

Stefan Schäfer

Sollten Zentralbanken unabhängig sein? Neue Diskussionen über ein altes Dogma

Die Unabhängigkeit der Zentralbank war nicht schon immer ein institutionelles Dogma. Eucken sprach sich beispielsweise vor der Gründung der Bundesbank dafür aus, das angestrebte Ziel Preisniveaustabilität mit einer Regelbindung zu erreichen. Dass die deutsche Bundesbank dann unabhängig wurde, hatte tatsächlich vor allem historisch-politische Gründe. Viele Studien haben untersucht, ob die Unabhängigkeit von Zentralbanken mit guten wirtschaftspolitischen Ergebnissen verbunden ist. Vor allem in den letzten Jahren werden daran Zweifel angemeldet.

In der Diskussion über die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank stehen sich zwei fundamental unterschiedliche „Kulturen“ gegenüber: Auf der einen Seite die deutsche „Stabilitätsorientierung“ mit der Bundesbank und ihrem Präsidenten Jens Weidmann als Fürsprecher, auf der anderen Seite eine eher pragmatische Sichtweise, wie sie insbesondere von Geldpolitikern und Ökonomen aus der anglo-amerikanischen Welt vertreten wird. Das deutsche Modell, Gestalt geworden im Verlauf der gut 50-jährigen Geschichte der D-Mark, prägen in der öffentlichen Wahrnehmung drei Charakteristika: die Unabhängigkeit der Zentralbank, ihre ausschließliche Fixierung auf das Ziel der Preisniveaustabilität sowie die Orientierung der praktischen Geldpolitik an monetären Zwischengrößen, etwa der Geldmenge. Während sich die Festlegung der Geldpolitik auf nur ein Ziel theoretisch wie praktisch international nie durchgesetzt hat und die monetären Zwischengrößen mit dem Siegeszug des „Inflation Targeting“ an Bedeutung eingebüßt haben, gilt das Dogma der Unabhängigkeit – zumindest aus deutscher Perspektive – als unverrückbar.

Dies ist umso bemerkenswerter, als die Bundesbank den Lehrsatz von der Unabhängigkeit lange predigte, bevor die Theoretiker der Geldpolitik (allen voran Milton Friedman) überhaupt begannen, sich mit dem Thema zu beschäftigen. Und als sie es dann – seit den 1960er Jahren – taten, lehnten sie unabhängige Zentralbanken nahezu unisono ab. Nachdem die Unabhängigkeit von Zentralbanken somit in der wissenschaftlichen Debatte jahrzehntelang entweder keine Rolle gespielt hatte oder rundheraus abgelehnt wurde, näherte sich die geldpolitische Theorie erst Ende der 1980er Jahre der Bundesbank-Position an. Dass unabhängige Zentralbanken die Inflation besser unter Kontrolle haben als abhängige, entwickelte sich anschließend zur weitgehend akzeptierten Lehrmeinung. Aktuelle Beiträge hinterfragen dies jedoch zunehmend. Die folgenden Ausführungen ordnen die Etablierung der „Bundesbankkultur“ seit 1948 sowie die Entwicklung unterschiedlicher wissenschaftlicher Positionen zur Unabhängigkeitsfrage dogmen-

geschichtlich ein und skizzieren den aktuellen, tendenziell wieder etwas kritischeren, Stand der Diskussion.

Dogmengeschichtliche Grundlagen der „Bundesbankkultur“

Zunächst ist zu klären, welche Wurzeln die als Dreiklang aus Unabhängigkeit, Fixierung auf die Preisniveaustabilität und Geldmengenorientierung definierte „Bundesbankkultur“ hat. Da der Ordoliberalismus weithin als ideale Grundlage der bundesdeutschen Wirtschaftsordnung angesehen wird, findet sich die Antwort auf die Frage nach den Gründen für die Unabhängigkeit der Bundesbank möglicherweise in den grundlegenden Arbeiten Walter Euckens und damit der „Freiburger Schule“.

Eucken hatte sich schon 1923 angesichts der Hyperinflation eingehend mit geldtheoretischen Themen beschäftigt und war zu dem Ergebnis gekommen, dass Inflation nur mittels einer Verknappung des Geldangebotes erfolgreich zu bekämpfen ist.¹ Vor dem Hintergrund der in der Weimarer Zeit gemachten Erfahrungen ist es nicht verwunderlich, dass in den „Freiburger“ Diskussionsbeiträgen zur Stellung von Zentralbanken zunächst einmal ein stabiles Preisniveau zu den „konstitutiven Prinzipien“ der marktwirtschaftlichen Ordnung gezählt wird.² Damit kann die starke Betonung der Preisstabilität sicher dem ordoliberalen Erbe der Bundesrepublik zugeordnet werden.

Passt eine unabhängige Notenbank zum Ordoliberalismus?

