

Brauchen wir eine Zentralbank – und was braucht eine Zentralbank?

Prof. Dr. Egon Görgens, Bayreuth, und Prof. Dr. Karlheinz Ruckriegel, Nürnberg

Den Zentralbanken kommt zur Aufrechterhaltung von Geldwertstabilität vor allem über die Steuerung der Inflationserwartungen die entscheidende Rolle zu. Damit Zentralbanken aber diese Aufgabe erfüllen können, brauchen sie ein institutionelles Design, das ihnen unzweifelhaft Unabhängigkeit garantiert und ihnen damit Glaubwürdigkeit verleiht. Ein Vergleich zeigt, dass hier das Eurosystem dem Federal Reserve überlegen ist.

Prof. Dr. Egon Görgens ist Professor für Volkswirtschaftslehre an der Universität Bayreuth. Bevorzugte Forschungsgebiete sind Arbeitsmarkt-, Ordnungs- und Geldpolitik.

Prof. Dr. Karlheinz Ruckriegel ist Professor für Volkswirtschaftslehre an der Georg-Simon-Ohm-Fachhochschule Nürnberg. Seine bevorzugten Forschungsgebiete sind Geldtheorie und Geldpolitik sowie Makroökonomie.

1. Zur Notwendigkeit von (staatlichen) Zentralbanken

„The main objective of central banks, over the centuries, has been the maintenance of the (internal and external) value of the currency“ (Capie et al., 1994, S. 1). Dass für die Verfolgung dieses makroökonomischen Ziels die **Institution „Zentralbank“** benötigt wird, ist nahe liegend, da Geschäftsbanken in marktwirtschaftlichen Systemen mikroökonomisch auf Gewinnerzielung, nicht aber makroökonomisch auf die Aufrechterhaltung von Preisniveaustabilität ausgerichtet sind (vgl. hierzu auch White, 1999, S. 80). Mit der Schaffung einer Zentralbank allein ist es jedoch nicht getan. Denn zwischen dem im Eingangszitat genannten Willen der Zentralbanker und ihrem politisch abhängigen Können bestand nicht selten eine große Kluft. Soll diese vermieden werden, müssen der Zentralbank eindeutige und exklusive Zuständigkeiten zugewiesen werden: „After decades of instability, central bankers, governments, and economists have reached a consensus that the appropriate role of a central bank in the prevailing fiat-money regime includes: (1) the clear assignment or the responsibility for inflation to the central bank; (2) agreement that inflation should be low and stable ...“ (Wood, 2005, S. 1).

Auch von Hayek sah in seinem Werk „Die Verfassung der Freiheit“ – das Original erschien 1960 auf Englisch – eine unabhängige Zentralbank zunächst als die beste Lösung an, um Geldwertstabilität zu gewährleisten (von Hayek, 1983, S. 420). Später gelangte er aber – historisch durch-

aus begründet – zu der Überzeugung, dass Zentralbanken wegen staatlichen Drucks ihr Hauptziel de facto nicht hinreichend verfolgen würden. Statt von einer Enthaltensamkeit des Staates gegenüber „seiner“ Zentralbank sei von einem andauernden Interesse des Staates an einer schuldbefreienden Inflation (Inflationssteuer) auszugehen. Er forderte deshalb eine vollkommene „Entnationalisierung des Geldes“ (von Hayek, 1990), deren Konsequenz u. a. eine Aufgabe der Anbindung der Geschäftsbanken an die (monopolistische) Zentralbank bei der Geldschöpfung wäre. Heutzutage werden diese Überlegungen von der „Free Banking“-Schule vertreten (vgl. Dowd, 2003 und 1992).

Hayek glaubte, das Problem übermäßiger Geldemission und damit inflatorischer Entwicklungen durch Wettbewerb unter den Geldemittenten in Schach halten zu können. Er argumentierte, dass im Wettbewerb nur die Währungen überleben würden, die eine stabile Kaufkraft aufwiesen. Der Vorschlag Hayeks ist allerdings mit einer Reihe von (gravierenden) Problemen verbunden: Zwar würden im Zuge des Wettbewerbsprozesses „instabile“ Währungen ausscheiden. Durch diese instabilen Währungen wäre der Wettbewerbsprozess selbst aber durch Inflation gekennzeichnet. Man hätte es also mit einem langwierigen inflationären Übergangsprozess zum langfristigen Gleichgewicht zu tun. Auch wäre es keineswegs sichergestellt, dass die Währung(en), die wegen ihrer Kaufkraftstabilität übrig bliebe(n), für alle Zeiten stabil bliebe(n), da alte und neu auftretende Emittenten jederzeit der Versuchung unterliegen könnten, mithilfe übermäßiger, d. h. inflationärer Emission die Seigniorage-Einnahmen zu steigern. Schließlich gäbe es, zumindest während des Wettbewerbsprozesses, eine große Zahl von Währungen, so dass der Nutzen des Geldes als Recheneinheit und zur Einsparung von Transaktions-, speziell Suchkosten, stark beeinträchtigt würde. Gibt es nämlich nicht nur einen Preis für jedes Gut, sondern bei n Währungen n Preise, so kompliziert sich das Preissystem unnötig, wodurch die Transaktionskosten des Tausches steigen, also Wohlfahrtsverluste entstehen (vgl. Issing, 2000, S. 17 f.). Die im Zuge dieses „Ausleseprozesses“ auftretenden Bankenzusammenbrüche könnten zudem zu Panikreaktionen der Bankkunden führen, wodurch die gesamtwirtschaftlichen Wohlfahrtsverluste noch spürbar erhöht würden. Ein weiterer Grund für das Entstehen von staatlichen Zentralbanken war deshalb auch, Panikreaktionen durch ihre Funktion als „lender of last resort“ entgegenzuwirken (vgl. hierzu auch Gorton/Huang, 2003, S. 181 f., und White, 1999, S. 74). So wird etwa die Gründung des *Federal Reserve Systems* in den USA im Jahre 1913 gerade darauf zurückgeführt: „During the nineteenth century and the beginning of the twentieth century, finan-

