

Horst Feldmann

# Stabilitätsanreize für Europas Zentralbanker

*Im Frühjahr 1998 wird höchstwahrscheinlich die Europäische Zentralbank (EZB) errichtet. Ab 1. Januar 1999 bestimmt dann der EZB-Rat die Geldpolitik in den Teilnehmerländern der Europäischen Währungsunion. Dr. Horst Feldmann plädiert dafür, die Mitglieder des EZB-Rats durch eine erfolgsabhängige Entlohnung zu einer strikt stabilitätsorientierten Geldpolitik anzuhalten und stellt einen konkreten Vorschlag für ein entsprechendes Bonussystem vor.*

Die Europäische Zentralbank sollte eine strikt stabilitätsorientierte Geldpolitik betreiben. Nur dadurch läßt sich die Fehlallokation von Produktionsfaktoren vermeiden, die von einer inflationsbedingten Verzerrung der Preissignale hervorgerufen wird. Nur dadurch läßt sich die Unsicherheit über die tatsächlichen Knappheitsverhältnisse vermeiden, die die Planungen der Wirtschaftssubjekte bei Inflation erheblich erschwert. Und nur dadurch lassen sich auch die Kosten vermeiden, die bei Inflation mit der fortwährend notwendigen Anpassung von Preisen und Verträgen verbunden sind.

Eine strikt stabilitätsorientierte Geldpolitik verhindert zudem, daß insbesondere die Einkommen und das Vermögen von Arbeitnehmern, Rentnern und Kleinsparern, die sich allesamt vor Inflation kaum wirksam schützen können, schleichend entwertet werden. Und nicht zuletzt verhindert eine konsequent auf die Stabilisierung des Preisniveaus ausgerichtete Geldpolitik die Erhöhung der Steuerbelastung, die angesichts von Steuerprogression und nominell fixierten Freibeträgen bei Inflation ansonsten permanent stattfindet.

Führte die europäische Geldpolitik hingegen zu Inflation, so würde aufgrund der damit verbundenen Allokationsverzerrungen das wirtschaftliche Wachstum in den Teilnehmerländern der Währungsunion beeinträchtigt. Die Arbeitslosigkeit, bereits jetzt in der EU auf untragbar hohem Niveau, stiege ceteris paribus noch weiter an. Da die Inflation zudem Arbeitnehmer, Rentner, Kleinsparer und Steuerzahler benachteiligte, könnte die Zustimmung der Bevölkerung zur Währungsunion und darüber hinaus zur europäi-

schen Integration insgesamt merklich zurückgehen. Insbesondere in denjenigen Ländern, die vor Beginn der Währungsunion über eine weitgehend stabile Währung verfügen haben und bei deren Bürgern Geldwertstabilität eine hohe Priorität genießt, sänke die Akzeptanz der Währungsunion wohl auf ein gefährlich niedriges Niveau ab. Eine laxe Geldpolitik der Europäischen Zentralbank könnte damit nicht nur die Währungsunion, sondern sogar die Europäische Union als Ganzes vor eine schwere politische Belastungsprobe stellen<sup>1</sup>.

## Die Notwendigkeit von Stabilitätsanreizen

Fatalerweise fällt jedoch mit Beginn der Währungsunion der Währungswettbewerb innerhalb der EU weg. Dieser Wettbewerb hat in den achtziger und neunziger Jahren darauf hingewirkt, daß letztlich fast alle Teilnehmerstaaten des Europäischen Währungssystems eine weitgehend stabilitätsorientierte Geldpolitik betrieben haben. Sie wollten auf diese Weise Abwertungen vermeiden, die mit einem Verlust an politischem Prestige verbunden gewesen wären und einen Anstieg der inländischen Kapitalmarktzinsen nach sich gezogen hätten. Tatsächlich sind die Inflationsraten insbesondere seit 1994 in der Europäischen Union auf ein ausgesprochen niedriges Niveau gesunken.

In vielen Ländern, die früher für ihre chronisch hohen Inflationsraten bekannt waren (etwa Italien, Portugal und Frankreich), herrscht heute annähernd Preisniveaustabilität. Dies kann jedoch nicht als Beleg dafür gewertet werden, daß sich mittlerweile in allen

---

*Dr. Horst Feldmann, 38, ist Privatdozent für Volkswirtschaftslehre an der Universität Tübingen.*

---

<sup>1</sup> Siehe dazu ausführlich H. Feldmann: Economic and Political Risks of European Monetary Union, in: INTERECONOMICS, Vol. 32 (1997), Nr. 3, S. 107-115.

EU-Ländern die gleiche Stabilitätskultur herausgebildet hat wie in Deutschland. Eine von praktisch der gesamten Bevölkerung geteilte Präferenz für ein hohes Maß an Geldwertstabilität kann nur allmählich wachsen. Noch Ende der achtziger/Anfang der neunziger Jahre stiegen jedoch die Inflationsraten in vielen Staaten der heutigen EU auf ein Niveau an, das von Preisstabilität weit entfernt war – und dies, obgleich seinerzeit kein exogener Preisschock zu verzeichnen war, sondern lediglich eine normale Hochkonjunktur (siehe Tabelle).

Die seitdem erzielten Fortschritte bei der Inflationsbekämpfung sind zudem das Ergebnis eines weiteren Einflußfaktors, der mit Beginn der Währungsunion wegfällt: des Konvergenzkriteriums eines hohen Grades an Preisstabilität<sup>2</sup>. Alle EU-Staaten bemühen sich seit Inkrafttreten des Maastrichter Vertrags aus Prestige Gründen, diese und die anderen Konvergenzkriterien zu erfüllen, um beim Konvergenztest im Frühjahr 1998 nicht durchzufallen. Haben die EU-Staaten den Test erst einmal bestanden, ist dieser Anreiz nicht mehr wirksam.

<sup>2</sup> Vgl. Art. 109j, Abs. 1 EG-Vertrag in Verbindung mit Protokoll über die Konvergenzkriterien, Art. 1.

