

Professor Dr. Axel A. Weber

Präsident

der Deutschen Bundesbank

Unabhängige Geldpolitik in Europa

Die ersten sieben Jahre

Vortrag im Rahmen der Festveranstaltung
zu Prof. Dr. h.c. mult. Otmar Issings 70. Geburtstag

an der Julius-Maximilians-Universität Würzburg

am 28. April 2006

– Es gilt das gesprochene Wort –

Inhalt

1	Begrüßung	2
2	Zur Unabhängigkeit des ESZB.....	3
3	Die Geldpolitik des Eurosystems	10
3.1	Die geldpolitische Strategie	10
3.2	Zur Rolle monetärer Größen	12
4	Schlussbetrachtung	13

1 Begrüßung

Sehr geehrter Otmar, sehr geehrter Herr Professor Haase, sehr geehrter Herr Professor Fehr, sehr geehrte Damen und Herren. Ich freue mich, heute in der Julius-Maximilians-Universität Würzburg zu Ehren meines EZB-Ratskollegen Otmar Issings sprechen zu können.

Die hiesige Festveranstaltung an seiner Heimatuniversität ist für Otmar Issing sicher etwas Besonderes, wenn auch die heutige Ehrung beileibe nicht die einzige ist, die ihm in diesen Wochen zuteil wird: Sein 70. Geburtstag am 27. März und sein bevorstehendes Ausscheiden aus dem Direktorium der EZB nach knapp acht Jahren sind Anlass zu zahlreichen Veranstaltungen, die sein Wirken in der EZB und seinen Einfluss auf die europäische Geldpolitik würdigen.

Angesichts der Vielzahl der Ehrungen könnten Beobachter, die in quantitätstheoretischem Denken geschult sind, den Verdacht hegen, hier liegen Anzeichen eines inflationären Prozesses vor.

Mögliche Folge: Die Wertigkeit der einzelnen Ehrung ist bedroht und schwindet im Zeitablauf.

Mit den Ehrungen für Otmar Issing verhält es sich jedoch wie mit der monetären Analyse: Eine rein quantitative Betrachtung der vorherrschenden Entwicklung lässt die dahinter stehenden Antriebskräfte unentdeckt.

Insofern ist hier wie dort nur ein komplexerer Ansatz sinnvoll, der die maßgeblichen Triebfedern offenlegt. Und dann ist offensichtlich: Die Vielzahl und die Qualität der Ehrungen reflektieren schlicht Otmar Issings maßgeblichen Beitrag zum Gelingen des Projekts „Euro“ und zur erfolgreichen Geldpolitik des Eurosystems in den ersten mehr als sieben Jahren.

Ich werde im folgenden beleuchten, welche Gründe (neben Otmar Issings bedeutendem Einfluss) die bisherige Erfolgsgeschichte der gemeinsamen Währung erklären.

Dass es sich grundsätzlich um eine Erfolgsgeschichte handelt, ist heute kaum noch umstritten. Gemessen an dem erreichten Grad der Geldwertstabilität und den niedrigen Inflationserwartungen hat der Euro die in ihn gesetzten Erwartungen mehr als erfüllt und viele Skeptiker widerlegen können.

Ich werde im weiteren Verlauf insbesondere auf die beiden Aspekte „Unabhängigkeit des ESZB“ und „Bedeutung der geldpolitischen Strategie“ eingehen.

2 Zur Unabhängigkeit des ESZB

In immer mehr Ländern dieser Welt wird die Geldpolitik unabhängigen Notenbanken übertragen.

Auch im Eurosystem tragen unabhängige Zentralbanken (die EZB und die nationalen Zentralbanken) gemeinsam Verantwortung für die Geldpolitik.

Was ist konkret unter deren Unabhängigkeit zu verstehen? Der Begriff der Unabhängigkeit beschreibt vier verschiedene Aspekte der institutionellen Sonderstellung der Zentralbanken des ESZB.

Der bedeutendste Aspekt ist zweifellos die Unabhängigkeit von politischen Weisungen (sog. institutionelle Unabhängigkeit).

Diese ist in Art. 108 Satz 1 des EG-Vertrages verankert, der festlegt, dass weder die EZB noch die einzelnen nationalen Zentralbanken Weisungen von politischer Seite (z.B. von Organen der Gemeinschaft oder Regierungen der Mitgliedstaaten) einholen oder entgegennehmen dürfen.

Im Umkehrschluss sind die Regierungen angehalten, ihrerseits Versuche zu unterlassen, die Beschlussorgane der EZB zu beeinflussen (Art. 108 Satz 2 EG-Vertrag).

