

Discussion Paper No. 03-65

**Unabhängigkeit und Verantwortlichkeit
der Europäischen Zentralbank**

Katrin Ullrich

ZEW

Zentrum für Europäische
Wirtschaftsforschung GmbH

Centre for European
Economic Research

Discussion Paper No. 03-65

Unabhängigkeit und Verantwortlichkeit der Europäischen Zentralbank

Katrin Ullrich

Download this ZEW Discussion Paper from our ftp server:

<ftp://ftp.zew.de/pub/zew-docs/dp/dp0365.pdf>

Die Discussion Papers dienen einer möglichst schnellen Verbreitung von neueren Forschungsarbeiten des ZEW. Die Beiträge liegen in alleiniger Verantwortung der Autoren und stellen nicht notwendigerweise die Meinung des ZEW dar.

Discussion Papers are intended to make results of ZEW research promptly available to other economists in order to encourage discussion and suggestions for revisions. The authors are solely responsible for the contents which do not necessarily represent the opinion of the ZEW.

Das Wichtigste in Kürze

Die Vorbereitung auf die Europäische Währungsunion und die einheitliche Geldpolitik im Euroraum, die durch die Europäische Zentralbank und das Europäische System der Zentralbanken durchgeführt wird, verlangte von den Mitgliedsstaaten, ihren nationalen Zentralbanken Unabhängigkeit zu gewähren. Mit einer zunehmenden Zentralbankautonomie wird jedoch auch der Verantwortlichkeit der Zentralbanken für die Geldpolitik eine größere Aufmerksamkeit geschenkt.

Dieser Artikel gibt einen Literaturüberblick zu den Konzepten der Unabhängigkeit und Verantwortlichkeit von Zentralbanken aus ökonomischer Sicht allgemein und speziell für die Europäische Zentralbank. Das Leitmotiv für die folgenden Ausführungen ist das Verhältnis von Unabhängigkeit und Verantwortlichkeit, wobei diesem Zusammenhang im Hinblick auf die Europäischen Zentralbank als einer konzeptionell neuen, supra-nationalen Einrichtung besondere Beachtung geschenkt wird.

Die Delegation der Geldpolitik an eine autonome Zentralbank hat in der Ökonomie große Aufmerksamkeit gefunden, so dass auf diesem Gebiet eine umfangreiche theoretische und empirische Literatur entstanden ist. In beiden Bereichen der Literatur wird ein negativer Zusammenhang zwischen dem Grad der Zentralbankunabhängigkeit und der Höhe der Inflation konstatiert. Allerdings wird kritisiert, dass Zentralbankunabhängigkeit nicht das einzige Mittel sein muss, um Preisniveaustabilität zu erreichen und auch die Kausalität zwischen Zentralbankautonomie und stabilem Preisniveau nicht eindeutig belegt ist. Im Gegensatz zur Unabhängigkeit gibt es über das Konzept der Verantwortlichkeit keinen Konsens in der Literatur. So ist nicht geklärt, wie groß die Verantwortlichkeit sein sollte, die einer unabhängigen Zentralbank auferlegt werden soll.

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass die EZB sich vor allem durch einen hohen Grad von Unabhängigkeit auszeichnet, während die Verantwortlichkeit nicht in gleichem Maße ausgeprägt ist.

Unabhängigkeit und Verantwortlichkeit der Europäischen Zentralbank*

Katrin Ullrich

Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung Mannheim (ZEW)[†]

November 2003

Zusammenfassung

Dieser Artikel gibt einen Literaturüberblick über die Konzepte von Unabhängigkeit und Verantwortlichkeit einer Zentralbank, wie sie aus ökonomischer Sicht wahrgenommen werden. Unabhängigkeit wird in dieser Literatur als eine Möglichkeit angesehen, um das Ziel einer niedrigen und stabilen Inflationsrate zu erreichen. Im Gegensatz dazu spielt die Verantwortlichkeit der Zentralbank für die Geldpolitik eher eine untergeordnete Rolle. Die Konzepte werden auf die Europäische Zentralbank bzw. das Europäische System der Zentralbanken angewendet.

JEL Klassifikation: E58

Schlagworte: Verantwortlichkeit, Unabhängigkeit,
Europäische Zentralbank

*Diese Arbeit entstand im Rahmen des Projekts „Legitimationsgrundlagen europäischer Verfassungsinstitutionen vor dem Hintergrund unterschiedlicher nationaler Verfassungstraditionen und -werte“ des WIN-Kollegs „Kulturelle Grundlagen der europäischen Einigung“ der Heidelberger Akademie der Wissenschaften. Ich danke Friedrich Heinemann für hilfreiche Kommentare.

[†]P.O. Box 10 34 43, D-68034 Mannheim, Deutschland; ullrich@zew.de

Inhaltsverzeichnis

1	Einleitung	1
2	Zentralbankunabhängigkeit	4
2.1	Definition von Unabhängigkeit	4
2.2	Begründungen für Unabhängigkeit	6
2.3	Determinanten der Unabhängigkeit	16
2.4	Die Unabhängigkeit der EZB	19
3	Die Verantwortlichkeit von Zentralbanken	21
3.1	Definition von Verantwortlichkeit	21
3.2	Begründungen für Verantwortlichkeit	29
3.3	Die Verantwortlichkeit der EZB	31
4	Zusammenfassung	37

1 Einleitung

In Vorbereitung auf die Währungsunion und die Übernahme der einheitlichen Geldpolitik für das Euro-Gebiet durch die Europäische Zentralbank (EZB) und das Europäische System der Zentralbanken (ESZB) wurde den Mitgliedsstaaten die Auflage erteilt, ihre nationalen Zentralbanken in die Unabhängigkeit zu entlassen. Mit der zunehmenden Autonomie der Zentralbanken rückt aber auch deren Verantwortlichkeit für die Geldpolitik immer mehr in den Mittelpunkt des Interesses. Wäre beispielsweise die EZB nicht unabhängig, würde sich auch die Debatte um ihre Verantwortlichkeit erübrigen. Eine Zentralbank, die nicht selbst über ihre Handlungen bestimmen kann, kann auch nicht für dieselben zur Rechenschaft gezogen werden. Die EZB besitzt jedoch ein hohes Maß an Unabhängigkeit und kann ihre geldpolitischen Entscheidungen treffen, ohne dass sie dabei politisch beeinflusst werden darf.

Da im Bereich der Geldpolitik eine Delegation der Machtbefugnisse stattgefunden hat, wird in der Literatur gefordert, dass die Zentralbank ihre geldpolitischen Entscheidungen auch verantworten muss, wenn demokratische Prinzipien zugrunde gelegt werden. So kommt Hetzel (1997) zu dem Schluss, dass die Legitimität einer unabhängigen Zentralbank darauf beruht, dass die Zentralbank von der Öffentlichkeit als verantwortlich eingeschätzt wird. Aber gerade für die EZB wird immer wieder ein demokratisches Defizit festgestellt.

Dieser Artikel bietet einen Literaturüberblick zur Debatte um das Demokratiedefizit der EZB aus ökonomischer Sicht. Die Basis der Überlegungen bildet die Darstellung der Unabhängigkeit und Verantwortlichkeit von Zentralbanken allgemein, da diese zwei Bereiche zusammen für ein etwaiges Demokratiedefizit einer Zentralbank maßgeblich sind. Weiter werden der Grad der Unabhängigkeit und Verantwortlichkeit speziell der EZB diskutiert. Das Leitmotiv für die folgenden Ausführungen bildet das Verhältnis von Unabhängigkeit und Verantwortlichkeit, wobei diesem Zusammenhang im Hinblick auf die EZB als einer konzeptionell neuen, supra-nationalen

Einrichtung besondere Beachtung geschenkt wird. Die Ausführungen konzentrieren sich auf die Geldpolitik und es wird vernachlässigt, dass sich eventuell auch für die Europäische Union insgesamt das Problem der demokratischen Legitimation stellt.

Den Ausgangspunkt für die Ausführungen bildet die Zentralbankunabhängigkeit. Sowohl in der theoretischen als auch in der empirischen Literatur finden sich Belege für einen negativen Zusammenhang zwischen dem Grad der Zentralbankunabhängigkeit und der Höhe der Inflation. Allerdings ist Zentralbankunabhängigkeit nicht das einzige Mittel, um Preisniveaustabilität zu erreichen und gleichzeitig ist auch nicht eindeutig belegt, dass die Zentralbankautonomie kausal für ein stabiles Preisniveau ist. Trotz dieser Kritik wurde bei der Konzeption der EZB dem Leitsatz gefolgt, dieser einen hohen Grad an Unabhängigkeit zuzugestehen.

Im Gegensatz zur Unabhängigkeit wird die Verantwortlichkeit der EZB für ihre Geldpolitik zumindest von Nicht-Zentralbankmitgliedern oft als nicht in gleichem Maße weit reichend angesehen, wie z.B. die Debatte zwischen Buiters (1999) und Issing (1999) zeigt. Wird Macht an unabhängige Institutionen delegiert, die selbst außerhalb der Regierung stehen, dann greifen die üblichen Mechanismen der Verantwortlichkeit wie Wahlen oder parlamentarische Kontrolle nicht mehr oder nur zum Teil (Amtenbrink 1999, S. 29). Allerdings scheint der Zusammenhang zwischen Unabhängigkeit und Verantwortlichkeit nicht eindeutig zu sein (Amtenbrink 1999, S. 27): Einerseits kann Verantwortlichkeit die Unabhängigkeit einschränken und so als Gegengewicht wirken. Auf der anderen Seite ist es auch möglich, dass erst die Verantwortlichkeit der Zentralbank ihre Unabhängigkeit rechtfertigt und sichert. Auch Blinder (1998, S. 69) vertritt die Ansicht, dass Unabhängigkeit und Verantwortlichkeit keinen Widerspruch bilden müssen.

Die Delegation der Geldpolitik an eine unabhängige Zentralbank hat in der Ökonomie große Aufmerksamkeit gefunden, so dass sowohl die theoretische als auch die empirische Forschung auf diesem Gebiet weit fortgeschritten ist. Für einen umfassenden Überblick sei auf Eijffinger und de Haan (1996) verwiesen. Im Gegensatz zum Konzept der Unabhängigkeit gibt es über das

Konzept der Verantwortlichkeit keinen Konsens in der Literatur (Eijffinger und de Haan 2000, S. 46). Während Einigkeit darüber herrscht, dass Zentralbankunabhängigkeit eine Möglichkeit zu sein scheint, um niedrige und stabile Inflationsraten zu erhalten, ist nicht geklärt, wie groß im Gegenzug die Verantwortlichkeit sein sollte, die der Zentralbank für die Erfüllung der geldpolitischen Ziele auferlegt werden soll.

Die Literatur zur Verantwortlichkeit orientiert sich an einer nationalen Zentralbank. Folgendes Grundmodell für die Verantwortlichkeit der Zentralbank herrscht hier vor: Die Zentralbank ist dem Prinzipal verantwortlich, der die Delegation der Geldpolitik an die Zentralbank vorgenommen hat und auch in der Lage ist, entsprechende Zielverfehlungen der Zentralbank zu sanktionieren. Für ein Land wird der Prinzipal in der Regel die Regierung und/oder das Parlament sein. Die Rahmenbedingungen, um die EZB verantwortlich zu halten, sind dagegen aufgrund des supra-nationalen Charakters der EZB nicht ebenso eindeutig.

Im Folgenden werden zuerst die Elemente der Notenbank-Unabhängigkeit definiert, danach die Begründungen für eine unabhängige Zentralbank dargelegt und im Anschluss verschiedene Faktoren vorgestellt, die die negative Korrelation zwischen Zentralbankunabhängigkeit und Inflation erklären können. Daran schließt sich eine Darstellung der Unabhängigkeit der EZB an. Im zweiten Teil des Papiers wird die Verantwortlichkeit einer unabhängigen Zentralbank untersucht. Dazu wird dargestellt, welche Bedingungen und Instrumente in der Literatur zum Konzept der Verantwortlichkeit gezählt werden. Daran schließen sich die Begründungen an, warum eine unabhängige Zentralbank im Gegenzug auch eine gewisse Verantwortlichkeit besitzen sollte. Den Abschluss bildet eine Darstellung der Verantwortlichkeit der EZB. Mit der Zusammenfassung schließt das Papier.