Ob die Teilnehmerstaaten dann von sich aus eine strikt stabilitätsorientierte Geldpolitik präferieren, ist zweifelhaft, ruft man sich neben der Inflationsentwicklung der letzten zehn Jahre auch die oft scharfe Kritik seitens der Politik und der Presse einiger EU-Länder an der Geldpolitik der Bundesbank in Erinnerung. Da eine fest verwurzelte Stabilitätskultur in vielen EU-Ländern somit anscheinend noch nicht existiert und sich zudem bereits abzeichnet, daß die Währungsunion mit einem großen Teilnehmerkreis starten wird, ist ein zusätzlicher Mechanismus erforderlich, der auf eine stabilitätsorientierte Geldpolitik hinwirkt.

Die Notwendigkeit eines solchen Mechanismus ergibt sich auch daraus, daß das vom Europäischen System der Zentralbanken (ESZB) nach Art. 105 des Maastrichter Vertrags vorrangig zu verfolgende Ziel der Preisstabilität weder dort noch an anderer Stelle verbindlich konkretisiert ist. Die aus den traditionellen Weichwährungsländern stammenden Mitglieder des EZB-Rats können daher auf eine weite Auslegung des Ziels und eine entsprechend expansive Geldpolitik hinwirken. Bislang existiert noch kein Anreizmechanismus, der den EZB-Rat zu einer engen Auslegung des Ziels und zu einer strikten Stabilitätspolitik anhält.

**Die Inflationsentwicklung<sup>a</sup> in den heutigen EU-Ländern**

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>c</sup>	Nachrichtlich: Hypothetischer Stabilitätsbonus für 1997	
											Durchschnittliche Inflationsrate <sup>d</sup>	Bonushöhe <sup>e</sup>
	- in % -											
Belgien	1,2	3,1	3,4	3,2	2,4	2,8	2,4	1,5	2,1	1,6	1,7	10,7
Dänemark	4,5	4,8	2,6	2,4	2,1	1,3	2,0	2,1	2,1	2,5	2,2	4,0
Deutschland <sup>b</sup>	1,3	2,8	2,7	3,6	5,1	4,5	2,7	1,8	1,5	1,9	1,7	10,7
Finnland	5,1	6,6	6,1	4,3	2,9	2,2	1,1	1,0	0,6	1,3	1,0	20,0
Frankreich	2,7	3,6	3,4	3,2	2,4	2,1	1,7	1,7	2,0	1,1	1,6	12,0
Griechenland	13,5	13,7	20,4	19,5	15,9	14,4	10,9	8,9	8,2	5,7	7,6	-20,0 <sup>f</sup>
Großbritannien	4,9	7,8	9,5	5,9	3,7	1,6	2,5	3,4	2,4	2,6	2,8	-4,0
Irland	2,1	4,1	3,3	3,2	3,1	1,4	2,3	2,5	1,7	1,7	2,0	6,7
Italien	5,0	6,6	6,1	6,5	5,3	4,2	3,9	5,4	3,8	1,8	3,7	-16,0
Luxemburg	1,4	3,4	3,7	3,1	3,2	3,6	2,2	1,9	1,4	2,0	1,8	9,3
Niederlande	0,7	1,1	2,5	3,2	3,2	2,6	2,8	1,9	2,1	2,3	2,1	5,3
Österreich	1,9	2,6	3,3	3,3	4,0	3,6	3,0	2,2	1,9	1,5	1,9	8,0
Portugal	9,7	12,6	13,4	11,4	8,9	6,5	5,2	4,1	3,1	2,2	3,1	-8,0
Schweden	6,1	6,6	10,4	9,7	2,6	4,7	2,4	2,9	0,8	1,0	1,6	12,0
Spanien	4,9	6,8	6,7	5,9	5,9	4,6	4,7	4,7	3,6	2,0	3,4	-12,0
EU	3,5	5,1	5,5	5,0	4,4	3,5	3,0	3,0	2,4	1,9	2,4	1,3

<sup>a</sup> Verbraucherpreise. <sup>b</sup> Bis 1990 Westdeutschland. <sup>c</sup> Schätzung des Internationalen Währungsfonds. <sup>d</sup> 1995 - 1997. Ohne Bereinigung um außergewöhnliche Einflüsse, die außerhalb des Verantwortungsbereichs der Zentralbanken lagen. <sup>e</sup> In % des Jahresgehalts von 1997.

<sup>f</sup> Zusätzlich obligatorischer Rücktritt.

Quelle: OECD: Wirtschaftsausblick, Nr. 61, Paris 1997, S. A19; International Monetary Fund: World Economic Outlook, Oktober 1997, Washington, D.C., 1997, S. 57.

Im Statut des ESZB sind noch nicht einmal Sanktionen bei krasser und andauernder Verfehlung des Stabilitätsziels vorgesehen.

### Anreizorientiertes Entlohnungssystem

Da Notenbankler – wie andere Menschen auch – versuchen, ihr Einkommen zu maximieren, sollte die Höhe ihrer Entlohnung an das erreichte Maß an Preisniveaustabilität gekoppelt werden<sup>3</sup>. Von einem solchen, in geeigneter Weise auszugestaltenden Entlohnungssystem könnte eine starke Anreizwirkung ausgehen. Ein solches System wäre zudem eine logische Ergänzung zur Unabhängigkeit des ESZB, die ihm im Maastrichter Vertrag verbrieft worden ist (Art. 107). Es muß sichergestellt werden, daß die Zentralbankler ihren weiten Handlungsspielraum dazu nutzen, ein hohes Maß an Preisniveaustabilität zu erzielen.