cial panics plagued the nation, leading to bank failures and business bankruptcies that severely disrupted the economy. The failure of the nation's banking system to effectively provide funding to troubled depository institutions contributed significantly to the economy's vulnerability to financial panics. Short-term credit is an important source of liquidity when a bank experiences unexpected and widespread withdrawals during a financial panic. A particularly severe crisis in 1907 prompted Congress to establish the National Monetary Commission, which put forth proposals to create an institution that would help prevent and contain financial disruptions of the kind. After considerable debate, congress passed the Federal Reserve Act ...” (*Board of Governors*, 2005, S. 1 f., zu den Motiven, die hinter der Gründung einzelner Zentralbanken standen, vgl. *Siklos*, 2002, S. 11.).

2. „Institutions matter“

„Classicals and Keynesians agree that, for disinflation to be achieved without high unemployment costs, reducing the public's expected inflation rate is important. Perhaps the most important factor determining how quickly expected inflation adjusts is the credibility, or believability ... A strong and independent central bank, run by someone with well-known anti-inflation views, may have credibility with the public when it announces a disinflationary policy“ (*Abel/Bernanke*, 2005, S. 462).

Zentralbanken können mit zinspolitischen Maßnahmen über komplexe Transmissionsprozesse nur indirekt auf das Verhalten der wirtschaftlichen Akteure einwirken (vgl. *Görgens/Ruckriegel*, 2005). Dies macht bereits deutlich, dass die geldpolitische Steuerung nicht eine bloße Technik darstellt, wo mittels einfacher Hebel ein bestimmtes Regelwerk beherrscht werden könnte. Zunehmend wächst zudem die Einsicht, dass neben den traditionellen Zinswirkungen (**Zinskanal**) der **Erwartungskanal** die Wirksamkeit der Geldpolitik maßgeblich bestimmt. Danach kommt es darauf an, dass die Zentralbank die Inflationserwartungen niedrig hält (vgl. *Weber*, 2005, S. 4). Diese Erwartungen wiederum hängen wesentlich vom institutionellen Zuschnitt der Zentralbank ab, da dieser ihre Handlungsmöglichkeiten entscheidend markiert. *M. Woodford* (2003, S. 15) geht sogar noch einen Schritt weiter, wenn er feststellt: „Not only do expectations about policy matter, but, at least under current conditions, very little else matters.“

2.1. Zentralbanken als Institutionen

Die Bedeutung von Institutionen (wieder) ins Bewusstsein der Theorie der Wirtschaftspolitik gehoben zu haben, ist das Verdienst der Neuen Institutionenökonomik. „Funktionell gesehen, können Institutionen als Einrichtungen verstanden werden, die helfen, die Ungewissheiten des menschlichen Lebens zu verringern, das Treffen von Entscheidungen zu erleichtern und die Zusammenarbeit zwischen den einzelnen zu fördern, so dass im Ergebnis die

Kosten der Koordination wirtschaftlicher und anderer Aktivitäten abnehmen“ (*Richter/Furubotn*, 2003, S. 8).

Wie wichtig formelle und informelle Regeln als handlungsleitende Institutionen sind, lässt sich beispielsweise an neueren Ansätzen in der **Wachstumstheorie** erkennen. So stellen *Hall* und *Jones* die **soziale Infrastruktur**, zu der auch die Institutionen gehören, als die entscheidenden Bestimmungsgrößen für das Wirtschaftswachstum heraus. „The government policies and institutions that make up the social infrastructure of an economy determine investment and productivity, and therefore also determine the wealth of nations“ (*Jones*, 2002, S. 149; *Hall/Jones*, 1999; *Romer*, 2006, S. 144 ff., sowie *Snowdon/Vane*, 2005, S. 635 ff.). Auch der *Internationale Währungsfonds* und die *Weltbank* tragen verstärkt der Bedeutung von Institutionen für wirtschaftliches Wachstum Rechnung (vgl. *Stark*, 2005, S. 3).

