

Weber, Christoph S.

**Article — Published Version**

**EZB: mehr Transparenz wagen**

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Weber, Christoph S. (2012) : EZB: mehr Transparenz wagen, Wirtschaftsdienst, ISSN 1613-978X, Springer, Heidelberg, Vol. 92, Iss. 12, pp. 827-832, <https://doi.org/10.1007/s10273-012-1463-3>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/106685>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

Christoph S. Weber

## EZB: Mehr Transparenz wagen

Die Europäische Zentralbank ist eine Institution, die nicht direkt demokratisch legitimiert ist. Dies wird insbesondere kritisiert, seit sie weitreichende Entscheidungen an den Grenzen ihres Mandats trifft. Würde die EZB die Öffentlichkeit häufiger und genauer informieren, könnte sie ihre Glaubwürdigkeit stärken. Zudem sind durch eine Erhöhung der Transparenz auch bessere gesamtwirtschaftliche Ergebnisse ihrer Tätigkeit zu erwarten.

Die aktuelle Politik der EZB bricht in zweifacher Hinsicht Tabus: Zum einen kündigte sie an, unbegrenzt Staatsanleihen notleidender Eurostaaten aufzukaufen, wenn die Staaten den Euro-Rettungsfonds in Anspruch nehmen. Zum anderen gaben EZB-Präsident Mario Draghi und Bundesbank-Präsident Jens Weidmann erstmals indirekt das genaue Abstimmungsergebnis der Sitzung des EZB-Rates am 6. September 2012 bekannt. Draghi betonte dabei, dass es nur eine abweichende Stimme gab und machte unmissverständlich klar, dass diese vom deutschen Bundesbankpräsidenten kam.<sup>1</sup> Dieser einmalige Schritt wirft die Frage auf, ob die EZB generell ihre Abstimmungsergebnisse veröffentlichen und damit anderen Zentralbanken folgen sollte, die in den vergangenen Jahren ihre Entscheidungen transparenter machten.

Die Transparenz geldpolitischer Entscheidungen ist vornehmlich aus zwei Gründen notwendig: Zum einen soll damit die Wirksamkeit der geldpolitischen Maßnahmen erhöht werden. Wenn Akteure besser informiert sind, können sie auch bessere Entscheidungen treffen.<sup>2</sup> Dieser Faktor wurde durch die Liberalisierung der Finanzmärkte bedeutsamer, da

die Zentralbanken nun noch weniger in der Lage sind, die Marktergebnisse zu kontrollieren.<sup>3</sup> Zum anderen ist Transparenz die logische Folge der Unabhängigkeit einer Zentralbank.<sup>4</sup> Sofern die Geldpolitik direkt von der Regierung betrieben wird, ist Transparenz bei der Zentralbank nicht notwendig, da sie über die Regierung direkt demokratisch legitimiert wird. Anders ist es bei einer unabhängigen Zentralbank, die weder von der Regierung direkt noch von den Wählern indirekt beeinflusst werden kann. Um aber den Status der Unabhängigkeit von anderen politischen Instanzen zu legitimieren, muss sie der Öffentlichkeit wie auch den sie überwachenden Instanzen über ihr Tun und Handeln Rechenschaft ablegen. Dabei genügt die reine Veröffentlichung der Entscheidungen nicht, um Transparenz im Handeln herzustellen.

Es stellt sich aber die Frage, wie weit die Transparenz gehen sollte, denn der optimale Grad an Transparenz entspricht nicht der maximalen Transparenz. Bei einer ökonomischen Betrachtung gilt, dass sich die Bereitstellung von zusätzlichen Informationen wohlfahrtsmehrend auswirkt, sofern die Marktteilnehmer zuvor keinerlei Informationen hatten. Greifen die Individuen jedoch auf andere Informationsquellen zurück, können mehr bereitgestellte Informationen sich auch negativ auf die Wohlfahrt auswirken.<sup>5</sup> Übertragen auf die Transparenz von Zentralbanken bedeutet dies, dass sich ein Anstieg der Transparenz bis zu einem gewissen Grad positiv auswirkt, da die Erwartungen der Marktteilnehmer präziser werden. Werden jedoch zu viele Informationen gegeben, können die Individuen die Menge an Informationen nicht mehr verarbeiten und die Erwartungen werden wieder unpräziser.<sup>6</sup> Außerdem muss die Zentralbank so flexibel handeln können, dass sie auch unerwartete Maßnahmen ergrei-

- 1 Draghi betonte in der Pressekonferenz, dass man sich ausrechnen könne, von wem die Gegenstimme gekommen sei. Weidmann selbst ließ später verlauten, dass er derjenige war, der nicht zugestimmt habe. Vgl. M. Dowideit, G. Watzlawek: EZB-Rat beschließt unbegrenzte Anleihekäufe, in: Handelsblatt vom 6.9.2012, <http://www.handelsblatt.com/politik/konjunktur/geldpolitik/nur-eine-gegenstimme-ezb-rat-beschliesst-unbegrenzte-anleihekäufe/7102720.html> (8.11.2012); M. Dowideit: Das 23. Rad am Wagen, in: Handelsblatt vom 6.9.2012, <http://www.handelsblatt.com/politik/konjunktur/geldpolitik/bundesbank-praesident-weidman-das-23-rad-am-wagen/7103882.html> (8.11.2012).
- 2 Vgl. M. Demertzis, A. Hallett: Central Bank Transparency in Theory and Practice, in: Journal of Macroeconomics, 29. Jg. (2007), H. 4, S. 760-789.