Eine erfolgsabhängige Entlohnung gäbe dem EZB-Rat außerdem einen Anreiz, sich möglichen Versuchen der Einflußnahme seitens der Regierungen zu widersetzen. Erfahrungsgemäß versuchen diese immer wieder, die Geldpolitik zur kurzfristigen Verbesserung der Beschäftigungslage zu instrumentalisieren, um dadurch ihre Wiederwahlchancen zu erhöhen. Die von solchen geldpolitischen Stimulierungen ausgehende langfristige Gefährdung der Geldwertstabilität wird von ihnen regelmäßig vernachlässigt. Einen Ansatzpunkt für eine entsprechende Einflußnahme bietet Art. 105 EG-Vertrag, der das ESZB dazu verpflichtet, die allgemeine Wirtschaftspolitik in der Gemeinschaft zu unterstützen, soweit dies ihr primäres Ziel nicht beeinträchtigt. Außerdem kann der Ministerrat nach Art. 109 sogar gegen den ausdrücklichen Wunsch der

EZB Währungsabkommen mit festen Wechselkursen abschließen und allgemeine Orientierungen für die Wechselkurspolitik gegenüber anderen Währungen geben. Die daraus resultierenden Interventionspflichten des ESZB dürfen zwar sein vorrangiges Ziel, Preisstabilität zu gewährleisten, ebenfalls nicht beeinträchtigen, es besteht jedoch ein weiterer Interpretationsspielraum in der Frage, ab wann eine Unterstützung der allgemeinen Wirtschaftspolitik oder Devisenmarktinterventionen die Geldwertstabilität gefährden. Bei einer an das Ziel der Preisniveaustabilität gekoppelten Entlohnung hätte der EZB-Rat einen Anreiz, sich rechtzeitig den genannten Unterstützungs- und Interventionspflichten zu entziehen.

Alles in allem könnte eine erfolgsabhängige Entlohnung es dem ESZB erleichtern, sich möglichst rasch eine Reputation als stabilitätsorientierte Währungsbehörde aufzubauen. Die Bürger der Europäischen Union und die Akteure an den internationalen Finanzmärkten erkannten sofort, daß die europäischen Zentralbankler ein eigenes Interesse an einer stabilitätsorientierten Geldpolitik besitzen. Dies erhöhte die Akzeptanz der Währungsunion vor allem in den traditionellen Hartwährungsländern der EU und ermöglichte im Währungsgebiet des Euro ein niedrigeres Zinsniveau als sonst erreichbar wäre.

### Anforderungen an ein Bonussystem

Die erfolgsabhängige Entlohnung der Mitglieder des EZB-Rats sollte in Form eines Bonussystems erfolgen, das folgenden Anforderungen entspricht<sup>4</sup>:

Effektivität: Das Bonussystem sollte die Mitglieder des EZB-Rats wirksam und nachhaltig zu einer strikt stabilitätsorientierten Geldpolitik anhalten. Es sollte

<sup>3</sup> Entsprechende Anreizregelungen werden in der theoretischen Literatur erst seit kurzem diskutiert. Den wichtigsten Beitrag dazu hat Carl E. Walsh geleistet, der mit Hilfe der Agency-Theorie zeigt, welche Merkmale ein volkswirtschaftlich optimaler Anreizvertrag zwischen Regierung und Zentralbank aufweisen muß. Vgl. C. E. Walsh: Optimal Contracts for Central Bankers, in: American Economic Review, Vol. 85 (1995), Nr. 1, S. 150-167. Weitere theoretische Arbeiten, die größtenteils auf der von Walsh aufbauen, sind: T. Persson, G. Tabellini: Designing Institutions for Monetary Stability, in: Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, Vol. 39 (1993), S. 53-84; M. Fratianni, J. von Hagen, C. Waller: Central Banking as a Political Principal-Agent Problem, Centre for Economic Policy Research, Discussion Paper Nr. 752, London 1993; A. al-Nowaihi, P. Levine: Independent but Accountable: Walsh Contracts and the Credibility Problem, Centre for Economic Policy Research, Discussion Paper Nr. 1387, London 1996; L. E. O. Svensson: Optimal Inflation Targets, „Conservative“ Central Banks, and Linear Inflation Contracts, in: American Economic Review, Vol. 87 (1997), Nr. 1, S. 98-114. Das eigeninteressierte Verhalten von Zentralbankern wird von der Public-Choice-Schule theoretisch und empirisch untersucht. Grundlegende theoretische Arbeiten stammen von John F. Chant, Keith Acheson: The Choice of Monetary Instruments and the Theory of Bureaucracy, in: Public Choice, o. Jg. (1972), S. 13-33; dies.: Mythology and Central

Banking, in: Kyklos, Vol. 26 (1973), S. 362-379. Interessante empirische Untersuchungen, die eigeninteressiertes Verhalten von Zentralbankern auch tatsächlich festgestellt haben, sind: B. S. Frey, F. Schneider: Central Bank Behavior: A Positive Empirical Analysis, in: Journal of Monetary Economics, Vol. 7 (1981), Nr. 3, S. 291-315; W. J. Boyes, W. S. Mounts, C. Sowell: The Federal Reserve as a Bureaucracy: An Examination of Expense-Preference Behavior, in: Journal of Money, Credit, and Banking, Vol. 20 (1988), Nr. 2, S. 181-190; R. Vaubel: Eine Public-Choice-Analyse der Deutschen Bundesbank und ihre Implikationen für die Europäische Währungsunion, in: D. Duwendag, J. Siebke (Hrsg.): Europa vor dem Eintritt in die Wirtschafts- und Währungsunion, Berlin 1993, S. 23-79; R. Vaubel: The Bureaucratic and Partisan Behavior of Independent Central Banks: German and International Evidence, in: European Journal of Political Economy, Vol. 13 (1997), Nr. 2, S. 201-224.

<sup>4</sup> Ähnliche Anforderungen werden üblicherweise auch an Bonussysteme gestellt, mit denen Wirtschaftsunternehmen die Entlohnung ihrer Führungskräfte und zum Teil auch ihrer einfachen Mitarbeiter ergänzen. Siehe dazu etwa T. Hagenauer: Von der Ermessens-tantieme zum zielorientierten Bonus, in: Personal, 47. Jg. (1995), Nr. 7, S. 324-327; H. Evers, M. von Hören: Bonussysteme als Umsetzungshebel zielorientierter Unternehmensführung, in: Personal, 48. Jg. (1996), Nr. 9, S. 456-461.

ihnen hinreichend starke Anreize vermitteln, das Ziel der Preisniveaustabilität dauerhaft zu erreichen. Dabei sollte nicht nur eine Zielerreichung belohnt, sondern auch eine eventuelle Zielverfehlung bestraft werden.

