ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of

ZBW Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Caesar, Rolf

Article — Digitized Version

Notenbanken im Spannungsfeld der Politik

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Caesar, Rolf (1982) : Notenbanken im Spannungsfeld der Politik, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 62, Iss. 11, pp. 569-576

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/135741

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.

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

Notenbanken im Spannungsfeld der Politik

Rolf Caesar, Köln

In der jüngsten Vergangenheit sind die Notenbanken in der Bundesrepublik Deutschland und in den USA wegen ihrer unabhängigen Stellung wieder einmal unter heftigen Beschuß geraten[1]. Bei derartigen Attaken geht es häufig um die juristische Position der Notenbank, die für ihre tatsächliche Unabhängigkeit bzw. Abhängigkeit als ausschlaggebend angesehen wird. Inwieweit ist aber eine solche Gleichsetzung zulässig? Ein Vergleich von sechs Notenbanken verdeutlicht, daß Normen und politische Realität zuweilen beträchtlich auseinanderklaffen.

Seit es staatliche Notenbanken gibt, sind die Position und die Wirkungsmöglichkeiten dieser Banken in der wirtschaftspolitischen und wissenschaftlichen Diskussion umstritten. Unter den wissenschaftlichen Disziplinen sind es traditionell vor allem die Jurisprudenz und die Nationalökonomie, darüber hinaus die Betriebswirtschaftslehre und in neuerer Zeit sporadisch auch die Politikwissenschaft, die sich hiermit beschäftigen. Freilich sind Fragestellung und Betrachtungsfeld durchaus verschieden. Das rechtswissenschaftliche Schrifttum stellt die Frage nach der juristischen Unabhängigkeit bzw. Autonomie von Notenbanken und deren Vereinbarkeit mit dem parlamentarischen Prinzip in den Vordergrund[2]. Politikwissenschaftliche Untersuchungen betrachten vorrangig die politische Legitimation von Notenbanken und ihrer Macht[3]. Nationalökonomie und Betriebswirtschaftslehre schließlich fragen primär nach der Eignung der Geldpolitik als Instrument der Stabilisierungspolitik und befassen sich mit den dabei auftretenden Strategie- und Implementationsproblemen. Beide Disziplinen haben sich auch mit dem „traditionellen" Problem der Unabhängigkeit der Notenbank befaßt, jedoch in der Regel nach institutionell-deskriptivem Muster[4] oder aus normativer Sicht[5].

Eine Integration dieser unterschiedlichen Aspekte läßt sich mit Hilfe des Begriffs „Handlungsspielraum" vornehmen, der im Zusammenhang mit der Politik der Zentralnotenbank von Hansmeyer[6] eingeführt worden ist. In Anlehnung an Hansmeyer läßt sich der tatsächliche Handlungsspielraum der Notenbank hierbei als „die Gesamtheit der Möglichkeiten der Notenbank charakterisieren, ihre Aufgaben nach ‚allgemeinem Verständnis'

[1] In der Bundesrepublik ist es dabei die verschärfte Hochzinspolitik der Bundesbank gewesen, die beispielsweise den wirtschaftspolitischen Sprecher der SPD, Wolfgang Roth, 1981 dazu veranlaßte, die Bundesbank als „wirtschaftspolitisches Problem Nummer eins" bzw. als „Krisenfaktor ersten Ranges" zu kritisieren und ihre unabhängige Position gegenüber der Regierung – wie wiederholt schon in den früheren Jahren – in Frage zu stellen; auch Vertreter der Gewerkschaften haben sich ähnlich geäußert. In den USA hat eine im Juni 1982 vorgelegte Untersuchung des amerikanischen Finanzministeriums zahlreiche – wenn auch ebenfalls keineswegs neue – Vorschläge zur Verringerung der Unabhängigkeit des Federal Reserve Board unterbreitet. Unter anderem wird angeregt, die Notenbank zu einer Abteilung des Finanzministeriums zu machen oder den Finanzminister zum Mitglied der Notenbankleitung zu ernennen und die Amtszeit des Notenbankpräsidenten mit der des US-Präsidenten zu synchronisieren. Siehe dazu o. V.: Angriff auf Autonomie der US-Notenbank, in: Handelsblatt, Nr. 116/22. 6. 1982, S. 1. Zu einschlägigen Anregungen früheren Datums siehe die umfangreichen Literaturhinweise bei R. Caesar: Der Handlungsspielraum von Notenbanken. Theoretische Analyse und internationaler Vergleich, Baden-Baden 1981, S. 297 ff.

[2] Als wichtigste Arbeiten neueren Datums seien genannt C.-Th. Samm: Die Stellung der Deutschen Bundesbank im Verfassungsgefüge, Berlin 1967; D. Uhlenbruck: Die verfassungsmäßige Unabhängigkeit der Deutschen Bundesbank und ihre Grenzen, München 1968; H. Faber: Wirtschaftsplanung und Bundesbankautonomie, Baden-Baden 1969; O. Lampe: Die Unabhängigkeit der Deutschen Bundesbank. Eine verfassungsrechtliche und verwaltungsrechtliche Untersuchung, München 1971; R. Schmidt: Grundlagen und Grenzen der Unabhängigkeit der Deutschen Bundesbank, in: Xenion, Festschrift für P. J. Zepos, hrsg. von E. v. Caemmerer u. a., II. Bd., Athen, Freiburg i. Br., Köln 1973, S. 655 ff.; K. v. Bonin: Zentralbanken zwischen funktioneller Unabhängigkeit und politischer Autonomie, dargestellt an der Bank von England, der Bank von Frankreich und der Deutschen Bundesbank, Baden-Baden 1979; H.-J. Papier: Die Zentralbank im Verfassungsgefüge. Generalbericht, in: Instrumente der sozialen Sicherung und der Währungssicherung in der Bundesrepublik Deutschland und in Italien, Beiheft 5 zu „Der Staat", Berlin 1981, S. 109 ff.; R. Schmidt: Die Zentralbank im Verfassungsgefüge der Bundesrepublik Deutschland, in: ebenda, S. 61 ff.

