

Der Open-Access-Publikationsserver der ZBW – Leibniz-Informationzentrum Wirtschaft  
*The Open Access Publication Server of the ZBW – Leibniz Information Centre for Economics*

Heinsohn, Gunnar; Steiger, Otto

Article

## Wie mächtig wird die Europäische Zentralbank?

Wirtschaftsdienst

Suggested citation: Heinsohn, Gunnar; Steiger, Otto (1998) : Wie mächtig wird die Europäische Zentralbank?, *Wirtschaftsdienst*, ISSN 0043-6275, Vol. 78, Iss. 5, pp. 277-283, <http://hdl.handle.net/10419/40136>

### Nutzungsbedingungen:

Die ZBW räumt Ihnen als Nutzerin/Nutzer das unentgeltliche, räumlich unbeschränkte und zeitlich auf die Dauer des Schutzrechts beschränkte einfache Recht ein, das ausgewählte Werk im Rahmen der unter

→ <http://www.econstor.eu/dspace/Nutzungsbedingungen> nachzulesenden vollständigen Nutzungsbedingungen zu vervielfältigen, mit denen die Nutzerin/der Nutzer sich durch die erste Nutzung einverstanden erklärt.

### Terms of use:

*The ZBW grants you, the user, the non-exclusive right to use the selected work free of charge, territorially unrestricted and within the time limit of the term of the property rights according to the terms specified at*

→ <http://www.econstor.eu/dspace/Nutzungsbedingungen>  
*By the first use of the selected work the user agrees and declares to comply with these terms of use.*

Gunnar Heinsohn, Otto Steiger

## Wie mächtig wird die Europäische Zentralbank?

*In der Öffentlichkeit herrscht der Eindruck, daß die Europäische Zentralbank eine ähnlich unabhängige Institution wie die Deutsche Bundesbank sein wird. Wie steht es tatsächlich um die geldpolitischen Kompetenzen der Europäischen Zentralbank? Wie mächtig wird sie im Vergleich zu den nationalen Zentralbanken der Mitgliedsländer der EWU sein?*

Eine Zentralbank ist mächtig, wenn sie unbeschadet von politischen Weisungen ihr Monopol der Notenemission in einer Weise wahrnehmen kann, die ihre Währung sichert. In einem dezentralen Notenbanksystem, in dem mehrere Zentralbanken das Privileg der Notenemission wahrnehmen – wie dem amerikanischen Federal Reserve System oder dem geplanten Europäischen System der Zentralbanken (ESZB) – bedarf es einer starken Zentrale, damit zur Sicherung der einheitlichen Währung auch eine einheitliche Geldpolitik durchgesetzt werden kann.

In der Debatte über den zukünftigen Euro sind die sich aus der Dezentralität ergebenden Probleme des Europäischen Systems der Zentralbanken, d.h. die Beziehungen der rechtlich unabhängigen nationalen Zentralbanken (NZB) in der Europäischen Währungsunion (EWU) zur Europäischen Zentralbank (EZB), bisher nicht angesprochen worden. Statt dessen hat man die Europäische Zentralbank in ihrer Machtfülle und Unabhängigkeit mit der Bundesbank einfach gleichgesetzt. So hat der ehemalige Bundesbankpräsident Karl Otto Pöhl die Europäische Zentralbank als „Super-Bundesbank“<sup>1</sup> etikettiert, die – wie vor ihm schon Altbundeskanzler Helmut Schmidt versichert hat – „alle nationalen Zentralbanken ersetzen wird“<sup>2</sup>. Ganz in diesem Sinne hat denn auch der Chef-Volkswirt der Deutschen Bank, Norbert Walter, den Status der bisherigen Bundesbank im zukünftigen Europäischen System der Zentralbanken als den „einer Landeszentralbank (LZB)“<sup>3</sup> gekennzeichnet.

### Gemeinsamkeiten mit dem deutschen System?

Mit der als ihr Vorbild hingestellten Bundesbank hat die Europäische Zentralbank nur auf den ersten Blick etwas gemeinsam. In gleicher Weise wie das Direkto-

rium der Bundesbank die Beschlüsse des Zentralbankrates umzusetzen hat, ist es Aufgabe des Direktoriums der Europäischen Zentralbank die Beschlüsse des EZB-Rates zu verwirklichen. Die deutschen Landeszentralbanken dürfen keine D-Mark emittieren. Im Europäischen System der Zentralbanken sieht das ganz anders aus. Gemäß Maastrichter Vertrag (Artikel 105a) und Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank (Artikel 16) heißt es übereinstimmend: „Die EZB und die nationalen Zentralbanken sind zur Ausgabe von Banknoten berechtigt.“

Im Europäischen System der Zentralbanken besteht also ein Konkurrenzverhältnis zwischen Europäischer Zentralbank und nationalen Zentralbanken, das im System Bundesbank ausgeschlossen ist. Die Landeszentralbanken sind hier lediglich regionale Hauptverwaltungen für die alles beherrschende Frankfurter Zentrale. Deshalb sagt man auch, daß die Landeszentralbanken und die Bundesbank zu „einer Einheit verschmolzen“<sup>4</sup> sind. Die Präsidenten der Landeszentralbanken sind nicht etwa Amtsträger der Länder, sondern des Bundes. Die Bundesbank hat das Notenmonopol. Sie hält alle Aktiva und verfügt damit über die alles beherrschende Stellung bei den Devisengeschäften und den Operationen am Geldmarkt mit den Geschäftsbanken: Die Tätigkeit der Landeszentralbanken beschränkt sich auf weisungsgebundene Geschäftsbeziehungen zu den regional tätigen Banken.

