

**Professor Dr. Axel A. Weber**

Präsident

der Deutschen Bundesbank

**Unabhängige Geldpolitik in Europa**

Festvortrag anlässlich des 80. Geburtstages von

Professor Dr. Dres. h.c. Norbert Kloten

in Tübingen

am 14. März 2006

– Es gilt das gesprochene Wort –

## Inhalt

1	Begrüßung .....	2
2	Unabhängigkeit der Geldpolitik .....	3
3	Die geldpolitische Strategie des Eurosystems .....	5
4	Zusammenfassung .....	10

### **1 Begrüßung**

Sehr geehrter Herr Professor Kloten, sehr geehrte Frau Kloten, meine sehr verehrten Damen und Herren, sehr gerne bin ich heute hier an die Tübinger Universität gekommen, um Ihnen, Herr Kloten, persönlich zum 80. Geburtstag zu gratulieren.

Lieber Herr Professor Kloten, ich möchte Ihnen an dieser Stelle aber auch im Namen des gesamten Vorstands und der Mitarbeiter der Deutschen Bundesbank die herzlichsten Glückwünsche übermitteln.

Mich persönlich verbindet mit Ihnen, Herr Kloten, übrigens eine interessante Parallelität im Werdegang: Beide wurden wir aus der Mitgliedschaft im Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung in die Führungsposition einer Notenbank berufen.

Sie gehörten dem Sachverständigenrat von 1969 bis 1976 an, die längste Zeit davon (sogar) als dessen Vorsitzender.

Im April 1976 schieden Sie aus dem Rat aus, nachdem Sie zum Präsidenten der Landeszentralbank in Baden-Württemberg berufen wurden.

Kurz bevor Sie im April 1992 aus dem Amt geschieden sind, wurde der Vertrag von Maastricht unterzeichnet und damit der Weg zur Europäischen Währungsunion endgültig beschlossen.

Als Mitglied des Zentralbankrates, aber vor allem auch durch die Veröffentlichung zahlreicher Beiträge zur monetären Integration haben Sie verdienstvollen Anteil am Gelingen dieser Währungsunion.

Sie haben sich große Verdienste um Deutschland und die Deutsche Bundesbank erworben, wofür Sie 1992 mit dem Großen Verdienstkreuz mit Stern des Verdienstordens der Bundesrepublik Deutschland ausgezeichnet wurden.

Nach dem Ende Ihrer 16-jährigen Amtszeit haben Sie sich aber nicht etwa zur Ruhe gesetzt.

Nein, Sie übernahmen unmittelbar den Vorsitz des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundeswirtschaftsministerium für die Dauer von vier Jahren. Mittlerweile gehören Sie dem Beirat seit nunmehr 39 Jahren an, also fast Ihr halbes Leben.

Zu Ihrem 80. Geburtstag wünsche ich uns weitere Teilhabe an Ihrem wertvollen Erfahrungsschatz aus Wissenschaft, akademischer Politikberatung und Zentralbankführung.

Da Sie sich in Ihrem Leben immer wieder mit Fragen der Geld- und Währungspolitik insbesondere im europäischen Kontext beschäftigt haben, hoffe ich auf Ihr Einverständnis, wenn ich diesen feierlichen Rahmen nutze, einen Vortrag über die Unabhängigkeit der Geldpolitik in Europa zu halten.

## **2 Unabhängigkeit der Geldpolitik**

Die Unabhängigkeit geld- und währungspolitischer Institutionen ist eine notwendige Voraussetzung für eine effektive Sicherung der Geldwertstabilität. Ist Geldpolitik nicht unabhängig, ist sie stets davon bedroht, für andere Ziele instrumentalisiert zu werden.

Das in den letzten 15 Jahren weltweit zu beobachtende Phänomen zurückgehender Inflationsraten dürfte zu einem Gutteil darin wurzeln, dass den Zentralbanken Autonomie gewährt wurde.

So wichtig Unabhängigkeit in formaler Hinsicht aber ist, unabdingbar für den Erfolg einer unabhängigen Zentralbank ist auch die Unterstützung durch die Bevölkerung. Die Erfahrungen der Bundesbank haben dies wiederholt deutlich gemacht. Die Älteren unter Ihnen werden sich vermutlich noch an die Kontroverse zwischen der damaligen Bank deutscher Länder und dem Kanzler Adenauer erinnern.

Eine Episode, die unter dem einprägsamen Begriff der Fallbeilrede (auch: Gürzenich-Rede) in die deutsche Währungsgeschichte eingegangen ist.