Bei der Unabhängigkeit der Notenbank ist das nicht so eindeutig. Interessanterweise fußen Euckens Überlegungen auf der Beobachtung, „dass eine Währungsverfassung,

1 Vgl. W. Eucken: Kritische Betrachtungen zum deutschen Geldproblem, Jena 1923.

2 Vgl. W. Eucken: Grundsätze der Wirtschaftspolitik, Tübingen 1952, S. 257.

Prof. Dr. Stefan Schäfer lehrt Volkswirtschaftslehre an der Wiesbaden Business School der Hochschule Rhein-Main.

die den Leitern der Geldpolitik freie Hand lässt, diesen mehr zutraut, als ihnen im Allgemeinen zugetraut werden kann. Unkenntnis, Schwäche gegenüber Interessengruppen und der öffentlichen Meinung, falsche Theorien, alles das beeinflusst diese Leiter sehr zum Schaden der ihnen anvertrauten Aufgabe.“³ Er spricht sich deshalb für eine „automatisch konstruierte Währungsverfassung“ aus, die mit „einem Stabilisator des Geldwertes“ versehen ist, und plädiert somit für eine Regelbindung der Geldpolitik. Diese Aussagen widersprechen der starken Betonung der Unabhängigkeit der Zentralbank in der „deutschen“ Weltsicht, auch wenn andere Ökonomen in dieser Zeit, etwa Wilhelm Röpke, sich dezidiert für die Unabhängigkeit der Notenbank ausgesprochen haben.⁴

Doch warum wurde die Unabhängigkeit der Bundesbank dann 1957 gesetzlich verankert? Diese Frage ist umso berechtigter, als die Unabhängigkeit von Notenbanken in den 1940er und 1950er Jahren international weder wissenschaftlich noch politisch auf der Tagesordnung stand. Möglicherweise liefert eine Betrachtung der speziellen historischen Entwicklung der Bundesrepublik nach dem Zweiten Weltkrieg hier interessantere Anhaltspunkte als die Beschäftigung mit den Schriften der „Freiburger Schule“.

Das Bundesbankgesetz von 1957

Ein genauer Blick auf die Entstehungsgeschichte der Bundesbank und damit auf die Gründung und Entwicklung ihrer Vorgängerinstitution, der Bank deutscher Länder, bestätigt diese Vermutung. Die Bank deutscher Länder entstand in den westlichen Besatzungszonen, wobei sich nach einigem Hin und Her der dezentrale, föderale Aufbau nach dem Vorbild der Federal Reserve durchsetzte, wie ihn die amerikanische Besatzungsmacht präferierte. Die Briten hatten sich zunächst für ein einstufig-zentralistisches Modell nach Vorbild der Bank of England bzw.

der alten Reichsbank ausgesprochen. Gerade das Vorbild Reichsbank war den Amerikanern aber zuwider, weil sie die Reichsbank als elementaren Teil des Nazistaates betrachteten und die Bundesrepublik nicht mit zu starken zentralstaatlichen Institutionen ausstatten wollten.⁵ Entsprechend war die Bank deutscher Länder auch – den Alliierten gegenüber – abhängig. Trotzdem entwickelte sie sowohl diesen als auch der ab Herbst 1949 amtierenden Bundesregierung gegenüber unter dem Präsidenten ihres Direktoriums, Wilhelm Vocke, schnell ein erhebliches Selbstbewusstsein.

Wie schwierig und damit langwierig die Diskussion über die institutionelle Ausgestaltung des Notenbankwesens in der Bundesrepublik war, macht folgende Tatsache deutlich: Die Deutsche Bundesbank als Nachfolgerin der noch in der Besatzungszeit eingerichteten Bank deutscher Länder wurde erst mit dem Inkrafttreten des Bundesbankgesetzes 1957 eingerichtet. Es vergingen also zwei Legislaturperioden, bevor der seit 1949 bestehende Auftrag des Grundgesetzartikels 88 („Der Bund errichtet eine Währungs- und Notenbank als Bundesbank.“) umgesetzt wurde. Zu den besonders umstrittenen Fragen gehörte die nach der Stellung der neuen Behörde im Machtgefüge der Bundesrepublik. Kanzler Adenauer zählte zu den entschiedenen Gegnern einer unabhängigen Bundesbank; dies nicht zuletzt deshalb, weil die Bank deutscher Länder und insbesondere Wilhelm Vocke sich im Wirtschaftswunderboom wiederholt für eine kontraktive, Konjunktur und Preisauftrieb dämpfende Geldpolitik und damit gegen Adenauers Wünsche entschieden hatten.

Ein Auszug aus dem Protokoll einer Kabinettsitzung von 1956 bringt Adenauers Haltung auf den Punkt: „Der Bundeskanzler kritisiert das neuerliche Verhalten der Bank deutscher Länder. Diese zeige immer mehr die Tendenz, sich in ihrer Politik von der Bundesregierung zu lösen... Die Bemerkung des Präsidenten Vocke, man müsse den Wohnungsbau drosseln, um eine Überhitzung der Konjunktur zu vermeiden, sei ihm völlig unverständlich. Er müsse von der Leitung der Bank deutscher Länder ein größeres politisches und soziales Verständnis erwarten. Es müsse der Notenbankleitung klar gemacht werden, daß sie in jedem Fall ihre Politik mit der Politik der Bundesregierung abstimmen müsse.“⁶

3 Vgl. W. Eucken: Grundsätze der Wirtschaftspolitik, a.a.O.

4 Vgl. E. Görgens, K. Ruckriegel: Zur Notwendigkeit unabhängiger Zentralbanken und ihrer institutionellen Absicherung, Universität Bayreuth, Diskussionspapier, Nr. 17-05, November 2005, <http://www.ruckriegel.org/papers/Zur%20Notwendigkeit%20unabh%E4ngiger%20Zentralbanken%20und%20ihrer%20insti.pdf> (13.8.2013).