<sup>1</sup> Vgl. K. O. Pöhl: Von der D-Mark zum Euro, in: Der Spiegel/ Sonderausgabe Jahreschronik 1997, S. 294-296, insbesondere S. 296.

<sup>2</sup> Vgl. H. Schmidt: Die Stabilität des Euro wird größer sein als die der deutschen Mark, in: Welt am Sonntag, Nr. 26 vom 29. 6. 1997, S. 2.

<sup>3</sup> Vgl. N. Walter: Stabilität auf dem Prüfstand, in: Anlage-Management (Deutsche Bank), November 1997, S. 13-15, hier S. 13.

<sup>4</sup> Vgl. F. Kral, M. Kirm-Engels: Zentralbanksysteme: Bundesbank im Vorteil. – Bewährungsprobe für die Euro-Räte, in: Handelsblatt, Nr. 41 vom 27./28. 2. 1998, S. 9.

*Prof. Dr. Dr. Gunnar Heinsohn, 54, und Prof. Dr. Otto Steiger, 59, lehren Wirtschafts- und Sozialwissenschaften an der Universität Bremen.*

Das Europäische System der Zentralbanken hat auch mit dem bundesdeutschen Notenbanksystem vor Bestehen der Bundesbank, zwischen 1948 und 1958, nur oberflächlich etwas gemeinsam. Dieses System bestand aus den Landeszentralbanken und der Bank deutscher Länder (BdL). So wie die nationalen Zentralbanken im Europäischen System der Zentralbanken Kapitaleigner der Europäischen Zentralbank sein werden, so war die Bank deutscher Länder Tochter der Landeszentralbanken. So wie die nationalen Zentralbanken das Kreditgeschäft mit den Geschäftsbanken abwickeln werden, so besorgten auch die Landeszentralbanken dieses eigentliche Notenbankgeschäft<sup>5</sup>. Sie hatten jedoch das Recht auf Notenemission, Devisengeschäfte und Offenmarktoperationen an die Bank deutscher Länder abtreten müssen und damit das System Bundesbank schon weitgehend verwirklicht.

Insofern ist die jüngst aufgestellte Behauptung von Bundesbankpräsident Hans Tietmeyer, daß der Aufbau des Europäischen Systems der Zentralbanken dem Aufbau des Systems der Bank deutscher Länder „ähnelte“, irreführend. Vor allem wird von ihm nicht erwähnt, daß die nationalen Zentralbanken das Recht auf eigenständige Notenemission ausdrücklich behalten. Sie dürfen ab dem 1. Januar 1999 Lira, DM und Peseten etc. zwar nicht wie bisher, sondern nur in einer festen Parität zum Euro schaffen. Ab dem 1. Januar 2002 jedoch dürfen sie selbständig Euros emittieren. Selbstredend müssen sie dafür einen Teil ihrer Aktiva – also Wertpapiere, Devisen und Gold – behalten.

Darüber hinaus soll auch die Europäische Zentralbank Euros emittieren dürfen, so daß in Frankfurt mit Bundesbank und Europäischer Zentralbank dann zwei Instanzen Euros schaffen können. Für die Erfüllung dieser Aufgabe braucht dann auch die Europäische Zentralbank entsprechende Aktiva. Wir werden sehen, daß schon deren geringes Volumen für eine starke Beschränkung der Europäischen Zentralbank sorgen wird.

## Gestaltung der Euro-Banknoten

Vor diesem Hintergrund ist es aufschlußreich, daß die Gestaltung der Euro-Banknoten das genaue Gegenteil, also eine unumschränkte Machtfülle der Europäischen Zentralbank, suggeriert. Für diese Noten hat man sich zu einem anderen Verfahren als bei der beabsichtigten Münzherausgabe entschlossen.

<sup>5</sup> Vgl. W. Schmidt, K. Andreas: Bank deutscher Länder und die angeschlossenen Landeszentralbanken, in: Enzyklopädisches Lexikon für das Geld-, Bank- und Börsenwesen, Frankfurt am Main: F. Knapp, 1957, Bd. I, S. 154-173, insbesondere S. 157.

sen. Wie der Öffentlichkeit im September 1997 unumwunden mitgeteilt wurde, sollen die Euro-Münzen von den einzelnen Mitgliedstaaten herausgegeben und entsprechend mit nationalen Symbolen versehen werden. Kaum bemerkt von der Öffentlichkeit beschlossen die Regierungen der EU-Länder jedoch zum gleichen Zeitpunkt, die zwischen Helsinki und Lissabon ebenfalls eigenständig emittierten Euro-Banknoten alle gleich aussehen zu lassen. Im Januar 1997 hatte man immerhin noch erwogen, die Euronoten mit „nationalen Merkmalen“<sup>7</sup> auf der Rückseite zu kennzeichnen, falls sie nicht ohnehin in jedem Land unterschiedlich aussehen würden.

Damit wäre man dem Vorbild des Federal Reserve System gefolgt, in dem die zwölf rechtlich unabhängigen Federal-Reserve-Banken bei der Herausgabe ihrer Dollarnoten verpflichtet sind, sie mit ihrem Namen zu kennzeichnen. Im September 1997 wurde dann jedoch plötzlich festgelegt, daß die Euronoten nicht „mit nationalen Motiven zu gestalten“<sup>8</sup> sind. Die bisher verbreiteten Muster der Euro-Banknoten zeigen lediglich die gesamteuropäische Landkarte und stilisierte Bauten, die gerade nicht national identifizierbar sind. Auf den Noten finden sich lediglich die Kürzel für die Europäische Zentralbank in allen Nationalsprachen (BCE, ECB, EZB, EKT, EKP) sowie die Unterschrift des Präsidenten der Europäischen Zentralbank.