[3] Verwiesen sei im deutschsprachigen Raum auf G. von Eynern: Die Unabhängigkeit der Notenbank, Berlin 1957; H.-J. Arndt: Politik und Sachverstand im Kreditwährungswesen. Die verfassungsrechtlichen Gewalten und die Funktion von Zentralbanken, Berlin 1963; R. Wildenmann: Die Rolle des Bundesverfassungsgerichts und der Deutschen Bundesbank in der politischen Willensbildung. Ein Beitrag zur Demokratietheorie, Stuttgart u. a. 1969; G. von Eynern: Grundriß der Politischen Wirtschaftslehre, I, 2. Aufl., Opladen 1972, S. 215 ff.; R. Robert: Die Unabhängigkeit der Bundesbank. Analyse und Materialien, Kronberg/Ts. 1978.

[4] Siehe hierzu u. a. H. Rittershausen: Die Zentralnotenbank. Ein Handbuch ihrer Instrumente, ihrer Politik und ihrer Theorie, Frankfurt/M. 1962; E. Schuppler: Die Unabhängigkeit der Notenbank, Wien 1962; O. Hahn: Die Währungsbanken der Welt, Bd. I: Institutionen und Organe, sowie Bd. II: Die Abhängigkeit der Zentralbankleitung, Stuttgart 1968; O. Veit: Grundriß der Währungspolitik, 3. Aufl., Frankfurt/M. 1969.

Dr. Rolf Caesar, 38, ist Privatdozent an der Universität zu Köln. Seine bevorzugten Forschungsgebiete sind Geld- und Währungspolitik und internationale Probleme der Finanzwissenschaft.

zu erfüllen, ohne durch juristische Bestimmungen, politische Widerstände oder ökonomische Wirkungshemmnisse behindert zu werden. Der Umfang dieser Möglichkeiten wird durch die zur freien Entscheidung anstehenden Alternativen sowie den Grad der Durchsetzbarkeit des Gewollten bestimmt"[7].

Negativ formuliert, wird der Handlungsspielraum der Notenbank durch alle Normen oder Einflüsse beschränkt, die entweder den Kreis der von der Notenbank verfolgbaren Aufgaben und Ziele sowie den Umfang und den Einsatz der dazu verfügbaren Mittel begrenzen oder den Eintritt der von der Notenbank angestrebten ökonomischen Wirkungen ganz oder teilweise verhindern. Zu beachten sind hierbei alle Faktoren, die ein Handeln der Notenbank entgegen ihren eigenen Ziel-Mittel-Vorstellungen erzwingen bzw. ein Handeln der Notenbank im Sinne ihrer eigenen Intentionen verhindern oder aber im Bereich der ökonomischen Wirkungen der Geldpolitik als hemmende Faktoren auftreten.

Der Handlungsspielraum der Notenbank ist somit als ein Konglomerat von politischem Freiraum und ökonomischen Wirkungsmöglichkeiten zu charakterisieren. Die juristischen Regelungen bilden hierfür zwar wesentliche Grundlagen, doch wird der tatsächliche Handlungspielraum letztlich dadurch bestimmt, inwieweit die politische und ökonomische Realität der Notenbank die eigenständige Verwirklichung von Zielen erlaubt. Der faktische Handlungsspielraum besteht daher aus zwei Komponenten: Die politische Komponente umfaßt die Möglichkeiten der Notenbank, eigenständig zu entscheiden bzw. zu handeln, ohne politisch von ihr nicht durchzustehende Konflikte hervorzurufen; die ökonomische Komponente beschreibt die Möglichkeiten der Notenbank, ihre ökonomischen Absichten wirksam durchzusetzen[8].

Der Handlungsspielraum der Notenbank in diesem Sinne wird im einzelnen bestimmt durch eine Vielzahl von Restriktionen juristischer, politischer und ökonomischer Art. Eine vollständige Diskussion solcher Restriktionen notenbankpolitischen Handelns soll hier allerdings nicht erfolgen[9]. Die folgenden Betrachtungen beschränken sich vielmehr auf eine Analyse der politischen Komponente des tatsächlichen Handlungsspielraums einiger ausgewählter Notenbanken.

Unabhängige und abhängige Notenbanken

Ein Versuch, die Vielfalt von Bestimmungsfaktoren des tatsächlichen politischen Handlungsspielraums von Notenbanken empirisch zu erfassen und zu vergleichen, muß sich hinsichtlich des Kreises der betrachteten Institute Begrenzungen auferlegen. So werden nur sechs Notenbanken ausgewählt, von denen jeweils drei gemeinhin als von staatlichen Instanzen de jure unabhängig bzw. abhängig eingestuft werden. Die erste Gruppe bilden dabei die Deutsche Bundesbank, die Schweizerische Nationalbank und das Federal Reserve System der USA. Als juristisch weitgehend abhängige Notenbanken werden dagegen – bei allen Unterschieden im einzelnen – üblicherweise die Banque de France, die Bank of England und die Banca d'Italia angesehen. Entscheidendes Einstufungskriterium ist hierbei, ob staatliche Instanzen – insbesondere die Regierung – das Recht besitzen, der Notenbank Weisungen zu erteilen oder deren Handeln an Genehmigungs-, Veto- oder Kontrollrechte zu binden (funktioneller Aspekt). Ergänzend wird in der Regel danach gefragt, wer die Notenbankleitung ernennt und ob bzw. unter welchen Bedingungen der Notenbankpräsident als die dominierende Figur innerhalb der Notenbankleitung und gegebenenfalls weitere Mitglieder der Notenbankleitung abberufen werden können (personeller Aspekt).