5 Vgl. J. Bibow: On the Origin and Rise of Central Bank Independence in West Germany, in: The European Journal of the History of Economic Thought, 16. Jg. (2009), H. 1, S. 155 ff.

6 Vgl. Bundesarchiv: Protokoll der 113. Kabinettsitzung vom 18.1.1956, Kabinettsprotokolle online, http://www.bundesarchiv.de/cocoon/barch/1000/k/k1956k/kap1_2/kap2_3/para3_3.html;jsessionid=B1F7158BA754CE351A3026DC9075AE07?highlight=true&search=Wilhelm%20Vocke&stemming=false&field=all (13.8.2013).

Die wiederholten öffentlichen Zusammenstöße zwischen Bundeskanzler und Bundesbank stärkten die Position der Unabhängigkeitsbefürworter aber immer mehr. Auf deren Seite standen unumstößlich auch große Teile der Presse und der Öffentlichkeit. Die Erfahrungen mit der rapiden Geldentwertung 1923 sowie nach dem Zusammenbruch 1945 wirkten hierbei sicher noch nach. Im Sommer 1957 verabschiedete der Bundestag schließlich das Bundesbankgesetz mit dem berühmt gewordenen Satz 2 in §12: „Die Deutsche Bundesbank ist bei der Ausübung der Befugnisse, die ihr nach diesem Gesetz zustehen, von Weisungen der Bundesregierung unabhängig.“ Welches Ziel die unabhängige Notenbank verfolgen soll, wurde ihr – im Einklang mit dem ordoliberalen „Primat der Währungspolitik“ – in §3 vorgeschrieben, nämlich die „Währungssicherung“. Die allgemeine Wirtschaftspolitik der Bundesregierung hatte sie nur „unter Wahrung ihrer Aufgabe“ zu unterstützen (§12 Satz 1).

Zentralbankunabhängigkeit und Demokratieprinzip

Das diesem Arrangement zugrunde liegende Bild vom Staat und seinen Repräsentanten ist vielschichtig: Ein wohlwollender Diktator als Verfassungsgeber trifft die ordnungspolitische Grundsatzentscheidung, eine unabhängige, ausschließlich der Preisniveaustabilität verpflichtete Zentralbank zu installieren. Deren Leiter werden dann quasi automatisch ebenfalls zu wohlwollenden Diktatoren – diesmal auf prozesspolitischer Ebene – und treffen die für den Bestand der Ordnung richtigen geldpolitischen Entscheidungen. Das kann von ihnen erwartet werden, weil der Verfassungsgeber ihnen Unabhängigkeit gewährt und sie so von den Verführungen des politischen Prozesses abschirmt, denen er selbst offenbar nicht ausgesetzt ist.⁷ Dabei ist die Festlegung auf genau ein Ziel notwendige Begleiterscheinung der Unabhängigkeit. Könnten oder müssten die Zentralbanker mehrere Ziele ansteuern, so hätten sie im Falle von Konflikten zwischen den Zielen das vorrangige auszuwählen und damit eine Entscheidung zu treffen, die in der Demokratie nur dem Volk als Souverän zusteht.

Im Kern bedeutet das, dem unbedingten Entstehen für die Preisniveaustabilität den Rang einer „vorpolitischen“ Grundsatzentscheidung zuzugestehen und die Geldpolitik somit dem politischen Prozess zu entziehen. Wilhelm Röpke brachte dies auf den Punkt: „Insbesondere ist die Unabhängigkeit der Zentralbank gegenüber allen (insbesondere politischen) Inflationsinteressenten zu sichern.“⁸ Dass diese „politischen Inflationsinteressenten“ ihr „Inflationsinter-

esse“ durchaus mit demokratischer Legitimation vortragen und dabei gegebenenfalls sogar den Mehrheitswillen des Volkes, also des Souveräns, repräsentieren könnten, wird mit Blick auf das übergeordnete Ziel – nämlich eine stabile Ordnung im oben beschriebenen Sinne zu etablieren – in Kauf genommen. Daraus lässt sich die Frage ableiten, inwieweit es sinnvoll und zulässig ist, politische Probleme durch Politikvermeidung zu lösen.⁹ Neben solchen grundsätzlichen Problemen drängt sich auch die praktische Frage auf, ob bzw. wie lange eine Zentralbank bei aller formalen Unabhängigkeit ihre Geldpolitik gegen den Willen der Mehrheit der Bevölkerung verfolgen kann.¹⁰ Inwieweit eine politische Institution im Geflecht der Interessen ganz unterschiedlicher gesellschaftlicher Stakeholder (Wähler, Parteien, „Märkte“ usw.) überhaupt unabhängig sein kann, untersucht eine ganze Reihe von soziologisch, politologisch und historisch ausgerichteten Beiträgen.¹¹

