

THESEN

Zu Teil 1: Warum die EZB-Geldpolitik glaubwürdig ist

- (1) Die Euro-Finanzmärkte attestieren der EZB eine hohe Glaubwürdigkeit. Die Analyse der Inflationserwartungen zeigt, dass künftige Preisniveausteigerungen im Euro-Raum gemäß dem Stabilitätsversprechen der EZB von den Marktakteuren erwartet werden.
- (2) Die hohe Glaubwürdigkeit der EZB-Geldpolitik hat vor allem zwei Gründe. Zum einen hat die EZB durch ihren Zielauftrag den notwendigen „Stabilitätswillen“, zum anderen hat sie durch die Notenbankverfassung die nötige „Stabilisierungsfähigkeit“; die personelle Besetzung des EZB-Rats dürfte für die Glaubwürdigkeit der EZB-Politik eine weitaus geringere Rolle spielen als gemeinhin angenommen wird.
- (3) Solange eine Überschuldung der Staatshaushalte verhindert wird, und die Unterbeschäftigung sich nicht weiter dramatisiert, wird die EZB die Inflationserwartungen im Euro-Raum im Griff behalten. Von monetärer Seite spricht dies für weiter niedrige Kapitalmarktzinsen.

Zu Teil 2: EZB-Strategie – Stabilitätsgarant oder überkommenes Regelwerk?

- (1) Die Selbstbindung der EZB an ihre geldpolitische Strategie ist grundsätzlich sinnvoll, um das Ziel Preisniveaustabilität mit geringen Kosten zu erreichen.
- (2) Die erste Strategie-Säule (Geldmengenpolitik) muss stärker gewichtet werden als die zweite Säule (realwirtschaftliche Indikatoren): Während die Geldmenge einen überaus hohen Erklärungswert für die künftige Inflation hat, ist ein systematischer Zusammenhang zwischen Inflation und den realwirtschaftlichen Variablen der zweiten Säule in der Form nicht erkennbar. Die EZB sollte sich stärker als bisher zu der herausragenden Indikatorqualität der Geldmenge M3 – und damit zur Ratio der Geldmengenpolitik – bekennen.
- (3) Die EZB darf geldpolitische Massnahmen nicht wie bisher durch den Vergleich zwischen M3-Wachstum und Referenzwert treffen, sondern sie muss ihre Zinsentscheidungen von der Entwicklung der sogenannten „Preislücke“ abhängig machen. Denn das Referenzwertkonzept kann falsche Signale geben und so zu einer falschen Geldpolitik führen. Hier besteht ganz erheblicher Nachbesserungsbedarf für die EZB-Strategie!

Zu Teil 3: Stabilitätsrisiken der EU-Ost-Erweiterung

- (1) Die EU-Osterweiterung stellt dann kein Stabilitätsrisiko dar, wenn vor allem das Inflations- und Staatsverschuldungs-Kriterium durch die Beitrittsländer erfüllt wird.
- (2) Der Druck durch die künftige freiwillige Wanderungsbewegung von Ost nach West dürfte nicht ausreichen, um die Politikern Anreize zu geben, rationale Reformen der sozialen Sicherungssysteme und Arbeitsmärkte einzuleiten/weiterzuführen. Wenn aber der Reformdruck der EU-Osterweiterung auf die Euro-Länder nur relativ moderat ausfällt, und die Politik ihn weiter reduzieren will, kann dies ein Gefahrenpotential für die künftige Stabilitätspolitik der EZB bedeuten.
- (3) Die EZB muss daher dezidiert Stellung zur Gestaltung der institutionellen Grundlagen der EU-Osterweiterung beziehen. Diese geldpolitische Stellungnahme muss frühzeitig erfolgen, damit gerade die langfristige Stabilitätsorientierung integraler Bestandteil der Erweiterungsdiskussion und -ausgestaltung wird.

Zu Teil 4: Zinspolitik der EZB in 2001 und 2002 – Ausblick

- (1) Die Aussichten stehen gut, dass die EZB den Hauptrefinanzierungszins bis Ende 2001 auf ca. 4 Prozent senkt.
- (2) Durch ihre bisherige Zinspolitik hat die EZB bereits eine künftige Inflation unter 2,0 % „vorprogrammiert“.
- (3) Da sich das Potentialwachstum im Euro-Raum auf absehbare Zeit nicht erhöhen dürfte, wird sich der Trend sinkender Euro-(Kapitalmarkt-)Zinsen weiter fortsetzen.