- 3 Vgl. N. Dincer, B. Eichengreen: Central Bank Transparency: Where, Why, and with What Effects?, in: NBER Working Paper, Nr. 13003, 2007, S. 6.
- 4 Vgl. J. de Haan, S. Eijffinger, K. Rybinski: Central Bank Transparency and Central Bank Communication: Editorial Introduction, in: European Journal of Political Economy, 23. Jg. (2007), H. 1, S. 1-18.
- 5 Vgl. S. Morris, H. S. Shin: Social Value of Public Information, in: The American Economic Review, 92. Jg. (2002), H. 5, S. 1521-1534.
- 6 Vgl. C. van der Cruysen, S. Eijffinger, L. Hoogduin: Optimal Central Bank Transparency, in: Journal of International Money and Finance, 29. Jg. (2010), H. 8, S. 1482-1507.

**Christoph S. Weber, M.A., M.A., ist wissenschaftlicher Mitarbeiter am Institut für Wirtschaftswissenschaft der Universität Nürnberg-Erlangen.**

fen kann, beispielsweise wenn es gilt, spekulative Blasen zu bekämpfen.<sup>7</sup> Nur dann, wenn ihre Entscheidungen unerwartet sind, kann die Politik der Zentralbank eine maximale Wirksamkeit erzielen. Es ist daher im Einzelfall abzuwägen, ob eine größere Transparenz zu befürworten ist.

### Status quo

Transparenz erreicht eine Zentralbank nicht durch die bloße Bekanntgabe ihrer geldpolitischen Entscheidungen. Vielmehr gibt es eine Vielzahl von Faktoren, die hier eine Rolle spielen. Zu den Dimensionen der Transparenz einer Zentralbank gehören

- politische Transparenz,
- ökonomische Transparenz,
- Entscheidungstransparenz,
- operationale Transparenz und
- prozedurale Transparenz.

Der Transparenz-Index von Eijffinger und Geraats bildet all diese Facetten ab.<sup>8</sup> Für jede der fünf Dimensionen kann eine Zentralbank einen maximalen Wert von 3 erreichen, die Höhe der Transparenz liegt entsprechend auf einer Skala von 0 bis 15. Gemäß diesem Index gehört die EZB bereits zu den transparentesten Zentralbanken weltweit (vgl. Tabelle 1).

*Politische Transparenz* ist durch die Festlegung auf das Ziel der Preisniveaustabilität gegeben, welche die EZB bei einem Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindexes (HVPI) von unter, aber nahe 2% als erreicht ansieht. Darüber hinaus ist die EZB in ihren Entscheidungen unabhängig.

*Ökonomische Transparenz* erreicht die EZB durch die Veröffentlichung der für ihre Entscheidungen relevanten Daten und die Darstellung der Zwei-Säulen-Strategie als Grundlage für ihre Entscheidungsfindung. Außerdem gibt sie mittlerweile eine Übersicht über die Prognosen hinsichtlich der zukünftigen wirtschaftlichen Entwicklung sowie der Inflation durch die Veröffentlichung der Ergebnisse des Survey of Professional Forecasters (SFP). Diese Prognosen werden der Öffentlichkeit jedoch nur quartalsweise zugänglich gemacht.

*Entscheidungstransparenz* erreicht die EZB durch die sofortige Veröffentlichung der Entscheidungen nach einer Ratssitzung. Zudem erläutern auf der monatlichen Pressekonferenz der Präsident und der Vizepräsident der EZB die aktuelle

**Tabelle 1**  
**Eijffinger-Geraats-Transparenz-Index ausgewählter Länder**

| Dimension                 | EZB | Schweden | Neuseeland | Kanada | Großbritannien | USA |
|---------------------------|-----|----------|------------|--------|----------------|-----|
| Politische Transparenz    | 3   | 2,5      | 3          | 3      | 3              | 1   |
| Ökonomische Transparenz   | 3   | 3        | 3          | 3      | 2,5            | 2,5 |
| Entscheidungs-transparenz | 2   | 3        | 3          | 2      | 1,5            | 3   |
| Operationale Transparenz  | 2   | 3        | 2          | 2      | 2,5            | 1,5 |
| Prozedurale Transparenz   | 1   | 3        | 3          | 1      | 3              | 2   |
| Gesamt                    | 11  | 14,5     | 14         | 11     | 12,5           | 10  |

Quellen: N. Dincer, B. Eichengreen: Central Bank Transparency: Causes, Consequences and Updates, in: Theoretical Inquiries in Law, 11. Jg. (2010), H. 1, S. 100; S. Eijffinger, P. Geraats: How Transparent Are Central Banks?, in: European Journal of Political Economy, 22. Jg. (2006), H. 1, S. 9.

