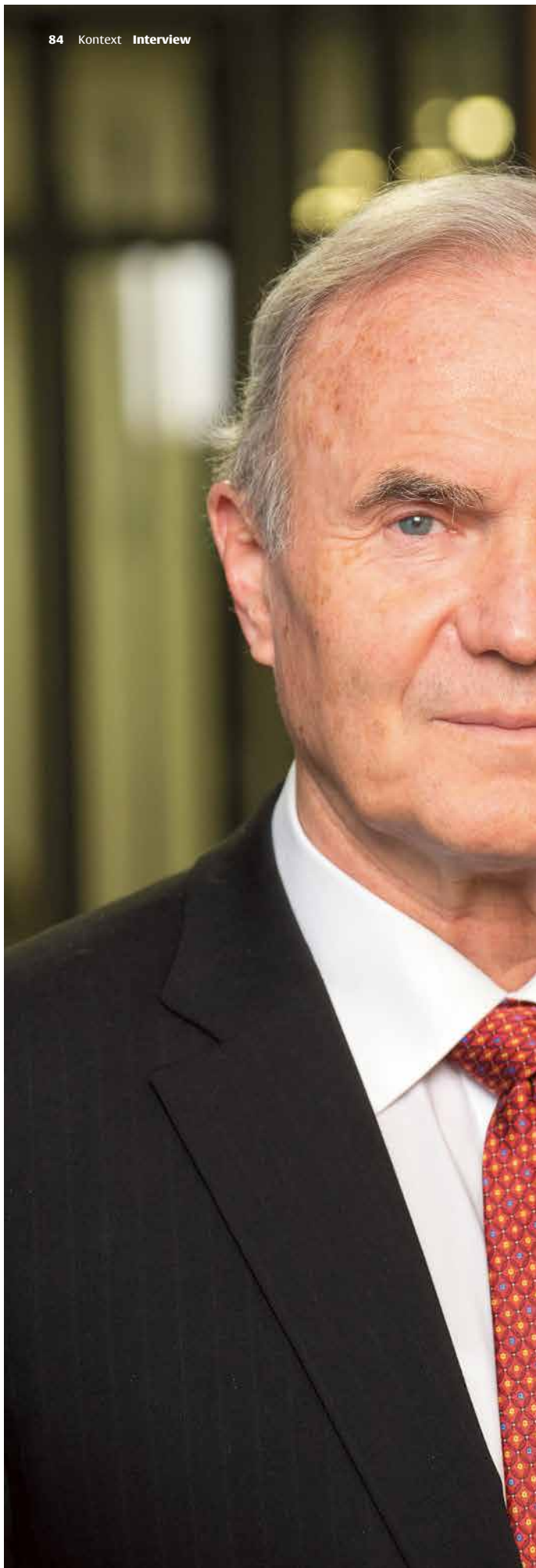




„Ist Geldpolitik heutzutage schwieriger, Herr Issing?“

Rund um die Einführung des Euro war Otmar Issing Chefvolkswirt der Deutschen Bundesbank und später der Europäischen Zentralbank (EZB). Im Gespräch mit Marius Kleinheyer, Senior Research Analyst beim Flossbach vom Storch Research Institute, geht es um sein jüngstes Buch „Von der DM zum Euro“. Ein Auszug.

Herr Professor Issing, Sie haben ab 1990 bei der Bundesbank und ab 1998 in der damals neu gegründeten EZB die Weichen für die Einführung des Euro mit gestellt. Damals haben einige mit einem Scheitern der Gemeinschaftswährung gerechnet. Besonders bekannt war der Nobelpreisträger Milton Friedman, der als der wohl wichtigste Vertreter des Monetarismus gilt, und mit dem Sie damals in Kontakt standen.

Ja, wir hatten eine typisch amerikanische, kollegiale Freundschaft. Zu meiner Ernennung bei der EZB hat er mir einen Brief geschickt mit folgendem Inhalt: „Dear Otmar. Du weißt, ich halte vom Euro nichts. Ich bin überzeugt, dass der bald scheitern wird. Weil aber Du jetzt bei der EZB bist, wird es noch ein bisschen länger dauern.“ Danach hat er dann seine Prognose für das Scheitern des Euro Jahr für Jahr verlängert. Was immer man heute vom Euro halten mag, vom Scheitern kann nach mehr als 25 Jahren wohl keine Rede mehr sein.