1960er Jahre: Erste Zweifel an der Idee der Unabhängigkeit

Die Unabhängigkeit der Zentralbank und damit der in ihr wirkenden Bürokraten rückt die Person des Notenbankers in den Mittelpunkt der Aufmerksamkeit. Ein unabhängiger Zentralbanker nach Bundesbankart ist zwar einem Ziel unterworfen, kann dieses Ziel aber eigenmächtig mittels diskretionärer Politik ansteuern bzw. sich selbst einer Regel unterwerfen. Frühe Beiträge von Friedman und Brunner greifen dieses Thema ab den 1960er Jahren kritisch auf und legen so das Fundament für die Debatte über „Rules versus discretion“, also darüber, ob die geldpolitischen Entscheidungen regelgebunden oder einzelfallbezogen erfolgen sollen.

Gegen Letzteres spricht Friedman zufolge nicht nur die Fehleranfälligkeit einer Geldpolitik, in der der „Faktor Mensch“ eine so weitgehende Rolle spielt, sondern auch die demokratiethoretische Überlegung, Einzelnen nicht zu viel Macht ohne ausreichende Kontrolle einzuräumen. Wie kritisch Friedman zu weitgehendem Handlungsspielraum gegenübersteht, manifestiert sich in dem berühmten Zitat: „To paraphrase Clemenceau, money is much too serious a matter to be left to the Central Bankers.“¹² Damit äußert sich Friedman ähnlich kritisch wie Eucken. Und

7 Vgl. F. Nullmeier: Demokratische Verfahren statt Regelbindung, in: Wirtschaftsdienst, 92. Jg. (2012), H. 3, S. 157-160.

8 Vgl. W. Röpke: Kernfragen der Wirtschaftsordnung, in: ORDO, Bd. 48, (1997), S. 50.

9 Vgl. F. Nullmeier, a.a.O., S. 158.

10 Vgl. hierzu A. Belke, T. Polleit: Monetary Economics in Globalised Financial Markets, Berlin 2009, S. 525, und die dort angegebene Literatur; sowie W. White: Is Monetary Policy a Science? The Interaction of Theory and Practice Over the Last 50 Years, Federal Reserve Bank of Dallas, Working Paper, Nr. 155, September 2013, <http://www.dallasfed.org/assets/documents/institute/wpapers/2013/0155.pdf> (20.8.2013).

11 Vgl. zum Beispiel J. Pixley et al.: Central bank independence: A social economic and democratic critique, in: The Economic and Labour Relations Review, 24. Jg. (2013), H. 1, S. 32-50.

12 Vgl. M. Friedman: Capitalism and Freedom, Chicago 1962, Chapter 3.

Karl Brunner zählt die Notenbanker zu einer „eingeweihten Elite“, deren Aktionen von einem politischen Mystizismus umgeben seien: „The mystique thrives on a pervasive impression that Central Banking is an esoteric art. Access to this art and its proper execution is confined to the initiated elite.“¹³

Friedman untersuchte 1962 drei institutionelle Arrangements für Zentralbanken: die Koppelung des Geldwertes an ein Edelmetall, die Unabhängigkeit sowie die gesetzliche Vorgabe einer Regel, die die Zentralbank zu verfolgen hat. Sein Ergebnis: Will man verhindern, dass die Geldpolitik zu wirtschaftlicher Instabilität führt, darf man die Zentralbank nicht in die Unabhängigkeit entlassen, sondern muss ihr eine feste Politikregel vorschreiben.¹⁴

Regelbindung versus diskretionäre Entscheidungsgewalt

Waren diese ersten Überlegungen Friedmans zur Notwendigkeit einer Regelbindung noch eher einfach – mit der Problematik der Wirkungsverzögerungen als Basis – motiviert, führte die Theorie der rationalen Erwartungen zu ausgefeilteren Modellen. Diese rückten die dynamische Zeitinkonsistenz politischen Handelns¹⁵ und darauf aufbauend die Glaubwürdigkeit der Geldpolitik(er)¹⁶ als wesentliche Argumente für eine streng regelgebundene Geldpolitik in den Fokus. Demnach schätzen rationale Akteure ab, wie glaubhaft die Ankündigungen diskretionär handelnder Notenbanker in Bezug auf die zukünftige Ausrichtung der Geldpolitik sind, und ordnen diese schnell als zeitinkonsistent ein. Das bedeutet: Die Ankündigung mag zwar zu dem Zeitpunkt, in dem sie gemacht wird, glaubhaft sein; es ist jedoch sehr wahrscheinlich, dass es in Zukunft äußere Umstände geben wird, die ihre Umsetzung verhindern. Es ist das Verdienst der Theorie der rationalen Erwartungen, so offengelegt zu haben, dass Geldpolitiker mit diskretionärer Entscheidungsgewalt nie wirklich glaubwürdig sein können. Nicht glaubwürdige Geldpolitiker wiederum sind kaum in der Lage, die Inflationserwartungen der Wirtschaftssubjekte in geordnete Bahnen zu steuern. Diskretionäre Entscheidungsgewalt bewirkt also Zeitinkonsistenz, und Zeitinkonsistenz führt zu Unsicherheit.