Das Schrifttum hat die einschlägigen Normen wiederholt ausführlich dargelegt[10]; aus diesem Grunde soll hier auf Einzelheiten verzichtet werden. Festgehalten sei lediglich, daß die drei de jure abhängigen Notenbanken sämtlich Weisungsrechten seitens der Regierungen unterliegen, und zwar in den Fällen der Bank of England (Schatzamt) und der Banca d'Italia (Interministerieller Ausschuß für das Kredit- und Sparwesen) unmittelbar, bei der Banque de France über ein zwischengeschaltetes Gremium mit Richtlinienkompetenz (Nationaler Kreditrat), an dem zwar auch Vertreter der Privatwirtschaft beteiligt sind, das aber aufgrund der Sitz- und Stimmenregelung völlig durch die Regierung dominiert wird. Demgegenüber ist das Verhältnis der drei als de jure unabhängig bezeichneten Notenbanken (Deutsche Bundesbank, Schweizerische Nationalbank, Federal Reserve System) zur Regierung durch weitgehen-

---

[5] Die normative Frage, welche Argumente sich für und gegen das Postulat nach einer vom Staat unabhängigen Notenbank anführen lassen, wird im vorliegenden Beitrag nicht näher behandelt. Gerade im deutschsprachigen Schrifttum, jedoch auch in der amerikanischen Literatur, findet sich dazu eine Unmenge von Abhandlungen. Siehe im einzelnen R. Caesar: Die Unabhängigkeit der Notenbank im demokratischen Staat. Argumente und Gegenargumente, in: Zeitschrift für Politik, N. F. Bd. 27 (1980), S. 347 ff.

[6] Siehe K.-H. Hansmeyer: Wandlungen im Handlungsspielraum der Notenbank?, in: Geldtheorie und Geldpolitik, G. Schmölders zum 65. Geburtstag, hrsg. von C. A. Andreae u. a., Berlin 1968, S. 155 f.

[7] R. Caesar: Der Handlungsspielraum von Notenbanken, a. a. O., S. 69.

[8] Ebenda, S. 70.

[9] Siehe dazu ausführlicher ebenda, S. 125 ff.

[10] Siehe insbesondere H. Aufricht: Comparative Survey of Central Bank Law, London 1965; und O. Hahn: Die Währungsbanken der Welt, a. a. O., Bd. II.

de Distanz gekennzeichnet. Insbesondere fehlen jegliche Weisungskompetenzen. Zwar finden sich einzelne Genehmigungs- oder Kontrollrechte. Auch besitzt in der Bundesrepublik Deutschland die Regierung ein aufschiebendes Vetorecht gegenüber Beschlüssen der Bundesbank. Insgesamt betrachtet ist aber die Stellung der Deutschen Bundesbank, der Schweizerischen Nationalbank und des Federal Reserve System mit derjenigen in England, Frankreich und Italien nicht vergleichbar. Auch die Tatsache, daß die Unterschiede beim personellen Aspekt teilweise geringer sind[11], kann hieran nichts grundlegendes ändern; ausschlaggebend bleiben die Unterschiede im funktioneilen Bereich.

Die Relativität der Normen

Ein Blick in die Realität der letzten drei Jahrzehnte zeigt jedoch, daß die tatsächlichen Verhältnisse von dem durch das jeweilige juristische Normengerüst umrissenen Bild teilweise nicht unwesentlich abweichen. So haben sich vor allem die formalen Weisungs-, Genehmigungs-, Veto- oder Kontrollrechte in Frankreich, Großbritannien und Italien als faktisch nahezu bedeutungslos erwiesen: Das Weisungsrecht des britischen Schatzkanzlers ist in über dreißig Jahren kein einziges Mal genutzt worden. Die Weisungsbefugnis des Interministeriellen Ausschusses gegenüber der Banca d'Italia wurde zwar de jure (mit wechselnder Intensität) angewendet, stellte de facto jedoch über lange Perioden hinweg eine bloße Formalie dar; jedenfalls ist kein Fall bekannt, in dem die Notenbank durch derartige Weisungen zu einem Handeln wider Willen gezwungen worden wäre. Im Falle der Banque de France hat sich ebenfalls gezeigt, daß der Nationale Kreditrat als die formal berechtigte Weisungsinstitution in der Realität zur Bedeutungslosigkeit verkümmert ist; infolgedessen hat auch die optisch starke Repräsentation privater Gruppen in diesem Gremium keinerlei praktische Bedeutung mehr.

Ähnliche Einschränkungen des tatsächlichen Stellenwerts juristischer Restriktionen gelten für Genehmigungsvorbehalte oder Vetorechte staatlicher Instanzen, wie sie nicht nur in Ländern mit juristisch abhängigen Notenbanken, sondern auch bei de jure unabhängigen Notenbanken (Deutsche Bundesbank, Schweizerische Nationalbank) durchaus vorzufinden sind. Solche Befugnisse sind auch bei den Notenbanken der ersten Gruppe nur teilweise und dann – wie bei der Banca d'Italia bei verschiedenen geldpolitischen Instrumenten – in der Regel mehr zur Wahrung des offiziellen Entscheidungsablaufs als zu einer bewußten Änderung der Notenbankpolitik ausgeübt worden. Das letztere läßt sich, was die de jure unabhängigen Notenbanken angeht, gleichermaßen für die verschiedenen Genehmigungsrechte im Falle der Deutschen Bundesbank und der Schweizerischen Nationalbank sagen. So ist insbesondere das immerhin schwerwiegende suspensive Vetorecht der Bundesregierung gegenüber der Deutschen Bundesbank bislang überhaupt nicht angewendet worden; die Parallele zu den erwähnten ebenfalls nicht genutzten Weisungsrechten bei den juristisch abhängigen Notenbanken ist offenbar.