Im geltenden EG-Vertrag ist die Unabhängigkeit in Artikel 108 niedergelegt. Darin heißt es, dass weder die EZB noch die nationalen Zentralbanken bei der Ausübung der ihnen übertragenen Aufgaben Weisungen von Einrichtungen der Gemeinschaft oder von nationalen Regierungen entgegennehmen dürfen.

Zudem verpflichten sich ebendiese Gemeinschaftsorgane und die nationalen Regierungen, nicht zu versuchen, Mitglieder der Entscheidungsgremien des ESZB bei der Wahrnehmung ihrer Aufgaben zu beeinflussen.

Der Unabhängigkeitsbegriff geht für eine Zentralbank freilich über die in Artikel 108 niedergelegte Unabhängigkeit von Weisungen hinaus. Zentralbankautonomie beinhaltet drei wesentliche Elemente:

1. Personelle Unabhängigkeit
2. Finanzielle Unabhängigkeit
3. Operative Unabhängigkeit

Die personelle Unabhängigkeit der geldpolitischen Entscheidungsträger im Eurosystem zeigt sich unter anderem darin, dass die Mitglieder des EZB-Direktoriums für eine einmalige Periode von acht Jahren berufen werden und ihre Wiederernennung nicht zulässig ist. Präsidenten nationaler Zentralbanken müssen für wenigstens fünf Jahre bestimmt werden.

Diese Amtszeiten sind regelmäßig länger als die entsprechenden Legislaturperioden im politischen Raum. Damit wird ein Mechanismus geschaffen, mit dem die persönliche Unabhängigkeit der geldpolitischen Entscheidungsträger vor möglichen politischen Einflüssen gestärkt wird.

Die finanzielle Unabhängigkeit des Eurosystems wird zum einen dadurch gewährleistet, dass ihre Ausgaben nicht aus staatlichen Haushalten finanziert werden. Zum anderen ist es den Zentralbanken des Eurosystems untersagt, Kredite an öffentliche Einrichtungen der EU und der Mitgliedstaaten zu vergeben. Eine Monetisierung der Staatsschuld ist somit ausgeschlossen.

Schließlich genießen die Zentralbanken des Eurosystems Unabhängigkeit hinsichtlich ihrer operativen Tätigkeit. Das Eurosystem verfügt über alle Instrumente und Kompetenzen, die für die Durchführung einer effizienten Geldpolitik erforderlich sind, und kann selbständig über deren Einsatz entscheiden.

### **3 Die geldpolitische Strategie des Eurosystems**

Vorrangiges Ziel des Europäischen Systems der Zentralbanken ist es nach Artikel 105, die Preisstabilität zu gewährleisten.

Darüber hinaus unterstützt das ESZB die allgemeine Wirtschaftspolitik und die damit verbundenen Ziele, wie z.B. ein hohes Beschäftigungsniveau oder beständiges Wachstum. Dies allerdings nur, soweit es „ohne Beeinträchtigung des Zieles der Preisstabilität möglich ist“.

Die exakte Definition und Operationalisierung des Ziels der Preisstabilität gibt der Vertrag indes nicht vor. Auf dieser Ebene ist das Eurosystem ebenfalls unabhängig.

Der EZB-Rat hat Preisstabilität definiert als Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für den Euroraum von unter, aber nahe zwei Prozent in der mittleren Frist.

Damit wurde den Märkten und der Öffentlichkeit ein Maßstab gegeben, den Erfolg des Eurosystems hinsichtlich seines Primärziels zu beurteilen.

Die Orientierung der Preisstabilitätsdefinition am HVPI stößt nicht auf ungeteilte Zustimmung. Vielmehr ist immer wieder die Forderung zu vernehmen, das Eurosystem solle sich verstärkt an Kerninflationsraten orientieren.

Allgemeine Teuerungsraten wie der HVPI - man spricht auch von Headline-Inflationsraten - werden sowohl von dauerhaften und allgemeinen als auch von vorübergehenden und sektorspezifischen Preisbewegungen beeinflusst.

Mit Hilfe von Kerninflationsraten wird versucht, die Headline-Raten um vorübergehende und sektorspezifische Einflüsse zu bereinigen oder wie es Alan Blinder ausgedrückt hat, geldpolitisch relevante Signale von zufälligen Schwankungen zu unterscheiden („distinguishing the signal from the noise“).

Wäre es dann nicht sinnvoller, fragen Kritiker, die Definition von Preisstabilität und die geldpolitische Strategie auf Kerninflationsraten abzustellen?

Meine Antwort lautet kurz gefasst: Nein.

Als Begründung für diese Auffassung lässt sich zunächst einmal so argumentieren: Für eine auf Stabilität ausgerichtete Geldpolitik ist es

letztlich irrelevant, über welche Kanäle ein allgemeiner Preisdruck mit Risiken für die Preisniveaustabilität verursacht ist.