**Gerechtigkeit:** Die Mitglieder des EZB-Rats dürfen nur für die von ihnen herbeigeführte Preisniveaustabilität belohnt und nur für die von ihnen verursachte Inflation bestraft werden. Alle anderen Einflüsse auf das Preisniveau sind außer Ansatz zu lassen. Daneben sollte das Bonussystem möglichst objektiv sein; Willkür in der Bemessung der Bonuszahlungen muß ausgeschlossen sein.

**Dauerhaftigkeit:** Das Bonussystem sollte so konstruiert sein, daß es langfristig ohne Modifikationen angewendet werden kann. Dies erfordert zunächst, daß es sich nicht leicht wieder abschaffen oder „entschärfen“ läßt. Darüber hinaus muß es der Geldpolitik ein hinreichendes Maß an operativer Flexibilität belassen und auch bei Wandlungen der geldpolitischen Transmissionsprozesse Bestand haben können. Zudem dürfen von dem Bonussystem keine Anreize zur Herbeiführung von Deflationen oder zur Inkaufnahme vermeidbarer Stabilisierungskrisen ausgehen; ansonsten ließe es sich auf Dauer kaum rechtfertigen.

**Einfachheit:** Das Bonussystem sollte möglichst einfach und transparent konzipiert sein. Seine Anwendung sollte mit möglichst geringen Transaktionskosten verbunden sein. Es sollte für die Mitglieder des EZB-Rats, den Ministerrat, die Finanzmärkte und die Bürger möglichst leicht nachvollziehbar sein. Die Variablen, anhand derer die Bonushöhe bemessen wird, müssen auch vom Ministerrat, den Finanzmärkten und den Bürgern beobachtbar sein; sie dürfen zudem vom ESZB nicht manipuliert werden können.

### Der Zielerreichungsgrad

Wie sich im weiteren zeigt, erfüllt das nunmehr im einzelnen vorzustellende Bonussystem sämtliche genannten Anforderungen. Es sollte von allen mit der Ernennung von EZB-Rat-Mitgliedern und mit der Festlegung ihrer Beschäftigungsbedingungen befaßten Organen in einer Grundsatzvereinbarung beschlossen werden, die auch vorsieht, daß das System nur einstimmig geändert oder wieder abgeschafft werden darf. Das Wesen des Bonussystems besteht darin, daß den Mitgliedern des EZB-Rats ergänzend zu ihrem Gehalt ein Bonus gezahlt wird, der um so höher ausfällt, je näher sie dem Ziel der Preisniveaustabilität kommen („Stabilitätsbonus“); bei inakzeptablen Inflations- bzw. Deflationsraten verwandelt sich der Bonus in einen Malus (siehe Abbildung).

Zur Messung des Zielerreichungsgrades wird der Harmonisierte Verbraucherpreisindex herangezogen, den das Statistische Amt der Europäischen Gemeinschaften seit Anfang 1997 berechnet. Dieser Index erfaßt die Preisentwicklung auf der Verbraucherstufe in den EU-Ländern auf weitgehend einheitliche Weise. Mit seiner Hilfe wird die jahresdurchschnittliche prozentuale Veränderung des Preisniveaus im Euro-Währungsgebiet ermittelt.

Aus diesen Veränderungsraten wird fortlaufend ein gleitender 3-Jahres-Durchschnitt berechnet. Ein 3-Jahres-Durchschnitt soll deshalb zugrunde gelegt werden, weil eine Zentralbank die Inflationsrate nur indirekt beeinflussen kann und der EZB-Rat sich primär an ihrer trendmäßigen Entwicklung, weniger an ihren jährlichen Schwankungen orientieren soll. Außerdem soll die Verwendung von 3-Jahres-Durchschnitten den EZB-Rat dazu anhalten, einmalige exogene Einflüsse auf das Preisniveau, die nicht von ihm zu verantworten sind und die aus dem Preisindex nicht herausgerechnet werden können oder sollen, behutsam aufzufangen. Kommt es etwa infolge von Lohnsteigerungen, die über den Anstieg der Arbeitsproduktivität hinausgehen, zu Preiserhöhungen, sollte der EZB-Rat nur darauf achten, daß diese Preiserhöhungen keine Lohn-Preis-Spirale in Gang setzen; er sollte aber nicht versuchen, die einmalige Preisniveaueinpassung durch eine überzogen restriktive Geldpolitik wieder rückgängig zu machen.