2 Zentralbankunabhängigkeit

2.1 Definition von Unabhängigkeit

Von einer unabhängigen Zentralbank kann dann gesprochen werden, wenn sie ihre geldpolitischen Entscheidungen frei von Beschränkungen und Einmischungen sowie ohne den Einfluss durch die Regierung, das Parlament oder andere Institutionen und Interessengruppen treffen kann. Die Unabhängigkeit erstreckt sich auf verschiedene Bereiche der Geldpolitik, so dass Zentralbankunabhängigkeit in der Regel in die folgenden drei Komponenten aufgeteilt wird (de Sousa 2001):¹

1. Personelle Unabhängigkeit

Die personelle Unabhängigkeit betrifft Vorgänge, die unmittelbar an die Personen in der Zentralbank gebunden sind, die die geldpolitischen Entscheidungen treffen. Dazu zählen die Prozeduren und Bedingungen zur Berufung/Ernennung und Entlassung der Zentralbanker sowie die Festlegung der Amtszeiten. Eine Beeinflussung kann hier nicht nur bei der endgültigen Ernennung des Zentralbankers, sondern, je nach Ausgestaltung der Modalitäten, auch auf vorgelagerten Stufen, z.B. bei der Auswahl geeigneter Kandidaten erfolgen.

Die Regierung und/oder das Parlament haben in der Regel Einflussmöglichkeiten bei der Berufung und Entlassung der entscheidungsbefugten Zentralbankmitglieder und können so über eine geeignete Wahl auf die künftige Zentralbankpolitik einwirken. Allerdings sind die Präferenzen der Zentralbanker private Information, so dass die Entscheidung für eine bestimmte Person nicht mit Sicherheit zu der gewünschten Zentralbankpolitik führen muss. Weiter kann über die

¹Die Elemente, die Görgens et al. (2001, S. 79-82) der Unabhängigkeit zuordnen, folgen einer etwas anderen Einteilung. Während personelle und finanzielle Unabhängigkeit in beiden Ansätzen vertreten sind, wird von Görgens et al. anstatt politischer Unabhängigkeit eine Unterscheidung in institutionelle und funktionelle Unabhängigkeit vorgenommen. Institutionelle Unabhängigkeit bedeutet, dass die Zentralbank bei ihren Entscheidungen nicht den Anweisungen von Dritten unterliegt. Bei funktioneller Unabhängigkeit ist die Zentralbank auf die Verfolgung eines vorrangigen Ziels festgelegt. Beides steht damit im engen Zusammenhang zu den unterschiedlichen Ausprägungen der politischen Unabhängigkeit.

Möglichkeit der Entlassung der Zentralbanker und die Möglichkeit zur Wiederwahl die Unabhängigkeit der Geldpolitik eingeschränkt werden. Somit kann vermutet werden, dass das Interesse an der Wiederwahl bzw. die Gefahr einer Entlassung zu geldpolitischen Entscheidungen führen, die sich an den Interessen der ernennenden Institution orientieren.

2. Finanzielle Unabhängigkeit

Ist eine Zentralbank finanziell unabhängig, dann kann sie weder direkt noch indirekt gezwungen werden, das Staatsdefizit der Regierung zu finanzieren.

3. Politische Unabhängigkeit, die sich nochmals in

- Zielunabhängigkeit und
- operationale bzw. Instrumentunabhängigkeit

unterteilt, betrifft das „Was“, die Formulierung, und das „Wie“, die Ausführung, der Geldpolitik. Zielunabhängigkeit ist dann gegeben, wenn die Zentralbank in der Lage ist, das endgültige Ziel der Geldpolitik selbst zu bestimmen. Bei operationaler Unabhängigkeit kann die Zentralbank die Instrumente, mit deren Hilfe sie die endgültigen Ziele zu erreichen sucht, selbst wählen und einsetzen.

Selbst wenn die Ziele der Geldpolitik im Gesetz festgelegt sind, unterscheiden sie sich im Grad ihrer Genauigkeit und Anzahl (Amtenbrink 1999, S. 188ff.). So gibt es Zentralbanken, deren Ziel entweder nicht klar definiert ist oder die sich mehreren Zielen, die in keiner eindeutigen Rangfolge stehen, gegenübersehen. Eine zweite Gruppe von Zentralbanken hat ein klar definiertes Ziel bzw. sieht sich einer eindeutigen Rangfolge von Zielen gegenüber. Darüber hinausgehend können die Ziele auch quantifiziert sein. Gehört eine Zentralbank zur ersten Gruppe, dann besitzt sie relativ viel Freiheit zu entscheiden, welches der Ziele für sie eine Vorrangstellung einnimmt und wie sie die

Zielvorgaben operationalisiert. Zentralbanken, die zur letzten Gruppe gehören, sind dagegen als abhängig in Bezug auf die Zielwahl und -ausgestaltung einzuschätzen.

Instrumentunabhängigkeit gibt der Zentralbank die Möglichkeit, die Mittel und Wege, wie das geldpolitische Zielsystem zu erfüllen ist, selbst auszuwählen und einzusetzen.

Auch de Haan und Eijffinger (2000) folgen dieser Definition von Unabhängigkeit. Allerdings bedeutet Unabhängigkeit nach Ansicht der Autoren nicht die vollständige Loslösung vom Einfluss der Regierung, sondern eine Beschränkung bzw. Reduzierung dieses Einflusses. Eine vollständige Unabhängigkeit ist oft auch gar nicht möglich. So kann beispielsweise keine vollständige personelle Unabhängigkeit gegeben sein, da die Entscheidungsträger in der Zentralbank in der Regel ernannt werden.

In der Regel sind die Komponenten der Unabhängigkeit im Gesetz festgeschrieben, so dass der Grad der formalen Unabhängigkeit relativ eindeutig erkennbar ist. Im Gegensatz dazu ist der effektive Grad der Unabhängigkeit sowohl von den Gesetzen, aber auch von der Persönlichkeit der Zentralbanker und dem politischen und sozialen Umfeld abhängig.

2.2 Begründungen für Unabhängigkeit

2.2.1 Auswirkungen der Zentralbankautonomie

Die Forderung nach Zentralbankunabhängigkeit wird meist damit begründet, dass eine autonome Zentralbank für eine Reduzierung der durchschnittlichen Inflation im Vergleich zu einer abhängigen Zentralbank sorgt, ohne dass die reale Produktionsleistung der Volkswirtschaft beeinträchtigt wird. Ist das tatsächlich der Fall, dann lässt die Unabhängigkeit die niedrige Inflation zu einem *free lunch* werden (de Sousa 2001). Dafür sprechen sowohl empirische als auch theoretische Analysen, die jedoch nicht frei von Kritik geblieben sind. So ist beispielsweise nicht auszuschließen, dass eine unabhängige Zentralbank zwar zu einer niedrigen und stabilen Infla-

tion beiträgt, jedoch zu Kosten in Form einer erhöhten Outputvariabilität führt (Rogoff 1985). Auch der Zusammenhang zwischen Unabhängigkeit und dem Outputniveau ist nicht eindeutig. So kann eine unabhängige Zentralbank eine relativ restriktive Geldpolitik verfolgen, die zu niedrigen Inflationserwartungen und einem, zumindest *ex post*, hohen Realzins führt. Die hohen Realzinsen würden sich dann negativ auf die Produktion auswirken. Auf der anderen Seite wird eine geringere Unsicherheit die Investitionen fördern und die Risikoprämie senken und so das Wirtschaftswachstum positiv beeinflussen (Eijffinger und de Haan 1996, S. 13-14). Allerdings wird eine politisch abhängige Zentralbank eher weitere Ziele in ihre Betrachtungen einbeziehen, beispielsweise die Höhe der Arbeitslosigkeit und der Realzinsen (Alesina und Summers 1993). Damit kann nicht ausgeschlossen werden, dass eine unabhängige Zentralbank eine niedrige Inflation auf Kosten der realen ökonomischen Performance erreicht.

Die empirische Literatur kann die erhöhte Outputvariabilität in der Regel nicht bestätigen, z.B. Alesina und Summers (1993). Aus diesem Ergebnis wird meist geschlossen, dass zumindest in den Industrieländern eine niedrige Inflation ohne reale Kosten zu erreichen ist. Diese Aussage kann auch modelltheoretisch belegt werden, z.B. von Alesina und Gatti (1995). Die beiden Autoren führen die Outputvariabilität auf zwei Quellen der Unsicherheit zurück, eine politische und eine ökonomische. Die politische Unsicherheit entsteht, weil zwei Parteien mit unterschiedlichen Präferenzen der Inflationsbekämpfung mit einer bestimmten Wahrscheinlichkeit die Geldpolitik durchführen werden. Die ökonomische Unsicherheit entsteht durch die üblichen Angebotsschocks. Wenn sich die beiden Parteien *ex ante* auf einen unabhängigen Zentralbanker einigen, reduziert dies das Niveau und die Varianz der Inflation. Die ökonomische Variabilität wird durch eine unabhängige Zentralbank weniger in ihre Politik einbezogen, aber sie kann die politische Variabilität reduzieren. Wenn letztere im Vorfeld dominant ist, dann sinkt die Outputvariabilität durch die Unabhängigkeit der Zentralbank.

2.2.2 Theoretische Gründe für eine unabhängige Zentralbank

Da sowohl eine Deflation als auch eine Inflation ökonomische, politische und soziale Kosten verursachen, wird Preisniveaustabilität als das hauptsächliche Ziel der Geldpolitik angesehen (de Sousa 2001). Diese Hypothese bildet die Grundlage für die theoretischen Untersuchungen: Unter welcher institutionellen Ausgestaltung führt die Geldpolitik zu einer niedrigen und stabilen Inflation?

Unterstellt wird, dass das Ziel der Preisniveaustabilität von gewählten Politikern nicht hinreichend verfolgt wird, da für sie Anreize bestehen, eine Geldpolitik durchzuführen, die zu Inflation führt. Diese Anreize entstehen vor allem durch die Kurzfristorientierung der Politiker, die vorwiegend durch die Länge einer Legislaturperiode bestimmt sein wird, und kommen auch dann zum Tragen, wenn die Zentralbank an Weisungen der Politik gebunden ist. Eine Möglichkeit, dieses Problem zu lösen, ist es, die Geldpolitik an eine unabhängige Institution zu delegieren, die nicht gewählt wird und einen längeren Zeithorizont bei ihren Politikentscheidungen zugrunde legt. Die Zentralbankunabhängigkeit wird so als eine Lösung für drei Problembereiche angesehen, die die Begründungen für eine unabhängige Zentralbank liefern:

1. Die relative Dominanz der Fiskal- über die Geldpolitik wird zurückgedrängt bzw. umgekehrt.

Wenn die Geldpolitik glaubwürdig eine Regel verfolgt, dann wird sich die Fiskalpolitik entsprechend anpassen, um langfristig ein ausgeglichenes Budget zu erreichen (Sargent und Wallace 1981). Ein abweichendes Ergebnis erhalten Hallet und Weymark (2002). Danach sinken Inflation und Einkommensungleichheit und das Produktionswachstum wird nicht eingeschränkt, wenn ein Wechsel von einem Regime, in dem Geld- und Fiskalpolitik gleichrangig agieren hin zu einem Regime, in dem die Fiskalpolitik den Vorrang besitzt, stattfindet.

2. Die Vermeidung von Wahl- und/oder Partisanzyklen durch eine autonome Zentralbank geht zurück auf die Arbeiten von Nordhaus (1975) und Hibbs (1977).

Politiker haben einen Anreiz, die Geldpolitik strategisch zu nutzen, um ihre Wiederwahlchancen zu erhöhen. Dabei bedienen sie sich des kurzfristigen Trade-off zwischen Inflation und Arbeitslosigkeit und kreieren Inflation, um die Arbeitslosigkeit zu senken und rufen so einen politischen Konjunkturzyklus hervor. In ähnlicher Weise wirkt der Partisanzyklus. Die Regierung verfolgt im Interesse ihrer Wiederwahl eine Politik, die die Interessen ihrer Wähler widerspiegelt: Linke Parteien verfolgen eher eine Wirtschaftspolitik mit niedriger Arbeitslosigkeit und hoher Inflation, rechte Parteien nutzen den Trade-off eher für eine niedrige Inflation mit entsprechend hoher Arbeitslosigkeit aus. Da sich eine unabhängige Zentralbank keiner Wiederwahl zu stellen hat, fehlt der Anreiz, die Geldpolitik in diesem Sinn zu gebrauchen.

Zentralbankunabhängigkeit soll so vor politischen Konjunkturzyklen schützen, die jedoch in OECD-Ländern nicht beobachtet werden können (Hayo und Hefeker 2002). Aber auch eine unabhängige Zentralbank kann durch die Berufung der entsprechenden Entscheidungsträger den Interessen der Regierung folgen, so dass eine Differenz zwischen tatsächlicher und juristischer Unabhängigkeit bestehen kann.

3. Eine unabhängige Zentralbank kann das Problem der dynamischen Inkonsistenz der Geldpolitik reduzieren bzw. beseitigen (Kydland und Prescott 1977 und Barro und Gordon 1983).