Zudem: Es gibt nicht den Index zur Messung der Kerninflation, es gibt viele verschiedene Indizes.

Der wohl am häufigsten verwendete Indikator zur Messung der Kerninflation in der Eurozone ist der HVPI ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel.

Begründet wird dieser Indikator damit, dass die ausgenommenen Produktgruppen stark von Angebotsschocks beeinflusst werden, die auf die Inflationsrate nur kurzfristig wirken.

Da die genannten Komponenten nicht immer zu den preisvolatilsten gehören, gibt es auch getrimmte Mittelwerte und variabilitätsbereinigte Indizes, mit denen die jeweils volatilsten Komponenten entweder herausgerechnet werden bzw. nur mit einem geringen Gewicht eingehen.

Ich möchte an dieser Stelle nicht weiter ins Detail gehen. Sie können sich vorstellen, dass die genannten Methoden eine Vielzahl von Ausgestaltungsmöglichkeiten haben, deren Festlegung letztendlich stets eine Portion Willkür beiwohnt.

Ich möchte eine gewisse Skepsis gegenüber der Verwendung von Kerninflationsraten anstelle von Headline-Raten als Zielgröße für die Geldpolitik aber nicht nur mit dem Argument der unklaren Definition begründen.

Wichtig ist auch ein ökonomisches Argument: Unsere Beobachtung ist, dass Kerninflationsraten nicht die Eigenschaften systematisch vorlaufender Indikatoren haben, sondern nicht selten auch der Headline-Rate nachlaufen.

Diese Eigenschaft ist vor dem aktuellen Hintergrund stark steigender Energiepreise von Bedeutung.

Man kann gerade angesichts der hohen Persistenz des jüngsten Energiepreisschocks nicht einfach davon ausgehen, dass der dadurch erzeugte aktuelle Unterschied zwischen Kerninflation und allgemeiner HVPI-Inflation durch ein Absinken der Headline-Rate auf das heutige Niveau der Kernrate korrigiert wird.

Ein permanenter Energiepreisanstieg pflanzt sich graduell über unterschiedliche Kanäle fort. Kerninflationsraten ohne Energie korrigieren lediglich um die kurzfristigen direkten Effekte.

Unberücksichtigt bleiben die möglichen indirekten oder Zweitrundeneffekte - ein höherer Preisanstieg bei energiefernem Komponenten des Preisindex.

Im aktuellen Umfeld ist folglich für die nähere Zukunft über indirekte Effekte auch ein Anstieg der Kernraten zu erwarten.

Dies bedeutet natürlich nicht, dass Kernraten per se für die Geldpolitik ohne Nutzen wären.

Es ist selbstverständlich, dass Indikatoren zur Messung der Kerninflation berechnet werden, um daraus wertvolle Informationen über die Ursachen der Preisentwicklung zu gewinnen.

Aber als Maßstab zur Messung der Preisstabilität eignet sich die Kerninflation nicht.

Die quantitative Definition von Preisstabilität ist das eine Hauptelement der geldpolitischen Strategie des Eurosystems. Das andere ist die Analyse der Risiken für die Preisstabilität.

Hierzu stützt sich die europäische Geldpolitik auf zwei Säulen, die aus unterschiedlicher Perspektive die Risiken für die Preisstabilität betrachten.

Die erste Säule ist die wirtschaftliche Analyse, die zweite Säule ist die monetäre Analyse.



Die wirtschaftliche Analyse ist durch einen kurzfristigen bis mittelfristigen Zeithorizont gekennzeichnet.

Ihr Blickwinkel ist fokussiert auf aktuelle konjunkturelle und finanzielle Entwicklungen und die damit verbundenen Risiken für die Preisstabilität in der kurzen bis mittleren Frist.

Sie stützt sich auf eine Vielzahl finanz- und realwirtschaftlicher Indikatoren, mit denen sich Aussagen über die Preisentwicklung treffen lassen.

Die andere Säule der geldpolitischen Strategie des Eurosystems ist die monetäre Analyse.

Der Zusammenhang zwischen monetären Größen und Inflation ist allerdings längerfristiger Natur. Daher nimmt die monetäre Analyse auch die mittel- bis langfristige Perspektive in der geldpolitischen Strategie ein.

Zusammenfassend lässt sich zur geldpolitischen Strategie des Eurosystems sagen, dass es sich um einen diversifizierten Ansatz handelt, da durch die Gegenprüfung zwischen den beiden Säulen gewährleistet wird, dass keine relevante Information über die künftige Preisentwicklung unbeachtet bleibt.