Erst in jüngerer Zeit sind institutionenökonomische Überlegungen auch für Fragen geldpolitischer Steuerung fruchtbar gemacht und dem institutionellen Design der Zentralbank eine entscheidende Rolle zugewiesen worden: „In der traditionellen Makroökonomik spielen die Institutionen der Geldpolitik keine wesentliche Rolle. Dies änderte sich erst, nachdem die Literatur zur Glaubwürdigkeit von Geldpolitik gezeigt hatte, dass der institutionelle Rahmen potenziell ein wichtiger Faktor zur Beeinflussung der Erwartungen des privaten Sektors ist.“ (*von Hagen et al.*, 2002, S. 11). Diese Vernachlässigung bzw. Nichtbeachtung institutioneller Faktoren im Rahmen der „Mainstream-Theorien“ verwundert allerdings, da es bereits seit 1957 mit der *Deutschen Bundesbank* eine Zentralbank gab, deren Erfolg im Wesentlichen mit den im internationalen Vergleich keineswegs üblichen institutionellen Bedingungen, die ihr weitgehende politische Unabhängigkeit verschufen, verbunden war. Man hätte also leicht feststellen können, dass „institutions matter“.

Die Forderung nach einer unabhängigen, auf das Ziel der Preisstabilität ausgerichteten Zentralbank geht in der Nachkriegszeit in Deutschland auf den „**Ordoliberalismus**“ zurück. Auch bei dessen Vorschlägen ging es darum, einen monetären Rahmen zu schaffen, um die Erwartungen zu stabilisieren (vgl. *Starbatty*, 2002, S. 260). *Röpke* führte hierzu 1953 aus: „Freilich müssen mehrere Voraussetzungen erfüllt sein, wenn die Marktwirtschaft auch befriedigend und ohne ernste Störungen ... funktionieren soll. ... Die erste und auch dem Rang nach oberste ist die Stabilität der Währung. ... Insbesondere ist die Unabhängigkeit der Zentralbank gegenüber allen (insbesondere politischen) Inflationsinteressenten zu sichern“ (*Röpke*, 1997, S. 50). Im Bundesbankgesetz, welches 1957 in Kraft trat, wurde in § 12 die Unabhängigkeit der *Deutschen Bundesbank* von Weisungen der Bundesregierung verankert. Die Begründung im Regierungsentwurf entsprach der *Röpkes* (vgl. *Deutscher Bundestag*, 1956, S. 24–26).

Gut 30 Jahre später wurde diese „Einsicht“, von den USA kommend und primär in Folge der von *Kydland/Prescott* (1977) aufgeworfenen **Zeitinkonsistenz-Problematik** der

Geldpolitik wieder entdeckt und setzte sich in den 90er Jahren nach der Untersuchung von *Alesina/Summers* (1993) durch: „In the 1990s, a consensus emerged in the academic community that one of the most assured routes to price stability was to grant central banks greater independence from the political authorities, on the grounds that such independence seems to deliver better inflation performance at no cost in terms of real activity“ (*Kydland/Wynne*, 2002, S.4).

Bei politisch unabhängigen Zentralbanken tragen die Zentralbanken Verantwortung für die Geldpolitik. In der Literatur lassen sich hier zwei unterschiedliche Ansätze identifizieren: „On the one hand, *Rogoff* (1985) suggests that monetary policy should be delegated to a conservative central banker. On the other hand, *Walsh* (1995), in a much-cited paper, argues that monetary policy should be specified in a transparent contract between government and central banker“ (*Fecht/Illing*, 2003, S. 671 f.). Der Vorschlag von *Walsh* läuft letztlich auch darauf hinaus, dass zwischen der Regierung und dem Vorstand der Zentralbank ein Vertrag geschlossen wird, wonach dessen Bezahlung vom Erreichen der vorgegebenen Inflationsziele abhängig ist (vgl. *Goodhart*, 2003, S. 67). Das Vereinigte Königreich und Neuseeland werden häufig als Beispiele für den *Walsh*'schen Vertrags-Ansatz – wenn auch nicht hinsichtlich der Bezahlung –, die *Deutsche Bundesbank* und das *Eurosystem* als Beispiele für den *Rogoff*'schen angeführt. Während im ersten Fall das Inflationsziel konkret von der Regierung vorgegeben wird, kann im zweiten Fall die Zentralbank das Inflationsziel selbst näher operationalisieren, wobei das Ziel als solches aber von der Politik vorgegeben ist.

2.2. Institutionelles Design: Eurosystem versus Fed

Da dem institutionellen Design von Zentralbanken bei der Frage der Glaubwürdigkeit der Geldpolitik eine maßgebliche Bedeutung zukommt, erscheint ein Vergleich der beiden weltweit bedeutendsten Zentralbanken unter institutionellen Gesichtspunkten von besonderem Interesse.