Hinzu kommt als zweiter Aspekt die personelle Unabhängigkeit. Diese schlägt sich in zwei Ausprägungen nieder:

- Präsidenten der nationalen Zentralbanken sind für mindestens fünf Jahre (Art. 14.2 ESZB-Satzung), Direktoriumsmitglieder der EZB für acht Jahre zu ernennen (Art. 11.2 Satz 2 EG-Vertrag). Bei letzteren ist eine Wiederernennung darüber hinaus unzulässig.
- Mitglieder des EZB-Rates können nicht aus politischen Gründen abberufen werden. Entlassungen sind nur bei schweren Verfehlungen möglich oder falls das Mitglied die

Voraussetzungen für das Ausüben seines Amtes nicht mehr erfüllt (Art. 11.4 bzw. 14.2 ESZB-Satzung).

Die langen Amtszeiten und die fehlenden Abberufungsmöglichkeiten aus politischen Gründen mindern die Möglichkeit der Politik, Druck auf einzelne Mitglieder und hierdurch mittelbar auch auf den EZB-Rat insgesamt auszuüben.

Darüber hinaus sind die Zentralbanken des Eurosystems auch in finanzieller Sicht in hohem Maße unabhängig. Bei der Erfüllung ihrer Aufgaben sind sie nicht auf Mittelzuweisungen von anderen öffentlichen Stellen angewiesen. Im Falle der EZB gilt: Alleiniger Zeichner und Inhaber des Kapitals der EZB sind die nationalen Zentralbanken des ESZB, die ihrerseits unabhängig sind.

Auch die finanzielle Unabhängigkeit verhindert, dass Notenbanken (etwa über knappe Mittelzuweisung) mittelbar unter politischen Druck geraten.

Schließlich verfolgt das ESZB vorrangig das Ziel der Preisniveaustabilität (funktionelle Unabhängigkeit). Dieses Ziel ist vertraglich vorgegeben (Art. 105.I EG-Vertrag), die konkrete Festlegung, was hiermit exakt gemeint ist, liegt jedoch in der Kompetenz des EZB-Rats. Seit Mai 2003 wird unter Geldwertstabilität ein Anstieg des harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) von unter, aber nahe 2% in mittlerer Frist verstanden.

Über die Hauptaufgabe des ESZB bestehen keine Zweifel. Nur soweit es ohne Beeinträchtigung des Primärziels der Geldwertstabilität möglich ist, unterstützt das ESZB die allgemeine Wirtschaftspolitik der Gemeinschaft. Diese eindeutige Rangordnung der Aufgaben beugt möglichen Konflikten vor, die entstehen könnten, falls das Eu-

rosystem mehrere Ziele gleichzeitig verfolgen sollte. Auch dies nimmt Druck von den Zentralbanken und erleichtert es ihnen, sich auf das Ziel der Geldwertstabilität zu konzentrieren.

Der Grad der Unabhängigkeit des ESZB ist außerordentlich fest abgesichert. Änderungen des zugrunde liegenden Vertragswerks können nur einstimmig von allen Mitgliedstaaten beschlossen werden.

Diese Absicherung ist deutlich umfassender als es die beinahe legendäre Unabhängigkeit der Bundesbank zu D-Mark-Zeiten je war. Das Bundesbank-Gesetz war und ist vergleichsweise leicht zu ändern.

Als faktisches Korrektiv hierzu wirkt in Deutschland jedoch eine ausgeprägte Stabilitätskultur, die Kritik an der Unabhängigkeit der Bundesbank ein ums andere mal abwehrte.

Prominentes Beispiel hierfür aus früheren Tagen ist die Gürzenich-Rede Konrad Adenauers im Jahre 1956, die auch als Fallbeil-Rede bekannt ist. Adenauer warf damals der Bank deutscher Länder (Vorläufer der Bundesbank) vor, die seinerzeit beschlossene Leitzinserhöhung sei das „Fallbeil für die kleinen Leute.“ Die Reaktion in der Presse und der Öffentlichkeit war für den damaligen Bundeskanzler jedoch verheerend, da eine überwältigende Mehrheit in den Medien die Position der Bank deutscher Länder unterstützte.

Dieser Konflikt mit Adenauer war von erheblicher Bedeutung beim Wiedererlangen der tatsächlichen Unabhängigkeit der deutschen Zentralbank nach dem Krieg.

Welchen tieferen Zweck erfüllt nun die Unabhängigkeit der europäischen Geldpolitik?