Lage sowie die Entscheidungen des EZB-Rates und stehen für Fragen zur Verfügung. Sie machen aber keine direkten Aussagen über künftige Entscheidungen. Jedoch werden zukünftige Zinserhöhungen ansatzweise durch den Präsidenten einen Monat im Voraus angekündigt, wenn er die Formulierung „erhöhte Wachsamkeit ist geboten“ nutzt.<sup>9</sup>

*Operationale Transparenz* ergibt sich, wenn Fehler, die das Erreichen des Ziels einer Zentralbank behindern, sowie Störungen des Transmissionsmechanismus in den Berichten benannt werden. Operationale Transparenz zeigt sich aber auch bei der Bewertung vorangegangener Entscheidungen: die EZB gibt beispielsweise Monatsberichte heraus, in denen sie die wirtschaftliche Gesamtlage aus ihrer Sicht analysiert. Weiterhin berichtet der Präsident vier Mal jährlich dem Ausschuss für Wirtschaft und Währung des Europäischen Parlaments.<sup>10</sup>

Defizite gibt es vor allem im Bereich der *prozeduralen Transparenz*. Die EZB ist zwar transparent in ihrer Strategie (Zwei-Säulen-Strategie), die Veröffentlichungspraxis hinsichtlich der Abstimmungen ist jedoch uneinheitlich. Gemäß Artikel 10.4 der Satzung des EZB und der EZB, die auf Grundlage des Artikel 129.2 AEU-Vertrag erlassen wurde, sind die

7 Vgl. H. Ferreira de Mendonca, J. Simao Filho: Economic Transparency and Effectiveness of Monetary Policy, in: Journal of Economic Studies, 34. Jg. (2007), H. 6, S. 497-514.

8 Vgl. S. Eijffinger, P. Geraats: How Transparent Are Central Banks?, in: European Journal of Political Economy, 22. Jg. (2006), H. 1, S. 1-21; vgl. auch C. Walsh: Optimal Economic Transparency, in: International Journal of Central Banking, 3. Jg. (2007), H. 1, S. 5-36.

9 Zuletzt geschah dies im Juni 2011, als Jean-Claude Trichet nach der Pressekonferenz im Anschluss an das Treffen des EZB-Rates betonte, dass hohe Wachsamkeit geboten sei. Damit nahm er die Entscheidung für die Zinserhöhung im Juli vorweg. Vgl. o.V.: EZB-Chef Trichet signalisiert Zinserhöhung für Juli – „hohe Wachsamkeit“, in: Handelsblatt vom 9.6.2011, <http://www.handelsblatt.com/economy-business-und-finance-ezb-chef-trichet-signalisiert-zinserhoehung-fuer-juli-hohe-wachsamkeit/4270350.html> (9.11.2012).

10 Vgl. Europäische Zentralbank: Transparenz und Kommunikation, in: dies.: Die Geldpolitik der EZB – 2011, Frankfurt 2011, S. 94-98.

Aussprachen in den Sitzungen des EZB-Rates vertraulich. Jedoch überlässt es der Vertrag den Mitgliedern des EZB-Rates, zu beschließen, ob sie das Ergebnis der Beratungen veröffentlichen wollen. Damit unterscheidet sich die EZB von anderen Zentralbanken, allen voran der FED, die routinemäßig ihre Sitzungsprotokolle veröffentlichen sowie die genauen Abstimmungsergebnisse bekanntgeben. Die Nicht-Veröffentlichung der Abstimmungsergebnisse und der Sitzungsprotokolle erklärt den niedrigen Wert des Eijffinger-Geraats-Index in diesem Bereich.

## Reformoptionen

Es bieten sich unterschiedliche Möglichkeiten an, wie die EZB in ihren Entscheidungen transparenter werden kann. Zunächst könnte die EZB dazu übergehen, ihre Prognosen zur Inflation und der zukünftigen wirtschaftlichen Entwicklung jeden Monat zu veröffentlichen und damit die ökonomische Transparenz erhöhen. Es wäre insbesondere wünschenswert, die Inflationsprognosen für mehr als die jeweils kommenden beiden Jahren zu kennen. Dies dürfte die Entscheidungen der EZB nachvollziehbarer machen und zudem dafür sorgen, dass die Inflationserwartungen der Marktteilnehmer präziser werden. Weiterhin würde die EZB ihre Entscheidungstransparenz erhöhen, wenn sie direkte Hinweise auf zukünftige Entscheidungen gäbe. Dies geschieht bereits jetzt. Beispielsweise kann die Aussage von Mario Draghi „die EZB werde alles Notwendige tun, um den Euro zu erhalten“<sup>11</sup> so interpretiert werden, dass er damit die Entscheidung zum unbegrenzten Staatsanleihenkauf bereits vorwegnahm.