Die Einheitlichkeit der Euro-Banknoten mag dazu beigetragen haben, daß gestandene Experten wie Hans-Werner Sinn – in einer Kritik der Verteilung der Geldschöpfungsgewinne innerhalb der EWU – übersehen haben, daß den nationalen Zentralbanken ein eigenständiges Recht zur Herausgabe von Euros zugestanden wird. Sinn meint dagegen irrtümlich – und diese Ansicht hat in der Öffentlichkeit Zustimmung gefunden<sup>9</sup> –, daß die nationalen Zentralbanken die von ihnen herausgegebenen Euros bei der Europäischen Zentralbank in Frankfurt gegen Abtretung ihrer Aktiva sozusagen kaufen müssen: „Die Europäische Zentralbank gibt [...] den Euro nicht umsonst heraus, sondern verkauft ihn gegen Hergabe des Wertpapierschatzes, den die Bundesbank in den fast

<sup>6</sup> Vgl. H. Tietmeyer: Die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank, in: Deutsche Bundesbank: Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 10 vom 13. 2. 1998, S. 1-5, hier S. 2.

<sup>7</sup> Deutsche Bundesbank: Euro-Banknoten und Münzen, in: Informationsbrief zur Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion, Nr. 3, Januar 1997, S. 11-15, hier S. 14.

<sup>8</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank: Euromünzen, in: Informationsbrief zur Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion, Nr. 9, September 1997, S. 21-23, hier S. 21.

<sup>9</sup> Vgl. etwa A. Mahler: „Fast jede Zahl ist möglich“: Was wird aus den Bundesbankgewinnen, wenn es die Bundesbank nicht mehr gibt?, in: Der Spiegel, Nr. 33 vom 11. 8. 1997, S. 26.

50 Jahren ihrer Existenz auf dem Weg der Geldschöpfung akkumuliert hat.“<sup>10</sup>

## **Mächtige Umverteilungsinstanz**

Durch solche Transfers von der Bundesbank und den übrigen Euros kaufenden nationalen Zentralbanken müßten die Vermögensbestände der Europäischen Zentralbank in der Tat immer gewaltigere Ausmaße annehmen und die der nationalen Zentralbanken sich über kurz oder lang verflüchtigen. An dieser Vorstellung stimmt lediglich, daß die Europäische Zentralbank eine mächtige Umverteilungsinstanz für die Gewinne der nationalen Zentralbanken sein wird, wobei – wenn alle EU-Länder an der EWU teilnehmen – Deutschland bis zu 90 Mrd. DM verlieren kann, wie Sinn berechnet hat. Die Bundesbank hält nämlich ca. 35% des in der EU zur Geldschöpfung geeigneten Vermögens. Gemäß ihrem Kapitalanteil an der Europäischen Zentralbank, der nach Bruttoinlandsprodukt und Bevölkerungszahl bestimmt ist, ist die Bundesbank jedoch nur mit ca. 25 % an den von der Europäischen Zentralbank an ihre NZB-Mütter auszuschüttenden Gewinnen beteiligt.

Offiziell wird das irreführende Weglassen der die Euros emittierenden nationalen Zentralbanken auf den Noten damit gerechtfertigt, daß nach Artikel 105a des Maastrichter Vertrages ja nur die Europäische Zentralbank die Ausgabe von Noten „genehmigen“ dürfe. In dieser Bestimmung äußert sich eine Unklarheit, die in der späteren Satzung für die Europäische Zentralbank und das Europäische System der Zentralbanken ausgeräumt ist. Dort ist es – nach Artikel 16 – nicht mehr die Europäische Zentralbank, sondern der Rat der Europäischen Zentralbank, der die Notenemission genehmigt, also eine nach seinen Vorgaben nicht erlaubte Euroemission verbieten kann.

## **Die eigentliche geldpolitische Machtinstanz**

Der Rat der Europäischen Zentralbank wird oft mit dem Direktorium der EZB verwechselt, obwohl er ausdrücklich als Entscheidungsinstanz über diesem steht. Die eigentliche geldpolitische Machtinstanz, mit der es die nationalen Zentralbanken zu tun haben, liegt jedoch gerade nicht bei diesem Direktorium, sondern beim Rat der Europäischen Zentralbank. In ihm bleibt das Direktorium immer eine Minderheit. Seine sechs Mitglieder werden flankiert von allen NZB-Prä-

sidenten der nationalen Mitgliedsbanken. Die nationalen Zentralbanken müssen allerdings hinnehmen, daß es die europäischen Regierungen sind, die einvernehmlich die Zusammensetzung des Direktoriums der Europäischen Zentralbank festzulegen haben.

Nehmen beispielsweise – wie erwartet – elf der fünfzehn EU-Staaten an der EWU teil, dann hat der Rat der Europäischen Zentralbank 17 Mitglieder, von denen nur sechs vom Direktorium der Europäischen Zentralbank gestellt werden. Dieses Direktorium hat die Aufgabe, die geldpolitischen Entscheidungen und Richtlinien des Rates der Europäischen Zentralbank auszuführen und in den nationalen Zentralbanken durchzusetzen. Letztlich werden die nationalen Zentralbanken also von einem Gremium, dem Rat der Europäischen Zentralbank, gesteuert, in dem sie selbst eine komfortable Mehrheit haben.