Die Regierung besitzt den Anreiz, die Inflation überraschend zu erhöhen, um so einen unterstellten kurzfristigen Trade-off zwischen Inflation und Arbeitslosigkeit auszunutzen und eine höhere Produktionsleistung in der Volkswirtschaft zu generieren. Da rationale Wirtschaftssubjekte diesen Anreiz in die Bildung ihrer Inflationserwartungen einbeziehen, kommt es zu einer dauerhaft höheren Inflation, als es ohne den Anreiz zur Nichterfüllung des bekanntgegebenen Inflationsziels der Fall gewesen wäre, ohne dass die Produktionsleistung ge-

steigert wird. Mit der Delegation der Geldpolitik an eine unabhängige Zentralbank soll der Inflationsbias reduziert bzw. beseitigt werden.

Die Literatur, die sich mit der Zeitinkonsistenz der Geldpolitik beschäftigt, spielt im Hinblick auf die Untersuchung des Zusammenhangs zwischen Unabhängigkeit und Inflation eine große Rolle (siehe Alesina und Summers 1993), vor allem Arbeiten, die auf Rogoff (1985), Kydland und Prescott (1977), Barro und Gordon (1983a) sowie Barro und Gordon (1983) zurückgehen. Alesina und Grilli (1992) beispielsweise arbeiten heraus, dass ein Zentralbanker ernannt wird, der inflationsaverser ist als der Medianvoter. In jedem Fall dient die Delegation der Geldpolitik als Mittel der Selbstbindung für die Regierung.

Auch hier spielt der Unterschied zwischen faktischer und juristischer Unabhängigkeit für das Erreichen einer niedrigen Inflation mit Hilfe der Zentralbankautonomie eine entscheidende Rolle (Hayo und Hefeker 2002). Unabhängigkeit garantiert noch keine Glaubwürdigkeit, wobei letztere eine wichtige Bedingung für den Erfolg der Geldpolitik darstellt.

Die Delegation der Geldpolitik selbst kann auf zwei Arten geschehen, in Form eines unabhängigen Zentralbankers oder in Form eines Vertrags mit den Entscheidungsträgern der Zentralbank.² Als Prinzipal treten meist die Gesellschaft oder ihre demokratisch gewählten Vertreter, Regierung und/oder Parlament, auf (de Sousa 2001).

Der konservative Zentralbanker Eine Möglichkeit zur Delegation der Geldpolitik ist, die Autonomie der Zentralbank gesetzlich festzulegen und einen konservativen Zentralbanker einzusetzen. Unterstellt wird damit, dass der Zentralbanker keine weiteren Anreize benötigt, das ihm übertragene Mandat der Preisnivaustabilität zu erfüllen. Es wird angenommen, dass der Zentralbanker ein stärkeres Gewicht auf die Inflations-

²Als dritte Form, das Problem des Inflationsbias in der Geldpolitik zu lösen, wird von Blinder (1998, S. 43ff.) Reputation angeführt.

bekämpfung legt, so dass der Inflationsbias reduziert und im Ergebnis eine niedrigere Inflationsrate erreicht wird. Selbst wenn die Zentralbank nicht vollständig unabhängig ist, sondern der Grad der Unabhängigkeit explizit als Mischung zwischen der Zielfunktion der Regierung und der der Zentralbank modelliert wird, ergibt sich trotzdem eine niedrigere Inflation als bei abhängiger Geldpolitik (Berger *et al.* 2000). In diesem Zusammenhang lässt sich der optimale Grad der Unabhängigkeit in Verbindung mit dem Grad des Konservativismus bestimmen.

Der Kontraktansatz Eine zweite Möglichkeit zur Delegation der Geldpolitik besteht darin, der Zentralbank ein explizites Inflationsziel vorzuschreiben und sie auf diese Weise gleichzeitig verantwortlich zu halten (Svensson 1997). In gleicher Weise wirkt ein Vertrag mit den Entscheidungsträgern der Zentralbank, der Zahlungen in Abhängigkeit von der Höhe der Inflationsrate vorsieht (Walsh 1995). Ein Vergleich beider Ansätze findet sich in Muscatelli (1998). Dabei ist der Vorteil einer vollständig autonomen Zentralbank davon abhängig, welcher Art der Unsicherheit sich die Zentralbank gegenüber sieht. Außerdem ist der durchschnittliche Inflationsbias höher, wenn die Zentralbank ihr Inflationsziel selbst bestimmt (Muscatelli 1998, S. 539). Ein neuerer Kontraktansatz findet sich bei Dixit und Jensen (2003), der rationale Erwartungen zulässt. Modelliert wird eine Zentralbank, die die Geldpolitik für eine Währungsunion durchführt. Eine Regelbindung der Geldpolitik kann hier zu einem Deflationsbias führen.

Wenn die Autonomie der Zentralbank gesetzlich festgelegt und mit der Einstellung eines konservativen Zentralbankers kombiniert wird, so ist die Zentralbank instrument- und/oder zielunabhängig. Findet die Delegation dagegen in Form eines Prinzipal-Agenten-Vertrags statt, so ist die Zentralbank nur instrumentunabhängig (Fischer 1995). Auch Briault *et al.* (1997) sehen im Rogoff-Modell Ziel- und Instrumentunabhängigkeit verkörpert, in einem Kontraktmodell jedoch nur Instrumentunabhängigkeit.

Unabhängig davon, ob ein unabhängiger Zentralbanker eingesetzt oder der Kontraktansatz gewählt wird, spielen die Präferenzen des Zentralbankers

im Hinblick auf die Inflationsbekämpfung eine entscheidende Rolle. Diese Präferenzen sind private Information, so dass die Entscheidung für einen bestimmten Zentralbanker für die Regierung mit Unsicherheit behaftet ist. Wie konservativ ein Zentralbanker tatsächlich ist, ist nicht beobachtbar (Hayo und Hefeker 2002). Eine Reduzierung der Unsicherheit bezüglich der Präferenzen des Zentralbankers kann durch eine entsprechende Ausgestaltung eines Inflationsvertrages erreicht werden, siehe Beetsma und Jensen (1998).

Weitere Kritikpunkte McCallum (1995) macht auf zwei Fehlschlüsse aufmerksam, die seiner Meinung nach die Literatur zur Zentralbankunabhängigkeit beeinflussen. Zum ersten nimmt die theoretische Literatur in der Regel an, dass auch die Zentralbank eine diskretionäre Politik betreibt, wenn sie nicht entsprechend beschränkt wird. Damit unterscheidet sich die Zentralbank nicht von der Regierung. Dieses Verhalten, den kurzfristigen Trade-off zwischen Inflation und Arbeitslosigkeit auszunutzen, wird von McCallum bezweifelt, da die Zentralbank durchaus in der Lage ist, die langfristigen Kosten einer höheren Inflation abzuschätzen. Die Zentralbank wird daher nicht versuchen, die Inflation für kurzfristige Wachstumsimpulse zu erhöhen. Diese Sichtweise wird auch von Blinder (1998, S. 42-43) geteilt.

Zum zweiten wird in der Literatur unterstellt, dass sich die Regierung zwar nicht glaubwürdig auf eine bestimmte Geldpolitik festlegen kann, aber die Delegation an eine unabhängige Zentralbank glaubwürdig erfolgt bzw. die Regierung die Kontrakte mit der Zentralbank auch durchsetzt. Das bezeichnet McCallum als zweiten Trugschluss. Seiner Meinung nach wird mit der Delegation das Problem der dynamischen Inkonsistenz nicht gelöst, sondern nur verlagert.

Eine Antwort auf den zweiten Trugschluss, der nach McCallum die Literatur beherrscht, geben z.B. Giordani und Spagnolo (2001). Durch politische Institutionen in einer Demokratie entstehen Kosten, die den Gewinn aus Neuverhandlungen mit der Zentralbank reduzieren oder ganz wegfallen las-

sen können, so dass der Vertrag der Regierung glaubwürdig ist. Die Kosten der Neuverhandlungen bei einem geschriebenen Vertrag entstehen durch Zeitverzögerungen und der öffentlichen Bekanntgabe der Änderungen. Das ist noch nicht ausreichend, wenn unterstellt wird, dass die Veränderung erst in der nächsten Periode vom privaten Sektor erkannt wird. Wenn die Delegation der Geldpolitik dagegen in der Verfassung festgeschrieben wird, kommen als Kosten noch die einer qualifizierten Mehrheit für eine Verfassungsänderung hinzu. Jensen (1997) zeigt ebenfalls, dass die Delegation das Problem der Zeitinkonsistenz nicht löst, wenn die Delegation kostenlos ist und jederzeit geändert werden kann. Dieses negative Ergebnis ändert sich, wenn die Delegation mit Kosten verbunden ist. Allerdings wird auch in diesem Fall das Problem der Zeitinkonsistenz nur reduziert, nicht aber vollständig beseitigt. Driffill und Rotondi (2003) dagegen zeigen, dass die Delegation nicht zu einer Verschiebung des Selbstbindungsproblems führen muss, sondern das Problem der Zeitinkonsistenz unter bestimmten Umständen vollständig lösen kann.

Aber auch der Unterstellung, dass die Forschung dem ersten Trugschluss unterliegt, wird widersprochen. Der Anreiz für eine überraschende Inflationspolitik entsteht normalerweise, wenn Regierung und auch die Zentralbank ein Output- bzw. Beschäftigungsziel verfolgen, welches von der natürlichen Rate der Produktion bzw. Arbeitslosigkeit abweicht. Cukierman und Gerlach (2003) zeigen jedoch, dass ein Inflationsbias auch dann auftreten kann, wenn die Zentralbank ein Outputziel verfolgt, das nicht über dem natürlichen Niveau liegt. Dieser Bias kann durch verschiedene Arten der Unsicherheit entstehen, in ihrem Fall durch die Unsicherheit über den künftigen Zustand der Ökonomie in Verbindung mit einer asymmetrischen Reaktion der Zentralbank auf ein Über- und Unterschreiten der Zielwerte für die Produktion. Das führt zu einer positiven Korrelation zwischen der durchschnittlichen Höhe der Inflation und der Outputvarianz. Zu dem gleichen Ergebnis kommen auch Nobay und Peel (2003). Auch hier ist die Verlustfunktion asymmetrisch und der Inflationsbias ist abhängig von den höheren Momenten der Verteilung des Angebotsschocks und auch

dann vorhanden, wenn die natürliche Rate der Produktion das Ziel der Geldpolitik ist.

Der Kontraktansatz ist zum Teil mit den gleichen Problemen behaftet wie die Delegation der Geldpolitik an einen konservativen Zentralbanker (Briault *et al.* 1997, S. 310-311). Wie auch bei der Bindung an eine geldpolitische Regel wird in Frage gestellt, dass sich die Regierung an einen optimalen Kontrakt binden kann. Es kann passieren, dass der Vertrag zustandsabhängig spezifiziert werden muss, was sich aber als unmöglich herausstellen dürfte. In der Realität werden zwar die Ziele explizit spezifiziert, aber nicht die Strafen. Wenn diese Strafen nicht-pekuniärer Natur sind, dann ist ihre entsprechende Ausgestaltung fast unmöglich. Während in der Regel unterstellt wird, dass das Unterschreiten des Inflationsziels zu einem Verlust für die Zentralbank führt, würde die lineare Ausgestaltung des Vertrages dazu führen, dass das Unterschreiten sich für die Zentralbank auszahlt.

2.2.3 Empirische Untersuchungen zur Unabhängigkeit

Die theoretischen Arbeiten zum Zusammenhang zwischen Zentralbankunabhängigkeit und Inflation werden mit Hilfe von empirischen Untersuchungen überprüft. Als kritisch erweist sich hier die Messung der Unabhängigkeit, da die dazu verwendeten Indizes ein hohes Maß an Subjektivität aufweisen. Die Subjektivität kommt in den Kriterien, die in den Index einbezogen werden, in der Interpretation und Bewertung der relevanten Gesetze und der Aggregation zum Ausdruck (Berger *et al.* 2000, S. 22). Weiterhin gestaltet sich ein Test, ob das gewählte Maß tatsächlich die Unabhängigkeit abbildet, schwierig (Forder 1999). Wenn jedoch nicht sicher ist, dass die verschiedenen Indizes tatsächlich die gleiche Art der Zentralbankunabhängigkeit messen, dann ist auch der immer wieder festgestellte negative Zusammenhang zwischen Unabhängigkeit und Inflation vorsichtig zu interpretieren, so dass nicht mit Sicherheit geschlossen werden kann, dass die Studien tatsächlich alle denselben Sachverhalt bestätigen.