Weitaus wichtiger für die ökonomische Transparenz wären jedoch Hinweise auf die längerfristige Leitzinsentwicklung: Beispielsweise wurden noch im Juni 2011 von den Marktteilnehmern weitere Zinserhöhungen bzw. ein Leitzins von 2,0% spätestens Anfang 2012 erwartet.<sup>12</sup> Die Effektivität geldpolitischer Maßnahmen kann dadurch erhöht werden, dass ein Zeitraum angegeben wird, in dem die Leitzinsen unverändert bleiben. Dies macht die FED, indem sie die Zinsprognosen der Mitglieder des Offenmarktausschusses veröffentlicht sowie ankündigte, dass die Leitzinsen bis 2014 unverändert niedrig bleiben.<sup>13</sup>

Im Bereich der operationalen Transparenz erreicht die EZB zwar schon gute Werte. Allerdings ließe sich die Transparenz in diesem Bereich dadurch erhöhen, dass die EZB ihre vorangegangenen Entscheidungen detaillierter evaluiert und damit darstellt, wie erfolgreich die Geldpolitik im Sinne ihrer Ziele war.

Das größte Verbesserungspotential gibt es im Bereich der prozeduralen Transparenz. Hier kann der EZB nur die Veröffentlichung ihrer Strategie als Bemühung angerechnet werden. Demzufolge gibt es gerade hier die meisten Reformansätze. Zunächst einmal könnte die EZB das Abstimmungsergebnis ihrer Ratssitzung bekanntgeben. Dies würde der Öffentlichkeit Informationen darüber liefern, ob eine Entscheidung einstimmig getroffen wurde oder ob es unterschiedliche Auffassungen gab. So könnte z.B. eine knappe Entscheidung hinsichtlich der Leitzinsen darauf hindeuten, dass die Wahrscheinlichkeit niedrig ist, dass weitere Schritte in dieselbe Richtung folgen. In diesem Zusammenhang wären die Abstimmungsergebnisse der beiden Zinsanhebungen im Mai und Juni 2011 von Interesse, da diese im Nachhinein umstritten sind und auch innerhalb desselben Jahres komplett zurückgenommen wurden.

Neben dem reinen Abstimmungsergebnis könnte die EZB auch die Mitglieder des EZB-Rates mit ihren jeweiligen Entscheidungen nennen. Dies wäre wesentlich weitreichender, da so auch die einzelnen Mitglieder gegenüber der Öffentlichkeit deutlicher rechenschaftspflichtig werden. Darüber hinaus könnte den Mitgliedern, die gegen die Mehrheit gestimmt haben, das Recht eingeräumt werden, eine eigene Begründung für ihre Entscheidung darzulegen. Ebenfalls böte eine ausgeweitete Veröffentlichungspraxis den Mitgliedern, die mit der Mehrheit gestimmt haben, die Gelegenheit, ihre Entscheidung zu begründen. Beides ist beispielsweise beim Bundesverfassungsgericht seit 1970 in Form von Sondervoten möglich. Außerdem bestünde die Möglichkeit, die Ausschussprotokolle zu veröffentlichen. Das würde es der Öffentlichkeit erlauben, die Entscheidungsfindung im Detail nachzuverfolgen und zu erkennen, inwieweit eine Entscheidung umstritten war. Willem Buiter plädiert dafür, dass die Beiträge, die in den Ausschussprotokollen aufgeführt werden, anonym bleiben, denn bei Beiträgen, die einzelnen Mitgliedern zugeordnet werden können, besteht die Gefahr, dass die Ausschusssitzungen von vorgefertigten Reden dominiert würden und es keine offene Diskussion gäbe.<sup>14</sup> Weiterhin könnten die einzelnen Mitglieder eigene Prognosen in Hinblick auf die wirtschaftliche Entwicklung sowie insbesondere die Inflation veröffentlichen.

11 Vgl. P. Plickert, L. Wieland, M. Martens: EZB wird „alles tun, um den Euro zu erhalten“, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 26.7.2012, <http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/mario-draghi-deutet-anleihenkaeufo-an-ezb-wird-alles-tun-um-den-euro-zu-erhalten-11832819.html> (10.10.2012).

12 Dies signalisierten die Preise auf dem Terminmarkt. Vgl. o.V.: Signal für Zinserhöhung im Juli, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 9.6.2011, <http://www.faz.net/frankfurter-allgemeine-zeitung/wirtschaft/signal-fuer-zinserhoehung-im-juli-1652693.html> (8.11.2012).

13 Vgl. o.V.: Fed lässt Leitzins unverändert, in: Spiegel Online vom 1.8.2012, <http://www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/fed-us-notenbank-laesst-historischen-niedrigzins-unveraendert-a-847759.html> (10.10.2012).