Zuerst einmal: Die Unabhängigkeit der Zentralbanken ist kein Selbstzweck. Vielmehr dient sie im Kern dazu, glaubwürdig eine langfristige Stabilitätsorientierung der Geldpolitik sicherzustellen.

Kurzfristige Wiederwahlinteressen der politisch Verantwortlichen sollen keinen störenden Einfluss auf das Verfolgen des übergeordneten Ziels eines stabilen Geldwertes haben.

Gerade in der Anfangsphase der Währungsunion war die ausgeprägte Unabhängigkeit des ESZB ein wichtiges Signal an die Bevölkerung und die Finanzmärkte. Hierdurch sollte ein guter Teil der Glaubwürdigkeit der unabhängigen Bundesbank auf das Eurosystem übertragen werden. Absicht war, die Inflationserwartungen bereits zu Beginn der Währungsunion niedrig zu halten.

Stützt die Empirie die theoretischen Vorteile der Unabhängigkeit von Zentralbanken? Die Antwort hierauf lautet eindeutig ja.

International vergleichende Untersuchungen zeigen tatsächlich einen engen Zusammenhang zwischen geldpolitischer Unabhängigkeit und Geldwertstabilität.

Die Unabhängigkeit der Notenbanken ist folglich eine wichtige Voraussetzung stabilen Geldes. Sie allein kann jedoch keine Gewähr dafür sein, Geldwertstabilität dauerhaft zu sichern. Anders formuliert: Eine unabhängige Geldpolitik ist hierfür eine notwendige, jedoch keine hinreichende Voraussetzung.

Die wichtige Rolle eines öffentlichen Stabilitätskonsenses habe ich bereits angesprochen. Damit eine stabilitätsorientierte Geldpolitik

dauerhaft erfolgreich ist, muss sie zusätzlich durch eine ebenso stabilitätsorientierte Finanzpolitik flankiert werden.

Unsolide öffentliche Haushalte bergen nämlich immer die Gefahr eines Konflikts zwischen Geld- und Haushaltspolitik. Bei hohem öffentlichen Schuldenstand könnte die Politik nämlich versucht sein, die Last der öffentlichen Verschuldung durch „etwas mehr Inflation“ mindern zu wollen. Öffentlicher Druck auf die Zentralbank zur Lockerung der Geldpolitik wäre die Folge.

Diesem Druck wirkt die Unabhängigkeit der Zentralbank zwar entgegen, löst jedoch das grundsätzliche Konfliktpotential nicht auf. Solide öffentliche Haushalte hingegen mindern dieses Konfliktpotential und stärken somit die Glaubwürdigkeit der Geldpolitik, dauerhaft Preisniveaustabilität bei niedrigen Zinsen sicherzustellen.

Die Notwendigkeit, die Geldpolitik durch eine solide Finanzpolitik zu flankieren, gilt insbesondere in einer Währungsunion. Hierin lag und liegt Grund für den Stabilitäts- und Wachstumspakt.

Unabhängige Zentralbanken werden weltweit immer mehr zur Regel. Als Folge ist unter anderem auch die Inflation global auf dem Rückzug.

Es gibt jedoch auch kritische Stimmen, die fragen:

- Wie passen Zentralbank-Unabhängigkeit und Demokratieprinzip zusammen?
- Rechtfertigt das Streben nach Geldwertstabilität die institutionelle Sonderstellung der Zentralbanken ohne zum Beispiel parlamentarische Kontrolle?

Hierzu ist mit Blick auf das ESZB festzuhalten, dass dessen Unabhängigkeit nicht bedeutet, keine Rechenschaft über das eigene Handeln ablegen zu müssen. Im Gegenteil: Die Rechenschaftspflicht ist ein grundlegendes Element demokratischer Legitimität.

Die Rechenschaftspflicht des Eurosystems besteht in erster Linie gegenüber der Öffentlichkeit in der Erfüllung des gesetzten Mandats. Aber auch der politisch verfassten europäischen Öffentlichkeit, dem Europäischen Parlament, steht der Präsident der EZB regelmäßig Rede und Antwort.

Würden wir unser Mandat nicht erfüllen, müsste sich das Eurosystem gegenüber den Bürgern der Währungsunion erklären und die Gründe der Zielverfehlung erläutern.

Damit dieser Prozess wirksam ist, muss die Geldpolitik insgesamt transparent sein und die Notenbanken müssen konsistent mit der Öffentlichkeit kommunizieren.

