

Universität Bayreuth
Rechts- und Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät
Wirtschaftswissenschaftliche Diskussionspapiere

**Zur Notwendigkeit unabhängiger Zentralbanken und ihrer
institutionellen Abstützung**

Egon Görgens und Karlheinz Ruckriegel

Diskussionspapier 17-05

November 2005

ISSN 1611-3837

Adresse:

Prof. Dr. Egon Görgens
Universität Bayreuth
Lehrstuhl für VWL II, insb. Wirtschaftspolitik
95440 Bayreuth

Telefon: +49-921-552906
Fax: +49-921-55842905
e-Mail: egon.goergens@uni-bayreuth.de

Prof. Dr. Karlheinz Ruckriegel
Georg-Simon-Ohm-FH Nürnberg
Fachbereich Betriebswirtschaft
90402 Nürnberg

+49-911-58802829
+49-911-58806720
karlheinz.ruckriegel@fh-nuernberg.de

Abstract

Necessity of central banks and its institutional foundations

Historical experiences show that a financial crisis in the banking system may cause panic reactions leading to bank failures and business bankruptcies. Central banks as lenders of last resort can help to prevent and contain financial disruptions. Perceiving this role two conditions must be fulfilled, a technical and an institutional one. Technically the banks must be tied to the central bank. Institutionally the central bank needs political autonomy in pursuing exclusively assigned objectives, especially price stability. In the paper it will be shown that the institutional prerequisites of the ECB are superior to those of the Fed.

JEL-Classification: E 42, E 52, E 58

Keywords: Central bank independence, time inconsistency, institutional design

Vorbemerkung

In einem frühen Entwurf des einstweilen gescheiterten Vertrags für eine Europäische Verfassung war eine spürbare Beschneidung der Unabhängigkeit des Eurosystems zugunsten politischer Einflussnahme vorgesehen. Wenn dieser Versuch insbesondere durch massiven Widerstand der Betroffenen auch teilweise abgewehrt werden konnte, so zeigt dieses Beispiel doch sehr drastisch, wie bereits nach fünf Jahren EWU und Eurosystem dem politischen Inflationsinteresse wieder der Weg geebnet werden sollte.

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 (siehe hierzu auch White, 1999, S. 80). Mit der Schaffung einer Zentralbank allein ist es jedoch nicht getan. Denn zwischen dem in Eingangszitat genannten Wollen 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 durchaus begründet – zu der Überzeugung, dass Zentralbanken wegen staatlichen Drucks ihr Hauptziel de facto nicht hinreichend verfolgen würden. Statt von einer Enthaltbarkeit 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 (siehe Dowd, 2003 und Dowd, 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 (siehe hierzu Issing, 2000, S. 17f). 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 (siehe hierzu auch Gorton/Huang, 2003, S. 181f. 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, financial 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. 1f.. Zu den Motiven, die hinter der Gründung einzelner Zentralbanken standen, siehe Siklos, 2002, S. 11).

2. Anbindung der Geschäftsbanken an die Zentralbank

Der geldpolitische Anknüpfungspunkt für Zentralbanken besteht in einer (Zwangs-) Nachfrage nach Zentralbankgeld (Banknoten und Guthaben bei der Zentralbank).

Das **Banknotenmonopol** der Zentralbank führt zu einer Nachfrage nach Banknoten (Position P.1). Die Verpflichtung zur Haltung von **Mindestreserven** sowie der Wunsch, Guthaben zur Abwicklung des Zahlungsverkehrs (**Working Balances**) bei der Zentralbank zu halten, ziehen eine (Zwangs)Nachfrage nach Guthaben bei der Zentralbank (Position P.2) seitens der Kreditinstitute nach sich (siehe hierzu etwa auch Stiglitz/Walsh, 2002, S. 530). Theoretisch ist auch denkbar, dass die Zentralbanken eine ‚freiwillige‘ Nachfrage über ‚attraktive‘ Konditionen herbeiführen, falls etwa im Zuge von neueren Entwicklungen im Zahlungsverkehr und bei Verzicht auf das Instrument der Mindestreserve sonst keine Anbindung an die Zentralbank mehr hergestellt werden kann (siehe hierzu im Einzelnen Görgens et al., 2004, Box II.3.1).

Zentralbankgeld kann aber nur geschaffen werden, wenn die Kreditinstitute Geschäfte mit der Zentralbank tätigen. Hier kommt die Aktivseite der Zentralbankbilanz ins Spiel.