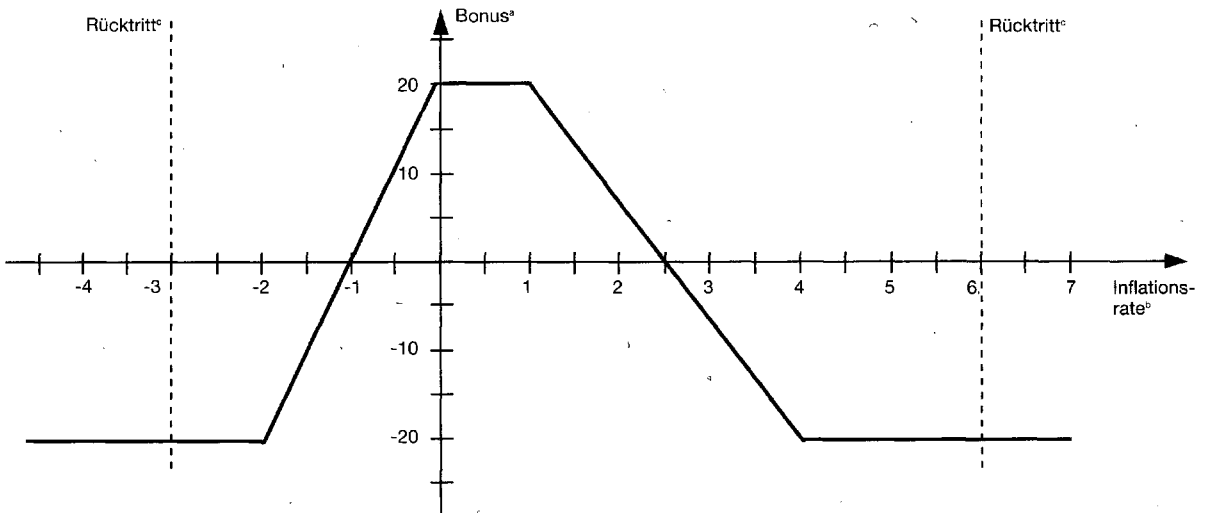
### Bereinigung um exogene Einflüsse

Bestimmte außergewöhnliche Faktoren, die das Preisniveau verändern (nach oben oder nach unten) und für die der EZB-Rat nicht verantwortlich ist, sollten bei der Ermittlung der für die Bonushöhe maßgeblichen Inflationsraten herausgerechnet werden. Dies ist nicht nur aufgrund des Gerechtigkeitskriteriums erforderlich, sondern auch aus volkswirtschaftlichen Gründen: Versuchte das ESZB, einen starken exogenen Preisschock, etwa eine drastische Erhöhung der Ölpreise, durch geldpolitische Maßnahmen vollständig zu kompensieren, hätte dies eine schwere Stabilisierungskrise mit hohen Produktions- und Beschäftigungseinbußen zur Folge.

Die Auswirkungen folgender exogener Einflüsse auf das Preisniveau sollten daher außer Ansatz bleiben:

- Veränderungen der Terms of Trade,
- Veränderungen indirekter Steuern oder öffentlicher Abgaben,
- Naturkatastrophen und Kriege.

Bonushöhe in Abhängigkeit von der Inflationsrate



<sup>a</sup> Jahresbonus in Prozent des Jahresgehaltes; <sup>b</sup> Gleitender 3-Jahres-Durchschnitt der jahresdurchschnittlichen prozentualen Veränderung des Harmonisierten Verbraucherpreisindex im Euro-Währungsgebiet; bereinigt um bestimmte außergewöhnliche Einflüsse, die außerhalb des Verantwortungsbereichs des EZB-Rats liegen und die jeder für sich die jährliche Inflationsrate nachweislich um mindestens 0,25 Prozentpunkte verändern; <sup>c</sup> Obligatorischer Rücktritt der in das Bonussystem einbezogenen EZB-Rat-Mitglieder, falls der 3-Jahres-Durchschnitt der bereinigten Inflationsrate 6% bzw. der der bereinigten Deflationsrate -3% übersteigt (es sei denn, der Ministerrat beschließt einstimmig eine Ausnahme).

Damit werden die wichtigsten Ursachen exogener Preisschocks erfaßt. Die Auswirkungen überzogener Lohnsteigerungen sollten nicht herausgerechnet werden, weil der EZB-Rat ansonsten keinen Anreiz hätte, die Entstehung von Lohn-Preis-Spiralen zu unterbinden.

Es sollten nur die explizit genannten Sondereinflüsse außer Ansatz bleiben dürfen, damit nicht die Möglichkeit besteht, daß die Preisniveaumentwicklung auf für Außenstehende nicht mehr nachvollziehbare Weise „schöngerechnet“ wird. Aus dem gleichen Grund sollte einer der genannten Sonderfaktoren auch nur dann geltend gemacht werden können, wenn er die jährliche Inflationsrate nachweislich um mindestens 0,25 Prozentpunkte verändert. Exogene Preisschocks geringeren Umfangs lassen sich über einen 3-Jahres-Zeitraum geldpolitisch problemlos auffangen.

Um dem ESZB bei der Bereinigung der Inflationsrate um exogene Einflüsse keine Manipulationsmöglichkeiten zu eröffnen, sollte sie entweder vom Statistischen Amt der Europäischen Gemeinschaften allein oder in Zusammenarbeit mit dem ESZB durchgeführt werden. Außerdem sollte der Ministerrat mit einfacher Mehrheit eine Überprüfung der Bereinigung durch externe Experten beschließen können<sup>5</sup>.

Da die Zentralbanker nur für die von ihnen zu verantwortende Preisniveaumentwicklung belohnt bzw. bestraft werden dürfen, muß auch der time lag zwischen geldpolitischem Instrumenteneinsatz und Reaktion des Preisniveaus im Bonussystem berücksichtigt werden. Wie lang der time lag in der Europäischen Währungsunion normalerweise sein wird, ist aus heutiger Sicht schwer abschätzbar. In Deutschland haben sich die Verzögerungen in der Vergangenheit in der Größenordnung von zwei bis drei Jahren bewegt<sup>6</sup>. In anderen EU-Ländern werden geldpolitische Impulse etwas rascher auf das Preisniveau übertragen. Insgesamt erscheint es daher angemessen, die einzelnen Zentralbanker jeweils erst ab dem zweiten Kalenderjahr nach Eintritt in den EZB-Rat in das Bonussystem einzubeziehen.

<sup>5</sup> Daß eine Bereinigung um geldpolitisch exogene Einflüsse technisch durchführbar ist, zeigt das Beispiel Neuseelands. Dort ist der Notenbank-Gouverneur seit 1990 für die Erreichung eines bestimmten Inflationsziels verantwortlich. Bei der Beurteilung der Zielerreichung werden im wesentlichen die gleichen Sonderfaktoren außer acht gelassen wie im vorliegenden Aufsatz vorgeschlagen. Zu diesem Zweck wird neben der normalen Inflationsrate kontinuierlich eine sogenannte „underlying inflation rate“ berechnet. Vgl. A. Grimes: Monetary Policy, in: B. Silverstone, A. Bollard, R. Lattimore (Hrsg.): A Study of Economic Reform. The Case of New Zealand, Amsterdam u.a.O. 1996, S. 259 f.