Sie haben im Juni 1998 Ihr Büro bei der EZB bezogen. Danach blieb etwa ein halbes Jahr Zeit, um die Grundlagen für die Geldpolitik zu legen, mit der es im Dezember losgehen sollte. Wie war das beim Start?

Als wir anfangen, war noch nicht mal der Teppichboden in meinem Büro verlegt. Es gab keine Statistiken. Zudem waren wir eine kleine Mannschaft mit nur 470 Beschäftigten, den Fahrstuhlführer eingeschlossen. Insgesamt standen uns damals 55.000 Mitarbeiter bei den nationalen Notenbanken gegenüber. Kritische Medien wie die Financial Times haben sich damals darüber lustig gemacht. Doch wir wollten eine stabile Währung hinkriegen. Und ich hatte alle Freiheiten vom Präsidenten Wim Duisenberg erhalten, um eine Strategie für die EZB zu entwickeln. Kurz und gut: Es ist damals die Zwei-Säulen-Strategie entstanden, deren Kerngedanke bis heute die Geldpolitik der EZB bestimmt. Auf der einen Seite steht die monetäre Entwicklung, auf der anderen Seite die Entwicklung der Inflation, der Preise, der Kosten. Die Daten werden dann im „Crosschecking“, wie wir es nannten, geprüft und daraus Ratschläge abgeleitet. Wenn die Daten zusammenfallen, ist es einfach. Sollten sich Daten widersprechen, muss man entscheiden, was man wichtiger nimmt.

Das Inflationsziel der EZB hat dagegen eine interessante Entwicklung genommen. Es lag zu Beginn des Euro „bei unter 2 Prozent“, dann waren es „2 Prozent als Zielvorstellung“.

Daraus wurden dann „2 Prozent im Durchschnitt“, ...

... sagen wir besser „auf mittlere Sicht“. „Durchschnitt“ bedeutet ja, dass man Abweichungen korrigieren muss. Der Ursprung war, dass im Statut der EZB steht, dass es die Aufgabe der Notenbank ist, die Preisstabilität zu wahren. Doch was versteht man darunter? Jeder normale Mensch würde sagen, bei stabilen Preisen ist die Steigerung des Preisniveaus null. Da gibt es aber Einwände und die Wissenschaft hatte sich beim Begriff Preisstabilität mehr oder weniger auf 2 Prozent Inflation per annum geeinigt. Also brachte ich diesen Vorschlag ein – und hatte im Governing Council alle gegen mich.

Eine schwierige Situation.

Mein Vorteil war, dass es drei verschiedene Gruppen dagegen gab. Die erste sagte, warum sollen wir uns überhaupt festlegen? Sollten wir das Ziel verfehlen, dann werden wir kritisiert. Und auch die Bundesbank hatte kein explizites Inflationsziel. Die zweite Gruppe fand maximal 2 Prozent zu ambitiös. Hatte doch die jahresdurchschnittliche Inflationsrate über die 50 Jahre, als wir die D-Mark hatten, und es waren exakt 50 Jahre, bei 2,7 bis 2,8 Prozent gelegen. Wollten wir also ambitionierter sein als die Bundesbank? Und die dritte Gruppe hat auf die Inflationsrate im Euroraum verwiesen, die sich zu der Zeit von oben der 1-Prozent-Marke näherte. Angesichts dessen konnte es also falsch verstanden werden, von einem 2-Prozent-Ziel zu reden. Etwa, als würden wir alles tun, um die Inflationsrate nach oben zu bringen. Als Mittelweg haben wir uns damals dann auf die Formulierung „unter 2 Prozent“ geeinigt. Von Anfang an war mir dabei klar, dass man das irgendwann korrigieren wird müssen. So kam es dann auch, und das finde ich in Ordnung.

Trotz aller Unkenrufe startete die Gemeinschaftswährung dann äußerst stabil. Die Jahre bis 2006, als Sie die EZB verließen, verliefen reibungslos.