Rechenschaftspflicht, Transparenz und konsistente Kommunikation sind folglich komplementäre Elemente zur Unabhängigkeit des ESZB.

Insbesondere dem Aspekt der Zentralbank-Transparenz wird seit einigen Jahren immer größere Bedeutung beigemessen. Der Hintergrund ist, dass eine transparente Geldpolitik über die angesprochenen Legitimitäts- und Rechenschaftsaspekte hinaus auch entscheidend dazu beitragen kann, die Markterwartungen wirksam zu beeinflussen oder zu steuern.

Dieser Aspekt ist kaum zu überschätzen, denn letztlich sind es die Inflationserwartungen, die eine Zentralbank auf niedrigem Niveau zu verankern sucht.

Das heißt, dass sich an den Inflationserwartungen messen lässt, ob Geldpolitik erfolgreich ist. Dies ist dann der Fall, wenn Inflation(sangst) nicht in das Entscheidungskalkül der Menschen eingeht.

Die vier zentralen Elemente einer transparenten Geldpolitik sind

- die klare Definition des Endziels
- die Bekanntgabe der geldpolitischen Strategie
- die Veröffentlichung der entscheidungsrelevanten Daten
- die konsistente Begründung der Entscheidungen.

Im folgenden werde ich die Grundlinien der europäischen Geldpolitik darlegen, die sich an diesen zentralen Elementen ausrichtet.

3 Die Geldpolitik des Eurosystems

3.1 Die geldpolitische Strategie

Das vorrangige Ziel des ESZB, Preisniveaustabilität zu gewährleisten, habe ich bereits erwähnt. Zur Frage, was mit Preisniveaustabilität jedoch genau gemeint ist, findet sich im maßgeblichen Artikel 105 des EG-Vertrages keine weitere Präzisierung.

Wie zuvor schon kurz angesprochen definiert der EZB-Rat Preisniveaustabilität als einen Anstieg des harmonisierten Verbraucher-

preisindex (HVPI) für das Eurogebiet von unter, aber nahe 2% gegenüber dem Vorjahr. Die so definierte Preisniveaustabilität soll mittelfristig erreicht werden.

Durch diese quantitative Definition bekommt die Öffentlichkeit einen objektiven Maßstab an die Hand, um den Erfolg der europäischen Geldpolitik messen zu können.

Geldpolitische Entscheidungen werden nun stets auf der Basis einer umfassenden Analyse der Risiken für die Preisniveaustabilität getroffen. Dies geschieht im Rahmen der 2-Säulen-Strategie.

Die erste Säule, die auch als wirtschaftliche Analyse bezeichnet wird, ist auf die Beurteilung der kurz- bis mittelfristigen Bestimmungsfaktoren und Risiken der Preisentwicklung ausgerichtet. Im Zentrum stehen hier insbesondere realwirtschaftliche Entwicklungen und Finanzierungsbedingungen.

Die zweite Säule, die monetäre Analyse, beleuchtet einen längeren Horizont und reflektiert den langfristigen Zusammenhang zwischen Geldmenge und Preisentwicklung.

Die geldpolitische Strategie dient als Analysegerüst, damit bei der umfassenden Bewertung der Preisrisiken keine relevanten Informationen übersehen werden. Zusätzlich dient die Strategie auch als Medium zur Kommunikation mit der Öffentlichkeit, um geldpolitische Entscheidungen konsistent zu begründen und zu vermitteln. Der geldpolitischen Strategie kommt somit eine Doppelfunktion zu.

3.2 Zur Rolle monetärer Größen

Die geldpolitische 2-Säulen-Strategie des Eurosystems war von Beginn an (und ist es noch heute) nicht unumstritten. Insbesondere die Relevanz monetärer Größen steht häufig im Zentrum der Kritik, dies jedoch meiner Ansicht nach zu Unrecht!

Es ist zu einem ganz erheblichen Teil Otmar Issings Verdienst, die Bedeutung der monetären Perspektive in der Strategie des Eurosystems herausgestellt zu haben.

Welche Gründe sprechen dafür, Geldmengenentwicklungen einen prominenten Platz in der geldpolitischen Strategie einzuräumen? Entscheidend ist hierbei: Auf längere Frist ist Inflation immer (auch) ein monetäres Phänomen.

Kaum ein ökonomischer Zusammenhang ist so gut erforscht wie der langfristig enge Zusammenhang zwischen einer übermäßigen Geldmengenausweitung und dem Anstieg des Preisniveaus.