<sup>6</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank: Zum Zusammenhang zwischen Geldmengen- und Preisentwicklung in der Bundesrepublik Deutschland, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 44. Jg. (1992), Nr. 1, S. 20-29.

**Stabilitätsbonus und obligatorischer Rücktritt**

Der Stabilitätsbonus wird in Prozent des Jahresgehalts des jeweiligen EZB-Rat-Mitglieds bemessen. Die Jahresgehälter können nach der Stellung der Mitglieder (Präsident oder Vizepräsident der EZB, einfaches Direktoriumsmitglied, Präsident einer nationalen Zentralbank) differenziert werden. Auf jeden Fall sollte aber festgeschrieben werden, daß das Jahresgehalt eines EZB-Rat-Mitglieds während dessen Amtszeit jährlich nur in Höhe der Veränderung des realen Pro-Kopf-Einkommens des Vorjahrs im Euro-Währungsgebiet verändert wird<sup>7</sup>. Von dieser Regelung, die eine Anpassung der Gehälter an die Inflation ausschließt, geht ein zusätzlicher Stabilitätsanreiz aus. Gleichzeitig impliziert sie keinen Anreiz zur Herbeiführung einer

Deflation, wie es bei einer einfachen Festschreibung nomineller Gehälter der Fall wäre.

Wie die Abbildung verdeutlicht und im Kasten formal dargestellt wird, hängt die Höhe des Bonus (bzw. Malus) von der Höhe der Inflations- bzw. Deflationsrate ab, die zuvor auf die oben beschriebene Weise berechnet wird. Der höchste Bonus (20%) wird gezahlt, wenn der 3-Jahres-Durchschnitt der bereinigten Inflationsraten zwischen 0% und 1% liegt. Es soll absolute Preisniveaustabilität angestrebt werden. Wie neuere empirische Untersuchungen gezeigt haben, sind auch mit relativ niedrigen Inflationsraten hohe volkswirtschaftliche Kosten verbunden<sup>8</sup>.

Im Bereich zwischen 1% und 4% nimmt die Höhe des Bonus linear ab. Oberhalb von 2,5% verwandelt er sich in einen Malus. Inflationsraten über diesem Wert stellen eine deutliche Verfehlung des Ziels der Preisniveaustabilität dar; sie müssen daher bestraft werden. Oberhalb von 4% Inflation beträgt der Malus

<sup>7</sup> Ähnlich M. J. M. Neumann: Bindung durch Zentralbankunabhängigkeit, in: H. Albeck (Hrsg.): Wirtschaftsordnung und Geldverfassung, Göttingen 1992, S. 71. Eine erfolgsabhängige Entlohnung hält Neumann nicht für erforderlich.

Harald Bartl
<b>Handbuch Öffentliche Aufträge</b>
<b>Erfolgreich anbieten und sicher vergeben</b>
<p>Das deutsche Vergaberecht hat in den letzten Jahren wesentliche Änderungen erfahren – es ist für Auftraggeber wie -nehmer mit zahlreichen neuen Risiken verbunden. Informationen für beide Seiten sind dringend geboten. Das Handbuch</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• erläutert das Vergaberecht verständlich und anhand zahlreicher Beispiele,</li> <li>• zeigt, welche gravierenden Fehler Auftraggeber und Auftragnehmer häufig begehen und wie sich solche vermeiden lassen,</li> <li>• behandelt ausführlich das Vorgehen der Prüfstellen gegen Vergabeverstöße,</li> <li>• entwickelt effektive Richtlinien für ein transparentes und rechtlich unangreifbares Vergabeverfahren, bei dem der beste Bewerber den Zuschlag erhält und</li> <li>• bezieht die neue Vergabeverordnung 1997 und die Umsetzung der EG-Dienstleistungsrichtlinie intensiv in seine Darstellung ein.</li> </ul> <p>Zahlreiche Checklisten, Schemata und Praxistips machen das Werk zu einem idealen Nachschlagewerk. Alle behandelten Gesetzesnormen sind in aktueller Fassung abgedruckt. Der Autor ist Hochschullehrer und Verfasser zahlreicher Bücher zum Wirtschaftsrecht. Er verfügt über umfangreiche Erfahrungen als Gutachter und Berater in Vergabeverfahren und hält regelmäßig Praxisseminare für öffentliche Einrichtungen sowie Unternehmen der privaten Wirtschaft.</p> <p>1998, 476 S., geb. mit Schutzumschlag, 98,- DM, 715,- öS, 89,- sFr, ISBN 3-7890-4851-8</p>
<b>◆ NOMOS Verlagsgesellschaft · 76520 Baden-Baden</b>

**Formale Darstellung des Bonussystems**

$$\begin{aligned}
 y &= 20 && \text{für } 0 \leq x \leq 1 \\
 y &= 33,3 - 13,3x && \text{für } 1 < x < 4 \\
 y &= 20 + 20x && \text{für } -2 < x < 0 \\
 y &= -20 && \text{für } 4 \leq x \leq -2
 \end{aligned}$$

x: Gleitender 3-Jahres-Durchschnitt der jahresdurchschnittlichen prozentualen Veränderung des Harmonisierten Verbraucherpreisindex im Euro-Währungsgebiet; bereinigt um bestimmte außergewöhnliche Einflüsse, die außerhalb des Verantwortungsbereichs des EZB-Rats liegen und die jeder für sich die jährliche Inflationsrate nachweislich um mindestens 0,25 Prozentpunkte verändern.

y: Jahresbonus in % des Jahresgehalts.

konstant 20%; eine Bandbreite von +/-20% ist hinreichend spürbar und vermittelt damit hinlänglich starke Anreize.