Ehrlich gesagt, höre ich dieses „reibungslos“ nicht gerne. Den Euro erfolgreich auf die Schiene zu setzen, war eine Aufgabe, die sich so in der Währungsgeschichte noch nie gestellt hatte. Elf souveräne Länder hatten die Kompetenz der →

Geldpolitik an eine europäische Institution abgegeben und ihre eigene Währung aufgegeben. So vieles hätte schief laufen können. Doch wir hatten unsere Strategie und haben sie zwei Monate im Vorhinein bekannt gegeben. Ich war überzeugt, dass wir es schaffen. Dass es aber so reibungslos über die Bühne gehen würde, hatte niemand erwartet. Ich habe gelegentlich das Bild des Ökonomen vom Mars gebraucht, der mit allen Statistiken für diese Periode ausgestattet würde. Er sollte dann feststellen, ob sich darin ein Indiz für ein besonderes Ereignis findet. Langfristige Zinsen, Inflationserwartung, es gab nirgendwo einen Sprung oder eine Delle.

Nachdem Sie jedoch die EZB verlassen haben, hat sich das rasch geändert. Zuerst kam die Finanzkrise, dann die Eurokrise und schließlich Mario Draghi mit seiner Aussage „Whatever it takes“. War das ein besonders couragierter Moment? Oder hat die EZB die Krise genutzt, um eine bestimmte Bedeutung einzunehmen?

Lassen Sie mich etwas ausholen. Im Juli des Jahres 2012 sagte Draghi, wir werden alles tun, um den Euro zu retten und wir werden das auch schaffen. Ein Blick auf die Grafiken der langfristigen Zinsen zu der Zeit zeigt, dass die Spreads, also die Zinsdifferenz von beispielsweise italienischen Anleihen zu Bundesanleihen, aber auch von griechischen und spanischen Anleihen, die vorher hochgeschossen waren, genau zum Zeitpunkt der Aussage zurückgesunken sind. So gesehen war es die erfolgreichste Kommunikationsstrategie, die es jemals gegeben hat, und zwar ohne, dass die EZB auch nur einen Euro dafür eingesetzt hat.

Doch das ist nicht alles, was Draghi damit bewegt hat.

Was auch bleibt, ist etwas sehr Gefährliches. Denn mit dieser Aussage hat die EZB die politische Verantwortung für die Zusammensetzung der Währungsunion übernommen, nach dem Motto, kein Land soll ausscheiden. Das war der Sündenfall. Eine unabhängige Notenbank – eine von der Konstruktion her völlig unpolitische Institution – hat eine Verantwortung übernommen, die im Kern die Verantwortung der nationalen Regierungen ist. Aber die Regierungen waren damals nicht fähig und nicht willens, die Situation zu retten. Es ging um Staatsschulden; um Zinsen für Staatsschulden, für die die EZB nicht zuständig ist. Und diese politische Verantwortungsübernahme ist für mich eine Hypothek, die ganz schwer wiegt.

Würden Sie sagen, dass es heute schwieriger ist, das Inflationsziel der EZB in Höhe von zwei Prozent zu erreichen, als vor 20 Jahren?

Um das zu beurteilen, müsste man erst einmal verschiedene Überlegungen anstellen. Zunächst gibt es Krieg in der Ukraine und im Iran. Daher stellen sich Fragen: Wie lange werden diese Konflikte anhalten? Und damit verbunden: Wie wird das mit dem Anstieg vom Ölpreis beziehungsweise den Energiepreisen weitergehen? Das kann eine schwierige und langwierige Periode werden oder eben auch nicht. Aber es wäre wohl ein vorübergehender Schock.

Was kommt hinzu?

Die hohe Verschuldung bleibt und dürfte zunehmen. Dazu kommt, dass in alternden Gesellschaften die Ausgaben für Gesundheit, für Rente steigen und die arbeitende Bevölkerung schrumpft. Preisstabilität würde nun bedeuten, dass andere Güter billiger werden müssten. Es kommt eine ganz schwierige Zeit auf die Notenbanken zu. Und nochmal: Dieser Irankrieg ist hoffentlich nur vorübergehend. Andernfalls wäre es ein zusätzlicher Schock.

Eigentlich sollten ja die vereinbarten Maastricht-Kriterien für fiskalpolitischen Druck auf die Euro-Mitgliedsländer sorgen. Inzwischen scheint es, als würde die EZB die Staatsschulden der europäischen Länder tragen.