Das vorrangige Ziel des *Eurosystems* ist, **Preisstabilität** zu gewährleisten, wobei es dem *Eurosystem* obliegt, dieses Ziel zu operationalisieren (Wahl des Preisindex, quantitative Definition von Preisstabilität, relevanter Zeithorizont). Nur soweit es ohne Beeinträchtigung des Ziels der Preisstabilität möglich ist, soll das *Eurosystem* die allgemeine Wirtschaftspolitik in der EU unterstützen. Das *Eurosystem* besitzt also, ebenso wie das *Fed*, **keine Zielunabhängigkeit**.

Damit das *Eurosystem* sein vorrangiges Ziel, die Gewährleistung der Preisstabilität, effektiv durchsetzen kann, sind die *EZB* und die nationalen Zentralbanken in ihren Entscheidungen von Weisungen der sonstigen Träger der Wirtschaftspolitik auf nationaler wie auch auf EU-Ebene unabhängig. Im Rahmen des ihm vorgegebenen Ziels ist das *Eurosystem* frei (unabhängig) bei der Wahl der Mittel. Einschränkung ist jedoch zu berücksichtigen, dass nach Art. 105 EG-Vertrag das *Eurosystem* im Einklang mit den Grundsätzen einer offenen Marktwirtschaft bei freiem

Wettbewerb zu handeln hat. Bestimmte Instrumente, etwa quantitative Beschränkungen der Kreditvergabe, dürfen somit nicht eingesetzt werden.

Die **Unabhängigkeit** des *Eurosystems* ruht auf vier Säulen:

- (1) der institutionellen Unabhängigkeit, die die Freiheit der nationalen Zentralbanken sowie der *EZB* und ihrer Beschlussorgane von Weisungen Dritter verbürgt;
- (2) der personellen Unabhängigkeit, die lange Vertragslaufzeiten der Entscheidungsträger vorsieht (acht Jahre bei Mitgliedern des *EZB*-Direktoriums ohne Möglichkeit der Wiederernennung);
- (3) der finanziellen Unabhängigkeit und
- (4) der funktionellen Unabhängigkeit (Ausrichtung auf das Ziel der Preisstabilität, Kontrolle des geldpolitischen Handlungsrahmens, vgl. *Görgens et al.*, 2004, S. 88–90).

Während die Geldpolitik ausschließlich dem *Eurosystem* zugewiesen wurde, liegen die **wechsellkurspolitischen Kompetenzen** weitestgehend beim Rat der Wirtschafts- und Finanzminister der Europäischen Union, dem sog. *Ecofin-Rat*. Daraus können jedoch Probleme für die Unabhängigkeit des *Eurosystems* und sogar mit der Zielvorgabe des Maastricht-Vertrages resultieren, wenn das *Eurosystem* aufgrund von wechsellkurspolitischen Vorgaben durch den *Ecofin-Rat* seine Zinspolitik am Wechselkurs ausrichten müsste (vgl. hierzu im Einzelnen *Görgens et al.*, 2004, Kapitel III.3).

Verglichen mit anderen großen Zentralbanken besitzt das *Eurosystem* einen hohen **Grad an Unabhängigkeit** (vgl. hierzu auch den von *Siklos* aktualisierten *Cukierman's Central Bank Independence Index*, *Siklos*, 2002, S. 68). Das geldpolitische Ziel des *Eurosystems* ist klar auf Preisstabilität ausgerichtet und dem *Eurosystem* obliegt es auch, dieses Ziel zu operationalisieren. Die mögliche Androhung einer Revision seiner Entscheidungen (z. B. durch das *Europäische Parlament*, die *EU-Kommission* oder den *Ecofin-Rat*) steht nicht im Raum. Die gesetzliche Grundlage bildet der EG-Vertrag. Da es sich hierbei um einen **völkerrechtlichen Vertrag** zwischen den EU-Mitgliedstaaten handelt, bedarf eine Veränderung des Statuts des *Eurosystems* der Zustimmung aller EU-Mitgliedstaaten.

Beim **Federal Reserve System** fehlt eine klare Ausrichtung auf das Ziel der Preisstabilität. Im Federal Reserve Reform Act aus dem Jahr 1977 wurde die „**Mehrzielorientierung**“ des *Fed* klargestellt: „maximum employment, stable prices, and moderate long-term interest rates“ (*Board of Governors*, 2005, S. 15). Auch ist die **rechtliche Stellung** des *Fed* deutlich **schwächer**. „*The Federal Reserve System* is considered to be an independent central bank because its decisions do not have to be ratified by the President or anyone else in the executive branch of government. The System is, however, subject to oversight by the U.S. Congress. *The Federal Reserve* must work within the framework of the overall objectives of economic and financial policy established by the government; therefore,

the description of the System as „independent within the government“ is more accurate“ (*Board of Governors*, 2005, S. 2 f.).