Sollte das Direktorium der Europäischen Zentralbank wirklich geldpolitische Macht ausüben können, dann müßte es ähnlich wie die zentralen Gremien von Bundesbank oder Federal Reserve gefaßt sein. So müßte ihm etwa ein weiterer Spielraum und ein entsprechend großer Aktivaposten für Interventionen auf dem Devisenmarkt eingeräumt werden. Das achtköpfige Bundesbank-Direktorium ist zwar an die Weisungen des Zentralbankrates gebunden, in dem – als Reminiszenz an die Zeit vor 1958 – zusätzlich neun LZB-Präsidenten Stimmrecht haben, hat als Bank jedoch diesen Spielraum: „In Deutschland seien Interventionen Sache des Direktoriums. 'Wenn wir intervenieren, fragen wir doch nicht den Zentralbankrat'“<sup>11</sup>. Diese Souveränität des Direktoriums resultiert daher, daß die Bundesbank über sämtliche zur Geldmengensteuerung einsetzbaren Aktiva des Systems verfügt, wohingegen ihre LZB-Filialen selbstredend diesbezüglich mittellos sind.

## **Gemeinsamkeiten mit dem US-System?**

Warum haben die Europäische Zentralbank und das Europäische System der Zentralbanken auch mit dem dezentralen Notenbanksystem der USA, dem Federal Reserve System, lediglich auf den ersten Blick etwas gemeinsam? Das Federal Reserve System hat mit seinem zwölfköpfigen Zentralbankrat, dem Offenmarktausschuß (FOMC), eine Steuerungszentrale, die dem vorgesehenen siebzehnköpfigen Rat der Europäischen Zentralbank zu ähneln scheint. Beide Gremien setzen sich aus den Mitgliedern der Zentrale und den Präsidenten von Mitgliedsbanken

<sup>10</sup> Vgl. H.-W. Sinn: Der Euro kostet Deutschland bis zu 90 Milliarden DM, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr. 127 vom 5. 6. 1997, S. 17; vgl. ausführlicher H.-W. Sinn, H. Feist: Eurowinners and Eurolosers: The Distribution of Seignorage Wealth in EMU, CES-Working Paper Series (Universität München), Nr. 134, Mai 1997, insbesondere S. 4.

<sup>11</sup> Vgl. F. Kral, M. Kurm-Engels: Bundesbank: Hans Tietmeyers Lehren aus 50 Jahren Zentralbankrat. – Wächter des „unpolitischen“ Geldes, in: Handelsblatt, Nr. 41 vom 27./28. 2. 1998, S. 9.

zusammen. In beiden Räten ist das Direktorium der jeweiligen Zentrale vertreten – sechs EZB-Direktoren bzw. sieben Direktoren des Board of Governors. Während im Rat der Europäischen Zentralbank zusätzlich alle Präsidenten der nationalen Zentralbanken eine Stimme haben, dürfen im amerikanischen Offenmarktausschuß nur fünf Präsidenten der zwölf Mitgliedsbanken mitbestimmen. Von diesen ist allerdings allein der Präsident der New Yorker Federal Reserve ständiges Mitglied des FOMC, während die übrigen vier ihm lediglich auf rotierender Basis angehören. Alle zwölf Präsidenten der Federal-Reserve-Banken müssen überdies vom Board of Governors bestätigt werden, während die Präsidenten der nationalen Zentralbanken im Europäischen System der Zentralbanken ausschließlich von den nationalen Regierungen bestellt werden.

Während also im Rat der Europäischen Zentralbank das sechsköpfige Direktorium der angeblich mächtigen Zentrale Europäische Zentralbank von elf Präsidenten der nationalen Zentralbanken massiv majorisiert wird, müssen sich im FOMC der USA vier Präsidenten von Federal-Reserve-Banken den sieben Governors der Zentrale sowie dem New Yorker Präsidenten unterwerfen. Die Primus-inter-pares-Rolle der Federal Reserve Bank of New York unter allen zwölf Banken des Federal Reserve System wird dadurch sichergestellt, daß – in Abstimmung mit dem Board of Governors – allein sie zur Ausführung der vom FOMC beschlossenen Geldpolitik berechtigt ist. Dieses Recht kann sie auch exekutieren und nicht etwa nur fordern, weil 40% aller Vermögenswerte des Federal Reserve System bei ihr liegen.

### **Dezentrales Bankensystem ohne starke Zentrale**

Die ungemein starke 8:4-Stellung der Zentrale im Federal Reserve System hat gute geldhistorische Gründe, die auch für das zukünftige Europäische System der Zentralbanken entschieden beherzigenswert wären. Bis hin zur Weltwirtschaftskrise (1929-1933) operierten die zwölf Mitgliedsbanken durch ihre Governors' Conference in Konkurrenz zum auch schon damals siebenköpfigen Board of Governors der Zentrale in Washington, die keine eigene Bank hatte. Eine Bank hat sie auch heute nicht. Sie braucht sie auch nicht, da sie heute zentral über die New Yorker Notenbank jederzeit intervenieren kann. In der Weltwirtschaftskrise erschwerte das Fehlen einer vom Board zu steuernden und zugleich unangefochtenen

Bank im US-Zentralbanksystem die Krisenbekämpfung. De facto ist die New Yorker Bank deshalb seit dieser Krise das unangefochtene geldpolitische Machtinstrument des Board<sup>12</sup>.