Grundstruktur der Zentralbankbilanz

Aktiva	Passiva
A.1: Währungsreserven	P.1: Banknotenumlauf ^{a)}
A.2a: Forderungen an Kreditinstitute	P.2: Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten (Einlagen, Bankreserven, Bankenliquidität)
A.2b: Bestand an (staatlichen) Wertpapieren	
A.3: Sonstiges	P.3: Sonstiges

Anmerkung: ^{a)} Banknoten außerhalb des Zentralbanksystems.

Im Wesentlichen gibt es drei Möglichkeiten für die Bereitstellung von Zentralbankgeld: Entweder die Zentralbank ist bereit, Fremdwährungsforderungen anzukaufen (Position A.1) oder die Kreditinstitute verschulden sich bei der Zentralbank (Position A.2a) oder die Zentralbank kauft von den Kreditinstituten (staatliche) Wertpapiere an (Position A.2b). Im **Eurosystem** werden diese Geschäfte im Wesentlichen in Form einer Kreditaufnahme (Verschuldung) durchgeführt. Beim **Federal Reserve System** (Fed) in den USA hingegen dominiert der An-

kauf von staatlichen Wertpapieren. Einen Ankauf von Fremdwährungsforderungen setzen weder das Eurosystem noch das Fed aktiv zur Schaffung von Zentralbankgeld ein (im Einzelnen hierzu siehe Ruckriegel/Seitz, 2002, S. 27-29.).

Die traditionelle **Geldangebotstheorie** basiert auf dem Geldbasiskonzept. Nach Woll (2001, S. 393) handelt es sich dabei um die in der zweiten Hälfte des 20. Jahrhunderts herrschende Geldangebotstheorie, die das Zentralbankgeld bzw. die Geldbasis (Positionen P1 und P2) als operatives Ziel der Geldpolitik betrachtet. Das Eurosystem betreibt allerdings **keine Geldbasissteuerung**, d. h. es setzt nicht unmittelbar an einer quantitativen Steuerung des Zentralbankgeldes an. **Zentraler Ansatzpunkt**, also **operatives Ziel** ist vielmehr der **Zinssatz für Tagesgeld** am Interbanken-Geldmarkt (siehe hierzu ausführlich Görgens et al. 2004, Kap. II.3 und II.4). Dies gilt allerdings nicht nur für das Eurosystem: „Today, there is consensus among central banks to the effect that the short-term inter-bank interest rate is the appropriate operational target“ (Bindseil, 2004, S. 8). Grundsätzlich gilt jedoch: Damit eine Zentralbank den Tagesgeldsatz kontrollieren kann, muss eine ausreichende Nachfrage nach Guthaben bei der Zentralbank (Position P.2) bestehen.

Im Gegensatz zu gängigen Lehrbuchvorstellungen wird also weder die Geldbasis noch die Geldmenge exogen von der Zentralbank vorgegeben. Die Geldmenge ist vielmehr endogen, d. h. sie wird aus dem Wirtschaftsprozess heraus, also von der Geldnachfrage bestimmt. Bestimmungsgrößen der Geldnachfrage sind das Transaktionsvolumen und die Opportunitätskosten der Geldhaltung.

3. „Institutions matter“

Da Zentralbanken mit zinspolitischen Maßnahmen über komplexe Transmissionsprozesse nur indirekt auf das Verhalten der wirtschaftlichen Akteure einwirken (Görgens/Ruckriegel, 2005), wird 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 (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.”

a) 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). Während bereits von Schmoller (1900, S. 61) frühzeitig die Bedeutung von Institutionen herausgearbeitet und den Begriff geprägt hat (siehe hierzu auch Backhaus, 1989, S. 35f), werden im Rahmen der neoklassischen Theorie Institutionen weithin vernachlässigt. „Ihre Schwäche liegt eben in ihrer Institutionenneutralität bzw. ihrer Tendenz, eine ernsthafte Beschäftigung mit institutionellen Nebenbedingungen und Transaktionskosten eher zu vermeiden. Die neoklassische Wirtschaftstheorie kann daher nur in sehr abstraktem Sinn auf Fragen der Allokation von Ressourcen angewendet werden.“ (Richter/Furubotn, 2003, S. 2).