Neben diesen unmittelbaren Einflußmöglichkeiten auf den notenbankpolitischen Entscheidungsprozeß können für die Frage der juristischen und der faktischen Unabhängigkeit von Notenbanken unter funktionellem Aspekt auch die Geschäftsnormen, und hier wiederum besonders[12] die Vorschriften über eine mögliche – direkte oder indirekte – Staatsfinanzierung durch die Notenbank, eine wichtige Rolle spielen. Dabei reicht die Bandbreite unter den sechs hier betrachteten Notenbanken von einer gänzlich fehlenden Verpflichtung zu einer derartigen Finanzierung der öffentlichen Haushalte durch die Notenbank (Schweiz[13], USA) bis zu mehr oder minder großzügigen Kreditplafonds für direkte Notenbankkredite an den Staat[14]. Allerdings fehlen in nahezu allen Ländern (einzige Ausnahme: USA) Begrenzungen für die indirekte Staatsfinanzierung durch die Notenbank über den Ankauf von Staatstiteln via Offenmarkt- oder Refinanzierungsoperationen. Für die formalen Vorschriften über die Kreditbeziehungen zwischen Notenbank und Staat gilt nun zwar, daß sie de ju-

[11] So liegt die Ernennung der Notenbankleitung in allen sechs Ländern in der Hand der Regierung. Abberufungen der Notenbankleitung sind de jure in Frankreich und Italien jederzeit, in der Schweiz unter Angabe der Gründe, in England und der Bundesrepublik bei zivil- und strafrechtlichen Verfehlungen bzw. bei grober Pflichtverletzung oder Unfähigkeit zur ordnungsgemäßen Geschäftsführung, in den USA schließlich unter speziellen (freilich nicht unumstrittenen) Voraussetzungen möglich.

[12] Daneben könnten für den Handlungsspielraum einer Notenbank auch die gesetzlichen Formulierungen über die Aufgaben und Ziele der Notenbank von Bedeutung sein. Solche Klauseln stellen jedoch ganz überwiegend (Schweiz, USA, Frankreich, Großbritannien, Italien) nur eine überaus vage Umschreibung der Notenbankfunktionen nach allgemeinem Verständnis dar. Lediglich im Falle der Deutschen Bundesbank findet sich im Gesetz eine relativ präzise erscheinende Zielformulierung mit zugleich umfassendem Charakter. Auch wenn diese Zielvorgabe tatsächlich erhebliche Unschärfen aufweist und verschiedene Auslegungen zuläßt, so ist sie doch in politischen Auseinandersetzungen um die faktische Prioritätensetzung in der Notenbankpolitik häufig von großer Bedeutung gewesen – allerdings mehr im Sinne einer (politischen) Stütze der Bundesbank als eines einengenden Faktors.

[13] Eine Buchkreditgewährung an den Staat ist der Schweizerischen Nationalbank sogar ausdrücklich untersagt.

[14] So legt § 20 Bundesbankgesetz Obergrenzen für die Buchkredite der Deutschen Bundesbank an den Bund und seine Sondervermögen sowie an die Bundesländer von insgesamt rund 10 Mrd. DM fest. In Frankreich werden durch "Conventions" zwischen Finanzminister und Notenbankpräsident vergleichsweise strikte Grenzen für die Direktverschuldung des Staates bei der Banque de France gezogen. In England ist eine direkte Finanzierung des Staates durch die Bank of England traditionell auf kurzfristige Überbrückungskredite ("overnight ways and means advances") beschränkt, deren Obergrenze und Dauer alljährlich in einem "Appropriation Act" zur Ausführung des Staatshaushaltes neu bestimmt werden. In Italien schließlich steht dem Schatzamt ein Kontokorrentkredit bei der Banca d'Italia in Höhe von 14 % der veranschlagten Haushaltsausgaben zur Verfügung.

re stets eingehalten werden. Wesentlicher ist aber, daß sie in praxi durch indirekte Finanzierungsmaßnahmen der genannten Art oder aber durch wiederholte Anpassung – so durch laufende Anhebungen der gesetzlichen Verschuldungsgrenzen in den USA – häufig überspielt werden. Insofern ist der Umfang der tatsächlichen Einschaltung der verschiedenen Notenbanken in die Finanzierung der öffentlichen Haushalte ungleich wichtiger als die Regelung der direkten Kreditbeziehungen zwischen Staat und Notenbank in den jeweiligen Notenbankgesetzen. Hierauf wird noch einzugehen sein.

Personelle Politisierungstendenzen

Erheblich größeres praktisches Gewicht als die juristischen Restriktionen funktionellen Charakters haben die Normen im personellen Bereich besessen. Zwar ist der hier bestehende potentiell wichtigste Einflußkanal politischer Instanzen, nämlich das in verschiedenen Ländern im Gesetz verankerte Abberufungsrecht gegenüber der Notenbankleitung (Frankreich, Italien; mit Einschränkungen auch Schweiz, USA), nur bei der Banque de France – dort allerdings regelmäßig – genutzt worden. Für die übrigen Länder ist dagegen festzustellen, daß die Abberufungsmöglichkeit eher als theoretische Vorschrift einzustufen ist, deren Anwendung normalerweise außer Betracht bleibt.

Die andere wesentliche Einflußmöglichkeit aber, das Besetzungsrecht der Notenbankspitze, ist in nahezu allen Ländern als Mittel des Versuchs politischer Einwirkung herangezogen worden. Das trifft – keineswegs überraschend – auf die de jure als unabhängig eingestuften Notenbanken noch stärker zu als auf die de jure abhängigen Notenbanken. Während sich nämlich bei der Deutschen Bundesbank, bei der Schweizerischen Nationalbank und beim Federal Reserve System im Prinzip gleichermaßen – wenn auch auf verschiedenen Ebenen[15] – eine deutliche Tendenz zur Politisierung der Notenbankleitung gezeigt hat, läßt sich solches von der Banca d'Italia und auch von der Bank of England nicht sagen. Die Banque de France bildet hier erneut eine Ausnahme unter den de jure abhängigen Notenbanken; Ernennungen und Abberufungen aus politischen Gründen werden hier als völlig normal betrachtet.