Würde – wie der Öffentlichkeit so vollmundig versprochen wird – die Europäische Zentralbank tatsächlich der Bundesbank entsprechen, dann müßten alle Aktiva der nationalen Zentralbanken in der EWU – einschließlich diejenigen der Bundesbank in Frankfurt – auf die Europäische Zentralbank in Frankfurt übertragen werden. Die Europäische Zentralbank hätte dann das Monopol der Euroemission und würde die entsprechenden Operationen mit den Geschäftsbanken abwickeln. Die nationalen Zentralbanken – einschließlich der Frankfurter Bundesbank – würden zu reinen Ausführungsorganen der Europäischen Zentralbank werden.

Würde das Europäische System der Zentralbanken wenigstens dem Federal Reserve System entsprechen, dann würde das Direktorium der Europäischen Zentralbank im EZB-Rat nicht eine Minderheit von 6:11, sondern eine klare Mehrheit erhalten müssen und operativ die Frankfurter Bundesbank wie die New Yorker Notenbank benutzen. Das Direktorium der Europäischen Zentralbank bräuchte dann gar keine eigene Bank, sondern lediglich – zusammen mit dem Bundesbankpräsidenten – eine komfortable Mehrheit im EZB-Rat. Und dieser nun von der Zentrale majorisierte Rat hätte auch noch das Bestätigungsrecht für jeden Präsidenten der nationalen Zentralbanken zwischen Lissabon und Helsinki. Von diesen elf dürften lediglich drei – und das noch auf rotierender Basis – dem EZB-Rat angehören. Der deutsche Zentralbankpräsident hingegen wäre immer dabei.

Das Europäische System der Zentralbanken ist welthistorisch also etwas vollkommen Neues. Es wird das erste dezentrale Zentralbanksystem ohne starke Zentrale sein.

### **„Ein Versammlungsplatz der Gouverneure“**

Die operative Bankausstattung der Europäischen Zentralbank wird frühestens nach dem 1. Juni 1998 bekannt werden, wenn das Europäische Währungsinstitut (EWI) in die Europäische Zentralbank umgewandelt wird. In der Öffentlichkeit ist der Eindruck entstanden, daß Frankreich die Europäische Zentralbank überhaupt nicht als Bank zum Zuge kommen lassen wolle, während Deutschland sie sich so stark wie die Bundesbank wünscht. Richtig daran ist, daß Frankreich – wie im Wahlkampf vom Mai 1997 deutlich wurde<sup>13</sup> – in der Tat nur „einen Versammlungsplatz der Gouverneure“ zulassen will, dessen Aufgabe dar-

<sup>12</sup> Vgl. R. Sylla: Federal Reserve System, in: The New Palgrave Dictionary of Money and Finance, London: Macmillan, 1992, Bd. 2, S. 15-18, insbesondere S. 16 f.

auf beschränkt sein soll, die europäische Geldpolitik zu formulieren. Ganz entfallen soll für die Europäische Zentralbank das Tagesgeschäft einer Zentralbank, also die Regulierung der Geldmenge durch Offenmarkt- und Kreditgeschäfte. Nicht einmal die von den nationalen Zentralbanken an die Europäische Zentralbank übertragenen Währungsreserven soll die Europäische Zentralbank anrühren dürfen. Sogar der Zugang zum europäischen Zahlungssystem (TARGET), ohne den schon rein technisch eine einheitliche Geldpolitik nicht durchführbar ist, müsse der Europäischen Zentralbank untersagt werden.

Nicht richtig am gallo-germanischen Streit ist der Eindruck einer tapfer für eine bundesbankgleiche Europäische Zentralbank kämpfenden Deutschen Bundesbank. Auch die deutschen Zentralbanker befürworten eine starke Stellung der nationalen Zentralbanken. Gleichwohl soll die Europäische Zentralbank keinesfalls auf Null gebracht werden, sondern wenigstens so ausgestattet sein, daß sie ausgewählte Operationen durchführen kann. Dabei denkt man vor allem an Schnelltender, also Wertpapierpensionsgeschäfte mit einer Laufzeit von wenigen Tagen zur Überwindung plötzlicher Liquiditätsengpässe am Geldmarkt, und an Interventionen auf dem Devisenmarkt.

Wie groß wäre also der Spielraum der Europäischen Zentralbank, wenn das von den deutschen Zentralbankern befürwortete Minimalprogramm zum Zuge käme? Immerhin trägt dieser Vorschlag der gültigen Satzung der Europäischen Zentralbank und des Europäischen Systems der Zentralbanken ein Stück weit Rechnung. Der Satzung entsprechend soll die Europäische Zentralbank – parallel zu den nationalen Zentralbanken – Offenmarkt- und Kreditgeschäfte sowie Devisengeschäfte tätigen dürfen (Artikel 18). Dafür wird sie aber nur einen kleinen Teil der Aktiva der nationalen Zentralbanken erhalten, und diesen lediglich in Form von Gold- und Devisenreserven. Gemäß Artikel 30 der Satzung werden der Europäischen Zentralbank Währungsreserven bis zu einer Höhe von 50 Mrd. Euros (knapp 100 Mrd. DM) übertragen. Diese entsprechen etwa 20% der Gold- und Devisenreserven der nationalen Zentralbanken. Darüber hinaus wird die Europäische Zentralbank von den nationalen Zentralbanken nach Artikel 28 der Satzung mit einem Eigenkapital in Höhe von 5 Mrd. Euros ausgestattet.