Sollte der EZB-Rat indes trotz dieser Anreize im 3-Jahres-Durchschnitt eine um exogene Einflüsse bereinigte Inflationsrate von mehr als 6% zulassen, so müssen diejenigen Mitglieder, die bereits in das Bonussystem einbezogen sind, zurücktreten<sup>9</sup>. Keines dieser Mitglieder darf anschließend erneut in den EZB-Rat berufen werden (und damit auch nicht ins Direktorium der EZB oder in die Leitung einer nationalen Zentralbank). Für unvorhersehbare, nicht vom EZB-Rat zu verantwortende Fälle einer solch eklatanten Zielverfehlung sollte freilich folgende Ausnahmeklausel vorgesehen werden: „Ein Rücktritt muß nicht erfolgen, wenn dies der Ministerrat einstimmig beschließt.“ Durch das Einstimmigkeitserfordernis kann einem Mißbrauch der Ausnahmeklausel weitgehend vorgebeugt werden.

Im Deflationsbereich entwickelt sich der Bonus ähnlich wie im Inflationsbereich (siehe Abbildung). Er sinkt mit zunehmenden Deflationsraten allerdings etwas schneller als mit zunehmenden Inflationsraten, weil die Gefahr des Abgleitens in eine Depression im Falle einer Deflation größer ist als im Falle einer Inflation. Entsprechend verwandelt sich der Bonus be-

reits bei einer Deflationsrate von -1% in einen Malus, und der Rücktritt der in das Bonussystem einbezogenen EZB-Rat-Mitglieder wird bereits bei mehr als -3% obligatorisch.

Der Stabilitätsbonus soll nicht unmittelbar nach Feststellung seiner Höhe ausgezahlt, sondern bis zur Feststellung des letzten Bonus einem gesperrten Konto gutgeschrieben werden. Zum letzten Mal wird ein Bonus für das Jahr vergütet, in dem das jeweilige Mitglied aus dem EZB-Rat ausscheidet. Durch den Aufschub der Auszahlung vermeidet man, daß während der Amtszeit ein eventueller Malus eine Gehaltsrückforderung nach sich zieht, die das Ansehen des EZB-Rats unnötig beschädigen könnte. Seine Mitglieder erhalten während ihrer Amtszeit stets ihr reguläres Gehalt. Ein eventueller Malus wird ihrem Bonuskonto belastet. Nach Feststellung des letzten Bonus wird der Saldo des Bonuskontos ausgezahlt. Ein eventueller Sollsaldo muß vom betreffenden ehemaligen EZB-Rat-Mitglied innerhalb eines Jahres ausgeglichen werden. Das Guthaben auf dem Bonuskonto wird stets in Höhe der Rendite langfristiger Anleihen im Euro-Währungsgebiet verzinst<sup>10</sup>; bei negativen Kontoständen werden in dieser Höhe Sollzinsen berechnet. Diese Verzinsungsregelung verstärkt die Stabilitätsanreize und schützt die EZB-Rat-Mitglieder vor einer realen Entwertung ihrer Bonusguthaben.

**Beispiele**

Die Funktionsweise des Bonussystems läßt sich beispielhaft für den ersten Präsidenten der EZB erläutern, der im Frühjahr 1998 ernannt wird. Aufgrund der Time-lag-Regelung bleibt die Inflationsentwicklung der Jahre 1998 und 1999 außer Betracht. Für diese Zeit erhält der Präsident auch keinen Bonus<sup>11</sup>. Der erste 3-Jahres-Durchschnitt läßt sich Anfang 2003 für die Jahre 2000 bis 2002 berechnen. Ergibt sich dabei beispielsweise eine durchschnittliche bereinigte Inflationsrate von 1,5%, erhält der Präsident für jedes der drei Jahre einen Bonus von 13,3%. Der Bonus für das Jahr 2000 wird rückwirkend ab 1. 1. 2001 verzinst, der Bonus für 2001 rückwirkend ab 1. 1. 2002, der Bonus für 2002 ab 1. 1. 2003.

<sup>9</sup> Siehe vor allem M. Feldstein: The Costs and Benefits of Going from Low Inflation to Price Stability, National Bureau of Economic Research, Working Paper Nr. 5469, Cambridge (Mass.) 1996.

<sup>9</sup> Eine ähnliche Rücktrittsklausel hat Roland Vaubel vorgeschlagen. Vgl. R. Vaubel: Überholte Glaubenssätze, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 69. Jg. (1989), Nr. 6, S. 278; ders.: Die Politische Ökonomie einer Europäischen Zentralbank: Probleme und Lösungsvorschläge, in: P. Bofinger, S. Collignon, E.-M. Lipp (Hrsg.): Währungsunion oder Währungschaos? Was kommt nach der D-Mark?, Wiesbaden 1993, S. 64.

<sup>10</sup> Es ist ein genau definierter Referenzzinssatz zugrunde zu legen.

<sup>11</sup> Die übrigen Mitglieder des Direktoriums sowie die bereits amtierenden Präsidenten der nationalen Zentralbanken erhalten für die Jahre 1998 und 1999 im übrigen ebenfalls keinen Bonus, letztere nicht nur weil auch sie erst im Frühjahr 1998 Mitglieder des EZB-Rats werden, sondern auch weil zwischen ihren derzeitigen und vergangenen geldpolitischen Maßnahmen und der Preisniveaumentwicklung im neuen Euro-Währungsgebiet kein hinreichend verlässlicher Zusammenhang besteht.

Zu Beginn des Jahres 2004 wird dann der Bonus für das Jahr 2003 ermittelt. Zu diesem Zweck wird der Durchschnitt der bereinigten Inflationsraten der Jahre 2001 bis 2003 gebildet. Ergibt sich dabei beispielsweise ein Wert von 2,0%, beträgt der Bonus 6,7%. Er wird ab 1. 1. 2004 verzinst. Auf die gleiche Weise wird in den folgenden Jahren verfahren.

Nach acht Jahren, also im Frühjahr 2006, endet die Amtszeit des Präsidenten. Zu Beginn des Jahres 2007 wird sein letzter Bonus (für das Jahr 2006) festgestellt und dann zusammen mit dem bis dahin angesammelten und verzinsten Bonusguthaben ausbezahlt.