14 Vgl. W. Buiter: Alice in Euroland, in: JCMS: Journal of Common Market Studies, 37. Jg. (1999), H. 2, S. 181-209.

### Das Für und Wider einer erhöhten Transparenz

Die Veröffentlichung der Inflationsprognosen lehnte der damalige Chefvolkswirt Ottmar Issing für die EZB unter anderem mit der Begründung ab, dass dies den Eindruck erwecken würde, die EZB würde ihre Entscheidungen allein auf diese Prognosen stützen. Zudem sei dies keine Alternative zu einer ausführlichen Erläuterung der geldpolitischen Entscheidungen, wie dies auf einer Pressekonferenz möglich ist.<sup>15</sup> Außerdem besteht die Gefahr, dass die Veröffentlichung von Inflationsprognosen zu selbsterfüllenden Prophezeiungen führt, beispielsweise wenn die Tarifpartner bei ihren Lohnverhandlungen die Prognose berücksichtigen. Für eine monatliche und detailliertere Veröffentlichung der Prognosen spricht jedoch, dass sie zu einer schnelleren Anpassung der Inflationserwartungen führen könnte. Empirisch zeigt sich, dass durch die Veröffentlichung der Prognosen die Genauigkeit der Inflationserwartungen zunimmt.<sup>16</sup> Ob sie tatsächlich auf die Frequenz der Veröffentlichungen reagiert, ist jedoch nicht klar. Eine Veröffentlichung von Inflationsprognosen könnte zudem den Übergang zur Strategie der Inflationssteuerung erleichtern.

Prognosen über künftige Zinsentscheidungen können zu künftigen Entwicklungen beschleunigen, zumal ein geldpolitischer Impuls erst ca. ein Jahr nach der Umsetzung seine volle Wirkung entfaltet. Am einfachsten wäre dies zu erreichen, wenn – wie dies bei der FED möglich ist – die einzelnen Mitglieder Prognosen über die kurzfristigen Zinsen abgeben würden. Allerdings kann zu viel Transparenz in diesem Bereich auch negative Auswirkungen haben, da Kommunikationsprozesse komplizierter werden und mittelfristige Ziele weniger stark im Mittelpunkt stehen.<sup>17</sup> Außerdem verstärkt eine höhere Transparenz die Auswirkungen von geldpolitischen Maßnahmen. Dies kann zu größeren Schwankungen des Outputs und der Inflation führen. Als nachteilig könnte sich eine höhere Transparenz in diesem Bereich zudem erweisen, wenn Ankündigungen nicht in die Tat umgesetzt werden, denn dies könnte die Glaubwürdigkeit der EZB untergraben. Im Gegensatz dazu ließe sich die Glaubwürdigkeit aber durch eine präzisere Evaluierung der geldpolitischen Entscheidungen erhöhen. Damit würde der Öffentlichkeit verdeutlicht, dass die EZB ihr volles Augenmerk auf die Erreichung der ihr vorgegebenen Ziele legt und auch lernfähig im Hinblick darauf ist, weshalb einige Ziele nicht erreicht werden konnten (z.B. durch Störungen des Transmissionsmechanismus).

15 Vgl. O. Issing: The Eurosystem: Transparent and Accountable or 'Willem in Euroland', in: JCMS: Journal of Common Market Studies, 37. Jg. (1999), H. 3, S. 503-519.

16 Vgl. C. Crowe: Testing the Transparency Benefits of Inflation Targeting: Evidence from Private Sector Forecasts, in: Journal of Monetary Economics, 57. Jg. (2010), H. 2, S. 226-232.

17 Vgl. F. Mishkin: Can Central Bank Transparency Go Too Far?, in: C. Kent, S. Guttman (Hrsg.): The Future of Inflation Targeting, Reserve Bank of Australia, 2004, S. 48-65.

Als der Euro 1999 eingeführt wurde, war eine Eigenevaluierung noch schwierig, da damals noch große Unsicherheit über die Wirkung der Geldpolitik im neu geschaffenen Währungsgebiet herrschte. Über zwölf Jahre nach der Einführung des Euro sollte die Zentralbank jedoch in der Lage sein, die Transmissionsmechanismen bzw. die Wirkung ihres Handelns auf die Volkswirtschaft angemessen beurteilen zu können. Bei größerer Transparenz erhält die EZB zudem die Gelegenheit, externe Faktoren für das Verfehlen eines Ziels (vor allem Preisstabilität) deutlicher hervorzuheben. Die EZB kann durch eine gezielte Darstellung ihrer Politik und deren Folgen ihre Reputation und damit auch die Glaubwürdigkeit verbessern. Die EZB könnte auch klarer Stellung beziehen, inwiefern sie auf Outputziele Rücksicht nimmt. Eine klare Kommunikation der Strategie in diesem Bereich wird sowohl die Unterstützung für die geldpolitischen Maßnahmen als auch für die Unabhängigkeit der Zentralbank stärken.<sup>18</sup>

### Taktische Stimmgabe

Am umstrittensten wären Reformen mit dem Ziel einer Stärkung der prozeduralen Transparenz. Hier geht es vor allem um eine Veröffentlichung der Protokolle der Ratssitzungen. Langfristig positiv zu bewerten ist eine genauere Vorhersehbarkeit zukünftiger Entscheidungen, da die Finanzmärkte mit der Zeit lernen werden, die Informationen richtig zu interpretieren.<sup>19</sup> Durch die Veröffentlichung des reinen Abstimmungsergebnisses ergibt sich dabei noch kein öffentlicher Druck auf einzelne Mitglieder. Dies würde sich ändern, wenn neben dem bloßen Ergebnis auch die Entscheidungen der einzelnen Mitglieder veröffentlicht würden. Die Folge dürfte sein, dass der Druck auf einzelne Mitglieder wächst. Nun gilt es zwischen den Präsidenten der nationalen Zentralbanken (NZB) und den Mitgliedern des EZB-Direktoriums zu unterscheiden. Mitglieder des Direktoriums werden gemäß Artikel 283 des AEU-Vertrages für eine Amtszeit von acht Jahren ernannt und können nicht wiederberufen werden. Somit besteht für sie kein Anreiz, Geldpolitik im Interesse der Mitglieder des Europäischen Rates zu betreiben, um dann wiedergewählt zu werden.

