

Wie «gläsern» müssen Notenbanken sein?

Warnende Worte von EZB-Direktoriumsmitglied Issing

Die Europäische Zentralbank (EZB) geniesst Unabhängigkeit. Dafür verlangt man von ihr Transparenz. Doch wie weit soll diese gehen? Das EZB-Direktoriumsmitglied Otmar Issing lehnt die Offenlegung des Abstimmungsverhaltens im EZB-Rat, der die geldpolitischen Beschlüsse fasst, ab. Er befürchtet, dass der politische Druck auf die Ratsmitglieder stiege, wie er an der Jahrestagung des Vereins für Socialpolitik darlegte.

cei. Dresden, 30. September

Die Europäische Zentralbank (EZB) geniesst institutionelle Unabhängigkeit, damit sie sich voll dem Ziel der Preisstabilität widmen kann. Im Gegenzug hat die Notenbank Rechenschaft abzugeben über ihre geldpolitische Konzeption und ihre Beschlüsse. Geht man davon aus, dass dabei Transparenz die Qualität der Geldpolitik erhöht, müsste die Zentralbank eigentlich jede verfügbare Information offenlegen. Am Schluss stünde eine völlig «gläserne» Institution: Sitzungen des EZB-Rates, der die geldpolitischen Beschlüsse fasst, könnten etwa im Fernsehen übertragen und die Sitzungsprotokolle im Internet publiziert werden.

Keine Inflation an Information

Doch müssten dann konsequenterweise nicht auch die vorbereitenden Treffen der Gremien bereits ausgestrahlt werden und schliesslich die vorbereitenden Treffen der vorbereitenden Treffen? Mit diesem ewigen Rekurs führte *Otmar Issing*, Direktoriumsmitglied der EZB, in seiner Rede an der Jahrestagung des *Vereins für Socialpolitik* in Dresden der versammelten Ökonomenzunft vor Augen, dass schrankenlose Transparenz in der Geldpolitik nicht der Weisheit letzter Schluss sein kann. Die Informationsflut würde mehr zur Verwirrung der Akteure als zur Klärung der Absichten der Notenbank führen, sagte Issing. Diese Verwirrung könnten die Notenbankiers dann ausnützen, um ihre eigenen Interessen zu verfolgen. Dies liefe dem Ziel der Preisstabilität und der Glaubwürdigkeit der Zentralbank aber zuwider.

Sollten die Notenbankiers stattdessen die andere «Randlösung» wählen und das Publikum über die Beweggründe einer geldpolitischen Entscheidung im Ungewissen lassen? Folgte die Geldpolitik starren Regeln, würde also beispielsweise der Leitzins stets um 50 Basispunkte erhöht, wenn die Inflation 2% überstiege, genüge in der Tat die Bekanntgabe der Entscheidung, da sie bereits alle relevanten Informationen enthielte. Doch die Wirtschaft ist nicht einfach ein Räderwerk, das sich durch die Geldpolitik beliebig fein adjustieren lässt. So kontrolliert die Notenbank lediglich den kurzfristigen Leitzins. Um aber die langfristigen Inflationserwartungen auf einem Niveau zu verankern, das mit der Preisstabilität in Einklang steht, bedarf es der ständigen Kommunikation mit den Märkten, wie Issing erklärte. Für die komplexe Zwei-Säulen-Konzeption der EZB gilt dies in ausgeprägtem Mass. Während mit der «wirtschaftlichen Säule» die kurzfristigen konjunkturellen Einflüsse auf die Inflation analysiert werden, steht im Zentrum der «monetären Säule» die Beobachtung der Geldmengenentwicklung. Letztere wird analysiert im Wissen darum, dass

die Teuerung mittel- bis langfristig die Folge einer zu grosszügigen Liquiditätsversorgung ist. Issing gilt als Architekt der EZB-Konzeption. Sie spiegelt denn auch seine agnostische Sicht der monetären Theorie. Da es keinen Modellrahmen gibt, mit dem man die Inflation sowohl in der kurzen als auch in der längeren Frist befriedigend zu erklären vermag, verlässt sich die EZB lieber auf zwei Säulen. Andere Geldinstitute favorisieren stattdessen entweder die Inflations- oder die Geldmengensteuerung.

Transparenz kann dem Ansehen schaden

Als Dauerbrenner bezeichnete Issing die Forderung, die EZB solle das Abstimmungsverhalten jedes der 18 Ratsmitglieder sowie die Sitzungsprotokolle offenlegen. Eine solche Individualisierung unterwandere die kollektive Verantwortung des Gremiums. Dazu muss man wissen, dass dem EZB-Rat neben den sechs Direktoren auch die zwölf Notenbankchefs der Euro-Länder angehören. Es bestünde laut Issing die Gefahr, dass Letztere zunehmend unter den öffentlichen Druck ihrer jeweiligen Mitgliedsstaaten gerieten und deshalb die Gesamtinteressen aus dem Blick verlören. Diese Gefahr ist gerade in einem so heterogenen Währungsraum wie der Euro-Zone evident. So weist zurzeit Frankreich eine deutlich stärkere Binnenkonjunktur auf als Deutschland. Mit im Fernsehen übertragenen geldpolitischen Debatten würde sich der Fokus auf einzelne Akteure richten. Dies wäre der Kontinuität der Institution EZB kaum zuträglich.

Dass zusätzliche Transparenz die Konturen der Geldpolitik nicht unbedingt schärft, musste die EZB erst kürzlich selbst erfahren. So publiziert sie seit jüngstem die Inflations- und Wachstumsprojektionen der EZB-Ökonomen viermal jährlich und nicht mehr nur semesterweise wie bis anhin. Kritiker sehen dies jedoch als (weiteres) Indiz dafür, dass die EZB zunehmend die «wirtschaftliche Säule» ins Zentrum ihrer Analyse rückt und dass die «monetäre Säule», die für eine «ruhige Hand» in der Geldpolitik steht, an Bedeutung verliert.