Zusammenfassend bleibt festzuhalten, daß das juristische Normengerüst für die tatsächliche Einflußnahme des Staates auf notenbankpolitisches Handeln zwar im personellen Bereich eine gewisse Rolle spielt. Ansonsten aber haben die gesetzlichen Vorschriften über das Verhältnis zwischen Notenbank und Staat für die faktische Unabhängigkeit einer Notenbank nur eine vergleichsweise geringe Bedeutung. Um daher deren tatsächlichen politischen Handlungsspielraum zutreffender abschätzen zu können, müssen zusätzlich weitere Kriterien herangezogen werden, die gewissermaßen als Hilfsindikatoren dienen können. Derartige Anhaltspunkte sind vor allem die Häufigkeit ernsthafter Konfliktsituationen zwischen Notenbank und Regierung sowie der Ausgang solcher Konflikte und ein Vergleich der jeweiligen Zielprioritäten von Notenbankpolitik und allgemeiner Regierungspolitik. Hinzu treten ergänzend die effektive Einschaltung der Notenbank in die Staatsfinanzierung, die Rolle der Notenbank im Rahmen der äußeren Währungspolitik, der Grad an Koordinierungsverflechtung zwischen Notenbank und staatlichen sowie privaten Akteuren und schließlich die Einschätzung der Position der Notenbank in der öffentlichen Meinung.

Um diese verschiedenen Indikatoren auf einen Nenner zu bringen, sei eine fünfstufige Skala gewählt, die von einem sehr großen politischen Handlungsspielraum der Notenbank (++) über allmählich schwächere Positionen (+, ·, −) bis zu einem sehr geringen politischen Handlungsspielraum (−−) reicht. Aufgrund der an anderer Stelle[16] im einzelnen geschilderten Fakten ergibt sich danach für die beiden letzten Dekaden das in der Übersicht dargestellte Gesamtbild. Dabei werden wegen der nicht unerheblichen Unterschiede zwischen den sechziger und siebziger Jahren zwei Teilperioden (bis 1970; ab 1970) betrachtet.

Zur Aussagefähigkeit der verwendeten Indikatoren sind freilich einige kritische Anmerkungen notwendig. Problematisch ist nicht nur die Bewertung der verschiedenen Indikatoren im Einzelfall, sondern in einem besonderen Maße die Formulierung einer Gesamtbeurteilung des politischen Handlungsspielraums. Je nach Gewichtung dessen, was als das entscheidende Kriterium des politischen Handlungsspielraums betrachtet würde, könnte die Einstufung teilweise strittig sein. Das gilt z. B. im Falle des Federal Reserve System, wo einerseits eine immerhin beträchtliche Bereitschaft der Notenbank zu verzeichnen war, Konflikte mit der Exekutive auszutragen, wobei sich die Notenbank wenigstens teilweise auch durchaus „siegreich" behauptete; andererseits waren hier jedoch eine weitgehende Anpassung der Zielprioritäten an diejenigen der Regierung und eine erhebliche Einschaltung der Notenbank in die Staatsfinanzierung sowie auch gewisse Politisierungstendenzen im personellen Bereich zu beobachten. Ähnlich schwierig ist die Gesamteinstufung der Schweizerischen Nationalbank, bei der auf der einen Seite eine ge-

[15] So im Falle der Bundesbank mehr auf der Ebene der Landeszentralbanken, weniger des Direktoriums; im Falle der Schweizerischen Nationalbank auf der Ebene des Direktoriums; im Falle des Federal Reserve System auf der Ebene des Vorsitzenden des Board of Governors.

[16] R. Caesar: Der Handlungsspielraum von Notenbanken, a. a. O., S. 165 ff., S. 461 ff.

wisse Tendenz zur personellen Politisierung und eine hohe offizielle und informelle Koordinierungsverflechtung feststellbar waren, während Konflikte völlig fehlten, auf der anderen Seite jedoch eine konsequente Setzung der geldpolitischen Zielprioritäten und eine Distanz in der Frage der Staatsfinanzierung durch die Notenbank gewahrt wurden. Ein drittes problematisches Beispiel stellt die Banca d'Italia dar, wo einem überwiegend „siegreichen" Ausgang von – zahlenmäßig freilich wenigen – Konflikten mit der Regierung eine deutliche Anpassung der Zielprioritäten an die der Exekutive und vor allem seit der Mitte der siebziger Jahre eine fast völlige Unterordnung der Geldpolitik unter die Bedürfnisse der Staatsfinanzierung gegenüberzustellen sind.

Ein internationaler Vergleich

Wird versucht, trotz solcher unbestreitbaren Einstufungsprobleme dennoch eine gewisse Reihenfolge für den politischen Handlungsspielraum der sechs hier untersuchten Notenbanken zu ermitteln, so steht die Deutsche Bundesbank – trotz einer gewissen Einengung auch ihres Freiraums in den siebziger Jahren – durchweg an der Spitze. Die Schweizerische Nationalbank und das Federal Reserve System weisen bereits einen geringeren, jedoch noch immer großen politischen Handlungsspielraum auf.

Differenzierter wird der Eindruck, wenn man zusätzlich das unterschiedliche Gewicht der jeweiligen Einflußträger betrachtet: Während nämlich im Falle der USA neben der Regierung auch das Parlament eine Rolle spielt, sind in der Schweiz in erster Linie Regierung und private Gruppen als Akteure von Bedeutung zu berücksichtigen. Im Falle der Deutschen Bundesbank schließlich ist – sowohl de jure als auch de facto – als entscheidungsbeeinflussender Akteur allein die Regierung von Gewicht. Daneben ist vor allem in der Bundesrepublik und in der Schweiz – in geringerem Maße auch in den USA – die öffentliche Meinung für die Stellung der Notenbank von erheblicher Bedeutung. Hinzu kommt schließlich, daß insbesondere die deutsche, in gewissem Maße auch die schweizerische Notenbank nicht nur unter ökonomischen, sondern auch unter politischen Aspekten bei ihren geldpolitischen Entscheidungen in starkem Maße auf das Ausland Rücksicht zu nehmen hatten und haben. Das lange Zögern der Bundesbank gegenüber freien Wechselkursen erklärt sich im wesentlichen hieraus; die freiwillige Unterordnung der Schweiz unter die internationalen Währungs-Spielregeln hat ihren Grund ebenfalls zum Teil in solchen politischen Erwägungen gehabt.