Ein weiteres Problem stellt die Interpretation der Ergebnisse dar. Die empirischen Studien gelangen in der Regel zu dem Schluss, dass ein signifikant negativer Zusammenhang zwischen Zentralbankunabhängigkeit und Inflation besteht, zumindest in den Industrieländern. Zwischen realem Output und Unabhängigkeit scheint dagegen kein Zusammenhang zu bestehen, so dass Unabhängigkeit tatsächlich zu einem *free lunch* in Bezug auf die Inflation führen kann. Allerdings lässt sich anhand der Untersuchungen in der Regel keine Aussage über die Kausalität treffen. Es ist daher auch denkbar, dass sowohl eine niedrige Inflation als auch die Unabhängigkeit der Zentralbank die gleichen Ursachen aufweisen, z.B. die Reaktion der Gesellschaft auf negative Erfahrungen mit hoher Inflation (de Sousa 2001) oder der Einfluss der Kultur als die Sammlung von gemeinsamen Werten und Normen (de Jong 2002). Diese und weitere Determinanten der Zentralbankunabhängigkeit werden im nächsten Abschnitt dargestellt.

Für einen Überblick der empirischen Studien, die sich mit dem Zusammenhang zwischen Zentralbankautonomie, Inflation und ökonomischer Performance beschäftigen, sei auf De Sousa (2001), de Haan und Eijffinger (2000) sowie de Haan et al. (1998) verwiesen. Weitere Quellen sind Eijffinger (1996) sowie Berger et al. (2000). Alesina und Summers (1993) vergleichen verschiedene Studien und untersuchen darüber hinaus den Zusammenhang zwischen diesen Maßen der Unabhängigkeit mit Niveau und Varianz von Wachstum, Arbeitslosigkeit und Realzins. Sie kommen zu dem Schluss, dass zwischen Zentralbankunabhängigkeit und ökonomischer Performance kein messbarer Zusammenhang besteht.

Die empirische Beziehung zwischen Inflation und Unabhängigkeit bricht zusammen, wenn die Stichprobe über die Industrieländer hinaus erweitert wird, z.B. für die Transitions- und Entwicklungsländer (Hayo und Hefeker 2002). Für einen Überblick über die Kritikpunkte an den empirischen Studien sei auf Berger et al. (2000) verwiesen.

Neben dem Zusammenhang zwischen Inflation und Zentralbankunabhängigkeit kann auch der zwischen Unabhängigkeit und *Sacrifice Ratio* gemessen werden. Die *Sacrifice Ratio* kennzeichnet das Verhältnis des ku-

mulierten Anstiegs der Arbeitslosigkeit, die durch die Disinflation der Zentralbank entsteht, zum gesamten Inflationsrückgang. In empirischen Studien wird entgegen den theoretischen Vorhersagen ein positiver Zusammenhang von *Sacrifice Ratio* und Zentralbankunabhängigkeit ermittelt: Auch eine unabhängige Zentralbank verursacht Kosten, wenn sie die Inflation senkt, so dass die Unabhängigkeit in diesem Zusammenhang keinen Vorteil im Hinblick auf die Glaubwürdigkeit bringt (Forder 2001, S. 19). Was aus Sicht von Cukierman (2002) dabei vernachlässigt wird, ist, dass sich trotzdem kein negativer Zusammenhang zwischen Zentralbankunabhängigkeit und Wohlfahrt einstellen muss. Er zeigt dies anhand eines theoretischen Modells. Daraus leitet Cukierman auch eine fundamentale Kritik an den empirischen Studien ab: Bei der Messung der kumulierten Arbeitslosigkeit wird vernachlässigt, dass Arbeitslosigkeit nicht nur aufgrund der Disinflationbemühungen der Zentralbank entsteht, sondern auch wegen anderer ökonomischer Schocks.

2.3 Determinanten der Unabhängigkeit

Der sowohl in der empirischen als auch in der theoretischen Literatur gefundene negative Zusammenhang zwischen Unabhängigkeit und Inflation wird von Kritikern als nicht kausal angegriffen. Nicht eine unabhängige Zentralbank führt zu niedriger Inflation, sondern ein gemeinsamer Faktor erklärt beide Phänomene, eine niedrige Inflation und eine hohe Zentralbankautonomie, die sich dann als Substitute darstellen lassen. Zunehmend wird daher unterstellt, dass die Unabhängigkeit der Zentralbank nicht als eine exogene, sondern als eine endogene Größe anzusehen ist (Hayo und Hefeker 2002). In der Literatur werden verschiedene Ansatzpunkte genannt, die die Zentralbankunabhängigkeit und die niedrige Inflation gleichermaßen erklären. Die empirischen Untersuchungen kommen jedoch nicht in jedem Fall zu einem eindeutigen Ergebnis. Die folgenden Kriterien sind entnommen aus Eijffinger und de Haan (1996).

Inflationskultur Eine Erklärung für die unterschiedlichen Ziele von Ländern im Hinblick auf die Inflation ist, dass eine Gesellschaft inflationsaverse Präferenzen aufweist und sich daher die entsprechenden Institutionen schafft, um diese Präferenzen durchzusetzen (Hayo und Hefeker 2002). Eine zweite Möglichkeit ist, dass die Präferenzen der Gesellschaft in Bezug auf die Höhe der Inflation nicht über die Zeit konstant sind, sondern sich an die Performance der Zentralbank angleichen.

Den Zusammenhang zwischen Zentralbankunabhängigkeit, Inflation und Inflationsaversion der Gesellschaft untersucht z.B. Farvaque (2002) empirisch. Er findet, dass eine inflationsaverse Gesellschaft, die sich die entsprechenden Institutionen schafft, auch eine niedrige Inflation aufweist. Beispielhaft sei weiter die empirische Untersuchung von de Jong (2002) genannt. Der Autor unterstellt, dass die Kultur sowohl direkt als auch indirekt über die Institutionen die ökonomische Performance eines Landes beeinflusst. Im Ergebnis lässt sich für OECD-Länder festhalten, dass die Inflation niedriger ist, je stärker die Gesellschaft Unsicherheit ablehnt. Die Zentralbank ist abhängiger und die Inflation ist höher, je weniger eine Gesellschaft eine Zentralisierung der Autorität und gesellschaftliche Ungleichheit ablehnt.

Interessengruppen Neben der Inflationskultur kann der Einfluss von Interessengruppen zu dem beobachteten negativen Zusammenhang zwischen Inflation und Zentralbankunabhängigkeit führen (Hayo und Hefeker 2002). Beispielsweise könnte der finanzielle Sektor entsprechende Interessen für eine niedrige Inflation aufweisen, obwohl hier die empirische Evidenz nicht eindeutig ist. So finden Boyd et al. (2001), dass die Inflation erst einen negativen Einfluss auf die Performance des Finanzsektors hat, wenn sie einen Schwellenwert von 15 Prozent überschreitet. Für eine Inflationsaversion des Finanzsektors spricht die Fristentransformation, die dieser durchführt, so dass eine Anfälligkeit für eine Veränderung der Zinsstruktur gegeben ist. Auf der anderen Seite können höhere nominale Zinsen, die

durch Inflation möglich sind, einen Spanne zwischen Soll- und Habenzinsen verbergen.

Finanzaufsicht Zentralbanken können neben ihrer geldpolitischen Verantwortung auch die Finanzmarktaufsicht durchführen. Ein Zusammenhang zwischen Finanzmarktaufsicht und Zentralbankautonomie scheint jedoch nicht zu existieren (Eijffinger und de Haan 1996, S. 46). Eher scheint die Diskussion geführt zu werden, ob ein- und dieselbe Institution Geldpolitik und Finanzaufsicht durchführen sollte, da eventuell Interessenkonflikte zwischen beiden Bereichen auftreten können.

Arbeitsmarkt Eine Hypothese ist, dass je höher die natürliche Rate der Arbeitslosigkeit bzw. je größer der Inflationsbias, der durch die Arbeitslosigkeit motiviert ist, desto höher ist die Unabhängigkeit der Zentralbank. Allerdings lassen sich auch hierzu keine empirischen Beweise finden (Eijffinger und de Haan 1996, S. 42ff.). Herrendorf und Neumann (2003) kommen zu dem Schluss, dass sich eine Wirtschaft, die großen Angebotschocks ausgesetzt ist und Störungen auf dem Arbeitsmarkt aufweist, eher für eine abhängige Zentralbank entscheidet. Wenn dagegen die Angebotschocks nicht zu groß sind, wird eine unabhängige Zentralbank präferiert.

Staatsverschuldung Je höher die Staatsverschuldung ist, desto eher wird die Regierung die Geldpolitik an eine unabhängige Zentralbank delegieren, da diese über niedrige Inflationserwartungen für niedrige Zinsen sorgt. Dieser Zusammenhang konnte allerdings empirisch nicht bestätigt werden (siehe Eijffinger und de Haan 1996, S. 44 und die darin genannten Quellen). Auf der anderen Seite ist auch denkbar, dass eine Regierung eine abhängige Zentralbank vorzieht, um die Finanzierung des Staatsdefizits mit Hilfe der Geldpolitik zu sichern, wie dies von der Literatur zu relativen Dominanz von Geld- oder Fiskalpolitik unterstellt wird.

Politisches System und politische Stabilität Es gibt sowohl theoretische als auch empirische Hinweise, dass die institutionelle Ausgestaltung des politischen und rechtlichen Systems die Höhe der Inflationsraten beeinflusst (Hayo und Hefeker 2002).

Wenn ein nationaler Konsens über die Wirtschaftspolitik herrscht, dann führt die Gefahr eines Regierungswechsels zu einer unabhängigeren Zentralbank, da die aktuelle Regierung die Handlungsmöglichkeiten ihrer Nachfolger einschränken möchte. Ist der gesellschaftliche Konsens dagegen weniger stark ausgeprägt, dann wird die Zentralbank eher abhängig sein, da eine Regierung die Geldpolitik für eigene Interessen verwenden wird (Eijffinger und de Haan 1996).

Eine andere Art der Instabilität untersucht Lippi (1998). Er unterstellt, dass die Ziele der Politiker unsicher sind und sich ändern können, was einen Einfluss auf die Wahl des geldpolitischen Regimes hat. Im Ergebnis wird Zentralbankunabhängigkeit umso eher angestrebt, je größer der Abstand zwischen tatsächlicher Produktion und dem Outputziel des Politikers im Durchschnitt ist, weil das den Inflationsbias bei einer abhängigen Geldpolitik vergrößern würde. Ein positiver Zusammenhang besteht ebenfalls zwischen Zentralbankautonomie und Varianz der Outputlücke, da eine unabhängige Zentralbank die Ausbeutung von Inflationsüberraschungen verhindert. Diese Überlegungen werden durch die empirische Untersuchung unterstützt, da Inflation und Zielinstabilität mit der Zentralbankunabhängigkeit negativ korreliert sind.

2.4 Die Unabhängigkeit der EZB

Untersuchungen zum Grad der Unabhängigkeit von Zentralbanken kommen in der Regel zu dem Schluss, dass die EZB als die unabhängigste bzw. eine der unabhängigsten Zentralbanken der Welt angesehen werden kann (de Sousa 2001). Der institutionelle Rahmen der EZB wird jedoch gerade wegen der (über)großen Unabhängigkeit kritisiert. Als ein entscheidender Nachteil der großen Unabhängigkeit wird die fehlende demokratische

Verantwortlichkeit angesehen. De Sousa (2001) beispielsweise definiert als fehlende demokratische Verantwortlichkeit, dass die Zentralbank in eine Bürokratie transformiert wird, die ihre eigenen Ziele verfolgen kann, ohne Rücksicht auf weitere wirtschaftspolitische Ziele wie eine niedrige Arbeitslosigkeit.

Im Hinblick auf die Elemente der Unabhängigkeit ist für die EZB folgendes zu bemerken (vgl. Protokoll über die Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank zum Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft und Monatsbericht der EZB, Juli 1999, S. 55–63):

1. Personelle Unabhängigkeit

Da die Mitglieder im Zentralbankrat, welcher die geldpolitischen Entscheidungen trifft, ernannt werden, ist in dieser Beziehung keine personelle Unabhängigkeit gegeben. Das gilt sowohl für die Mitglieder des Direktoriums, die von den Regierungen der Mitgliedstaaten auf der Ebene der Staats- und Regierungschefs auf Empfehlung des EU-Rats, der hierzu das Europäische Parlament und den EZB-Rat anhört, ernannt werden, als auch für die Präsidenten der nationalen Zentralbanken, die nach den Regelungen, die in den einzelnen Mitgliedsstaaten gelten, berufen werden.

Positiv wird die personelle Unabhängigkeit durch die langen Amtszeiten der Entscheidungsträger beeinflusst. Die nationalen Zentralbankpräsidenten besitzen eine Amtszeit von mindestens fünf Jahren, die Mitglieder des Direktoriums bleiben acht Jahre im Amt, solange sie sich keines gravierenden Fehlverhaltens schuldig machen.