Im soeben geschilderten Beispiel wurden hypothetische Inflationsraten zugrunde gelegt. Wie sich das Bonussystem ausgewirkt hätte, falls es etwa 1997 in den EU-Ländern in Kraft gewesen wäre, läßt sich anhand der Tabelle verdeutlichen. In den Jahren 1995 bis 1997 streuten die Inflationsraten so stark, daß das gesamte Bonus-Spektrum von +20% bis -20% ausgeschöpft worden wäre. Die Leitung der griechischen Nationalbank hätte sogar zurücktreten müssen. Dies unterstreicht die Effektivität des Bonussystems: Erfolgreiche Stabilitätspolitik wird durch hohe Erfolgs-

prämien honoriert, erfolglose durch empfindliche finanzielle Einbußen und im Extremfall durch Rücktrittszwang bestraft. Daher wären die Inflationsraten in der EU vor allem in den Jahren vor 1994 wohl auch deutlich niedriger ausgefallen, denn das Bonussystem hätte Europas Zentralbanker von vornherein zu einer konsequenteren Stabilitätspolitik angehalten.

### Fazit

Mit dem vorliegenden Aufsatz wird erstmals ein detailliert ausgearbeitetes Anreizsystem vorgestellt, das Europas Zentralbanker in der Währungsunion wirksam und nachhaltig zu einer stabilitätsorientierten Geldpolitik anhalten könnte<sup>12</sup>. Das Bonussystem ist nicht nur effektiv, sondern auch gerecht, da die wichtigsten exogenen Einflüsse außer Ansatz bleiben und die Bemessung des Bonus nach einem objektiven Schema erfolgt. Zudem ist es dauerhaft angelegt, weil es nur einstimmig geändert oder abgeschafft werden darf, weil es dem EZB ein hohes Maß an operativer Flexibilität beläßt, weil es auch bei Änderungen der Transmissionsprozesse Bestand haben kann und weil von ihm keine Anreize zur Herbeiführung von Deflationen oder zur Inkaufnahme vermeidbarer Stabilisierungskrisen ausgehen. Und nicht zuletzt ist seine gesamte Konzeption einfach und transparent<sup>13</sup>. Aus all diesen Gründen könnte das vorgeschlagene Bonussystem wesentlich dazu beitragen, daß das EZB sich rasch eine Reputation als stabilitätsorientierte Währungsbehörde aufbaut. Die Europäische Währungsunion könnte eine echte Stabilitätsgemeinschaft werden. Damit wäre eine wichtige Voraussetzung für ihre Akzeptanz bei den Bürgern und für ihren langfristigen Erfolg erfüllt.

<sup>12</sup> Der einzige Autor, der bislang zumindest in allgemeiner Form für ähnliche Stabilitätsanreize eingetreten ist, ist Roland Vaubel. Er hat jedoch kein detailliertes Anreizsystem ausgearbeitet. Vgl. R. Vaubel: Eine Public-Choice-Analyse der Deutschen Bundesbank und ihre Implikationen für die Europäische Währungsunion, a.a.O., S. 71.

<sup>13</sup> Das vorgeschlagene Bonussystem erfüllt im übrigen auch die von Carl E. Walsh (a.a.O.) theoretisch hergeleiteten Bedingungen für einen volkswirtschaftlich optimalen Anreizvertrag zwischen Regierung und Zentralbank: Es enthält eine klar definierte Zielgröße, und die Höhe der Entlohnung bzw. die Entlassungswahrscheinlichkeit sind eindeutig an den Zielerreichungsgrad gekoppelt.

**HERAUSGEBER:** HWWA – Institut für Wirtschaftsforschung – Hamburg (Präsident: N. N., Vizepräsident: Prof. Dr. Hans-Eckart Scharer)

**Geschäftsführend:** Dr. Otto G. Mayer

**REDAKTION:**

Dr. Klaus Kwasniewski (Chefredakteur), Dipl.-Vw. Christoph Kreienbaum (stellvertretender Chefredakteur), Wiebke Bruderhausen, Dipl.-Vw. Susanne Erbe, Dipl.-Vw. Claus Hamann, Helga Wenke, Dipl.-Vw. Irene Wilson, M.A.

**Anschrift der Redaktion:** Neuer Jungfernstieg 21, 20347 Hamburg, Tel.: (0 40) 35 62 306/307

Verantwortlich für den Inhalt des HWWA-Konjunkturforums: Dr. Eckhardt Wohlers, Dr. Günter Weinert

Die Zeitschrift sowie alle in ihr enthaltenen einzelnen Beiträge und Abbildungen sind urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung, die nicht ausdrücklich vom Urheberrechtsgesetz zugelassen ist, bedarf der vorherigen Zustimmung des Verlags. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Bearbeitungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen. Namentlich gezeichnete Artikel müssen nicht die Meinung der Herausgeber/Redaktion wiedergeben. Unverlangt eingesandte Manuskripte – für die keine Haftung übernommen wird – gelten als Veröffentlichungsvorschlag zu den Bedingungen des Verlages. Es werden nur unveröffentlichte Originalarbeiten angenommen. Die Verfasser erklären sich mit einer nicht sinntstellenden redaktionellen Bearbeitung einverstanden.

**Verlag, Anzeigenannahme und Bezug:**

Nomos Verlagsgesellschaft mbH & Co. KG, Waldseestraße 3-5, 76530 Baden-Baden, Tel. (0 72 21) 21 04-0, Telefax (0 72 21) 21 04 27

**Bezugsbedingungen:** Abonnementpreis jährlich DM 118,- (inkl. MwSt.), Studentenabonnement DM 59,- zuzüglich Porto und Versandkosten (zuzüglich MwSt. 7%); Einzelheft DM 10,-; Abbestellungen vierteljährlich zum Jahresende. Zahlungen jeweils im voraus an: Nomos-Verlagsgesellschaft, Stadtparkasse Baden-Baden, Konto 5-002266

**Anzeigenpreisliste:** Nr. 1 vom 1. 1. 1993

**Erscheinungsweise:** monatlich

**Druck:** AMS Wünsch Offset-Druck GmbH, 92318 Neumarkt/Opf.