Deutlich geringer als bei den de jure unabhängigen Notenbanken ist der politische Handlungsspielraum – trotz auch hier unübersehbarer starker Abstufungen – bei den drei als abhängig eingeordneten Notenbanken. Diese Aussage gilt, insgesamt gesehen, auch für die Banca d'Italia, obwohl sie in den sechziger und frühen siebziger Jahren teilweise eine durchaus starke politische Position besessen hat. Mit der Veränderung der wirtschaftlichen und politischen Lage im Laufe der siebziger Jahre scheint allerdings der Freiraum der italieni-

Der politische Handlungsspielraum der betrachteten Notenbanken im Vergleich

Notenbank[a]	De jure unabhängige Notenbanken						De jure abhängige Notenbanken					
	DBB		SNB		FRS		BdF		BoE		BdI	
Kriterium	bis 1970	seit 1970	bis 1970	seit 1970	bis 1970	seit 1970	bis 1970	seit 1970	bis 1970	seit 1970	bis 1970	seit 1970
(1) Relevanz der Normen	·	–	–	–	–	–	–	–	·	·	+	·
(2) Konflikte												
a) Konkrete Streitfälle	++	+	·	·	+	+	·	·	–	–	·	·
b) Zielprioritäten	+	+	+	+	–	–	––	––	––	––	+	–
(3) Einschaltung in Staatsfinanzierung	+	·	++	++	–	–	·	–	––	––	+	––
(4) Rolle in der äußeren Währungspolitik	++	++	++	++	+	·	–	–	++	+	++	+
(5) Koordinierungsverflechtung gegenüber staatlichen Instanzen	·	–	·	–	+	+	–	–	·	–	+	+
(6) Haltung zur Notenbank												
a) der Wissenschaft und Öffentlichkeit	++	+	+	+	·	–	·	·	––	––	+	+
b) der Politiker (einschl. Bestrebungen zur Reform des Notenbankgesetzes)	++	+	·	·	–	––	–	–	––	––	·	–
(7) Verhältnis zu privaten Gruppen	+	·	–	––	+	+	++	++	–	–	++	++
Gesamtbeurteilung	++	+	+	+	+	+	––	––	––	––	+	·

[a] Die in der Kopfzeile verwendeten Abkürzungen bedeuten: DBB = Deutsche Bundesbank, SNB = Schweizerische Nationalbank, FRS = Federal Reserve System, BdF = Banque de France, BoE = Bank of England, BdI = Banca d'Italia.

schen Notenbank erheblich geschrumpft zu sein. Im Vergleich mit den Notenbanken Frankreichs und Englands ist die Banca d'Italia auf der Skala des politischen Handlungsspielraums gleichwohl auch heute noch höher anzusiedeln.

Die Banque de France verfügt im Vergleich dazu ebenso wie die Bank of England seit langem nur über einen sehr geringen Handlungsspielraum gegenüber der Regierung. Darüber hinaus bedeutet im englischen Falle das besondere Verhältnis zwischen Notenbank und Banken für die erstere zwar einen Vorteil hinsichtlich des Politik-Aspekts der Notenbankpolitik, jedoch ein zusätzlich restriktives Element hinsichtlich ihrer Aktionsmöglichkeiten im politischen Sinne.

Nicht aufrechtzuerhalten ist aufgrund der vorstehenden Einschätzung schließlich die zu allgemein formulierte These, auch in Ländern mit de jure abhängigen Notenbanken ließen die Regierungen den Zentralbanken in ihrer Geldpolitik normalerweise „freie Hand" und griffen „nur im Falle einer Krise . . . regelnd ein"[17], so daß die formalen Eingriffsmöglichkeiten sich in Demokratien lediglich als „Notstandsregelungen"[18] erwiesen. Eine solche These mag für die faktische Mitwirkung vieler Notenbanken in der äußeren Währungspolitik zumindest temporär eine gewisse Berechtigung besessen haben[19]. Im übrigen aber ist lediglich zutreffend, daß krisenhafte Entwicklungen den politischen Handlungsspielraum von Notenbanken tendenziell verengen. Daß Eingriffe der Regierungen hingegen auf solche Situationen beschränkt bleiben würden, wird durch die Beobachtung vor allem der Fälle Frankreichs und Großbritanniens klar widerlegt.

Entwicklungstendenzen

Ein Überblick über den gesamten Untersuchungszeitraum läßt erkennen, daß die politischen Restriktionen für das Handeln der Notenbanken fast ausnahmslos zugenommen haben, der politische Handlungsspielraum mithin durchweg geschrumpft ist. Zwar sind, insgesamt betrachtet, die Einflüsse des privaten Sektors auf die Notenbanken seit mehreren Jahrzehnten nahezu überall als vergleichsweise gering einzustufen; die Schweizerische Nationalbank und die Bank of England bilden hier gewisse Ausnahmen.

Die staatlichen Instanzen jedoch – d. h. vornehmlich die Regierungen, in den USA darüber hinaus das Parlament – haben in allen Ländern ihre Einflußnahme auf die Notenbankpolitik zu verstärken versucht[20]. Eine derartige Entwicklung läßt sich besonders deutlich in den Ländern mit Notenbanken feststellen, denen ein vergleichsweise großer politischer Freiraum zuerkannt worden ist. So sind die politischen Restriktionen im Falle der Deutschen Bundesbank ebenso gewachsen wie bei der Schweizerischen Nationalbank und beim Federal Reserve System. Bei der Bundesbank hat sich dies u. a. in einem zumindest temporären (1975) Entgegenkommen der Notenbank gegenüber wachsenden Staatsdefiziten und in wesentlich intensiveren formellen und informellen Kontakten mit der Regierungsbürokratie dokumentiert. In der Schweiz hat sich die Notenbank unter politischem Druck verleiten lassen, verschiedentlich sektorale Maßnahmen im Interesse einzelner Gruppen zu ergreifen; außerdem ist auch sie verstärkt in den politischen Entscheidungsprozeß im engeren Sinne integriert worden – eine Entwicklung, die der Notenbank zwar größere Einflußmöglichkeiten auf die finanzpolitischen Akteure verschafft haben mag, zugleich aber sicherlich auch für ihren eigenen Handlungsspielraum zusätzliche Beschränkungen geschaffen hat. In den USA schließlich ist die unverkennbare Zunahme der politischen Restriktionen insbesondere an den vielfachen Vorstößen, die gesetzliche Unabhängigkeit des Federal Reserve System zu reduzieren[21], abzulesen.