13 Vgl. K. Brunner: The Art of Central Banking, in: H. Göppl, R. Henn (Hrsg.): Geld, Banken und Versicherungen, Königstein 1981, S. 15-38.

14 Vgl. M. Friedman: Should There Be an Independent Monetary Authority?, in: L. Yeager (Hrsg.): In Search of a Monetary Constitution, Cambridge 1962, S. 219-243.

15 Vgl. F. Kydland, E. Prescott: Rules Rather than Discretion – The Inconsistency of Optimal Plans, in: Journal of Political Economy, 85. Jg. (1977), S. 473-492.

16 Vgl. R. Barro, D. Gordon: Rules, Discretion, and Reputation in a Model of Monetary Policy, in: Journal of Monetary Economics, 12. Jg. (1983), H. 1, S. 101-121.

Diese Erkenntnisse bewirkten, dass die internationale Ökonomik der Idee einer unabhängigen Zentralbank mit diskretionärem Entscheidungsspielraum von den 1960er bis in die 1980er Jahre kritisch gegenüberstand. Gemeinsam ist den Beiträgen aus jener Zeit die Prämisse bezüglich der Zielfunktion der Zentralbank und ihrer Entscheidungsträger: Die Schwankungen von Output, Beschäftigung und Inflation sollen minimiert werden. Den Geldpolitikern wird weniger der Wille als die Fähigkeit abgesprochen, ihre Ziele und diejenigen der Gesellschaft mittels diskretionärer Maßnahmen zu erreichen. Informationsmängel, Entscheidungs- und Wirkungsverzögerungen sowie rational handelnde Akteure machten den Umgang mit den Trade-Offs der Geldpolitik sehr schwierig.

Konsens der 1990er Jahre: Unabhängigkeit senkt Inflationsraten

Die Frage, ob messbare makroökonomische Vorteile – in Form höherer Preisniveaustabilität – für die Zentralbankunabhängigkeit ins Feld geführt werden könnten, wurde erst in den 1980er und 1990er Jahren empirisch untersucht und weitgehend mit Ja beantwortet.¹⁷ Dazu war es zunächst notwendig, „Unabhängigkeit“ zu definieren. Alle Definitionen kreisen zunächst um die folgenden Parameter: die Konkretisierung des Ziels, Preisniveaustabilität zu erreichen, die Auswahl der geeigneten Instrumente, die Unabhängigkeit bezüglich Organisation und Personalauswahl (inklusive der Jobsicherheit der Gouverneure) sowie die finanzielle Unabhängigkeit.¹⁸ Unabhängigkeit bedeutet dann, dass es in diesen vier Bereichen keinen oder nur einen geringen Einfluss der Regierung gibt.

In einem zweiten Schritt wird dabei noch zwischen formaler (de jure) und tatsächlicher (de facto) Unabhängigkeit unterschieden.¹⁹ Erstere ergibt sich aus den gesetzlichen und verfassungsrechtlichen Grundlagen der Zentralbanktätigkeit (und insbesondere ihrer Beziehung zur Regierung). Letztere gibt an, inwieweit die Notenbanker – unabhängig von der formaljuristischen Situation – ohne Einschränkungen durch die Regierung in der Lage sind, eine stabilitätsorientierte Geldpolitik zu betreiben. Einfluss darauf haben formale und informelle Institutionen wie das Wechselkurs-

17 Als repräsentative Beispiele für diesen Strang der Literatur vgl. R. Bade, M. Parkin: Central Bank Laws and Monetary Policy, Department of Economics, University of Western Ontario, London (Canada), 1988; sowie A. Alesina, L. Summers: Central Bank Independence and Macroeconomic Performance – Some Comparative Evidence, in: Journal of Money, Credit and Banking, 25. Jg. (1993), H. 2, S. 151-162. Für eine auch theoretische Aspekte einbeziehende Untersuchung siehe A. Cukierman: Central Bank Strategy, Credibility and Independence: Theory and Evidence, Cambridge 1992.