Vollkommen anders ist die Situation hingegen bei den Präsidenten der nationalen Zentralbanken. Laut Artikel 14.2 der Satzung des ESZB und der EZB ist lediglich festgelegt, dass die Präsidenten der nationalen Zentralbanken für mindestens fünf Jahre bestellt werden. Sie können dann allerdings wiedergewählt werden und haben daher auch einen Anreiz, Politik im Sinne derjenigen Instanzen zu betreiben, die für ihre Wahl verantwortlich sind. Ernennen die nationalen Regie-

18 Vgl. F. Mishkin, a.a.O.

19 Vgl. A. Weber: Communication, Decision Making, and the Optimal Degree of Transparency of Monetary Policy Committees, in: International Journal of Central Banking, 6. Jg. (2010), H. 3, S. 1-49.



rungen Präsidenten nur dann erneut, sofern sie ihrer Meinung nach im Interesse ihres Landes gehandelt haben, führt dies zu einem Rückgang der allgemeinen Wohlfahrt innerhalb der Währungsunion, da nicht-optimale Entscheidungen getroffen werden.<sup>20</sup> Mit der Veröffentlichung der Entscheidungen der einzelnen Mitglieder wird auch eine Diskussion darüber entstehen, wie die einzelnen NZB-Präsidenten abgestimmt haben. Leicht könnte dann der Eindruck entstehen, dass beispielsweise Mitglieder aus südeuropäischen Ländern eher für eine expansivere und Mitglieder aus den nord-europäischen Ländern eher für eine restriktivere Geldpolitik eintreten. Grundsätzlich könnte es eine Tendenz geben, bei Entscheidungen den Nutzen für das Herkunftsland gegenüber dem Nutzen für den gesamten Euroraum bevorzugt zu berücksichtigen. So könnte sich der Präsident der NZB eines Landes, das sich in der Rezession befindet, dazu verpflichtet fühlen, für eine expansivere Geldpolitik zu stimmen, auch wenn im gesamten Euroraum bereits Inflationsrisiken bestehen. Würden die Abstimmungsergebnisse nicht veröffentlicht, könnte er ohne öffentliche Konsequenzen auch für eine Zinserhöhung stimmen. Dennoch könnten die Zentralbankpräsidenten versuchen, in der Öffentlichkeit den Eindruck zu erwecken, dass sie nicht nur auf nationale Aspekte Rücksicht genommen haben.<sup>21</sup> Ebenso könnten nationale Zentralbanker, die eher aufgrund von persönlichen Beziehungen in ihre Position gelangt sind, der Öffentlichkeit durch ihre Entscheidungen signalisieren wollen, dass sie eben doch aufgrund von Kompetenz ausgewählt worden sind.<sup>22</sup>

Demgegenüber muss allerdings auch in Erwägung gezogen werden, dass Stimmen taktisch abgegeben werden. Angenommen in einem Land herrscht eine Rezession, im gesamten Währungsraum bestehen jedoch Inflationsrisiken. Dann könnte der entsprechende Zentralbankchef trotzdem für eine Zinssenkung stimmen, weil ihm klar ist, dass die Mehrheit für eine Zinserhöhung stimmt und seine Stimme damit nicht ins Gewicht fällt. Hier hilft also mehr Transparenz nicht. So konnte sich auch Jens Weidmann sicher sein, dass der unbegrenzte Staatsanleihenkauf beschlossen wird, auch wenn er nicht dafür stimmt. Immerhin hat aber mehr Transparenz den Vorteil, dass die kollektive Verantwortung beendet und stattdessen jedes einzelne Mitglied gegenüber der Öffentlichkeit rechenschaftspflichtig ist. Damit wird es möglich, die Kompetenz der einzelnen Mitglieder genauer zu beurteilen.<sup>23</sup> Der starke Bezug zur nationalen Politik wird sich aber ändern, sobald 19 Länder den Euro eingeführt haben, da dann das

Rotationssystem in Kraft tritt. Die Anzahl der Mitglieder der nationalen Zentralbanken im EZB-Rat würde sich dann auf insgesamt 15 reduzieren.

Aber auch Anreize durch eine mögliche Wiederwahloption sind zu relativieren. Es gilt zu bedenken, dass auch die Regierung der einzelnen Länder während der Amtsperiode eines Zentralbankchefs wechseln könnte. Ob deren Nachfolger dieselben Präferenzen hinsichtlich Preisniveaustabilität und Stabilisierung des Outputs haben, ist nicht klar. Genauso gut könnten allein persönliche oder politische Präferenzen den Ausschlag für die Berufung eines bestimmten Präsidenten geben. Dass dabei die einzelnen Entscheidungen des jeweiligen NZB-Präsidenten während seiner Amtszeit ausschlaggebend sind, ist zu bezweifeln. Dass der Versuch der Beeinflussung der einzelnen Mitglieder durch Politiker oder Interessengruppen unternommen wird, ist indes unbestritten. Dies ist jedoch auch der Fall, wenn die Abstimmungsergebnisse nicht veröffentlicht werden.<sup>24</sup> Die Wiederwahloption hat aber auch positive Aspekte, da sie Anreize setzt, im Interesse der Öffentlichkeit zu handeln, um wiedergewählt zu werden.<sup>25</sup> Die Veröffentlichung der Abstimmungsergebnisse hingegen mit der Begründung abzulehnen, dass aufgrund der Wiederwahloption falsche Anreize entstehen, verkehrt die Situation. Vielmehr liegt die Überlegung nahe, die Wiederwahloption auch für nationale Zentralbankpräsidenten auszuschließen oder alle Mitglieder des EZB-Rates von einer europäischen Instanz wählen zu lassen.

Die Veröffentlichung der Sitzungsprotokolle führt hingegen nicht zu öffentlichem Druck, solange die Beiträge nicht den einzelnen Personen zugeordnet werden können. Wenn man den Veröffentlichungszeitpunkt auf einige Wochen nach der Entscheidung verschieben würde, bliebe der Fokus nach wie vor zunächst auf die Pressekonferenz gerichtet. Ein Nachteil läge indes darin, dass durch die Veröffentlichung der Sitzungsprotokolle der bürokratische Aufwand steigt.<sup>26</sup> Weiterhin könnte es dazu kommen, dass besonders umstrittene Diskussionen aus den Ausschusssitzungen ausgelagert und bereits vorab geführt werden.

Die empirische Evidenz spricht allerdings für die Erhöhung der Transparenz. Verschiedene Studien haben ergeben, dass sich durch mehr Transparenz die Variabilität der Inflation reduziert. Allerdings führt diese weder zu niedrigeren durchschnittlichen Inflationsraten<sup>27</sup> noch zu einer kürzeren Dauer

20 Vgl. H. Gersbach, V. Hahn: Voting Transparency in a Monetary Union, in: *Journal of Money, Credit and Banking*, 41. Jg. (2009), H. 5, S. 831-853.

21 Vgl. A. Cukierman: Accountability, Credibility, Transparency and Stabilization Policy in the Eurosystem, in: C. Wyplosz (Hrsg.): *The Impact of EMU on Europe and the Developing Countries*, Oxford 2001, S. 40-75.

22 Vgl. V. Hahn: Transparency in Monetary Policy: A Survey, in: *ifo Studien*, 48. Jg. (2002), H. 3, S. 429-455.

23 Vgl. W. Buiter, a.a.O., S. 196.

24 Vgl. O. Issing, a.a.O., S. 513.

25 Vgl. H. Gersbach, V. Hahn: Voting Transparency, Conflicting Interests, and the Appointment of Central Bankers, in: *Economics & Politics*, 16. Jg. (2004), H. 3, S. 321-345.

26 Vgl. M.-A. Gosselin: Central Bank Performance under Inflation Targeting, in: *Bank of Canada Working Paper* 2007, Nr. 18.

27 Vgl. M. Demertzis, A. Hallett, a.a.O.

einer Inflationsperiode.<sup>28</sup> Zudem haben Studien gezeigt, dass mehr Transparenz die Inflationserwartungen der Marktteilnehmer beeinflusst.<sup>29</sup> Im Fall der Bank of England zeigt sich empirisch, dass die Veröffentlichung der Abstimmungsergebnisse dabei helfen, Prognosen über Folgeentscheidungen zu verbessern und damit Schwankungen zu vermeiden.<sup>30</sup> Weiterhin wirken sich sowohl die Ausschussprotokolle als auch Inflationsprognosen statistisch signifikant auf die kurzfristigen Zinsen aus.<sup>31</sup> Somit kann durch höhere Transparenz die Markteffizienz erhöht werden.

### Politische Faktoren

Neben diesen ökonomischen sprechen jedoch vor allem politische Gründe für eine Erhöhung der Transparenz. Dementsprechend muss die EZB transparenter werden, um den Status ihrer Unabhängigkeit zu verteidigen.<sup>32</sup> Im Zuge der Euro-Schuldenkrise hat die EZB ihr Mandat weit ausgedehnt und weitreichende Entscheidungen getroffen. Dabei wurde einerseits in der Öffentlichkeit immer wieder angezweifelt, dass die EZB tatsächlich von anderen politischen Instanzen unabhängig ist. Auch das Frühjahrsgutachten der führenden Wirtschaftsforschungsinstitute sieht die Unabhängigkeit und die Glaubwürdigkeit der EZB als gefährdet an.<sup>33</sup> Andererseits wird ihre Unabhängigkeit kritisiert, da sie „ohne demokratische Legitimierung“<sup>34</sup> agiere. Der Status der Unabhängigkeit

von anderen politischen Instanzen lässt sich nur rechtfertigen, wenn er zu ökonomisch besseren Ergebnissen führt (z.B. niedrigeren Inflationsraten).