Eine gleichgerichtete Tendenz, den politischen Freiraum der Notenbank weiter zu vermindern, ist jedoch auch bei den übrigen Notenbanken unverkennbar, die als de jure abhängig eingestuft wurden. Besonders eindrucksvoll ist hierbei der Fall der Banca d'Italia: In den fünfziger und sechziger Jahren konnte sie zweifellos als eine Notenbank mit durchaus beträchtlichem politischen Handlungsspielraum eingestuft werden. Zeitwei-

---

[17] O. Lampe: Die Unabhängigkeit der Deutschen Bundesbank, a. a. O., S. 64. Tendenziell ähnlich, jedoch abgeschwächt, auch F. Neumark: Inflationsprobleme – Alt und Neu, Göttingen 1976, S. 21, „daß die faktischen Unterschiede (in der Unabhängigkeit der Notenbank; d. Verf.) geringer sind, als es die gesetzlichen Regelungen vermuten lassen".

[18] O. Lampe: Die Unabhängigkeit der Deutschen Bundesbank, a. a. O., S. 64.

[19] Siehe dazu vor allem M. J. Brenner: The Politics of International Monetary Reform – The Exchange Crisis, Cambridge, Mass. 1976, S. 137.

[20] Siehe ähnlich K. Holbik: Introduction, in: Monetary Policy in Twelve Industrial Countries, ed. by. K. Holbik, Boston 1973, S. XXV, der von einer Tendenz zur "politicization of central banks" spricht und bei nahezu allen Notenbanken eine Neigung konstatiert, "to compromise that which *ought to be* with that which *is*" (ebenda; Hervorhebungen im Original kursiv). Vgl. im gleichen Sinne auch M. H. de Kock: Central Banking, 4. Ed., London 1974, S. 317; L. K. O'Brien, Lord of Lothbury: The Independence of Central Banks, Conférence donnée le 14 decembre 1977, Société Royale d'Économie Politique de Belgique, No. 404, Bruxelles, S. 17.

[21] Siehe R. Caesar: Der Handlungsspielraum von Notenbanken, a. a. O., S. 297 ff., S. 303 ff. Vgl. auch oben Fußnote 1.

[22] H. Wirtz: Geht er oder bleibt er? Rätselraten um den wohl mächtigsten Mann Italiens, Notenbankgouverneur Guido Carli, in: Die Weltwoche (Zürich) v. 14. 8. 1974. Siehe auch das berühmte Per Jacobsson zugeschriebene Zitat: „Das Hauptproblem aller Zentralbanken ist es, sich von ihren Regierungen unabhängig zu machen, mit Ausnahme Italiens, wo es die Regierung ist, die sich um die Unabhängigkeit von der Banca d'Italia bemüht".; deutsch zitiert nach H. Hohendorf: Banca d'Italia: Einflußreicher, als auf dem Papier steht, in: Börsen-Zeitung v. 7. 10. 1972.

lig galt die italienische Notenbank als „das einzige Zentrum kontinuierlicher politischer Willensbildung"[22] im Bereich der Wirtschaftspolitik, ihr von 1960 bis 1975 amtierender Gouverneur Guido Carli sogar als "his country's most powerful economic policymaker"[23]. Demgegenüber haben sich die politischen Grenzen für ein eigenständiges Handeln der Banca d'Italia in den siebziger Jahren drastisch verringert, wie es insbesondere die völlige Unterordnung der Geldpolitik unter die Erfordernisse der Budgetfinanzierung unterstreicht. Auch die Bank of England, die früher teilweise durchaus als eine Notenbank mit einer immerhin bemerkenswerten Selbständigkeit im Rahmen der äußeren Währungspolitik angesehen wurde, hat ihren Einfluß in diesem Bereich weitgehend verloren. Insofern trifft die Bezeichnung der Bank of England als „Kreatur des Schatzkanzlers"[24] heute mehr zu denn je.

Die Ursachen für diese Entwicklung sind sicherlich überaus vielfältig und nicht überall im Detail zu belegen. Immerhin ist es möglich, plausible Hypothesen anzubieten, die die allgemein zu beobachtende Tendenz zur Verringerung des politischen Freiraums von Notenbanken zu erklären vermögen.

So ist zunächst das Konfliktpotential, das von notenbankpolitischen Entscheidungen tangiert wird, im Laufe der siebziger Jahre überall gewachsen: Die Beschleunigung der Inflation bei rückläufigen Wachstumsraten und gestiegener Arbeitslosigkeit, teilweise begleitet von verschärften Zahlungsbilanzproblemen, hat die Aufmerksamkeit der politisch Verantwortlichen grundsätzlich stärker auch auf Bereiche der Wirtschaftspolitik gelenkt, die man noch während der sechziger Jahre eher aus der engeren politischen Diskussion auszuklammern bereit war. Die Geldpolitik ist hier nur ein Beispiel, die Lohnpolitik wäre ein anderes. Seit der Einführung überwiegend flexibler Wechselkurse hat sich überdies die politische Brisanz notenbankpolitischer Entscheidungen im Hinblick auf Wechselkursbewegungen, die ihrerseits entscheidende Rückwirkungen auf die Beschäftigungsentwicklung haben können, erhöht. Daneben sind speziell im Bereich der Finanzpolitik unter dem Eindruck der genannten gewachsenen Beschäftigungs- und Wachstumsprobleme vermehrte Anstrengungen in Form einer expansiven Ausgabenpolitik unternommen worden, die ein unerwartetes Anschwellen des staatlichen Kreditfinanzierungsbedarfs nach sich gezogen haben. Entsprechend hat sich der Druck auf die Notenbanken, die Deckung dieses Bedarfs entweder selbst, d. h. über den Erwerb von Staatstiteln, oder aber über eine großzügigere Geldpolitik im allgemeinen zu erleichtern, während der siebziger Jahre im Vergleich zum vorangegangenen Jahrzehnt beträchtlich verstärkt.