2. Finanzielle Unabhängigkeit

Die nationalen Zentralbanken sind die alleinigen Zeichner und Inhaber des Kapitals der EZB. Auch die Währungsreserven der EZB wurden von den nationalen Notenbanken gestellt. Weiterhin besitzt die EZB ihr eigenes Budget. Der Jahresbericht wird durch unabhängige externe Gutachter geprüft, der Europäische Rechnungshof begutachtet nur

die operationale Effizienz der EZB. Die EZB kann also als finanziell unabhängig angesehen werden.

3. Politische Unabhängigkeit

Ebenfalls stark ausgeprägt ist die politische Unabhängigkeit. So darf weder die EZB noch eines der Mitglieder ihrer Entscheidungsgremien Weisungen jedweder Art entgegennehmen. Die EZB darf weder die Weisungen ersuchen, noch dürfen diese ausgesprochen werden. Weiterhin ist die EZB zwar auf das Ziel der Preisstabilität festgelegt, nimmt jedoch die Operationalisierung dieses Ziels selbst vor, so dass neben der operationalen Unabhängigkeit auch ein gewisser Grad an Zielunabhängigkeit gegeben ist.

Die Kritik an der Unabhängigkeit der EZB unterscheidet sich darin, ob per se die Unabhängigkeit von Zentralbanken hinterfragt wird oder gefordert wird, dass die Unabhängigkeit durch eine entsprechende Verantwortung und Kontrolle ergänzt werden soll. Der zweite Punkt wird im Abschnitt 3.3 behandelt. Wie gezeigt betrifft die Kritik an der Unabhängigkeit von Zentralbanken sowohl die Ergebnisse der theoretischen als auch der empirischen Literatur.

3 Die Verantwortlichkeit von Zentralbanken

3.1 Definition von Verantwortlichkeit

Von Verantwortlichkeit wird gesprochen, wenn die Entscheidungsträger der Wirtschaftspolitik für das Erreichen der Ziele, die sie verfolgen sollen, verantwortlich gemacht werden können und gemacht werden (Eijffinger und de Haan 2000, S. 46). Die Entscheidungsträger müssen zur Rechenschaft gezogen werden können und in der Lage sein, ihre Entscheidungen zu begründen. Das setzt auch entsprechende Instrumente voraus, um das Verhalten der Zentralbank zu beeinflussen. Eine höhere Verantwortlichkeit bedeutet jedoch nicht in jedem Fall, dass der politische Einfluss auf die Zentralbank steigt und die Zentralbank Autonomie einbüßt.

Wie auch bei der Definition der Unabhängigkeit setzt sich die Verantwortlichkeit einer Zentralbank aus mehreren Komponenten zusammen (de Haan und Eijffinger 2000 sowie Eijffinger und de Haan 2000):

1. Zuordnung der Entscheidungen über die explizite Definition und Rangfolge der geldpolitischen Ziele,
2. Grad der Transparenz der Geldpolitik und
3. Träger der endgültigen Verantwortung in Bezug auf die Geldpolitik. Dazu zählen
 - (a) die Gesetzesgrundlage
 - (b) die (Wieder)Ernennung und Entlassung von Zentralbankern und
 - (c) die Mechanismen der Einflussnahme auf geldpolitische Entscheidungen.
 - (d) Budgetkontrolle

Während die Ziele der Geldpolitik bzw. die Projektionen der relevanten Variablen durch die Zentralbank sowie die Transparenz zu den Bedingungen für eine verantwortliche Zentralbank gezählt werden können, werden unter der endgültigen Verantwortung die Instrumente zusammengefasst, die Zentralbank zur Verantwortung zu ziehen (Amtenbrink 1999).

Im Folgenden werden die einzelnen Elemente der Verantwortlichkeit vorgestellt, wobei für die Ausführungen weitgehend auf Amtenbrink (1999, S. 42ff.), de Haan und Eijffinger (2000, S. 397) und Eijffinger und de Haan (2000, S. 47-50) zurückgegriffen wurde.

Definition der Ziele Die geldpolitischen Ziele bestimmen, wofür eine Zentralbank letztendlich zur Verantwortung gezogen wird, wobei die Art des geldpolitischen Ziels für die demokratische Verantwortlichkeit nebensächlich ist. Im Gegensatz zu den Zielen sollte die Zentralbank die Zwischenziele der Geldpolitik und die Instrumente selbst festlegen können. Kann die Zentralbank auch die Instrumente und ihren Einsatz nicht frei

wählen, dann führt sie die Geldpolitik *de facto* nicht durch und kann dann auch nicht für die Ergebnisse zur Rechenschaft gezogen werden. Anstelle der Ziele können auch die Prognosen der Zentralbank über relevante Variablen wie der Inflation oder der Geldmenge genutzt werden, um ihre Performance zu bewerten.

Klar definierte und quantifizierte Ziele verstärken die Verantwortlichkeit der Zentralbank, indem die Voraussetzung für eine Bewertung der Zentralbankperformance geschaffen wird. Je genauer die Ziele bestimmt sind, was bei mehreren Zielen eine klare Rangfolge erfordert, desto einfacher ist eine Überwachung der Geldpolitik.

Während eine klare Zieldefinition Transparenz und Glaubwürdigkeit erhöht sowie die Verantwortlichkeit der Zentralbank stärken kann, ist die Beziehung zur Unabhängigkeit der Zentralbank nicht in gleichem Maße eindeutig. Wenn die geldpolitischen Ziele für die Zentralbank exogen gegeben sind, dann ist die Zentralbank in diesem Bereich in ihrer Unabhängigkeit eingeschränkt. Auf der anderen Seite kann eine Zielabhängigkeit die Position der Zentralbank vor einer politischen Einflussnahme schützen, da sie sich bei der Erläuterung und Verteidigung ihrer Geldpolitik auf die vorgegebenen Ziele berufen kann.

Weiterhin muss genau spezifiziert sein, was als eine Zielverfehlung angesehen wird, die in der Verantwortung der Zentralbank liegt, und welche Konsequenzen eine Zielverfehlung hat.

Transparenz Neumann (2002, S. 353) definiert Transparenz als den stetigen Fluss von Informationen von der geldpolitischen Instanz zur Öffentlichkeit über die Ziele der Politik, die Präferenzen der Zentralbanker bei Zielkonflikten, die Interpretation über das Funktionieren der Wirtschaft, das Wissen über die Daten, Erwartungen über zukünftige Entwicklungen und die geldpolitische Strategie. Als Adressaten der Kommunikation werden die Bürger und Medien, die Regierung und das Parlament, die Finanzmärkte und die Zentralbankbeobachter genannt (Blinder

et al. 2001, S. 22-26). Alle diese Gruppen werden unterschiedliche Informationsbedürfnisse aufweisen, denen die Zentralbank gerecht werden soll. Das Ausmaß der Transparenz wird demnach durch die Informationen festgelegt, die die Zentralbank über ihre Entscheidungen und Entscheidungsprozesse veröffentlicht. Das beinhaltet die Publikation von Zentralbankberichten und anderen Dokumenten über die Geldpolitik in Bezug auf Vergangenheit und Zukunft, einschließlich einer Erklärung, in welchem Ausmaß die Zentralbank ihr Ziel erreicht hat sowie Erläuterungen von Zielverfehlungen (Tabellini 1999). Die Transparenz der Zentralbank bezieht sich aber auch auf alle anderen Veröffentlichungen, die die Ausführung der Geldpolitik betreffen.

Neben den Veröffentlichungen sind (institutionalisierte) Kontakte zwischen Zentralbank und Regierung/Parlament ein Mittel der Transparenz. Hier hat die Zentralbank ebenfalls die Möglichkeit, ihre Politik zu erläutern und zu verteidigen. Nicht zuletzt wird die Transparenz durch die gesamte Struktur der Bank beeinflusst.

Transparenz wird z.B. von Amtenbrink (1999) als eine Bedingung angesehen, um die Zentralbank zur Verantwortung zu ziehen, da erst entsprechende Informationen über die Entscheidungen und Entscheidungsprozesse der Zentralbank eine Bewertung der Leistungen der Zentralbank erlauben. Transparenz kann aber auch selbst ein Mechanismus sein, um die Zentralbank zur Rechenschaft zu ziehen, vor allem gegenüber der breiten Öffentlichkeit. Neben der demokratischen Verantwortlichkeit ist Transparenz auch für die Effektivität der Geldpolitik notwendig (Blinder *et al.* 2001, S. 2). Besonders wegen letzterem Zusammenhang hat die Transparenz als Teilaspekt der Verantwortlichkeit besondere Aufmerksamkeit erregt. Für einen Überblick sei auf Geraats (2002) verwiesen.

Letztendliche Verantwortung für die geldpolitischen Ziele Wer der Träger der letztendlichen Verantwortung für die geldpolitischen Ziele ist, wird von den drei schon genannten Elementen bestimmt: der Gesetzesgrundlage, der Existenz von Mechanismen zur Einflussnahme auf geldpo-

litische Entscheidungen sowie der Ernennungs- und Entlassungsprozedur für die Zentralbanker.

Wenn die endgültige Verantwortung bei demokratisch gewählten Politikern, dem Parlament und/oder der Regierung liegen soll, dann müssen diese auch die Mittel besitzen, das Verhalten der Zentralbank zu beeinflussen. Während das Parlament die Zentralbank durch die Veränderung der gesetzlichen Grundlage zur Verantwortung ziehen kann, benötigt die Regierung entsprechende Instrumente zur Beeinflussung der Zentralbankpolitik.

Gesetzesgrundlage: Beziehung zum Parlament

Die Gesetzesgrundlage bezieht sich auf die Errichtung der Zentralbank als Institution, wobei die Struktur, die Aufgaben und die Machtbefugnisse definiert werden. Für das Verfahren der Zentralbankgründung gibt es zwei Möglichkeiten, entweder ist die Zentralbank in der Verfassung erwähnt oder wird durch ein Gesetz des Parlaments errichtet. Damit sind auch die zwei Möglichkeiten für die Rechtsgrundlage der Zentralbank festgelegt. Die Zentralbank kann zum einen in der Verfassung verankert sein, zum anderen kann sie auf einem parlamentarischen Gesetz beruhen.

Wenn das Parlament die Geldpolitik an die Zentralbank delegiert hat, sollte es auch der Prinzipal sein, der die Zentralbank zur Verantwortung zieht. Außerdem kann das Parlament die Zentralbank indirekt über die Exekutive zur Rechenschaft ziehen. So bedeutet politische Verantwortlichkeit, dass die Zentralbank von der Regierung verantwortlich gehalten wird, oder die Regierung von der Legislative für die Geldpolitik. In einem weiteren Sinne ist die Verantwortlichkeit demokratisch gegenüber der Wählerschaft.

Die Veränderung der gesetzlichen Grundlage ist das stärkste Instrument, die Zentralbank durch die gewählten Vertreter der Bevölkerung verantwortlich zu halten. Die Gesetzgebungskompetenz des Parlaments wirkt zum einen als *ex ante* Kontrolle und ist vorwiegend für die Legitimation ausschlaggebend. Das Parlament legt die Regeln fest, nach denen sich die Zentralbank richten muss. Die Verantwortlichkeit wirkt jedoch auch *ex*

post. Als Antwort auf ein bestimmtes Verhalten kann das Parlament die Gesetzesgrundlage der Zentralbank ändern.

Mechanismen zur Beeinflussung geldpolitischer Entscheidungen

Mit einem Mechanismus zur Einflussnahme auf die geldpolitischen Entscheidungen der Zentralbank kann eine schlechte Performance sanktioniert werden und gleichzeitig wird anerkannt, dass die letztendliche Verantwortlichkeit für die Geldpolitik bei der Institution liegt, z.B. der Regierung, die einen solchen Mechanismus einsetzen kann. Es gibt verschiedene Formen der Beeinflussung, die durch den entsprechenden Mechanismus bestimmt werden, wobei die Entscheidungen der Zentralbank entweder gar nicht, nur teilweise oder vollständig verändert werden. Dazu gehören:

1. die Ausgabe von Instruktionen und Weisungen,
2. die Genehmigung, Aussetzung, Annullierung oder Aufschiebung von Entscheidungen und
3. das Abändern von Entscheidungen.

Mit den Beeinflussungsmechanismen wird der tatsächliche Grad der Unabhängigkeit der Zentralbank bestimmt. Das ist vom Typ und der Ausgestaltung des Mechanismus abhängig. Daher sollte der Mechanismus *ex ante* festgelegt und seine Anwendung transparent und öffentlich sein. Die Anwendung selbst sollte an Bedingungen geknüpft sein und/oder einer Überprüfung unterliegen, um tatsächlich die Verantwortung und nicht den politischen Einfluss zu stärken. Weiterhin müssen auch die Details der Prozedur genau festgelegt sein. Die Frage eines potenziellen Konflikts ist auch von der Ausgestaltung des Mechanismus abhängig, z.B. ob das Parlament Einfluss nehmen kann, entweder durch Zustimmung zum Einsatz oder durch nachträgliche Bewertung.