Die Unabhängigkeit des *Fed* beruht nur auf dem Verfahren zur Bestellung der *Governors* und der Präsidenten der *Federal Reserve Banks (FRBs)* sowie auf der Tatsache, dass das *Fed* nicht auf finanzielle Zuweisungen auf dem Staatshaushalt angewiesen ist, sondern sich aus seinen Einnahmen finanzieren kann (vgl. *Federal Reserve Bank of San Francisco*, 2004, S. 1 f.). Sie umfasst also nur die finanzielle Unabhängigkeit und Teilaspekte der personellen Unabhängigkeit. Entscheidend bei der Berufung der *Governors* ist einerseits, dass die Verträge zu unterschiedlichen Terminen auslaufen, so dass ein U.S.-Präsident nur begrenzt die Zusammensetzung des *Board of Governors* beeinflussen kann, und andererseits, dass die Verträge eine Laufzeit von 14 Jahren haben, also weit über die Legislaturperioden hinausgehen. Die Präsidenten der *FRBs* hingegen werden von den Direktoren der *FRBs* nach Zustimmung durch den *Board of Governors* ernannt.

Im Gegensatz zum *Eurosystem*, dessen rechtliche Grundlage ein völkerrechtlich verbindlicher Vertrag zwischen den einzelnen Mitgliedstaaten ist, der nur einstimmig geändert werden kann, kann das *Fed* nie ausschließen, dass der **Kongress** die **rechtliche Grundlage** nach seinen Vorstellungen **ändert** (vgl. hierzu etwa auch *De Nederlandsche Bank*, 2001, S. 57 und *Hafke*, 2003, S. 195 f.). Dies hat natürlich auch Konsequenzen für die „alltägliche“ Geldpolitik: „One possible factor explaining why the *Fed* is sometimes slow to increase interest rates and so smooths out their fluctuations is that it wishes to avoid a conflict with the president and Congress over increases in interest rates“ (*Mishkin*, 2004, S. 351). Besonders problematisch wirkt hier die „Mehrzzielorientierung“ des *Fed*. „Congress retains the ultimate power under the Constitution to instruct the Federal Reserve by law. This creates, under certain conditions, a subtle form of political influence on the *Fed*. Since the *Fed* does not have a single primary statutory objective, Congressional committee members can at times challenge the *Fed's* emphasis of one objective over the other – in particular whenever the policy of maintaining price stability appears in the short run to be in conflict with the policy of maintaining a high level of employment“ (*Apel*, 2003, S. 40). So schob die *Fed* etwa 1979–1982 Geldmengenziele in den Vordergrund, um dahinter ihre Absicht, die Zinsen zu erhöhen, um die Inflation zu bekämpfen, zu verbergen. Damit wollte sie verhindern, politischem Druck ausgesetzt zu sein. „Knowing that this anti-inflation strategy would increase interest rates and wanting to avoid being blamed for the resulting increase, the *Fed* did not publicly state its objective. Instead it stated in technical terms its intention to focus on monetary aggregates to deflect political criticism of high interest rates during its battle against inflation“ (*Hubbard*, 2004, S. 491).

Vom institutionellen Zuschnitt her ist das *Eurosystem* also vergleichsweise gut gewappnet, Instabilitätsinteressen zu begegnen. Dieser positiven Einschätzung könnte mit dem

Finanzmärkte und Geldpolitik

Finanzmärkte,
neue Makroökonomie und
zinspolitische Strategien
Von Prof. Dr. Heinz-Peter
Spahn, Stuttgart-
Hohenheim
2006. XXI, 307 Seiten.
Gebunden € 25,-
ISBN 3-8006-3199-7



Der neue Konsens

Entscheidungen von Notenbanken wirken sich nicht nur auf Geschäftsbanken, sondern auch auf das Wirtschaftsumfeld von privaten Haushalten und Unternehmen aus. Im Zentrum dieses Buches stehen folgende drei Themenbereiche:

- (1) **Finanzmärkte:** Untersucht wird die Rolle des Geldes in der Marktwirtschaft, die Tätigkeit der Banken sowie die Preisbildung auf Wertpapier- und Devisenmärkten. Vor diesem Hintergrund kann die Wirkungsweise der geldpolitischen Instrumente geklärt werden.
- (2) Ein „**neuer Konsens**“ in der **Makroökonomie** begreift nicht die Geldmenge, sondern den Zins als Hauptinstrument der Geldpolitik. Damit wird das traditionelle IS-LM-Modell durch einen Drei-Gleichungs-Ansatz ersetzt, in dem das Verhalten der Notenbank durch eine zinspolitische Reaktionsfunktion beschrieben wird.
- (3) Die Konzeption **zinspolitischer Strategien** als Richtschnur für tagespolitische Entscheidungen der Notenbank berücksichtigt dabei wirtschaftspolitische Ziele, unterschiedliche Vorstellungen über die Funktionsweise einer Geldwirtschaft sowie Erfahrungen mit der Wirkungsweise geldpolitischer Instrumente.



FAX-COUPON

— Expl. 3-8006-3199-7

Spahn, Geldpolitik

2006. Gebunden € 25,- inkl. MwSt. zzgl. Versandkosten € 1,50
in Deutschland bei Einzelbestellung beim Verlag.

Name/Firma _____

Straße _____

PLZ/Ort _____

Datum/Unterschrift _____

142802

Bei schriftlicher oder telefonischer Bestellung haben Sie das Recht, die Ware innerhalb von 2 Wochen nach Lieferung ohne Begründung an Ihren Lieferanten (Buchhändler oder Verlag Vahlen, c/o Nördlinger Verlagsauslieferung, Augsburg Str. 67a, 86720 Nördlingen) zurückzusenden, wobei die rechtzeitige Absendung genügt. Kosten und Gefahr der Rücksendung trägt der Lieferant. Ihr Verlag Franz Vahlen GmbH, Wilhelmstr. 9, 80801 München, Geschäftsführer: Dr. Hans Dieter Beck

Bitte bestellen Sie
bei Ihrem Buchhändler
oder bei:

**VERLAG
VAHLEN**

80791 MÜNCHEN

Fax: (089) 3 81 89-402

Internet: www.vahlen.de

E-Mail: bestellung@vahlen.de

Hinweis begegnet werden, dass die vergleichsweise besseren makroökonomischen Ergebnisse in den USA die Relevanz der unterschiedlichen institutionellen Bedingungen in Frage stellen. Hier ist jedoch Vorsicht geboten. Zum einen ist im Lichte von Theorie und Empirie generell fraglich, ob von der Geldpolitik überhaupt andauernde reale Effekte bei Produktion und Beschäftigung ausgehen. Die besseren Resultate in den USA als in Deutschland bzw. der EWU sind eher Ergebnis höherer Flexibilität und intensiveren Wettbewerbs auf den amerikanischen Güter- und Faktormärkten. Zum anderen datieren der Geldpolitik zurechenbare Erfolge in der Form niedriger Inflationsraten erst seit den 90er Jahren des letzten Jahrhunderts. Diese Erfolge sind wohl auch der Ausnahmeerscheinung *Alan Greenspan* zuzuschreiben, dessen hohe Reputation, die in der Öffentlichkeit viel dazu beigetragen hat, die Inflationserwartungen niedrig zu halten, sozusagen als Ersatz für eine weitgehend fehlende institutionelle Absicherung der Unabhängigkeit des *Fed* gewertet werden kann. Die Frage ist allerdings, ob sein Nachfolger daran anknüpfen kann.

Institutionelle Regelungen können jedoch prinzipiell – wenn auch im Falle des *Eurosystems* bei weitem nicht so einfach wie im Falle des *Fed* – geändert werden, wie die Versuche zur Aushöhlung der Unabhängigkeit des *Eurosystems* im Vorfeld des (einstweilen gescheiterten) Europäischen Verfassungsvertrags gezeigt haben (vgl. *Görgens et al.*, 2004, Box II.1.5). Aktuell gravierender sind fiskalpolitische Entwicklungen. Der Stabilitäts- und Wachstumspakt von 1997 ist mit seinen Verschuldungsgrenzen als institutionelle Stütze der stabilitätsorientierten Geldpolitik anzusehen. Der laxer Umgang einiger Mitgliedsländer der EWU mit diesen Regelungen und das Ausbleiben vertraglich vorgesehener Sanktionen können die auf Preisstabilität ausgerichtete Geldpolitik unter politischen Druck setzen. „Bei hoher staatlicher Verschuldung und einem – gerade in der derzeitigen Situation historischer Niedrigzinsen nicht auszuschließenden – höheren Zinsniveau wächst die Gefahr, die nominale Schuldenlast durch Druck auf die Notenbank, eine lockerere Geldpolitik zu betreiben, zu akkommodieren, also stabilitätspolitisch notwendige Zinserhöhungen zu unterlassen oder hinauszuschieben. Sicherlich wirkt diesem Druck eine glaubwürdige Geldpolitik und die institutionelle Absicherung der Unabhängigkeit der EZB und der nationalen Notenbanken in Artikel 108 des EG-Vertrages entgegen. Der Stabilitätspakt setzt aber nicht an einem bereits eingetretenen Konfliktfall an, sondern will aus weiser politischer Erfahrung heraus bereits das Entstehen eines Konflikts zwischen Finanz- und Geldpolitik vermeiden“ (*Zeitler*, 2005, S. 4). Gegen das Eintreten der *Hayek*'schen Befürchtung einer Vereinnahmung der Zentralbank durch „ihre“ Regierung spricht zwar, dass es diese (eine) Regierung in Europa (noch) nicht gibt. Allerdings ist die Gefahr, dass die einzelnen (nationalen) Regierungen gemeinsam politischen Druck ausüben, durchaus nicht von der Hand zu weisen. In diese Richtung könnte z. B. die Lockerung der Vorschriften zum Stabilitäts- und Wachstumspakt im Frühjahr 2005 interpretiert werden. Das *Eurosystem* bindende Interventionsmöglichkei-

ten des Europäischen Parlaments bestehen wegen seiner Unabhängigkeitsposition zwar nicht. Dies schließt jedoch ebenfalls nicht aus, dass ein politischer Druck durch kritische Resolutionen gegenüber der stabilitätsorientierten Geldpolitik ausgeübt wird.