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; siehe auch Hall/Jones, 1999 sowie Romer, 2006, S. 144 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 (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 (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. 671f). 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 (siehe hierzu auch 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 Regie-

zung vorgegeben wird, kann im zweiten Fall die Zentralbank das Inflationsziel selbst näher operationalisieren, wobei das Ziel als solches aber von der Politik vorgegeben ist.

b) 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 (sog. instrumentelle Unabhängigkeit). Einschränkend 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:

– **Institutionelle Unabhängigkeit**

Kernstück der institutionellen Unabhängigkeit ist die Freiheit der nationalen Zentralbanken sowie der EZB und ihrer Beschlussorgane von Weisungen Dritter. Folgende Rechte dritter Parteien (z. B. Regierung, Parlament) sind mit der Unabhängigkeit einer Zentralbank unvereinbar: das Weisungsrecht; das Recht, Entscheidungen zu genehmigen, auszusetzen, aufzuheben oder aufzuschieben; das Recht, Entscheidungen aus rechtlichen Gründen zu zensieren; das Recht, in Beschlussorganen einer Zentralbank mit Stimmrecht vertreten zu sein, und das Recht, bei Entscheidungen einer Zentralbank (ex ante) konsultiert zu werden.

– **Personelle Unabhängigkeit**

Die Amtszeit des Präsidenten und der übrigen Mitglieder des Direktoriums der EZB beträgt acht Jahre. Mitglieder des Direktoriums der EZB werden nur für eine Amtszeit ernannt, d. h. eine Wiederernennung ist nicht möglich. Die Amtszeit der Präsidenten der nationalen Zentralbanken sowie der übrigen Mitglieder der Beschlussorgane der nationalen Zentralbanken muss mindestens fünf Jahre betragen. Weitergehende Vorgaben (z. B. bezüglich der maximalen Vertragslaufzeit und der Möglichkeit der Wiederernennung) gibt es im EU-Vertrag nicht. Die Präsidenten der nationalen Zentralbanken werden von den jeweils in den einzelnen Ländern dafür zuständigen Stellen berufen. In Deutschland erfolgt die Ernennung durch den Bundespräsidenten auf Vorschlag der Bundesregierung. Die Vertragslaufzeit des Bundesbankpräsidenten beträgt acht Jahre, eine Wiederernennung ist jederzeit möglich. Die Mitglieder des EZB-Direktoriums werden durch die Staats- und Regierungschefs der teilnehmenden Mitgliedstaaten einvernehmlich ernannt. Eine vorzeitige Entlassung ist nur in Ausnahmefällen, z. B. aufgrund einer schweren Verfehlung, möglich. Dieser Aspekt der Unabhängigkeit soll sicherstellen, dass die Organmitglieder nicht über kurze Vertragslaufzeiten bzw. jederzeitige Abberufungen unter Druck gesetzt werden können.

– **Finanzielle Unabhängigkeit**

Die Zentralbanken sollen in der Lage sein, sich selbst mit den erforderlichen Mitteln auszustatten, um die ordnungsgemäße Erfüllung ihrer Aufgaben im Rahmen des Eurosystems sicherzustellen. Andernfalls könnten die Arbeitsfähigkeit des Eurosystems über entsprechend „knappe“ Mittelzuweisungen geschwächt und faktische Abhängigkeiten geschaffen werden.

– **Funktionelle Unabhängigkeit**

Zentralbankunabhängigkeit ist kein Selbstzweck, sondern Mittel zur Erreichung eines Ziels, welches den Zentralbanken vorgegeben ist. Die Zentralbanken des Eurosystems sind vorrangig auf das Ziel der Preisstabilität ausgerichtet. Sonstige Funktionen dürfen sie nur insoweit wahrnehmen, als der EZB-Rat sie mit dem Ziel der Preisstabilität für vereinbar hält. Deshalb gibt es das Verbot der Kreditgewährung an öffentliche Haushalte sowie die Bestimmung, dass die Ausgabe von Münzen durch die Mitgliedstaaten von der EZB genehmigt werden muss (Art. 106 EG-Vertrag). Die funktionelle Unabhängigkeit umfasst aber auch die vollständige Kontrolle sämtlicher geldpolitischer Verfahren und

Instrumente durch das Eurosystem. Das Eurosystem kann autonom über den Einsatz seines Handlungsrahmens entscheiden.

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 (siehe 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. 2f).

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 (Federal Reserve Bank of San Francisco, 2004, S. 1f). 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** (siehe hierzu etwa auch De Nederlandsche Bank, 2001, S. 57 und Hafke, 2003, S. 195f). 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 „Mehrzielorientierung“ 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).