Unübersehbar ist weiterhin, daß die Kritik an den Notenbanken im Grundsätzlichen und an ihrer Politik im Konkreten ausnahmslos zugenommen hat. Im gleichen Maße ist auch eine der stärksten Stützen des notenbankpolitischen Handlungsspielraums vor allem in Ländern mit de jure unabhängigen Notenbanken, nämlich die Befürwortung einer unabhängigen geldpolitischen Institution als Prinzip, mehr oder minder in Zweifel gezogen worden. Für eine solche kritischere Haltung gegenüber der Notenbank als Institution und ihrem konkreten Handeln sind im wesentlichen wohl drei Umstände anzuführen: Der im Vergleich zu den fünfziger und sechziger Jahren durchweg geringere Grad an makroökonomischer Zielerreichung hat dazu geführt, daß die Notenbankpolitik für diese Entwicklung überall wenigstens mitverantwortlich gemacht worden ist. Gleichzeitig ist von theoretischer Seite verstärkt die Ansicht vertreten worden, daß eine weitergehende institutionelle Koordinierung von Geld- und Finanzpolitik erforderlich sei. Nicht zuletzt mag schließlich auch das Vordringen sozialdemokratischer oder sozialistischer Kräfte in der politischen Führung einiger Länder der Vorstellung von der Wünschbarkeit einer stärkeren Zentralisierung der wirtschaftspolitischen Kompetenzen zuträglich gewesen sein[25].

Ausweitung des Instrumentariums

Änderungen haben sich weiterhin im Stellenwert der Geldpolitik ergeben. So hat während der siebziger Jahre die Geldpolitik in erster Linie dank einer Ausweitung der geldpolitischen Instrumentarien und einer verbesserten außenwirtschaftlichen Absicherung nahezu überall an faktischer Durchschlagskraft gewonnen. Das könnte auf längere Sicht zwar grundsätzlich der Stellung der Notenbank durchaus förderlich sein. Kurzfristig aber hat sich gezeigt, daß die gewachsene geldpolitische Macht die Aktionen ihres Trägers, der Notenbank, politisch „interessanter" gemacht hat und den politischen Druck auf sie hat stärker werden lassen. In der gleichen Richtung hat wohl auch der weltweite Sieges-

[23] M. J. Brenner: The Politics of International Monetary Reform, a. a. O., S. 72.

[24] Die berühmte Formulierung "The Bank is my Creature" geht auf den ehemaligen Schatzkanzler Cripps zurück; siehe F. Hirsch: The Pound Sterling: A Polemic, London 1965, S. 142. Vgl. ähnlich auch K. Fleet: Bank of England as servant to the Treasury, in: Daily Telegraph v. 9. 12. 1976.

[25] Hier könnte eine Parallele zur Entwicklung nach dem Zweiten Weltkrieg gezogen werden. Auch seinerzeit war man der Ansicht, daß die in vielen Ländern zu beobachtende Tendenz zur Verstaatlichung und gesetzlichen Einengung des Freiraums von Notenbanken nicht zuletzt eine Folge entsprechender politischer Machtverschiebungen gewesen sei. "The advent to power of the socialist parties has . . . accelerated the tendencies (der Verstaatlichung; d. Verf.) that were inherent in the situation". (M. A. Kriz: Central Banks and the State Today, in: American Economic Review, Vol. XXXVIII (1948), S. 570.)

zug des monetaristischen Gedankenguts in den Notenbanken gewirkt, obwohl der Monetarismus den Stellenwert der Geldpolitik grundsätzlich durchaus hervorhebt. Die inzwischen allgemein geübte Praxis, Geldmengenziele bekanntzugeben, hat nämlich die Politik der Notenbanken genauer überprüfbar und dadurch eher kritisierbar gemacht. Daß sich durch die Verkündung solcher Geldmengenziele zugleich der Schutz gegen interessenpolitische Pressionen in der kurzfristigen Gestaltung der Geldpolitik verbessert haben könnte, ist zwar theoretisch nicht von der Hand zu weisen, jedoch empirisch kaum überprüfbar.

Schließlich scheint die für einige Länder zuweilen hervorgehobene intellektuelle Überlegenheit der Notenbank gegenüber der ministeriellen Verwaltung in Fragen der Wirtschaftspolitik allgemein und in Fragen der äußeren Währungspolitik im besonderen in letzter Zeit an Gewicht verloren zu haben. Ein gewachsenes stabilisierungspolitisches und speziell währungspolitisches Engagement auf seiten der finanzpolitischen Akteure, wie es sich in einigen Ländern gezeigt hat (Bundesrepublik Deutschland, Italien), ist teilweise mit einem Zuwachs an fachlichem Selbstbewußtsein – und wohl auch an fachlicher Kompetenz – einhergegangen, der die Rolle der Notenbank als Berater der Regierung vermindert hat. Auch in den USA und Großbritannien hat diese Funktion der Notenbank offensichtlich nicht mehr das Gewicht wie noch während der sechziger Jahre.

Die Überlegungen haben deutlich werden lassen, daß für den tatsächlichen politischen Handlungsspielraum einer Notenbank eine Vielzahl von Faktoren bestimmend ist, deren Einfluß sich zudem im Zeitablauf durchaus erheblich ändern kann. Die „Unabhängigkeit" der Notenbank bildet demzufolge nicht mehr ein primär juristisches Problem, sondern sie ist vornehmlich durch politische Restriktionen und deren Gewicht determiniert. