

Jürgen Stark zu Euro und EZB

Jürgen Stark gehörte zu den prägenden Persönlichkeiten beim Wechsel von der D-Mark zum Euro. Zwischen 2006 und 2011 amtierte er als Chefvolkswirt der Europäischen Zentralbank (EZB). Von diesem Posten trat er «aus persönlichen Gründen» zurück, weil er den Abschied der EZB von den Prinzipien des Vertrags von Maastricht nicht mittragen und nicht mehr für den Euro arbeiten wollte. Jetzt gab er in der Weltwoche Nr. 26/2014 ein informatives und starkes Interview zu Euro und EZB:

Herr Stark, Mario Draghi, der Präsident der Europäischen Zentralbank (EZB), wird als grosser Dompteur der Finanzmärkte gefeiert. Niemand spricht mehr von einem Zusammenbruch des Euro. Die Financial Times publiziert seitenfüllende Serien darüber, «wie der Euro gerettet wurde». Ist die Gemeinschaftswährung tatsächlich über dem Berg?

Der Euro an sich stand nie in Gefahr. Solange Deutschland und Frankreich an diesem wichtigen Schritt der europäischen Integration festhalten, wird sich daran auch nichts ändern. Fragezeichen bestanden zeitweise, was die Länder-Zusammensetzung des Währungsgebietes betrifft.

Auch die Debatte über einen möglichen «Exit» einzelner Länder ist wie weggeblasen.

Während der Krise bestand die Möglichkeit, dass ein Mitgliedsstaat aussteigt. Gegen meine frühere Erwartung glaube ich heute nicht mehr, dass dies geschieht. Der entscheidende Punkt ist, dass die EZB neue Aufgaben übernommen hat, die den Kern ihres Mandats überschreiten.

Der Euro ist nicht mehr dieselbe Währung wie vor zehn Jahren. Welches sind Ihres Erachtens die einschneidendsten Veränderungen?

Faktisch haben wir heute eine andere Währungsunion als die im

Vertrag von Maastricht konzipierte. Das einschneidendste Datum ist für mich der 10. Mai 2010, als staatsstreichartig über Nacht das Konzept geändert wurde. Die gegenseitige Nichtbeistandspflicht der Mitgliedsstaaten wurde aufgegeben und mit ihr der Gedanke, dass jedes Land für seinen Haushalt eigenverantwortlich ist. Die Staaten dürfen sich seither gegenseitig herauspauken. Dafür gibt es jetzt sogar einen auf Dauer angelegten Mechanismus. Zweitens hat die EZB seit 2010 die Funktion eines Lender of last resort inne. Sie intervenierte direkt bei den Märkten für Staatsanleihen und spricht eine umfassende Generalgarantie für den Bestand der Euro-Zone aus. In den Worten von Mario Draghi: Man wird «alles tun, um den Euro zusammenzuhalten». Diese Massnahmenkombination hat die Märkte bislang überzeugt.

Ist diese Überzeugung von Dauer?

Ich glaube nicht, dass die Marktteilnehmer, solange Draghis Garantie besteht, erneut am Zusammenhalt des Euro-Gebietes zu zweifeln beginnen. Das Krisenmanagement seit 2010 hat es immer unwahrscheinlicher werden lassen, dass einzelne Mitgliedsstaaten die Gemeinschaftswährung verlassen könnten.

Mario Draghi trägt für sein raffiniertes Spiel mit den Märkten den Ehrentitel eines «Magiers».

Es gibt nichts Magisches und darf nichts Magisches an der Politik einer Zentralbank geben. Sie muss transparent sein in ihren Entscheidungen, in den Gründen, die zur Entscheidung geführt haben, und in ihrer mittelfristigen Strategie. Das ist der entscheidende Punkt.

Welches Gefühl beschleicht Sie, wenn das Wohlergehen an den Märkten fast ausschliesslich von Worten und Entscheidungen der Notenbanken abhängt?

Das grosse Risiko, dem wir ausgesetzt sind, ist die wechselseitige Abhängigkeit von den Finanzmärkten und der Zentralbank sowie von den Regierungen und den Zentralbanken.

Dass wir derzeit keine sichtbare Finanzmarktkrise haben, verdanken wir der Tatsache, dass die EZB und andere wichtige Zentralbanken unentwegt zusätzliche Liquidität in den Markt pumpen. Das ist nicht gesund.

Warum ist dies ungesund?

Es werden Erwartungen bei den Märkten genährt, wonach die Zentralbanken immer und überall als Rettungsanker zur Verfügung stehen. Zudem hat die Politik des billigen Geldes auch unbeabsichtigte Folgen. Das kann zu einer völligen Verzerrung an den Finanzmärkten führen. Es zeichnen sich verschiedene Übertreibungen in den Anleihenmärkten, mancherorts in den Immobilienmärkten oder im Aktienmarkt ab. Die Preisentwicklung wird erheblich beeinflusst durch die global verfügbare überschüssige Liquidität. Diese fließt gelegentlich aus einem Marktsegment wieder ab, um ein anderes zu fluten. Die aktuelle Situation an den Finanzmärkten nenne ich daher «rollende Blasen»: Es handelt sich um kleine Übertreibungen, die aber jederzeit ausser Kontrolle geraten können und in grössere Blasen münden.

Die Zentralbanken behaupten, dass sie das im Griff haben und das viele billige Geld gezielt kanalisieren. In der Schweiz wirkt die Nationalbank auf die Geschäftsbanken ein, weniger Hypotheken zu vergeben. Mit ihrem neuesten Massnahmenpaket versucht die EZB, die Banken im südlichen Euro-Raum dazu zu bringen, mehr Kredite an kleine und mittlere Unternehmen zu vergeben. Warum misstrauen Sie dem Berufsstand der Zentralbanker?

Bei der EZB läuft es darauf hinaus, dass die Notenbank direkt in Wirtschaftsprozesse eingreift. Sie betreibt wirtschaftspolitische Feinsteuerung. Doch warum soll ein Zentralbanker besser wissen als der Markt, wo eine Kreditvergabe sinnvoll ist? Wir haben dieses Wissen als Zentralbank und als Politiker generell nicht. Die Verzerrungen gehen vom übergeordneten Verhalten der wichtigsten Notenbanken

auf der Welt aus: Nullzinsen führen zwangsweise zu Verzerrungen. Diese will man nun partiell korrigieren. Das führt aber zu immer mehr Interventionismus und zieht zunehmend planwirtschaftliche Elemente in der Wirtschaftspolitik der entwickelten Industrienationen nach sich.

Wie kann man die grossen Volkswirtschaften wieder auf einen marktwirtschaftlichen Kurs bringen und sie der Droge des billigen Geldes entwöhnen?

Die Rolle der Märkte ist im Zuge der Krise desavouiert ,worden – in der öffentlichen Meinung, aber auch durch die eingeschlagene Wirtschaftspolitik. Die Krise wird als grosses Marktversagen dargestellt. In Wirklichkeit ist es ein Politikversagen. Die Politik hat nicht den richtigen Rahmen gesetzt. Ich vertrete den Ansatz des Ordoliberalismus und der sozialen Marktwirtschaft: Der Markt braucht Regeln im Sinne eines breiten Rahmens mit klaren Vorgaben von Seiten des Staates. Innerhalb dessen muss der Markt arbeiten können. Dann liefert er die richtigen Signale an Investoren, und er bestraft die Regierungen, wenn der öffentliche Haushalt aus dem Lot gerät. Stattdessen schlittern wir jetzt aber in eine wirtschaftspolitische Feinsteuerung hinein, bei der jede Intervention weitere nach sich zieht. Ein unglücklicher Pfad, der Wohlstand und Arbeitsplätze kosten wird.

Sie waren einer der letzten Vertreter des deutschen Ordoliberalismus in der europäischen Währungspolitik. Bundesbank-Präsident Axel Weber ist in Richtung UBS-Spitze abgesprungen, sein Nachfolger Jens Weidmann hat bei den letzten Ideen zur, wie Sie es nennen, Feinsteuerung nachgegeben. Verliert die EZB ihren deutschen Stabilitätsanker?

Natürlich ist der Euro eine andere Währung als die Deutsche Mark und die EZB eine andere Institution als die Bundesbank. Trotzdem ist es ein Faktum, dass der Maastrichter Grundgedanke die EZB am Modell der Bundesbank orientierte. Sowohl

betreffend Unabhängigkeit von der Politik, betreffend ihren Auftrag und ihre Strategie. Das ist nicht mehr der Fall. Die EZB, das kann man im Buch von Alan Greenspan nachlesen, hat sich von allen Restriktionen frei gemacht, die ihr der Maastricht-Vertrag auferlegt hatte und die dem Modell der Bundesbank folgten. Ich stimme mit Greenspan nicht in allem überein, aber hier hat er recht.

Die EZB entfremdet den Euro dem Modell der «harten» D-Mark. Wenn Sie der Schweizer Nationalbank einen brüderlichen Rat geben müssten: Wie lange soll sie an der Kursuntergrenze festhalten?

Diese Entscheidung muss in der Schweiz fallen. Eine Zentralbank sollte sich bei jeder Massnahme Gedanken machen, wie sie wieder davon wegkommt: Wie ist der Exit zu gestalten? Die zweite Frage, die sie sich stellen muss, ist jene nach der Wirksamkeit. Dieser zweite Punkt ist im Falle der Kursuntergrenze unbestritten. Hingegen dürfte es sehr schwierig sein, über einen Exit nachzudenken. Das gilt auch für die Massnahmen der EZB, Draghis Generalgarantie und die sogenannten Outright Monetary Transactions (OMT), die ich auch schon als «out-of-the-mandate transactions» bezeichnet habe. In dem Augenblick, wo die Schweizerische Nationalbank signalisiert, dass sie die Kursuntergrenze aufhebt, oder die EZB, dass sie sich von den OMT verabschiedet, fällt der Schutz vor den Marktentwicklungen weg. Das geht erst, wenn die Euro-Krise definitiv gelöst ist oder wenn wir uns in einer Situation bewegen, in der es nicht zu Ausschlägen an den Märkten kommen kann. Für die Schweiz wäre es sicher das Beste, wenn die Europäer die Krise überwinden und wir zu normalen Finanzmärkten zurückfinden würden. Damit wäre die Problematik der Schweiz als «sicheren» Hafen entschärft – im Guten wie im Bösen.

Sind Sie eigentlich froh, nicht mehr bei der EZB zu arbeiten?

Die inhaltlichen Umstände, unter denen ich die letzten

eineinhalb Jahre vor meinem Rücktritt zu arbeiten hatte, waren nicht mehr tragfähig. Insoweit ist mein Entschluss, Ende 2011 zurückzutreten, voll gerechtfertigt gewesen. Ich bedaure höchstens, dass ich nicht schon früher gegangen bin.