(Wieder)Ernennung, Entlassung und Länge der Amtszeiten

Eine dritte Möglichkeit, die letztendliche Verantwortung für die Geldpolitik durchzusetzen, sind Instrumente, die an die Person der Zentralbanker

gekoppelt sind. Die Entlassung ist der bedeutendste Mechanismus dieser Gruppe und hält die Zentralbank *ex post* verantwortlich, wie auch die Wiederernennung eine Form der *ex post* Verantwortlichkeit ist. Die Frage ist, ob eine Entlassung von Entscheidungsträgern nur wegen schwer wiegenden Fehlverhaltens oder auch wegen schlechter Performance erfolgen kann. Im Gegensatz dazu kann die Ernennung zwar auch als *ex ante* Verantwortlichkeit gesehen werden, gehört nach Amtenbrink (1999) jedoch eher in den Bereich der Legitimation und Unabhängigkeit. Weiterhin wird die Verantwortlichkeit durch die Länge der Amtszeit beeinflusst und ob eine Wiederernennung überhaupt möglich ist. Ist die Wiederernennung von der vergangenen Performance des Zentralbankers abhängig, dann stärkt das die Verantwortlichkeit.

Um personelle Konsequenzen durchsetzen zu können, muss zwischen individueller und kollektiver Verantwortlichkeit unterschieden werden, deren Anwendung durch die institutionelle Ausgestaltung der Entscheidungsfindung bestimmt wird. Wenn die Entscheidungen einstimmig getroffen werden oder nur ein Entscheidungsträger eingesetzt ist, dann können die Entscheidungen der Person oder der Personengruppe direkt zugeordnet werden und eine personelle Verantwortlichkeit ist sinnvoll. Wenn jedoch mehrere Personen an den Entscheidungen beteiligt sind, ist es von der Entscheidungsregel abhängig, ob sie individuell oder im Kollektiv zur Rechenschaft gezogen werden können. Wenn beispielsweise bei Mehrheitsentscheidung Mitglieder des Entscheidungsgremiums überstimmt werden können, dann ist es nicht sinnvoll, einzelne Personen für die endgültige Entscheidung zur Rechenschaft zu ziehen. Dazu müsste bekannt sein, welche Personen der Entscheidung zugestimmt haben, um sie individuell verantwortlich halten zu können.

Verantwortung für das Budget

Die Frage ist, inwieweit die Zentralbank autonom in der Verwaltung ihrer finanziellen Mittel ist, ob eine Prüfung ihrer Jahresberichte erfolgt und ob das Parlament oder die Regierung Einflussmöglichkeiten auf die Mittelverwendung besitzen.

Die Verantwortlichkeit kann hier *ex post* durch Wirtschaftsprüfung oder *ex ante* durch Zustimmung des Parlaments zum Budget ausgeübt werden. Das Finanzverhalten der Zentralbank ist ein wichtiger Indikator für ihre Unabhängigkeit. Um die Unabhängigkeit der Zentralbank zu erhalten, darf bei einer Prüfung des Budgets nicht die Performance der Geldpolitik einbezogen sein. Auch die Zustimmung des Parlaments zum Budget wird in der Regel als Widerspruch zur Unabhängigkeit gesehen.

Prinzipal-Agenten-Beziehung in der Geldpolitik Die Delegation der Geldpolitik an die Zentralbank generiert eine Prinzipal-Agenten-Beziehung mit der Zentralbank als Agenten und der delegierenden Institution als Prinzipal. Verantwortlichkeit kann nur der Prinzipal gegenüber dem Agenten durchsetzen. Dabei ist der Agent verantwortlich für die Ziele, die der Prinzipal gesetzt hat (Harrison 2001): Eine unabhängige Zentralbank, die mit dem Mandat zur Erhaltung der Preisstabilität ausgestattet ist, ist daher dem Prinzipal verantwortlich für die Erhaltung der Preisstabilität. Für eine effektive Verantwortlichkeit muss der Prinzipal aber auch die Instrumente besitzen, um den Agenten verantwortlich halten können, und zwar sowohl im Hinblick auf seine Aktionen als auch für seinen Erfolg. Die Durchsetzbarkeit ist also das entscheidende Element der Verantwortlichkeit. Das Mandat zur Bewahrung der Preisstabilität allein ist nicht ausreichend, sondern muss um ein entsprechendes Anreizsystem ergänzt werden. Allerdings ist Verantwortlichkeit kein einseitiger Prozess. Auf der einen Seite sollte der Agent an sein Mandat gebunden werden, aber es muss auch die Bindung des Prinzipals an das Mandat des Agenten sichergestellt sein.

Die Einteilung in Prinzipal und Agent wird von Jones (2002, S. 43) kritisiert. Danach sind drei Gruppen von Akteuren in den Prozess der Verantwortlichkeit involviert: Eine Gruppe, die die Regeln befolgt, eine Gruppe zur Überprüfung, ob die Regeln befolgt wurden (Performance) und eine Gruppe, um die Effekte zu beurteilen (Evaluation). Während die erste Gruppe mit den Agenten übereinstimmt, werden die letzten zwei Gruppen

in der Regel zum Prinzipal zusammengefasst. Je nachdem, ob die Regeln oder das Ergebnis im Vordergrund stehen, können jedoch unterschiedliche Gruppen von Prinzipalen zu unterschiedlichen Bewertungen des Agenten gelangen. Die EZB beispielsweise wird nach Jones (2002) von drei Seiten beobachtet: vom Rat der Europäischen Union, dessen Evaluationskriterien nicht eindeutig sind, dem Europäischen Parlament, das den Schwerpunkt auf das Ergebnis legt, und den Finanzmärkten, die die Zentralbank nach dem Kriterium der Regelbefolgung bewerten.

Wie auch Briault et al. (1997, S. 302) unterscheidet Amtenbrink (1999, S. 39) zwischen *de jure* und *de facto* Verantwortlichkeit, je nachdem, ob die Mechanismen, mit denen die Zentralbank verantwortlich gehalten werden soll, formaler oder informaler Natur sind. Neumann (2002) unterscheidet dagegen zwischen formaler und materieller Verantwortlichkeit. Formale Verantwortlichkeit entsteht durch legale Berichtspflichten, materielle Verantwortlichkeit durch das legale Mandat. Während formale Verantwortlichkeit sowohl beaufsichtigt als auch durchgesetzt werden kann, ist dies bei materieller Verantwortlichkeit problematisch. Transparenz ist dabei ein Instrument der materiellen Verantwortlichkeit. Die Voraussetzung ist allerdings, dass das Verhalten der Zentralbank damit tatsächlich beeinflusst werden kann.

3.2 Begründungen für Verantwortlichkeit

Während die Begründungen für eine unabhängige Zentralbank auf eine breite Literatur zurückgreifen können, sind Begründungen für die Notwendigkeit, eine unabhängige Zentralbank auch zur Verantwortung zu ziehen, ist nicht in gleichem Maße umfangreich. Eher pauschal wird Verantwortlichkeit mit dem Verweis auf demokratische Prinzipien gefordert. Eine Ausnahme bildet Hetzel (1997), wonach Inflation zur Umverteilung von Kapitalgebern zu Kapitalnehmern und einer Inflationssteuer führen kann, die die Eigentumsrechte verletzen. Die Institution, die mit der Schaffung von Geld beauftragt ist und damit die Inflation beeinflusst, berührt somit die

Eigentumsrechte einer Gesellschaft und sollte daher zur Verantwortung gezogen werden können.

Als weitere Gründe lassen sich anführen:

- Verantwortlichkeit wirkt als ein Anreiz für die Zentralbanker, ihr Mandat zu erfüllen und ihre Aktionen zu erklären (Fischer 1995).
- Verantwortlichkeit ist notwendig, da im Rahmen der Geldpolitik Werturteile getroffen werden (Taylor 2000, S. 185).

Das gilt sowohl für den Unterschied zwischen kurz- und langfristigen Wirkungen der Geldpolitik als auch für Unterschiede, die von Experten den Effekten der Geldpolitik bei gleichem Zeithorizont zugewiesen werden und damit der Bewertung, was als optimale Politik anzusehen ist (Taylor 2000, S. 186).

- Die Unabhängigkeit der Zentralbank kann zu einem Verlust bei der ökonomischen Performance eines Landes führen, da eine autonome Zentralbank nicht gezwungen werden kann, einer Koordinierung der Wirtschaftspolitik zuzustimmen (Demertzis *et al.* 1999). Daraus folgt für die Autoren, dass die Zentralbank nur für die Ziele verantwortlich sein sollte, die sie tatsächlich beeinflussen kann.

Auch nach Castellani (2001) spielt die Verantwortlichkeit einer Zentralbank dann eine Rolle, wenn die Delegation der Geldpolitik an eine nicht gewählte Autorität nicht das soziale Optimum liefert. Das Optimum kann verfehlt werden, weil durch die Aufteilung der Geld- und Wirtschaftspolitik auf unterschiedliche Autoritäten mit spezifischen Zielzuweisungen die notwendige Koordinierung, die für das optimale Ergebnis notwendig ist, nicht stattfindet. Die Kosten der Delegation schlagen sich in einer unzureichenden Stabilisierung oder in einem Bias der Fiskalpolitik, die Produktion anzuregen, nieder.

- Ermittlung und Begründung von Zielverfehlungen durch die Zentralbank (de Grauwe 2000, S. 150-178);

Zielverfehlungen können zum einen auftreten, weil die Zentralbank systematische Fehler macht, z.B. wenn die Zentralbank die natürliche Rate der Arbeitslosigkeit permanent falsch einschätzt und die Wirtschaft dadurch nicht in hinreichendem Maße stabilisiert. Zum anderen kann die Zentralbank die Ziele auch missachten.

- Transparenz als ein Teilaspekt der Verantwortlichkeit ist speziell für die Effektivität der Geldpolitik wichtig (Görgens *et al.* 2001, S. 285).
- Wenn Preisniveaustabilität das einzige Ziel ist, besteht die Gefahr, dass eine Zentralbank eine zu niedrige Inflation anstrebt, um Unabhängigkeit zu demonstrieren (Randzio-Plath 2000).

3.3 Die Verantwortlichkeit der EZB

Die Verantwortlichkeit der EZB wird von Kritikern als zu gering eingestuft, verglichen mit ihrer weit reichenden Unabhängigkeit. So kommt Amtenbrink (1999, S. 359) zu dem Schluss, dass die Verantwortlichkeit der EZB im Vergleich zur Autonomie nur eine untergeordnete Rolle spielt. Selbst wenn die EZB selbständig weitergehende Schritte unternimmt, um ihre Verantwortlichkeit zu stärken, ist es zweifelhaft, ob der Anreiz dazu aus der Einsicht erfolgt, gegenüber der Öffentlichkeit rechenschaftspflichtig zu sein, oder in dem Versuch zu sehen ist, die Glaubwürdigkeit gegenüber den Finanzmärkten zu erhöhen (Amtenbrink 1999, S.364). Die EZB selbst verteidigt dagegen ihre Verantwortlichkeit als hinreichend hoch, z.B. Issing (1999). Die Darstellung der eigenen Verantwortlichkeit muss jedoch als kritisch angesehen werden, siehe Forder (2002).

Im Einzelnen lassen sich für die Elemente der Verantwortlichkeit und ihren Einfluss auf die Unabhängigkeit folgende Aussagen im Hinblick auf die EZB treffen (vgl. Protokoll über die Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank zum Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft sowie Amtenbrink 1999):

Ziele der Geldpolitik und Projektionen relevanter Variablen Die EZB ist durch den Gründungsvertrag der Europäischen Gemeinschaft auf das vorrangige Ziel der Preisniveaustabilität festgelegt. Solange die Vorrangstellung dieses Ziels nicht beeinträchtigt wird, soll die EZB die allgemeine Wirtschaftspolitik der EU unterstützen. Während eine klare Rangfolge gegeben ist, fehlt eine im Gesetz festgelegte Quantifizierung des geldpolitischen Ziels. Diese Operationalisierung wird von der EZB selbständig vorgenommen. Wie die Strategierevision im Mai 2003 gezeigt hat, steht die EZB dabei unter kritischer Beobachtung durch die Öffentlichkeit. Dabei ist, vor allem bei niedrigen Inflationsraten, nicht immer eindeutig, welche Höhe der Inflation noch mit einem Ziel der Preisniveaustabilität vereinbar ist. Weiterhin wird der Zielkorridor der EZB von Buiter (1999) kritisiert, da er eine inaktive Zone generiert, innerhalb der sich die Handlungen der Zentralbank nicht bewerten lassen. Ohne eine bekannte Inflationsprognose der Zentralbank kann auch nicht entschieden werden, ob die Erfüllung des Ziels auf die Fähigkeiten der Zentralbank oder exogen gegebene äußere Umstände zurückzuführen ist. Die EZB weist die Kritik mit der Begründung zurück, dass sie kein Inflationsziel besitzt, sondern eine Definition von Preisniveaustabilität gibt (Issing 1999).