3. Fazit

Für eine an makroökonomischen Zielen ausgerichtete Geldpolitik braucht man eine staatliche Zentralbank. Für eine effiziente Geldpolitik, die insbesondere auch auf eine Steuerung der Erwartungen abzielt, wiederum ist die Frage der Glaubwürdigkeit zentral. In diesem Zusammenhang kommt den Unsicherheiten reduzierenden institutionellen Designs einer Zentralbank eine wesentliche Rolle zu. Für die Unabhängigkeit des *Eurosystems* hatte die *Deutsche Bundesbank* eine gewisse Vorbildfunktion. Verglichen mit der *Fed* ist das institutionelle Design des *Eurosystems* überlegen, da nicht nur die Zielvorgabe eindeutig, sondern auch seine unabhängige Stellung rechtlich klar geregelt ist. Im institutionellen Design des *Fed* ist die Unabhängigkeit weniger ausgeprägt. Hier hängt es viel stärker von Personen ab, welche Freiräume die Zentralbank faktisch hat und welchen Grad an Glaubwürdigkeit die Geldpolitik besitzt. In Deutschland hingegen existierte aufgrund historischer Erfahrungen mit großen inflationsbedingten Vermögensverlusten ein ausgeprägtes Stabilitätsinteresse der Bevölkerung, das die Unabhängigkeit der *Deutschen Bundesbank* gegen Versuche politischer Einflussnahme verteidigte. Solche gesellschaftlichen Wertvorstellungen schlagen sich schließlich auch im institutionellen Gefüge der Zentralbank nieder, so dass man (bei Austausch von „Inflationsrate“ durch „Zentralbank“) mit *Issing* (1992, S. 8) festhalten kann: „Jede Gesellschaft hat letztlich die Zentralbank, die sie verdient und im Grunde auch will“. Ob sich im Euroraum bereits eine europäische Stabilitätskultur gefestigt hat, mit deren Unterstützung die EZB nötigenfalls rechnen kann, bleibt abzuwarten.

Literatur

- Abel, A., Bernanke, B.*, Macroeconomics, 5. Aufl., Boston et al. 2005.
- Alesina, A., Summers, L.H.*, Central Bank Independence and Macroeconomic Performance. Some Comparative Evidence, in: *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 25 (1993), S. 151–162.
- Apel, E.*, Central Banking Systems Compared, Routledge, London et al. 2003.
- Backhaus, J.*, Schmollers Grundriss der Allgemeinen Volkswirtschaftslehre: Ein aktueller Klassiker, in: *Backhaus, J., Shionoya, Y., Schefold, B.*, Gustav von Schmollers Lebenswerk. Eine kritische Analyse aus moderner Sicht, Düsseldorf 1989.
- Board of Governors of the Federal Reserve System*, The Federal Reserve System – Purposes and Functions, Washington D.C. 2005 (<http://www.federalreserve.gov/pf/pf.htm>).
- Capie, F., Goodhart, C., Schnadt, N.*, The development of central banking, in: *Capie, F., Goodhart, C., Fischer, S., Schnadt, N.* (Hrsg.), The Future of Central Banking. The Tercentenary Symposium of the Bank of England, Cambridge 1994, S. 1–112.
- De Nederlandsche Bank*, A Comparative Study of the Federal Reserve System and the ESCB, Quarterly Bulletin, March 2001, S. 55–64 (<http://www.dnb.nl/english/index.htm>).