18 Vgl. A. Belke, T. Polleit, a.a.O., S. 528 f.

19 Vgl. A. Cukierman: Central Bank Independence and Monetary Policy-making Institutions – Past, Present and Future, in: European Journal of Political Economy, 24. Jg. (2008), H. 4, S. 722 f.

regime, die Möglichkeit der Zentralbank, effektiv Offenermarktgeschäfte durchzuführen, der Grad der Stabilitätsorientierung der Fiskalpolitik und das Ausmaß, in dem Preisniveaustabilität auch ein Ziel der Regierung ist.²⁰

Um die Korrelation zwischen dem Grad der Unabhängigkeit und dem Ausmaß der Inflation empirisch ermitteln zu können, muss die Unabhängigkeit quantitativ fassbar gemacht werden. Dies geschieht durch Berechnung von Indizes für beide Varianten von Unabhängigkeit. In den Index, der die De-Jure-Unabhängigkeit widerspiegeln soll, fließen ein: das Prozedere zur Ernennung des Zentralbankgouverneurs, der Einfluss der Regierung auf die Entscheidungsfindung; die Frage, ob die Zentralbank nur der Preisstabilität oder auch anderen Zielen verpflichtet ist; und nicht zuletzt die Frage, inwieweit monetäre Staatsfinanzierung möglich ist.²¹ Die De-Facto-Unabhängigkeit spielt insbesondere dann eine Rolle, wenn staatliche Institutionen und insbesondere das Rechtssystem nicht besonders stabil sind, wie es oftmals in Entwicklungs- und Schwellenländern der Fall ist. In den entsprechenden Index lassen Cukierman et al. die Differenz zwischen tatsächlicher und theoretisch möglicher Dauer der Amtszeit sowie die Häufigkeit des Falles einfließen, dass ein Zentralbankgouverneur kurz nach einem Regierungswechsel entlassen wird.²²

Das Bundesbank-Modell setzt sich durch

Beide Ausprägungen von Unabhängigkeit haben insbesondere in den 1990er Jahren weltweit massiv zugenommen. Immer mehr Zentralbanken wurden in die Unabhängigkeit entlassen bzw. – im Falle der ehemals sozialistischen Staaten – von vornherein als unabhängige Institutionen etabliert. Im Allgemeinen bedeutete dies, dass die Wahrung der Preisstabilität zum primären Ziel der Zentralbanken wurde, sie weitergehende Ziele der Regierung nur dann unterstützen durften, wenn dies die Erreichung des Primärzieles nicht beeinträchtigte, und der Zentralbank Unabhängigkeit bezüglich der Wahl der geeigneten Instrumente gegeben wurde. Diese Entwicklung machte das Bundesbank-Modell – knapp ein halbes Jahrhundert nach dessen Etablierung – weltweit zum Standard.

Dafür gab es globale und regionale Gründe. Global hatte sich in den 1980er Jahren die Erkenntnis durchgesetzt, dass Inflation – wie in den 1970er Jahren zu beobachten – massive gesellschaftliche Kosten verursacht. Parallel bedeutete die fortschreitende Liberalisierung und Globalisierung der Finanzmärkte, dass die Abhängigkeit von auslän-

²⁰ Ebenda, S. 725.

²¹ Vgl. A. Cukierman et al.: Measuring the Independence of Central Banks and Its Effects on Policy Outcomes, in: The World Bank Economic Review, 6. Jg. (1992), H. 3, S. 356 f.

²² Ebenda, S. 361 ff.

dischen Investoren zunahm. Beides veranlasste mehr und mehr Regierungen, ihren Zentralbanken (mehr) Unabhängigkeit zu gewähren. Im ersten Fall erfolgte dies, weil man einer unabhängigen Zentralbank auf dem Feld der Inflationsbekämpfung mehr zutraute; im zweiten Fall, um den internationalen Anlegern glaubwürdig zu signalisieren, dass makroökonomische Stabilität angestrebt werde. Daneben gab es eine Reihe von eher regional wirksamen Gründen, etwa das Ende von Institutionen, die nominale Stabilität gewährleisten sollten (Bretton Woods, EWS), das erfolgreiche Beispiel der Bundesbank, der Maastrichter Vertrag oder der Aufbau von Zentralbanken (auf dem neuesten wissenschaftlichen Stand) in den ehemaligen Ostblockländern.²³

Frühe kritische Stimmen

Der Siegeszug des Unabhängigkeitsgedankens war jedoch wissenschaftlich nie so unumstritten, wie es im Rückblick erscheinen mag. Die schon in den 1990er Jahren einsetzende Kritik hatte zwei Stoßrichtungen:²⁴

- Zum einen wurde den Autoren der einschlägigen empirischen Arbeiten entgegengehalten, entscheidende Determinanten inflationärer Geldpolitik nicht ausreichend kontrolliert zu haben. Dies betreffe unter anderem Politikfehler, den Einfluss von Interessengruppen (z.B. aus dem Bankensektor) sowie den Offenheitsgrad der betrachteten Volkswirtschaften.²⁵
- Zum anderen kam die Kritik, die Zentralbankunabhängigkeit sei keine rein exogene Größe. Stabilitätspolitik sei langfristig nur im Einklang mit der öffentlichen Meinung möglich. In einem entsprechenden Umfeld würden dann konservative Zentralbanker an die Spitze einer konservativen Institution gestellt, die im Einklang mit einer konservativen Bevölkerung konservative Politik macht – und auch dann machen könnte, wenn sie de jure weniger unabhängig wäre. In diesem Sinne „konservativ“ ist die Geldpolitik dann, wenn das Ziel Preisniveaustabilität höher gewichtet wird als andere Ziele wie Wachstum oder Beschäftigung.²⁶ Umgekehrt kann eine de jure und de facto unabhängige Zentralbank wenig ausrichten, wenn sie die wesentlichen Stakeholder des Landes gegen sich hat.²⁷

23 Vgl. A. Cukierman: Central Bank Independence ..., a.a.O., S. 726 f.

24 Vgl. A. Belke, T. Polleit, a.a.O., S. 530 f.

25 Vgl. M. Campillo, J. Miron: Why does inflation differ across countries?, in: C. Romer, D. Romer (Hrsg.): Reducing Inflation: Motivation and Strategy, Chicago 1997, S. 335-357.