Insgesamt besitzt die EZB einen gewissen Grad an Zielunabhängigkeit, der aus Sicht der Verantwortlichkeit kritisiert werden kann. So schlägt Antenbrink (1999) vor, dass die EZB mit dem Rat oder dem ECOFIN-Rat einen Vertrag über ein quantifiziertes Ziel schließt, der auch die Konsequenzen einer Zielverfehlung spezifiziert. Problematisch könnte hier die Vertragsgestaltung werden, da die Zielabweichung auf ein Versagen der EZB zurückzuführen sein muss. Bei einer Bewertung der Geldpolitik muss weiterhin beachtet werden, dass Wirkungsverzögerungen auftreten können und andere ökonomische Entwicklungen ebenfalls die Inflation beeinflussen. Eine andere Möglichkeit ist nach Tabellini (1999), dass die EZB ihre mittelfristige Inflationsprognose veröffentlicht und keine Zwischenziele wie das Geldmengenwachstum. In einem Inflationsreport sollten die vergangenen Entwicklungen sowie die Projektionen der EZB für wichtige geldpolitische Variablen dargelegt werden. Die Evaluierung der Zentralbank erfolgt dann

durch den Vergleich zwischen dem Ziel und der Vorhersage der Zentralbank. Sollten sich Abweichungen ergeben, so wird eine Erklärung von der EZB gefordert.

Transparenz und institutionalisierte Kontakte mit kontrollierenden Institutionen Die EZB sieht vor allem in der Transparenz und der Kommunikation mit der Öffentlichkeit ihre Verantwortlichkeit begründet (Hämäläinen 2001). Auch Randzio-Plath (2000) konstatiert, dass eine Verantwortlichkeit in Form von Berichten und Dialogen vollkommen möglich ist. Dabei sind die Pflichten der EZB zur Transparenz nicht sehr weit reichend. Das erscheint insofern problematisch, als dass die Zentralbank ihre Transparenz zwar über das gesetzlich geforderte Maß hinaus ausgeweitet hat, es allerdings keine Handhabe gibt, mögliche Reduzierungen der Transparenz zu verhindern, sollte sich die EZB dazu entschließen.

Die Protokolle der Sitzungen, in denen die geldpolitischen Entscheidungen getroffen werden, werden nicht veröffentlicht. Nur die Ergebnisse der Beratungen einschließlich einer Begründung werden bekannt gegeben. Damit sind aber die Details der Diskussion und das Abstimmungsverhalten von der Veröffentlichung ausgeschlossen. Weiter liegt der Inhalt der Vierteljahresberichte im Ermessen der Zentralbank. Außerdem erstellt die EZB Monatsberichte, einen wöchentlichen konsolidierten Ausweis des EZSB und einen Jahresbericht. Es gibt vierteljährliche Kontakte mit dem Europäischen Parlament in Form des Monetären Dialogs. Die EZB kann jedoch nicht zu Anhörungen gezwungen werden, so dass die Stellung der EZB gegenüber dem Parlament gestärkt wird. Da die nationalen Zentralbankpräsidenten von einem Erscheinen vor dem Europäischen Parlament ausgeschlossen sind, ist die Mehrheit des EZB-Rates vor dem Europäischen Parlament nicht rechenschaftspflichtig. Dabei stellt auch die Verantwortlichkeit der nationalen Zentralbankpräsidenten auf nationaler Ebene keinen Ersatz dar, da ein einzelner Präsident nicht für die kollektiven Entscheidungen im EZB-Rat verantwortlich gemacht werden kann. Solche Versuche würden auch der persönlichen Unabhängigkeit zuwiderlaufen.

Der Grad der Transparenz sollte dabei nicht im Ermessen der Zentralbank liegen. Vor allem wenn eine klare Zieldefinition für die Geldpolitik fehlt, ist der geldpolitische Prozess die einzige Möglichkeit, die Geldpolitik zu bewerten. Die Zentralbank würde dann anhand ihrer eigenen Aussagen gemessen. Vor allem um die Veröffentlichung der Protokolle der Zentralbankratsitzungen gibt es eine anhaltende Diskussion. Amtenbrink (1999) möchte die Veröffentlichung der Protokolle verpflichtend ausgestalten, auch wenn Verzögerungen erlaubt sein sollen, um die Wirksamkeit der Geldpolitik nicht zu gefährden. Weiter sollten die institutionalisierten Treffen mit dem Europäischen Parlament auch die nationalen Zentralbankpräsidenten einschließen. Darüber hinaus soll ein Erscheinen der Ratsmitglieder auf Verlangen des Europäischen Parlaments möglich sein. Auch Tabellini (1999) spricht sich für institutionalisierte Berichte und eine Veröffentlichung der Protokolle aus, solange dies ohne Beeinträchtigung der Effektivität der Geldpolitik möglich ist und ohne dass eine Diskussion bei der Entscheidungsfindung im EZB-Rat unterbunden wird.

Zu den Berichten der EZB gehört auch die Erläuterung ihrer Strategie. Dabei ist die Zwei-Säulen-Strategie der EZB zwar komplex, dies stellt jedoch nach Harrison (2001) solange kein Problem dar, wie eine hinreichende Erläuterung stattfindet. Dabei strebt die EZB mit ihrer Strategierevision 2003 eine bessere Kommunikation ihrer Strategiebestandteile und deren Zusammenspiel an.

Im Hinblick auf die Transparenz der Geldpolitik ist festzustellen, dass die EZB Anstrengungen unternimmt, die Geldpolitik transparent zu gestalten. Sie verweigert jedoch die Veröffentlichung der Sitzungsprotokolle und des Abstimmungsverhaltens im EZB-Rat, um ihre Entscheidungsträger vor politischer Einflussnahme zu schützen und die Glaubwürdigkeit der Entscheidungen zu stärken. Den Ersatz bilden Pressekonferenzen, in denen die Begründungen für die geldpolitischen Entscheidungen erfolgen. Für eine Diskussion siehe Neumann (2002).

Der Zusammenhang zwischen Transparenz und Unabhängigkeit ist nicht eindeutig. Teilweise kann eine höhere Transparenz die Möglichkeiten zur

Beeinflussung der Geldpolitik erhöhen, z.B. die Veröffentlichung der Sitzungsprotokolle. Diese können jedoch durch andere Mittel ersetzt werden, z.B. entsprechende Erläuterungen der Entscheidungsfindung. Auf der anderen Seite kann Transparenz die Unabhängigkeit auch verstärken, da die Zentralbank politischem Druck besser begegnen kann (Blinder *et al.* 2001, S. 22-26). Neben der Verantwortlichkeit zieht auch die Effektivität eine Grenze für eine zu große Transparenz, z.B. wenn die Wirksamkeit von Wechselkursinterventionen durch eine Ankündigung entsprechender Maßnahmen gefährdet wird.

Gesetzesgrundlage Da die Unabhängigkeit der EZB im primären Gemeinschaftsrecht festgeschrieben ist, würde eine Veränderung der institutionellen Struktur eine Änderung des EU-Vertrags verlangen. Die EZB genießt demnach besonderen Schutz, da diese Änderungen nur durch Einstimmigkeit zu erlangen sind, die normalerweise noch nicht einmal zur Änderung der Verfassung eines Landes notwendig ist. Außerdem muss die EZB selbst konsultiert werden. Damit steht sie bei diesem Verfahren auf gleicher Stufe mit dem Europäischen Parlament, da auch das Parlament bei diesem Verfahren nur Konsultationsrechte besitzt. Im Gegensatz dazu können die nationalen Parlamente einen größeren Einfluss ausüben, da die Veränderung ratifiziert werden müsste.

(Wieder)Ernennung und Entlassung von Zentralbankern Die Zusammensetzung des Zentralbankrats als dem geldpolitischen Entscheidungsgremium aus dem Direktorium und den nationalen Zentralbankpräsidenten führt zu unterschiedlichen Ernennungsprozeduren. Außerdem hat das Europäische Parlament nur für das Direktorium Konsultationsrechte, während die Ernennung durch die Staats- und Regierungschefs der Mitgliedsländer erfolgt. Gegenüber letzteren besteht jedoch von Seiten der EZB keine Rechenschaftspflicht. Das Europäische Parlament kann demnach eine Ernennung nicht verhindern. Ein weiterer Unterschied ist, dass bei den nationalen Zentralbankpräsidenten im Gegensatz für die Mitglieder des Direktoriums eine Wiederernennung nicht ausgeschlossen ist. Allen

Mitgliedern des Zentralbankrats ist jedoch gemeinsam, dass eine schlechte Performance nicht zu ihrer Entlassung führen kann, sondern nur bei schwerwiegendem Fehlverhalten und wenn eine Person die ihr auferlegten Pflichten nicht mehr wahrnehmen kann.

Mechanismen der Einflussnahme auf geldpolitische Entscheidungen

Die Entscheidungen der Zentralbank können auf zwei Wegen beeinflusst werden. Zum einen kann der Rat das Wechselkursregime festlegen und zum anderen Einfluss auf die Wechselkurspolitik nehmen. Wenn diese Möglichkeiten zum Einsatz kommen, dann bedeutet das eine erhebliche Einschränkung der Unabhängigkeit der EZB. Weitere Möglichkeiten, die Entscheidungen der EZB einzuschränken, sind nicht gegeben.

Budgetkontrolle Die EZB ist finanziell unabhängig, da das Budget nicht Teil des EU-Haushalts ist. Zur Wahrung der Verantwortlichkeit erfolgt jedoch eine Wirtschaftsprüfung, die sich allerdings nicht auf die Effizienz der Geldpolitik beziehen darf.

Resümee Wie Harrison (2001) feststellt, ist der Rahmen für die Verantwortlichkeit der EZB suboptimal, auch wenn die EZB die Transparenz über das gesetzliche Maß hinaus ausweitet. Seiner Argumentation folgend erscheint vor allem problematisch, dass die EZB gegenüber dem Europäischen Parlament zwar Berichtspflichten besitzt, das Parlament jedoch keine Möglichkeit hat, die Zentralbank zu sanktionieren. Diese Mittel besitzt der Rat, gegenüber dem jedoch keine speziellen Berichtspflichten bestehen, auch wenn der Ratspräsident und ein Mitglied der Kommission an den Sitzungen des EZB-Rats beobachtend teilnehmen können. Auch die Verantwortlichkeit auf nationaler Ebene greift nur eingeschränkt, da sie sich nur auf die nationalen Zentralbankpräsidenten, aber nicht auf das Direktorium des Zentralbankrats bezieht. Somit ist nicht eindeutig, wer die EZB verantwortlich halten kann. Als weitere Möglichkeit wird von Harrison (2001) die Verantwortlichkeit gegenüber der europäischen Öffentlichkeit

in Betracht gezogen. Seiner Meinung nach ist diese Öffentlichkeit jedoch nicht hinreichend ausgeprägt und kann ihre Interessen daher wenig artikulieren. Die EZB müsste der Institution gegenüber verantwortlich sein, die die legislative Autorität besitzt und damit gegenüber dem Rat und dem Europäischen Rat, die für die Verträge verantwortlich zeichnen. Das Europäische Parlament ist insofern in die Verantwortlichkeit einbezogen, als hier die Überwachung der Zentralbank mit Hilfe des Monetären Dialogs stattfindet. Das bedeutet aber nicht, dass es der Prinzipal ist, sondern nur, dass eine Delegation der Überwachung von den Mitgliedsstaaten stattgefunden hat. Damit minimiert der Rat die Ressourcen, die für die Verantwortlichkeit der EZB aufgewendet werden müssen, indem eine Anmerkung vom Parlament über ein Missverhalten der EZB den Rat in Bewegung setzt. Ob die Verantwortlichkeit damit effektiv ist, ist davon abhängig, ob der Rat bereit ist, auf ein Missverhalten der EZB zu reagieren.

4 Zusammenfassung

Wie dieser Überblick zeigt, sind aus ökonomischer Sicht die Auswirkungen der Unabhängigkeit einer Zentralbank sehr viel stärker erforscht und empirisch untermauert als die Effekte, die von der Verantwortlichkeit der Zentralbank ausgehen. Erst zeitgleich mit dem immer größer werdenden Zahl unabhängiger Zentralbanken ist auch das Interesse an deren Verantwortlichkeit gestiegen.