Zu Übertragungen von Wertpapieren an die Europäische Zentralbank für die geldpolitisch doch entscheidenden Offenmarkt- und Kreditgeschäfte schweigt die Satzung sich von vornherein aus. Der Eindruck vom schließlichen Obsiegen der französischen Linie einer schwachen Europäischen Zentralbank kann deshalb substantiell nicht zurückgewiesen werden.

## **Bescheidene Ressourcenausstattung**

Warum wird die Europäische Zentralbank nach allem, was wir heute wissen, in der Tat eine relativ kleine Zentralbank sein? Darauf läßt schon ihre bescheidene Personalausstattung schließen. So soll der gegenwärtige Stab des EWI von 250 auf zunächst 500 und später maximal 700 Personen aufgestockt werden – also etwa auf die Stärke der Dänischen Nationalbank. Allein die Bundesbank beschäftigt rund 15 000 Mitarbeiter.

Nun mag eingewandt werden, daß bei intensiver Rationalisierung doch auch eine kleine Gruppe von Mitarbeitern die gewaltige Menge an Euronoten achtbar emittieren könne. Für die Macht über die Geldschöpfung aber sind Menge und Qualität der Aktiva sowie ein hinreichend großes Eigenkapital ausschlaggebend und nicht die Zahl der Leute, die damit umgeht. Daran aber mangelt es – wie gezeigt – der Europäischen Zentralbank deutlich.

Vergleicht man das vorgesehene Eigenkapital der Europäischen Zentralbank von 5 Mrd. Euros lediglich mit dem Eigenkapital der Bundesbank, das zum 31. 12. 1996 knapp 24 Mrd. DM bzw. 12 Mrd. Euros betrug, so ist nicht ersichtlich, womit die Europäische Zentralbank auch nur eine der Bundesbank vergleichbare Stellung erringen könnte. Nun ließe sich – obwohl Frankreich gerade das verhindern will – durchaus vorstellen, daß die 5 Mrd. Euros Eigenkapital dazu genutzt werden, um in Offenmarkt- und Kreditgeschäften den Kauf von Wertpapieren abzusichern, bei deren Erwerb die Europäische Zentralbank selbst Euros in Umlauf bringen würde und so einen wachsenden Bestand von Aktiva akkumulieren könnte.

Bei einer solchen Überlegung wird aber vergessen, daß die Europäische Zentralbank ihr Eigenkapital auch zur Absicherung der ihr übertragenen Gold- und Devisenreserven in Höhe von 50 Mrd. Euros vorhalten muß. Das ist ein besonders delikates Thema, weil diese 50 Mrd. Euros zu Marktpreisen, aber nicht zu den Anschaffungspreisen der jeweiligen nationalen Zentralbanken bilanziert werden sollen. Das bedeutet zunächst, daß sie nach den strengen Bewertungsregeln der Bundesbank nur etwa 33 Mrd. Euros oder 66 Mrd. DM wert wären. Entsprechend umfassen die

<sup>13</sup> Vgl. etwa egl: Geldpolitik: Frankreich befürchtet Stärkung des Finanzplatzes Frankfurt. – Paris will schwache Europäische Zentralbank, in: Handelsblatt, Nr. 85 vom 3./4.5. 1997, S. 1; siehe auch G. Braunberger: Auseinandersetzung um Funktionen der EZB: Frankreich will den Finanzplatz Paris schützen, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr. 105 vom 7. 5. 1997, S. 15 f.

von der Bundesbank auf das EWI übertragenen Gold- und Devisenreserven in ihrer eigenen Bilanz zum 31. 12. 1996 nur ca. 22 Mrd. DM, während sie in der entsprechenden Bilanz des EWI um 50% auf 33 Mrd. DM hochgebucht sind.

Die Bewertung der EZB-Devisenreserven zu Marktpreisen bedeutet, daß ihre 5 Mrd. Euros Eigenkapital im Hinblick auf eventuelle Abwertungen der Währungsreserven wesentlich anfälliger sind als das Eigenkapital der Bundesbank, da deren Gold- und Devisenreserven dank ihrer niedrigen Bewertung zu Anschaffungspreisen Abschläge aufzufangen vermögen. Sänke etwa der Wert der Währungsreserven der Europäischen Zentralbank von 50 Mrd. Euros lediglich um 10%, so wäre ihr Eigenkapital von 5 Mrd. Euros, mit dem dieser Verlust ausgeglichen werden muß, umgehend vernichtet. Es ist bisher nicht geklärt, wie die nationalen Zentralbanken nach einem solchen Fall ihre Tochter Europäische Zentralbank wieder flott machen würden. Werden sie die nach Artikel 30 der Satzung vorgesehenen Nachschüsse angesichts ihrer Mehrheit im EZB-Rat tatsächlich leisten?

Insgesamt wird die Ausstattung der Europäischen Zentralbank von 33 Mrd. Euros bzw. von 66 Mrd. DM Bundesbankbuchwert weniger als 20% der Aktiva der Bundesbank in Höhe von 366 Mrd. DM (31. 12. 1996) ausmachen. Damit entsprechen die Erstausrüstungs-Aktiva der Europäischen Zentralbank nicht einmal den Aktiva der Niederländischen Zentralbank in Höhe von 86 Mrd. Gulden (ca. 40 Mrd. Euros zum 31. 12. 1996). Bezogen auf die Gesamtkapazität der zur Geldschöpfung geeigneten Aktiva aller fünfzehn nationalen Zentralbanken der EU von ca. 468 Mrd. Euros<sup>14</sup> Ende 1996 wird die entsprechende Ausstattung der Europäischen Zentralbank von 33 Mrd. Euros zu Anschaffungspreisen gerade 7% ausmachen. Selbst wenn man berücksichtigt, daß etliche nationalen Zentralbanken bereits heute nicht nach den strengen Bundesbankregeln bilanzieren, wird das Volumen der Europäischen Zentralbank kaum über 10% hinaus gelangen.