Monetäre Aggregate sind folglich wichtige Indikatoren zur Einschätzung der mittel- bis langfristigen Preisentwicklung und damit der Risiken für die Preisniveaustabilität. Dies gilt unabhängig davon, ob die Geldmenge eine exogene oder endogene Größe im Inflationsprozess ist.

Zahlreiche empirische Studien auch der Bundesbank belegen diesen grundsätzlichen Zusammenhang zwischen Geldmenge und Preisentwicklung im Euroraum. Unter diesen Voraussetzungen wäre es fahrlässig für die Geldpolitik, auf die Informationen der monetären Entwicklung zu verzichten.

Geldmengenentwicklungen beinhalten zwar wichtige Informationen über mittel- bis langfristige Risiken für die Preisniveaustabilität, sie sprechen jedoch nicht für sich selbst. Stattdessen ist jeweils eine genaue Untersuchung der zugrunde liegenden Bestimmungsfaktoren der monetären Dynamik erforderlich.

Anders formuliert: Die monetäre Analyse ist mehr als ein schlichter Vergleich der Geldmengenentwicklung mit einem Referenzwert. Die monetäre Analyse ist viel eher ein breit angelegter und intellektuell herausfordernder Ansatz.

Dies ist nicht zuletzt deshalb der Fall, weil sich die monetäre Analyse in einem komplexen und dynamischen Umfeld abspielt. Zum Beispiel können Portfolioumschichtungen und Geldnachfrageschocks die grundlegende monetäre Entwicklung verzerren und machen somit eine detaillierte Analyse erforderlich.

Der hauptsächliche Nutzen der zweiten Säule liegt in der Gegenprüfung der aus der ersten Säule abgeleiteten geldpolitischen Handlungsoptionen. Dieser Ansatz erweitert den Betrachtungshorizont und unterstreicht somit die mittelfristige Ausrichtung der Geldpolitik. Die Robustheit der geldpolitischen Entscheidungen in einem von Unsicherheit geprägten Umfeld wird somit erheblich verbessert.

4 Schlussbetrachtung

Die 2-Säulen-Strategie ist für die europäische Geldpolitik von zentraler Bedeutung. Sie erhöht die Transparenz, Berechenbarkeit und Glaubwürdigkeit des Eurosystems, was sich unter anderem in den

anhaltend niedrigen langfristigen Inflationserwartungen widerspiegelt.

Es war insbesondere Otmar Issing, der die Rolle einer expliziten geldpolitischen Strategie für eine stabilitätsorientierte Geldpolitik immer wieder betont hat. Ergebnis ist eine Geldpolitik, die auf Stetigkeit und Mittelfristorientierung setzt, so eine generelle Stabilitätsorientierung fördert und hierdurch die Basis der eigenen Strategie festigt.

Die geldpolitische Strategie des Eurosystems hat jedoch noch den Vorteil, dass sie die Geldpolitik recht unabhängig vom Wirken einzelner Entscheidungsträger macht. Eine explizite geldpolitische Strategie sorgt somit für eine gewisse Entpersonalisierung der Geldpolitik.

Eine größere Stetigkeit und Berechenbarkeit auch im Umfeld personeller Veränderungen dürfte die Folge sein.

Und hier sind wir am Schluss an einem auf den ersten Blick etwas paradoxen Punkt angelangt: Gerade weil Otmar Issing als maßgeblicher Architekt und stetiger Verfechter der geldpolitischen Strategie des Eurosystems so erfolgreich war, werden sich die Rahmenkoordinaten der stabilitätsorientierten europäischen Geldpolitik nach seinem Ausscheiden nicht verschieben.

* * *

Literatur

Deutsche Bundesbank, *Transparenz in der Geldpolitik*, Monatsbericht März 2000.

Europäische Zentralbank, *Die Rechenschaftspflicht der EZB*, Monatsbericht November 2002.

Gaspar, Vitor/Kashyap, Anil K., *Stability first. Reflections inspired by Otmar Issing's Success as the ECB's Chief Economist*, vorgelegt zum EZB-Colloquium zu Ehren Otmar Issings am 17.03.2006 in Frankfurt (abzurufen unter www.ecb.int/events/pdf/conferences/mopoissing/Gaspar.pdf).

Issing, Otmar, *Kommunikation, Transparenz, Rechenschaft – Geldpolitik im 21. Jahrhundert*, in: *Perspektiven der Wirtschaftspolitik*, Heft 6 (Ausgabe 4), S. 521 – 540, 2005.

Woodford, Michael, *Central Bank Communication and Policy Effectiveness*, National Bureau of Economic Research, Working Paper 11898, 2005.