Ein verantwortlicher Umgang mit der Unabhängigkeit einer Zentralbank setzt in einer demokratischen und pluralistischen Gesellschaft Rechenschaftspflicht gegenüber der Öffentlichkeit, Transparenz und Kommunikation voraus.

Gerade auf diesem Gebiet hat in den letzten Jahren weltweit ein erheblicher Wandel stattgefunden.

Das Eurosystem hat von Beginn an großen Wert auf Kommunikation und Transparenz gegenüber der Öffentlichkeit und den Märkten gelegt.

Auf den monatlich stattfindenden Pressekonferenzen gibt der Präsident der EZB in seinen „Einleitenden Bemerkungen“ Einblick in die aktuelle Lageeinschätzung des EZB-Rates und erläutert die getroffene geldpolitische Entscheidung.

Im Anschluss daran beantworten der Präsident und der Vizepräsident Fragen von Journalisten.

Gleichwohl gibt es Forderungen, das Eurosystem möge in seiner Kommunikation noch offensiver auftreten.

So ist immer wieder die Forderung nach einer Veröffentlichung von Sitzungsprotokollen – nach Vorbild der Federal Reserve – zu vernehmen. Was ist davon zu halten?

Meines Erachtens nicht viel. Was zählt, ist die Nachvollziehbarkeit der Geldpolitik.

Entscheidend ist nicht die Dokumentation des Entscheidungsprozesses an sich, sondern die Darlegung der Gründe, die einer konkreten Entscheidung zugrunde liegen. Hierzu gehört auch Transparenz darüber, wie die diesbezüglich verwendeten Informationen gewichtet und zu einem konsistenten Bild zusammengefügt wurden. Und schließlich, welche Risikoeinschätzung getroffen wurde.

Dies leistet das Eurosystem recht gut wie die zahlreichen vergleichenden Studien zur Vorhersagbarkeit der Geldpolitik belegen.

#### **4 Zusammenfassung**

Lassen Sie mich die wesentlichen Punkte noch einmal zusammenfassen:

Das Eurosystem besitzt eine der unabhängigsten Notenbankverfassungen der Welt. In der institutionellen Absicherung seiner Unabhängigkeit ist es noch gefestigter als es die Deutsche Bundesbank je war.

Eine Änderung des Bundesbankgesetzes ist wesentlich leichter zu erreichen als eine Änderung des ESZB-Statuts, das dem EG-Vertrag als Protokoll angehängt ist.

Zentralbankautonomie setzt in einem demokratischen Gemeinwesen bewusst auf die Unabhängigkeit des Notenbankwesens von den übrigen Politikbereichen. Der Politik sind Einflussmöglichkeiten auf die Tätigkeit der unabhängigen Zentralbank in erheblichem Maße entzogen.

Ein verantwortungsvoller Umgang mit der Unabhängigkeit verlangt von der Zentralbank eine externe Kommunikation, die ihre Strategie und Politik transparent macht.

Gerechtfertigt ist diese Sonderstellung im institutionellen Gefüge durch die übergeordnete Aufgabe der Zentralbank, nämlich der Gewährleistung von Preisstabilität.

Dies kann eine Notenbank – und das Eurosystem ist hier keine Ausnahme – jedoch nur dann nachhaltig erreichen, wenn auch andere Politikbereiche ihren Beitrag zur Stabilitätskultur leisten. Die Finanzpolitik ist hier in einer besonderen Rolle.

Norbert Kloten hat es in einem Aufsatz von 1988 über „Wege zu einem Europäischen Zentralbanksystem“ so formuliert:

„Handeln die komplementären Politikbereiche nicht der gegebenen stabilisierungspolitischen Lage entsprechend, beeinträchtigt das die geldpolitische Effizienz und mehrt den Druck, den die Geldpolitik unter Umständen in Erfüllung ihres Auftrages auf Wachstum und Beschäftigung ausübt.“

Die Europäische Währungsunion ist mit der institutionellen Balance zwischen einheitlicher Geldpolitik und nationalen Finanzpolitiken in besonderem Maße auf eine stabilitätsorientierte Grundausrichtung der Finanzpolitik angewiesen.

Diese Stabilitätsorientierung ist – das wurde bereits im Vorfeld der Währungsunion klar erkannt – durch eine konsequente Regelbindung der nationalen Finanzpolitiken zu flankieren.

Hier wäre der Punkt, den Stabilitäts- und Wachstumspakt zu diskutieren. Angesichts des mir zur Verfügung stehenden Zeitbudgets reserviere ich diese Thematik aber für die anschließende gemeinsame Diskussion

\* \* \*