

Ende einer Ära

Roland Vaubel geht davon aus, dass sich die Politik der Europäischen Zentralbank stark verändern wird.

Nach einer neuen Untersuchung von Bernd Hayo und Pierre-Guillaume Méon kann die Zinspolitik der Europäischen Zentralbank am besten dadurch erklärt werden, dass die einzelnen Mitglieder des EZB-Rats nur auf die Konjunkturerwicklung und die Inflationsrate in ihrem Heimatland reagieren. Dabei sind ihre Stimmgewichte nicht gleich, sondern entsprechen dem Anteil, den das Bruttoinlandsprodukt ihres Heimatlandes am gesamten BIP der Euro-Zone hat. Die beiden Autoren versuchen nicht, ihr Ergebnis zu erklären, aber es liegt nahe zu vermuten, dass es mit der Ämterverteilung im Direktorium der EZB zu tun hat.

Die beiden größten Volkswirtschaften stellen ab 2003 mit Jean-Claude Trichet den Präsidenten und mit Otmar Issing und Jürgen Stark die Leiter der Volkswirtschaftlichen Abteilung. Außerdem leitete Issing die Forschungsabteilung. Wie kontrovers auch diese Funktion war, zeigte sich, als sein Nachfolger Loukas Papademos - der griechische Premierminister - flugs Michael Woodford zur EZB einlud, der ja der Geldmenge jede nützliche Indikatorfunktion abspricht. Papademos hat am MIT beim Altkeynesianer Modigliani promoviert und steht der griechischen Pasok nahe. Da Jürgen Stark aus Protest gegen die EZB-Käufe italienischer und spanischer Staatsanleihen zum Jahresende zurücktritt, stellt sich die Frage, wer in Zukunft die Volkswirtschaftliche Abteilung leiten soll.

Die Bundesregierung hat Starks Nachfolger im Direktorium - Jörg Asmussen - vorgeschlagen, doch Paris stellte mit Benoît Coeuré einen Gegenkandidaten auf. Beide sind dem linken Parteienspektrum zuzurechnen, beide unterstützen die Bail-out-Politik. Gibt es im Direktorium jemanden, der die von Issing und Stark verfolgte Linie fortführen könnte? Der portugiesische Vizepräsident Constancio und das spanische Direktoriumsmitglied Gonzalez-Páramo (bis Juni 2012) sind noch von sozialistischen Regierungen benannt worden.



EZB-Präsident Mario Draghi erhielt 2006 von der italienischen Links-Koalition unter Romano Prodi das Angebot, Finanzminister zu werden. Auch er hat am MIT eine strikt keynesianische Ausbildung erhalten. Durch Sarkozys und Schäubles Personalvorschläge ergibt sich also die erstaunliche Situation, dass im Direktorium der EZB eine eindeutig linke Mehrheit herrscht, obwohl in zwölf der 17 Euro-Staaten ein Politiker des bürgerlichen Lagers an der Spitze der Regierung

steht. Über die Ressortverteilung entscheidet Mario Draghi, der Präsident. Er könnte auch selbst die Volkswirtschaftliche Abteilung leiten.

Entscheidet er sich für den deutschen oder den französischen Kandidaten, verprellt er die jeweils andere Seite - ein großes Mitgliedsland. Weder Merkel noch Sarkozy verlieren jedoch das Gesicht, wenn Draghi als Präsident selbst die Leitung der Volkswirtschaftlichen Abteilung übernimmt. Vielleicht ist dies so-

gar das Ziel der französischen Gegenkandidatur. Im Gegenzug könnte sich Draghi dafür einsetzen, dass die EZB - wie von Sarkozy gewünscht - mehr Euro-Staatsanleihen ankauft und den Banken mehr Zentralbankgeld bereitstellt.

Die Frage nach der Gegenleistung stellt sich schließlich auch für die Bundesregierung. Weshalb unterstützt Sarkozy plötzlich die Forderung nach „automatischeren“ Sanktionen gegen Defizitsünder? Welche Gegenleistung wird die Bundesregierung erbringen, wenn der Mitgliederentscheid in der FDP unter Dach und Fach ist? Aus Paris wird berichtet, das „Weihnachtsgeschenk“ für Sarkozy werde darin bestehen, dass eine Zinsobergrenze für die Marktrendite aller Euro-Staatsanleihen festgelegt wird. Oder besteht die Gegenleistung doch darin, dass das französische Direktoriumsmitglied die Leitung der Volkswirtschaftlichen Abteilung übernimmt?

Wie immer das Rennen ausgeht: Die Volkswirtschaftliche Abteilung der EZB wird sich stark verändern. Die monetaristische Ära Issing/Stark ist vorbei. Der Paradigmenwechsel, der im Mai 2003 mit der Herabstufung des Geldmengenindikators begann, findet nun seinen Abschluss.

Eine andere Untersuchung von Harald Badinger und Volker Nitsch erbringt den Nachweis, dass die Zinspolitik der EZB auch von der Zusammensetzung des zuarbeitenden Personals bestimmt wird. Die wiederum hängt stark davon ab, woher der Vorgesetzte kommt. Wer die Volkswirtschaftliche Abteilung leitet, wählt ihr Personal aus, und das Personal beeinflusst die Geldpolitik. Es ist daher zu erwarten, dass sich der Wechsel in der Leitung der Volkswirtschaftlichen Abteilung auf die Geldpolitik und die Inflationsrate auswirken wird.

Der Autor lehrt Volkswirtschaft an der Universität Mannheim. Sie erreichen ihn unter: gastautor@handelsblatt.com