Betreibt die EZB weiterhin eine Politik, die ihr Mandat großzügig auslegt, gefährdet sie möglicherweise ihre Unabhängigkeit. Um dem entgegenzuwirken, kann die EZB dazu übergehen, noch transparenter zu werden. Dadurch kann sie auf der einen Seite ihre Glaubwürdigkeit stärken. Auf der anderen Seite kann sie durch eine gezielte Kommunikation gegenüber der Öffentlichkeit ihre Entscheidungen besser rechtfertigen. Macht die EZB ihre Entscheidungsfindung transparenter und zeigt, dass im EZB-Rat auch weitreichende Entscheidungen von einer großen Mehrheit getragen werden, signalisiert sie der Öffentlichkeit, dass diese Entscheidungen im Interesse des gesamten Währungsraums sind. Außerdem kann die EZB besser erklären, wie sich ihre Entscheidungen ausgewirkt haben und ob die angestrebten Ziele (z.B. Preisniveaustabilität, Outputstabilisierung und Finanzmarktstabilität) erreicht wurden.

### Fazit

Die EZB zeichnet sich zwar durch eine hohe Transparenz in ihren Entscheidungen aus, allerdings gibt es noch einige Schwachstellen im Bereich der operationalen Transparenz, der Entscheidungstransparenz und vor allem der prozeduralen Transparenz. Durch die Veröffentlichung von Abstimmungsergebnissen lässt sich Geldpolitik vorhersehbarer machen. Dies erhöht ihre Wirksamkeit und hilft dabei, Schwankungen zu reduzieren. Außerdem kann durch die Veröffentlichung von Abstimmungsergebnissen und Sitzungsprotokollen der Eindruck vermieden werden, dass die Entscheidungen einmütig getroffen wurden. Wenn Sitzungsbeiträge nicht anonymisiert, sondern direkt den einzelnen Mitgliedern zugeordnet würden, könnten diese stärker gegenüber der Öffentlichkeit rechenschaftspflichtig gemacht werden. Besonders bei weitreichenden Entscheidungen wie dem unbegrenzten Staatsanleihenkauf hat die Öffentlichkeit ein Anrecht darauf, genau zu erfahren, wie ein solches Ergebnis zustande gekommen ist. Die EZB sollte folglich die Gelegenheit nutzen und durch höhere Transparenz ihre Glaubwürdigkeit und Unabhängigkeit stärken.

28 Vgl. Vgl. N. Dincer, B. Eichengreen, a.a.O.

29 Vgl. C. van der Cruysen, M. Demertzis: The Impact of Central Bank Transparency on Inflation Expectations, in: European Journal of Political Economy, 23. Jg. (2007), H. 1, S. 51-66.

30 Vgl. P. Gerlach-Kristen: Is the MPC's Voting Record Informative about Future UK Monetary Policy?, in: The Scandinavian Journal of Economics, 106. Jg. (2004), H. 2, S. 299-313.

31 Vgl. D. Kohn, B. Sack: Central Bank Talk: Does it Matter and Why?, in: Bank of Canada (Hrsg.): Macroeconomics, Monetary Policy, and Financial Stability, Ottawa 2004, S. 175-206; R. Reeves, M. Sawicki: Do Financial Markets React to Bank of England Communication?, in: European Journal of Political Economy, 23. Jg. (2007), H. 1, S. 207-227.

32 Vgl. B. Eichengreen: Drawing a Line under Europe's Crisis, in: R. Baldwin, D. Gros (Hrsg.): Completing the Eurozone Rescue: What More Needs to be Done?, London 2010, S. 25-27.

33 Vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose: Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2012: deutsche Konjunktur im Aufwind – europäische Schuldenkrise schwelt weiter, in: ifo Schnelldienst, 65. Jg. (2012), H. 8, S. 54 f.

34 Vgl. o.V.: Carsten Schneider (SPD): EZB handelt ohne demokratische Legitimation, Finanznachrichten vom 11.9.2012, <http://www.finanzenachrichten.de/nachrichten-2012-09/24550818-carsten-schneider-spd-ezb-handelt-ohne-demokratische-legitimation-007.htm> (12.11.2012).

### Title: ECB: Dare More Transparency

**Abstract:** The ECB is a central bank with a high level of transparency. However, it still does not publish voting records or minutes, and it publishes inflation forecasts only on a quarterly basis. This paper argues that both the credibility and effectiveness of the ECB's monetary policy could be enhanced by enlarging its transparency. This is especially necessary if the central bank takes such far-reaching decisions as the unlimited bond buying programme. Then the public has a right to know how and why this decision was taken.

**JEL Classification:** E52, E58