- Deutscher Bundestag*, Entwurf eines Gesetzes über die Deutsche Bundesbank vom 18. 10.1956, Bundestags-Drucksache 2/2781, 1956.
- Dowd, K.* (Hrsg.), *The Experience of Free Banking*, Routledge, London et al. 1992
- Dowd, K.*, Free Banking, in: *Mullineuz, A., Murinde, V.* (Hrsg.), *Handbook of International Banking*, Cheltenham (UK) et al. 2003, S. 173–190.
- Fecht, F., Illing, G.*, The Institutional Design of Central Banks, in: *Mullineuz, A., Murinde, V.* (Hrsg.), *Handbook of International Banking*, Cheltenham (UK) et al. 2003, S. 671–698.
- Federal Reserve Bank of San Francisco*, U.S. Monetary Policy: An Introduction – Part 1: How is the Fed structured and what are its policy tools, in: *Federal Reserve Bank of San Francisco*, Economic Letter, Number 2004–01, 2004 (www.frbsf.org).
- Federal Reserve Bank of San Francisco*, The Federal Reserve System in Brief – The Nation's Central Bank, Juni 2005 (www.frbsf.org).
- Görgens, E., Ruckriegel, K.*, Transmission geldpolitischer Impulse, in: *WISU*, 34. Jg. (2005), S. 1188 – 1196.
- Görgens, E., Ruckriegel, K., Seitz, F.*, Europäische Geldpolitik, 4. Auflage, Stuttgart 2004.
- Goodhart, C.*, Whither Central Banking, in: *Altig, D., Smith, B.* (Hrsg.), *Evolution and Procedures in Central Banking*, Cambridge 2003, S. 65 – 88.
- Gorton, G., Huang, L.*, Banking Panics and the Origin of Central Banking, in: *Altig, D., Smith, B.* (Hrsg.), *Evolution and Procedures in Central Banking*, Cambridge 2003, S. 181 – 219.
- Hafke, H.C.*, Einige rechtliche Anmerkungen zur Praxis der Autonomie im System der Europäischen Zentralbanken (ESZB), in: *Ekkenga, J., Hadding, W., Hammen, H.*, *Bankrecht und Kapitalmarktrecht in der Entwicklung*, Festschrift für Siegfried Kumpel zum 70. Geburtstag, Berlin 2003, S. 185–203.
- Hall, R., Jones, C.*, Why Do Some Countries Produce So Much More Output per Worker than Others?, in: *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 114 (1999), S. 83–116.
- Hubbard, R.G.*, *Monex, the Financial System, and the Economy*, 5. Auflage, Boston et al. 2004.
- Issing, O.*, Hayek, Currency Competition and European Monetary Union, Occasional Paper 111, The Institute of Economic Affairs, London 2000.
- Issing, O.*, Unabhängigkeit der Notenbank und Geldwertstabilität, Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 79 vom 10.11.1992, S. 1–8.
- Jones, C.*, *Introduction to Economic Growth*, 2. Auflage, New York 2002.
- Kydland, F.E., Prescott, E.C.*, Rules Rather than Discretion. The Inconsistency of Optimal Plans, in *Journal of Political Economy*, Vol. 105 (1977), S. 1308–1321.
- Kydland, F.E., Wynne, M.A.*, Alternative Monetary Constitutions and the Quest for Price Stability, *Federal Reserve Bank of Dallas Economic and Financial Policy Review*, Vol. 1 (2002), S. 1–19 (www.dallasfedreview.org).
- Mishkin, F.S.*, *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*, 7. Auflage, Readings et al 2004.
- Richter, R., Furubotn, E.*, *Neue Institutionenökonomie*, 3. Auflage, Tübingen 2003.
- Rogoff, K.*, The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target, in: *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 100 (1985), S. 1169–1190.
- Röpke, W.*, Kernfragen der Wirtschaftsordnung, in: *ORDO*, Bd. 48 (1997), S. 27–64.
- Romer, D.*, *Advanced Macroeconomics*, Boston et al. 2006.
- Siklos, P.*, The Changing Face of Central Banking. Evolutionary Trends Since World War II., Cambridge 2002.
- Snowdon, B., Vane, H.R.*, *Modern Macroeconomics. Its Origins, Development and Current State*, Cheltenham et al. 2005
- Starbatty, J.*, Ordoliberalismus, in: *Issing, O.* (Hrsg.), *Geschichte der Nationalökonomie*, 4. Auflage, München 2002, S. 251–270.
- Stark, J.*, Zur Bedeutung von Institutionen in der wirtschaftlichen und finanziellen Entwicklung. Institution Building im Finanzsektor, in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 24 vom 8. Juni 2005, S. 3 – 9.
- von Hagen, J., Hayo, B., Fender, I.*, Geldtheorie, Geldpolitik und Finanzmärkte, in: *Zimmermann, K.F.* (Hrsg.), *Neue Entwicklungen in der Wirtschaftswissenschaft*, Heidelberg 2002, S. 1–42.
- von Hayek, F.A.*, *Die Verfassung der Freiheit*, Tübingen 1983.
- von Hayek, F.A.*, *Denationalisation of Money. The Argument Refined*, 3. Auflage, The Institute of Economic Affairs, London 1990.
- von Schmoller, G.*, *Grundriss der Allgemeinen Volkswirtschaftslehre*, Leipzig 1900.
- Walsh, C.E.*, Optimal Contracts for Central Bankers, in: *American Economic Review*, Vol. 85 (1995), S. 150–167.
- Weber, A.*, Deutschland in der Währungsunion. Geld- und finanzpolitische Rahmenbedingungen, in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikel, Nr. 28 vom 7.7.2005, S. 3–9.
- White, L.H.*, *The Theory of Monetary Institutions*, Malden (USA), Oxford (UK) 1999.
- Woll, A.*, Geschichte der Geldtheorie im 20. Jahrhundert, in: *von Delhaes-Guenther, D., Hartwig, K.-H., Vollmer, U.* (Hrsg.), *Monetäre Institutionenökonomie*, Stuttgart 2001, S. 381 – 400.
- Wood, J.*, *A History of Central Banking in Great Britain and the United States*, Cambridge 2005.
- Woodford, M.*, *Interest and Prices*, Princeton, Oxford 2003.
- Zeitler, F.-C.*, Was bleibt vom Stabilitätspakt und Wachstumspakt?, in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 36 vom 31. 8. 2005, S. 3 – 7.