#### **Sonderkompetenzen der nationalen Zentralbanken**

Der Eindruck der machtlosen Europäischen Zentralbank wird dadurch abgerundet, daß sie von vornherein nichts dagegen unternehmen darf, daß die nationalen Zentralbanken gegen nicht marktfähige

<sup>14</sup> Vgl. H.-W. Sinn, H. Feist, a.a.O., S. 12.

<sup>15</sup> Vgl. Europäisches Währungsinstitut: Die einheitliche Währungspolitik in Stufe 3: Festlegung des Handlungsrahmens, Frankfurt am Main: EWI, Januar 1997, S. 21.

Sicherheiten Euros emittieren dürfen. Gleichwohl spielt das nach Lage der EWI-Dokumente vollkommen unstrittige Recht der nationalen Zentralbanken, ihre eigenen Euros gemäß ihrer „unterschiedliche[n] nationale[n] Finanzstrukturen und Zentralbankgepflogenheiten“<sup>15</sup> herauszugeben, in der Debatte um die Härte des europäischen Geldes fast nie eine Rolle.

Bevor also der Euro überhaupt eingeführt ist, hat das EWI im September 1997 den nationalen Zentralbanken für ihre prekären Kategorie-2-Sicherheiten<sup>16</sup> zusätzlich ein Stück Eigenmächtigkeit eingeräumt, das ebenfalls kaum in die öffentliche Diskussion gelangt ist. Von Lissabon bis Helsinki dürfen Euros ausdrücklich gegen „nicht marktfähige Schuldtitel“ nicht nur privater Unternehmen, sondern auch der „öffentlichen Hand“ emittiert werden. Selbst das könnte man noch hinnehmen, wenn die Qualität dieser Titel von der Europäischen Zentralbank nach einheitlichen Gütekriterien für den ganzen Euroraum geprüft würde. Das ist jedoch nicht der Fall.

Die nationalen Zentralbanken müssen zwar ihren Katalog von Sicherheiten bei der Europäischen Zentralbank anmelden und sich bestätigen lassen, daß er Mindestanforderungen der Europäischen Zentralbank erfüllt. Die alles entscheidende Güteprüfung jedoch wird – anders als bei den Kategorie-1-Sicherheiten – ausdrücklich nicht von der Europäischen Zentralbank vorgenommen. Der Aussteller der nicht marktfähigen Titel „muß von der nationalen Zentralbank, die die Sicherheit in ihr Kategorie-2-Verzeichnis aufgenommen hat, als bonitätsmäßig einwandfrei eingestuft worden sein“. Überdies legt die nationale Zentralbank für diese Titel „eigene Bewertungsgrundsätze fest“<sup>17</sup>. Jede sizilianische, aber auch deutsche Kommune kann sich vor Ort die Güte ihrer Schuldtitel bescheinigen lassen und in Rom oder Frankfurt damit neue Euros auf den Weg bringen.

#### **Sonderrechte Frankreichs**

Wege, die Kontrolle der Europäischen Zentralbank zu umgehen, finden sich aber nicht nur in Europa. So sorgt die Banque Nationale de France dafür, daß der CFA-Franc, der in 14 afrikanischen Staaten mit etwa 100 Mill. Einwohnern – Frankreichs ehemaligen Kolonien – umläuft, einen festen Wechselkurs zum

<sup>16</sup> Vgl. dazu G. Heinsohn, O. Steiger: Kategorie-2-Sicherheiten: Alarmierende Defekte im zukünftigen ESZB, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 77. Jg. (1997), H. 5, S. 265-267; sowie dies.: A Weak Bank Means a Weak Euro, in: The Wall Street Journal Europe, Nr. 125 vom 31. 7. 1997, S. 6.

<sup>17</sup> Vgl. Europäisches Währungsinstitut: Die einheitliche Währungspolitik in Stufe 3: Allgemeine Regelungen für die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des ESZB, Frankfurt am Main: EWI, September 1997, S. 43 und 47.

Französischen Franc (FFR) beibehält. Sie emittiert also FFR, wenn sie CFA-Franc aufkauft. Für den Franc der immer noch französischen Übersee-Départements (CFP) handelt es sich ganz ähnlich. Wenn diese Sonder-Franken vor Ort gegen nicht marktfähige Sicherheiten herausgegeben werden, stellen sie für den FFR eine permanente indirekte Bedrohung seiner Besicherung dar. Das ist ein Luxus, der außerhalb Frankreichs niemanden etwas angeht.

In Zukunft jedoch wird die Banque Nationale Euros in Umlauf bringen, wenn sie CFA- oder CFP-Franc kauft. Eine wirklich mächtige Europäische Zentralbank würde so etwas nur akzeptieren können, wenn sie – und nur sie allein – den exotischen Zentralbanken, die CFA- und CFP-Francs emittieren, die Sicherheiten vorschreiben könnte, gegen die solche Sonder-Franken in Umlauf kommen. Ansonsten wird – bei Beibehaltung der festen Wechselkurse – aus der Bedrohung für die Sicherheit des FFR eine Gefahr für die Härte des Euro, da dann mit ihm „Riesendefizite finanziert werden“<sup>18</sup> müssen.

Nach dem 13. Protokoll des Maastrichter Vertrages wird jedoch nicht die Europäische Zentralbank das Geschäft mit den Sonderfranken-Zentralbanken abwickeln, sondern Frankreich behält „das Recht [...], in seinen Übersee-Territorien Geldzeichen auszugeben, und ist allein befugt, die Parität des CFP-Franc festzusetzen“.

#### Unabhängigkeit des Direktoriums?

Wenn das Direktorium der Europäischen Zentralbank gegenüber den Präsidenten der nationalen Zentralbanken auch weitgehend machtlos dasteht, so wäre dennoch nicht alles verloren, wenn ihre Mitglieder wirklich unabhängige Geldfachleute wären. Sie könnten dann immerhin vor der europäischen Öffentlichkeit lautstark und qualifiziert Klage erheben, wann immer sie eine weiche Geldpolitik exekutieren sollen. Die Unabhängigkeit der Europäischen Zentralbank gegenüber den politischen Mächten wäre immer noch ein verteidigenswertes europäisches Gut.

Die große Enttäuschung darüber, daß der Hartwährungsmannt Duisenberg nur kurze Zeit EZB-Präsident sein wird, um ab 2002 von Trichet aus Frankreich abgelöst zu werden, das mit Noyer schon von Beginn an den Vizepräsidenten stellt, darf nicht vergessen machen, daß auch der Holländer keinen Alarm geschlagen hat, als seine Fachleute vom Europäischen Währungsinstitut für die Ausgabe von Euros nicht marktfähige Sicherheiten zugelassen haben. Überdies hat er zumindest öffentlich darüber geschwiegen, daß

<sup>18</sup> Vgl. dazu W. Hankel, W. Nölling, K.A. Schachtschneider, J. Starbatty: Die Euro-Klage: Warum die Währungsunion scheitern muß, Reinbek: Rowohlt, 1998, S. 172.

die Mehrheit der EU-Staaten immer noch nicht ihrer Verpflichtung nachgekommen ist, ihren nationalen Zentralbanken politische Unabhängigkeit zu garantieren<sup>19</sup>.

Der absehbare nationale Proporz wird die sechs Direktoren der Europäischen Zentralbank auf vier große – Deutschland, Frankreich, Italien und Spanien – sowie auf zwei der sieben kleinen Länder – Benelux, Finnland, Irland, Österreich und Portugal – verteilen. Bisher gelten als unbestritten unabhängige Zentralbanken diejenigen Deutschlands, der Niederlande und Österreichs. Auf sie werden maximal zwei der sechs Direktorenposten entfallen. Von daher muß bezweifelt werden, daß es jemals eine Mehrheit des Direktoriums der Europäischen Zentralbank geben wird, die dagegen opponiert, wenn im Rat der Europäischen Zentralbank eine weiche Geldpolitik festgelegt wird. Zwei unabhängige Direktoren plus drei gleichgesinnte Präsidenten der nationalen Zentralbanken führen im Rat der Europäischen Zentralbank im Konfliktfall zu einer bequem beherrschbaren Minderheit von fünf gegen zwölf.

Die in der Öffentlichkeit behauptete Unabhängigkeit und Machtfülle der Europäischen Zentralbank à la Bundesbank erweist sich also in jeder Hinsicht als ein Mythos. Anders als in Deutschland wird denn auch in einigen EWU-Partnerländern die Einführung des Euro bereits als Gewinn an nationaler monetärer Souveränität gefeiert und nicht etwa als deren Verlust beklagt. So konnte jüngst Wirtschafts- und Finanzminister Dominique Strauss-Kahn in der Debatte der französischen Nationalversammlung über das neue Zentralbank-Gesetz, das die Abtretung von Souveränitätsrechten der Banque de France an die Europäische Zentralbank regelt, frohlocken: Die EZB werde „nicht unabhängiger gegenüber dem französischen Finanzminister sein, als es heute die Banque de France ist“. Vielmehr werde Frankreich „einen großen Teil seiner währungspolitischen Unabhängigkeit wiedererlangen“<sup>20</sup>. Dank ihres Einflusses auf die EZB werde die französische Notenbank endlich nicht länger im Schatten der Bundesbank stehen. Entsprechend heißt es in einer ganzseitigen Anzeige des Wirtschafts- und Finanzministeriums in allen französischen Tageszeitungen nach dem Euro-Gipfel von Brüssel am 1./2. Mai 1998: „Mit dem Euro werden wir den Platz Frankreichs in der Welt verstärken.“<sup>21</sup>

<sup>19</sup> Vgl. European Monetary Institute: Legal Convergence in the Member States of the European Union, As at August 1997, Frankfurt am Main: EMI, Oktober 1997.

<sup>20</sup> Vgl. o. V.: Euro: Frankreich ändert Gesetz über Notenbank, in: Frankfurter Rundschau, Nr. 84 vom 9./10.4. 1998, S. 15; siehe auch ebo: Paris „gewinnt an monetärer Souveränität“: Strauss-Kahn verteidigt den Euro, in: Handelsblatt, Nr. 70 vom 9. 4. 1998, S. 8.

<sup>21</sup> Vgl. Ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie: L'euro fait la force, in: Le Figaro vom 4. 5. 1998, S. 32.