Vom institutionellen Zuschnitt her ist das Eurosystem also vergleichsweise gut gewappnet, Instabilitätsinteressen zu begegnen. Dieser positiven Einschätzung könnte mit dem 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 Greenspans 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 (siehe hierzu etwa 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 Interventionsmöglichkeiten 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.

4. 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

- Alesina, A., Summers, L.H., Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence, 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.*
- Bindseil, U., Monetary Policy Implementation, Theory – Past – Present, Oxford University Press, Oxford 2004.*
- 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. (Hg.), The Experience of Free Banking, Routledge, London et al. 1992*
- Dowd, K., Free Banking, in: Mullineuz, A., Murinde, V. (Hg.), 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. (Hg.), 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 Kümpel 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.
- 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.
- Romer, D.*, Advanced Macroeconomics, 4th Ed., New York 2006.
- Röpke, W.*, Kernfragen der Wirtschaftsordnung, in: ORDO, Bd. 48 (1997), S. 27–64.

- Ruckriegel, K., Seitz, F.*, Zwei Währungsgebiete - Zwei Geldpolitiken? Ein Vergleich des Eurosystems mit dem Federal Reserve System, Frankfurt/Main 2002.
- Siklos, P.*, The Changing Face of Central Banking – Evolutionary Trends Since World War II., Cambridge 2002.
- Starbatty, J.*, Ordoliberalismus, in: Issing, O. (Hg.), 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.
- Stiglitz, J. E., Walsh, C. E.*, Economics, 3rd edition, New York et al. 2002.
- von Hagen, J., Hayo, B., Fender, I.*, Geldtheorie, Geldpolitik und Finanzmärkte, in: Zimmermann, K.F. (Hg.), Neue Entwicklungen in der Wirtschaftswissenschaft, Heidelberg 2002, S. 1-42.
- von Hayek, F.A.*, Die Verfassung der Freiheit, Mohr, 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. (Hg.), Monetäre Institutionenökonomik, Lucius & Lucius, 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.

Universität Bayreuth
Rechts- und Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät
Wirtschaftswissenschaftliche Diskussionspapiere

Zuletzt erschienene Papiere: *

16-05	Rudolf, Thomas Etemad, Mohammed Ali Ghorbani	Kulturelle Prägungen wirtschaftlichen Handelns im Nahen Osten - eine institutionenökonomische Analyse des Einflusses des Islam auf die Finanzwirtschaft
15-05	Oberender, Peter Rudolf, Thomas	Monetäre Anreize für die postmortale Körperorganspende - Eine ökonomische Analyse
14-05	Belke, Ansgar Herz, Bernhard Vogel, Lukas	Structural Reforms and the Exchange Rate Regime: A Panel Analysis for the World versus OECD Countries
13-05	Oberender, Peter Zerth, Jürgen	Zur Zukunft der flächendeckenden Versorgung im deutschen Gesundheitswesen. Gesundheitspolitische Implikationen
12-05	Woratschek, Herbert Schafmeister, Guido Horbel, Chris	"Sorry, We Are Fully Booked!" - An Experimental Study of Preference Formation Through Unavailable Services
11-05	Woratschek, Herbert Schafmeister, Guido	Assessing the Determinants of Broadcasting Fees - Theoretical Foundations and Empirical Evidence for the German Soccer League
10-05	Bauer, Christian Horlemann, Sebastian	Modeling the Term Structure of Exchange Rate Expectations
09-05	Schneider, Udo	The Physician-Patient Relationship Revisited - the Patient's View
08-05	Albers, Brit Meidenbauer, Timo	Einkommen und Gesundheit -Ein Überblick über mikro- und makroökonomische Aspekte
07-05	Meidenbauer, Timo	Das Wachstum der Gesundheitsausgaben - Determinanten und theoretische Ansätze
06-05	Albers, Brit	Gesundheitsreform in Deutschland: Ein Weg zu mehr Bildung?
05-05	Woratschek, Herbert Schafmeister, Guido	New Business Models for the Value Analysis of Sport Organisations
04-05	Oberender, Peter Fleischmann, Jochen	Zur Rolle des Staates im Transformationsprozeß
03-05	Bauer, Christian	A Better Asymmetric Model of Changing Volatility in Stock Returns: Trend-GARCH
02-05	Grimm, Rainer	Markenmanagement - Grundzüge und Implikationen für eine wertorientierte Markenführung

* Weitere Diskussionspapiere finden Sie unter <http://www.fwi.uni-bayreuth.de/workingpapers.html>