Unabhängigkeit und Verantwortlichkeit einer Zentralbank müssen sich nicht in jedem Fall widersprechen, sondern es zeigt sich, dass sorgfältig zwischen den verschiedenen Elementen der Zentralbankautonomie und den unterschiedlichen Bedingungen und Instrumenten, die Zentralbank verantwortlich zu halten, unterschieden werden muss. So kommt de Sousa (2001) zu dem Schluss, dass *de jure* Unabhängigkeit und *de jure* Verantwortlichkeit negativ korreliert sind, dieser Zusammenhang jedoch relativ schwach ausgeprägt ist. Zwischen Unabhängigkeit und einem Teilaspekt von Ver-

antwortlichkeit, der endgültigen Verantwortlichkeit für die geldpolitischen Ziele, scheint der Zusammenhang stärker ausgeprägt zu sein.

Neben dem Zusammenhang zwischen Unabhängigkeit und Verantwortlichkeit werden auch Begründungen für eine verantwortliche Zentralbank von ökonomischer Seite eher selten gegeben. Das liegt daran, dass die Notwendigkeit von Verantwortlichkeit mit demokratischen Prinzipien begründet wird. Allerdings haben die Instrumente der Verantwortlichkeit unterschiedliche ökonomische Auswirkungen, die nicht zu vernachlässigen sind.

Im Hinblick auf die EZB ist zu vermerken, dass sich die Diskussion vor allem mit der Transparenz der europäischen Geldpolitik auseinandersetzt. Besonders hervorzuheben ist, dass die Veröffentlichung von Sitzungsprotokollen und Abstimmungsergebnissen im EZB-Rat unterschiedlich beurteilt wird. Die Gegner einer Veröffentlichung begründen das mit der Unabhängigkeit der Zentralbank und mit eventuell negativen Auswirkungen auf die Effektivität der Geldpolitik. Weiterhin lässt sich die Veröffentlichung durch andere Mittel der Kommunikation wie Erklärungen u.ä. ersetzen. Die Befürworter sehen vor allem die Transparenz gestärkt, auch vor dem Hintergrund, dass die EZB ein gewisses Maß an Zielunabhängigkeit besitzt. Daher müssen andere Bedingungen für die Verantwortlichkeit diesen Nachteil aufwiegen.

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass die EZB sich vor allem durch einen hohen Grad von Unabhängigkeit auszeichnet. Selbst wenn die Unabhängigkeit einer Zentralbank in der Verfassung eines Landes verankert ist, so ist doch auch dann keine Einstimmigkeit im gesetzgebenden Gremium vorgegeben, um die Gesetzesgrundlage der Bank zu ändern, wie dies bei der EZB der Fall ist. Aus diesem Grund ergibt sich für dieses Element eine fehlende Verantwortlichkeit, die durch die nahezu unveränderbare Rechtsgrundlage der EZB entsteht. Auch die anderen Mechanismen der Verantwortlichkeit kompensieren in ihrem Zusammenwirken diese Schwäche nicht. Im Zusammenhang betrachtet wird damit deutlich, dass die Verantwortlichkeit der EZB im jetzigen Status quo nicht als ebenso weit reichend wie ihre Unabhängigkeit angesehen werden kann.

Literatur

- Alesina, A. und Lawrence H. Summers (1993). "Central bank independence and macroeconomic performance: Some comparative evidence". *Journal of Money, Credit, and Banking* **25**(2), 151–162.
- Alesina, A. und Roberta Gatti (1995). "Independent central banks: Low inflation at no costs?". *American Economic Review* **85**(2), 196–200.
- Alesina, A. und Vittorio Grilli (1992). The European Central Bank: Reshaping monetary politics in Europe. In M. Canzoneri, V. Grilli und P. Masson (Hrsg.). *Establishing a Central Bank: Issues in Europe and Lessons from the US*. Cambridge University Press. Cambridge. pp. 49–77.
- Amtenbrink, F. (1999). *The Democratic Accountability of Central Banks. A Comparative Study of the European Central Bank*. Hart. Oxford.
- Barro, R. J. und David B. Gordon (1983). "A positive theory of monetary policy in a natural rate model". *Journal of Political Economy* **91**(4), 589–610.
- Barro, R. J. und David B. Gordon (1983a). "Rules, discretion and reputation in a model of monetary policy". *Journal of Monetary Economics* **12**(1), 101.
- Beetsma, R. und Henrik Jensen (1998). "Inflation targets and contracts with uncertain central banker preferences". *Journal of Money, Credit and Banking* **30**(3), 384–403.
- Berger, H., Jakob de Haan und Sylvester C.W. Eijffinger (2000). "Central bank independence: An update of theory and evidence". *CEPR Discussion Paper*. No. 2353.
- Blinder, A., Charles Goodhart, Philipp Hildebrand, David Lipton und Charles Wyplosz (2001). *How Do Central Banks Talk?*. CEPR.

- Blinder, A. S. (1998). *Central Banking in Theory and Practice*. MIT Press. Cambridge.
- Boyd, J. H., Ross Levine und Bruce D. Smith (2001). "The impact of inflation on financial sector performance". *Journal of Monetary Economics* **47**(2), 221–48.
- Briault, C., Andrew Haldane und Mervyn King (1997). "Independence and accountability". In I. Kuroda (Hrsg.). *Towards More Effective Monetary Policy*. Macmillan Press. chapter 10, pp. 299–326.
- Buiter, W. H. (1999). "Alice in euroland". *Journal of Common Market Studies* **37**(2), 181–209.
- Castellani, F. (2001). "Central bank independence and accountability under complete information". *HEI Working Paper*. No. 05.
- Cukierman, A. (2002). "Does a higher sacrifice ration mean that central bank independence is excessive?". *Annals of Economics and Finance* **3**, 1–25.
- Cukierman, A. und Stefan Gerlach (2003). "The inflation bias revisited: Theory and some international evidence". *CEPR Discussion Paper*. No. 3761.
- de Grauwe, P. (2000). *Economics of Monetary Union*. Oxford University Press. Oxford.
- de Haan, J., Fabian Amtenbrink und Sylvester C.W. Eijffinger (1998). "Accountability of central banks: Aspects and quantification". *CentER Discussion Paper, Tilburg University*. No. 9854.
- de Haan, J. und Sylvester C.W. Eijffinger (2000). "The democratic accountability of the European Central Bank: A comment on two fairy-tales". *Journal of Common Market Studies* **38**(3), 393–407.
- de Jong, E. (2002). "Why are price stability and statutory independence of central banks negatively correlated? the role of culture". *European Journal of Political Economy* **18**, 675–694.

- de Sousa, P. (2001). "Independent and accountable central banks and the European Central Bank". *European Integration Online Papers*. **5**(9). <http://eiop.or.at/eiop/texte/2001-009a.htm>.
- Demertzis, M., Andrew J. Hughes Hallet und Nicola Viegi (1999). "An independent central bank faced with elected governments". *CEPR Discussion Paper*. No. 2219.
- Dixit, A. und Henrik Jensen (2003). "Common agency with rational expectations: Theory and application to a monetary union". *Economic Journal* **113**(489), 539–549.
- Driffill, J. und Zeno Rotondi (2003). "Delegation of monetary policy: More than a relocation of the time-inconsistency problem". *CEPR Discussion Paper*. No. 3923.
- Eijffinger, S. C. und Jacob de Haan (1996). "The political economy of central-bank independence". *Special Papers in International Economics*. No. 19.
- Eijffinger, S. C. und Jakob de Haan (2000). *European Monetary and Fiscal Policy*. Oxford University Press. Oxford.
- European Central Bank (1999). "The institutional framework of the European System of Central Banks". *Monthly Bulletin, July 1999* pp. 55–63.
- Farvaque, E. (2002). "Political determinants of central bank independence". *Economics Letters* **77**, 131–135.
- Fischer, S. (1995). "Central-bank independence revisited". *American Economic Review* **85**(2), 201–206.
- Forder, J. (1999). "Central bank independence: Reassessing the measurement". *Journal of Economic Issues* **33**(1), 23–40.
- Forder, J. (2001). "The theory of credibility and the reputation-bias of policy". *Review of Political Economy* **13**(1), 5–25.

- Forder, J. (2002). "Interests and independence": The European Central Bank and the theory of bureaucracy". *International Review of Applied Economics* **16**(1), 51–69.
- Geraats, P. M. (2002). "Central bank transparency". *Economic Journal* **112**(483), F532–F565.
- Giordano, P. und Giancarlo Spagnolo (2001). "Constitutions and central-bank independence: An objection to McCallum's second fallacy". *SSE/EFI Working Paper*. No. 426.
- Görgens, E., Karlheinz Ruckriegel und Frank Seitz (2001). *Europäische Geldpolitik. Theorie, Empirie, Praxis*. Werner. Düsseldorf.
- Hallet, A. H. und Diana Weymark (2002). "Government leadership and central bank design". *CEPR Discussion Paper*. No. 3395.
- Hämäläinen, S. (2001). "The ECB's monetary policy - accountability, transparency and communication". *Speech*. Old Age, New Economy and Central Banking Conference organized by CEPR/ESI and Suomen Pankki, 14 September 2001, Helsinki.
- Harrison, A. (2001). "The European Central Bank: Transparency, accountability, and monetary policy success". *Working Documents in the Study of European Governance*. No. 7.
- Hayo, B. und Carsten Hefeker (2002). "Reconsidering central bank independence". *European Journal of Political Economy* **18**, 653–674.
- Herrendorf, B. und Manfred J.M. Neumann (2003). "The political economy of inflation, labour market distortions, and central bank independence". *Economic Journal* **113**(484), 43–65.
- Hetzl, R. L. (1997). "The case for a monetary rule in a constitutional democracy". *Economic Quarterly - Federal Reserve Bank of Richmond* **82**, 45–65.
- Hibbs, D. A. J. (1977). "Political parties and macroeconomic policy". *American Political Science Review* **71**(4), 1467–1487.

- Issing, O. (1999). "The eurosystem: Transparent and accountable or 'willem in euroland'". *Journal of Common Market Studies* **37**(3), 503–19.
- Jensen, H. (1997). "Credibility of optimal monetary delegation". *American Economic Review* **87**(5), 911–20.
- Jones, E. (2002). *The Politics of Economic and Monetary Union. Integration and Idiosyncrasy*. Rowman & Littlefield. Lanham.
- Kydland, F. E. und Edward C. Prescott (1977). "Rules rather than discretion: The inconsistency of optimal plans". *Journal of Political Economy* **85**(3), 473–491.
- Lippi, F. (1998). "On central bank independence and the stability of policy targets". *Scandinavian Journal of Economics* **100**(2), 495–512.
- McCallum, B. T. (1995). "Two fallacies concerning central-bank independence". *American Economic Review* **85**(2), 207–211.
- Muscattelli, A. (1998). "Optimal inflation contracts and inflation targets with uncertain central bank preferences: Accountability through independence?". *Economic Journal* **108**, 529–542.
- Neumann, M. J. (2002). "Transparency in monetary policy". *Atlantic Economic Journal* **30**(4), 353–365.
- Nobay, A. R. und David A. Peel (2003). "Optimal discretionary monetary policy in an model of asymmetric central bank preferences". *Economic Journal* **113**(489), 657–665.
- Nordhaus, W. D. (1975). "The political business cycle". *Review of Economic Studies* **42**(2), 169–190.
- Randzio-Plath, C. (2000). "A new political culture in the EU - democratic accountability of the ECB". *ZEI Policy Paper*. No. B4.
- Rogoff, K. (1985). "The optimal degree of commitment to an intermediate monetary target". *Quarterly Journal of Economics* **100**(4), 1169–1189.

- Sargent, T. J. und Neil Wallace (1981). "Some unpleasant monetarist arithmetic." *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review* **5**, 1–17.
- Svensson, L. E. (1997). "Optimal inflation targets, conservative central banks, and linear inflation contracts". *American Economic Review* **87**(1), 98–114.
- Tabellini, G. (1999). "Inflation targeting and the accountability of the European Central Bank". *Economic Notes by Banca Monte dei Paschi di Siena* **28**(1), 15–23.
- Taylor, C. (2000). "The role and status of the European Central Bank: Some proposals for accountability and cooperation". In C. Crouch (Hrsg.). *After the Euro: Shaping Institutions for Governance in the Wake of European Monetary Union*. Oxford University Press. Oxford. chapter 7, pp. 179–202.
- Walsh, C. E. (1995). "Optimal contracts for central bankers". *American Economic Review* **85**(1), 150–167.