Nein, das macht sie im Moment nicht. Das hat sie aber weitgehend in den 2010er-Jahren getan. Der massive Ankauf von Staatsanleihen hat damals vor allem zugunsten der hoch verschuldeten Länder gewirkt. An dieser Stelle muss ich nochmal an Helmut Kohl erinnern. Für ihn war die Währungsunion ein politisches Projekt. Als er damals in Bonn im Bundestag den Maastricht-Vertrag vorgestellt hat, hat er gesagt, es wäre abwegig, eine Währungsunion schaffen zu wollen ohne eine gleichzeitige politische Union. Damals wurden zwei Wagen auf die Schiene gesetzt, einer zur Währungsunion und einer zur politischen Union. Doch der Wagen auf der politischen Schiene ist nie losgefahren. Und dann begann die Währungsunion mit der fiskalischen Seite als Schwachpunkt des Konstrukts.

Warum hat der Stabilitäts- und Wachstumspakt nicht funktioniert?

2003 hatten Deutschland und Frankreich den Stabilitäts-pakt verletzt. Deutschland hatte damals die Defizit-Obergrenze von drei Prozent des Bruttoinlandsprodukts gerissen. Ich habe dann miterleben müssen, wie Deutschland Sanktionen verhindert hat. Damals hätte der Ministerrat den Empfehlungen der EU-Kommission folgen und Sanktionen beschließen müssen. Doch auch Italien hatte zu kämpfen, und so blockierten die Vertreter der drei großen Staaten die Mehrheit, setzten das Verfahren aus und verpflichteten sich stattdessen ohne unmittelbare Strafandrohung zum Sparen. Damit war der Pakt so beschädigt, dass er sich nie wieder erholt hat. Die ganzen „Reformen“ danach haben nur dazu geführt, dass es immer komplizierter geworden ist und der Stabilitätspakt immer weniger Biss bekam.

Und dann ist die Staatsverschuldung ausgeufert, was heute auch problematisch für die Geldpolitik ist, weil ein Anstieg von Zinsen Schwierigkeiten in einzelnen Ländern bedeuten kann.

Wir haben jetzt weltweit eine höhere Staatsverschuldung als nach dem Zweiten Weltkrieg. Das muss man sich mal vorstellen. Historisch gesehen gab es immer die höchsten Schuldenstände, wenn ein großer Krieg zu Ende ging, den man oft mit der Notenpresse finanziert hatte. Jetzt stehen wir also dort und die Alterung der Gesellschaft kommt noch obendrauf.

Würden Sie sagen, dass Euro-Bonds ein Weg oder ein Ansatzpunkt für eine politische Union sein könnten?

Nein. Ich bin im Gegenteil davon überzeugt, dass Euro-Bonds die Idee einer politischen Union unterminieren. Euro-Bonds, so wie sie von den meisten gedacht sind, sind ja Bonds, die zur Finanzierung europäischer Maßnahmen ausgegeben werden, vielleicht auch verteilt an einzelne Länder, die es sich nicht leisten können. Alle haften dafür, und zwar ohne, dass da die fiskalische Souveränität der Länder aufgegeben wird.

Herr Professor Issing,
vielen Dank für das Gespräch.

Das vollständige Interview finden Sie unter



ZUR PERSON

Otmar Issing

Neben seiner wissenschaftlichen Karriere – insbesondere leitete Professor Otmar Issing von 1973 bis 1990 das Institut für Volkswirtschaftslehre, Geld und Internationale Wirtschaftsbeziehungen an der Universität Würzburg – war Issing bis 1990 Mitglied des Kronberger Kreises und saß im Sachverständigenrat. 1990 wurde er Chefvolkswirt und Mitglied des Direktoriums der Deutschen Bundesbank. 1998 übernahm er dieselben Funktionen bei der damals neu gegründeten EZB. 2006 schied er im Alter von 70 Jahren bei der EZB aus. Viele Jahre war Issing danach Präsident des Center for Financial Studies (CFS) in Frankfurt und wurde Ehrendoktor der Goethe-Universität. Die Liste seiner Beratermandate ist lang.

Sein jüngstes Buch „Von der D-Mark zum Euro“ ist 2024 im Münchener Vahlen-Verlag erschienen und beschreibt „die Erinnerungen des Chefökonom“ sowohl bei seiner wissenschaftlichen Karriere, aber auch bei seinen Funktionen in beiden Notenbanken.