26 Vgl. K. Rogoff: The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target, in: Quarterly Journal of Economics, 100. Jg. (1985), H. 4, S. 1169-1189.

27 Vgl. A. Posen: Why central bank independence does not cause low inflation: There is no institutional fix for politics, in: R. O'Brien (Hrsg.): Finance and the international economy, Oxford 1993, S. 40-65.

Neuere akademische Kritik

Neue Aufmerksamkeit in der akademischen Welt wurde der Zentralbankunabhängigkeit 2013 zuteil, als sich die Jahrestagung der American Economic Association (AEA) Anfang Januar 2013 in San Diego mit dem Thema beschäftigte.

Dort stellten Cargill und O'Driscoll den seit den 1990er Jahren postulierten Zusammenhang zwischen Unabhängigkeit und Erfolg bei der Inflationsbekämpfung sowie insbesondere die einschlägigen empirischen Studien grundsätzlich in Frage.²⁸ Hauptkritikpunkt der beiden Autoren ist die unscharfe Abgrenzung des Begriffes „Unabhängigkeit“. Die methodologische Basis der Literatur sei fragwürdig, weil De-Facto- und De-Jure-Unabhängigkeit nicht ausreichend abgegrenzt würden. Die faktische Situation stimme nämlich nur ausnahmsweise mit der Gesetzeslage überein. Damit verlören einfache Regressionen, die Inflationsraten und Indizes der Zentralbankunabhängigkeit miteinander in Beziehung setzten, vollständig an Aussagekraft. Dies zeige beispielhaft die Entwicklung der Federal Reserve, die 1951 in die Unabhängigkeit entlassen wurde – zumindest die operationelle Unabhängigkeit: Sie war fortan weitgehend frei in der Wahl der Instrumente. Dennoch habe die Fed in den 1960er und 1970er Jahren die Regierungspolitik sehr stark unterstützt und zu den hohen Inflationsraten in dieser Zeit entscheidend beigetragen, statt ihre originären Ziele zu verfolgen. Ähnliches habe auch für die „Bernanke-Fed“ gegolten. Der seit 1951 relativ unveränderten De-Jure-Unabhängigkeit stünden also in der Fed-Geschichte sehr unterschiedliche Ausprägungen der De-Facto-Unabhängigkeit gegenüber. Insgesamt sei die politische Ökonomie der Beziehungen zwischen Zentralbanken und Regierungen bei weitem nicht gut genug erforscht, um wirklich belastbare Aussagen über die ökonomischen Konsequenzen der Zentralbankunabhängigkeit treffen zu können.²⁹ Im Ergebnis kommen Cargill und O'Driscoll zu der Schlussfolgerung, das Konzept einer Zentralbankunabhängigkeit (central bank independence, CBI) sei „more myth than reality“.³⁰

28 Vgl. T. Cargill, G. O'Driscoll: Measuring Central Bank Independence, Policy Implications, and Federal Reserve Independence, Paper to be presented at the meeting of the American Economic Association, San Diego, 4.1.2012, http://www.google.de/url?sa=t&rct=j&q=&esc=s&source=web&cd=1&cad=rja&sqi=2&ved=0CDIQFjAA&url=http%3A%2F%2Fwww.aeaweb.org%2Faea%2F2013conference%2Fprogram%2Fretrieve.php%3Fpdfid%3D100&ei=s5oDUsgDonDPO_igeAM&usq=AFQjCNFPcXDuwHffZpAvxNCKjtif-IlfRw&bvm=bv.50500085,d.ZWU (8.8.2013).

29 Vgl. T. Cargill: A Critical Assessment of Measures of Central Bank Independence, in: Economic Inquiry, 51. Jg. (2013), Nr. 1, S. 260-272.

30 T. Cargill, G. O'Driscoll, a.a.O., S. 4.

Ähnlich äußert sich John Taylor, der ebenfalls die AEA-Tagung in San Diego als Forum für seine Thesen nutzte. Auch er nimmt die Unterscheidung zwischen De-Facto- und De-Jure-Unabhängigkeit als Ausgangspunkt seiner Argumentation, schlägt von dort aber die Brücke zur Bedeutung einer regelorientierten Geldpolitik. Ausschlaggebend für den Erfolg der Geldpolitik sei nicht die Unabhängigkeit der Zentralbank, sondern der Politikstil, der entweder diskretionär oder regelorientiert sein könne. Die Fed sei zwar seit 1951 de jure unabhängig, habe in dieser Zeit aber ganz unterschiedliche Politikstile verfolgt. Die Inflationsperiode in den 1960er und 1970er Jahren, die anschließende „Great Moderation“ sowie die Finanzkrise seien entsprechend nicht auf Änderungen des Unabhängigkeitsgrades, sondern ihres Politikstiles zurückzuführen. Vor und nach der „Great Moderation“ habe die Fed eine diskretionäre Politik mit stark schwankenden Wachstums- und/oder Inflationsraten als absehbarer Konsequenz verfolgt. Zeitkonsistente und damit die Stabilität fördernde Geldpolitik sei vor dem Hintergrund der historischen Erfahrungen nur zu erreichen, wenn der Zentralbank eine Politikregel gesetzlich vorge-schrieben werde.³¹

Auf diese Kritik reagierte Michael Parkin.³² Er ist einer der von Cargill und O’Driscoll heftig kritisierten Verfasser empirischer Arbeiten, die eine positive Korrelation zwischen Zentralbankunabhängigkeit und erfolgreicher Geldpolitik nachweisen konnten. Parkin versucht insbesondere den Vorwurf zu entkräften, seine Ergebnisse seien das Resultat „simpler Regressionen“³³. Dazu testet er diesmal den Zusammenhang zwischen Änderungen in der Zentralbankunabhängigkeit und Änderungen der Inflationsraten. Das Ergebnis ist: Größere Unabhängigkeit führt zu niedrigeren

Inflationsraten und zu niedrigerer Varianz der Inflationsrate, aber zu größerer Varianz des realen Wachstums.

Weitere empirische Arbeiten aus jüngster Zeit haben versucht, den einschlägigen empirischen Zusammenhang zu testen, ohne die den Beiträgen aus den 1990ern vorgeworfenen Fehler zu wiederholen. Dabei wird die negative Korrelation zwischen Zentralbankunabhängigkeit und Inflation weitgehend bestätigt. Posso und Tawadros kommen zu diesem Ergebnis, indem sie mit zwei neuen Indikatoren arbeiten, die die De-Facto-Unabhängigkeit erfassen und so den Kritikpunkt entschärfen, die älteren empirischen Ergebnisse beruhten auf der fälschlichen Gleichsetzung von De-Jure- und De-Facto-Unabhängigkeit.³⁴ Auch Arnone und Romelli können die negative Korrelation zwischen Zentralbankunabhängigkeit und Inflation bestätigen. Sie betonen die Bedeutung dynamischer Unabhängigkeitsindizes. Änderungen der De-Jure-Unabhängigkeit werden darauf hin untersucht, ob sie einen Strukturbruch für die Inflationsdynamik darstellen.³⁵

Fazit

Das Dogma von der Notwendigkeit unabhängiger Zentralbanken wird andernorts und in der Wissenschaft bei weitem nicht so hoch gehalten, wie es die Anhänger der typisch deutschen „Stabilitätskultur“ gerne hätten. Das ist gerade jetzt von Bedeutung, wo die Finanzkrise und ihre Bewältigung die bislang etablierte Theorie und Praxis der Geldpolitik von Grund auf in Frage stellen. Für die weitere Diskussion über die Stellung der Zentralbanken (insbesondere diejenige der EZB) nach dem Auslaufen der „unkonventionellen Maßnahmen“ könnte dieser Befund entscheidende Konsequenzen haben.

31 Vgl. J. Taylor: The Effectiveness of Central Bank Independence vs. Policy Rules, Paper presented at the American Economic Association’s meeting, San Diego, 4.1.2013, <http://www.stanford.edu/~johntayl/central%20bank%20independence%20v%20policy%20rules%20AEA%202013.pdf> (8.8.2013).

32 Vgl. M. Parkin: Central Bank Laws and Monetary Policy Outcomes: A Three Decade Perspective, EPRI Working Paper, Nr. 1/2013, http://economics.uwo.ca/epri/workingpapers_docs/wp2013/Parkin_01.pdf (8.8.2013).

33 Vgl. T. Cargill, G. O’Driscoll, a.a.O., S. 37.

34 Vgl. A. Posso, G. Tawadros: Does Greater Central Bank Independence Really Lead to Lower Inflation? Evidence from Panel Data, in: *Economic Modelling*, 33. Jg. (2013), Nr. 4, S. 244-247.

35 Vgl. M. Arnone, D. Romelli: Dynamic Central Bank Independence Indices and Inflation Rate: A New Empirical Exploration, in: *Journal of Financial Stability*, 9. Jg. (2013), H. 3, S. 385-398.

Title: *Should Central Banks Be Independent? New Debates on an Old Issue*

Abstract: *After the Deutsche Bundesbank was established as Germany’s central bank in 1957, a high degree of independence soon became its signature feature. Interestingly, the German obsession with central bank independence (CBI) did not resonate with academics and practitioners in other countries until the late 1980s, when CBI increasingly became a standard feature of nearly all major central banks. Today, as a growing number of monetary theory experts casts doubts on the inflation-lowering effects of CBI, it is under fire again. Against the background of an intensified discussion about the future of central banks and central banking, this might be highly relevant. It could be that the golden age of independent central banks is over.*

JEL Classification: B220, E58, E61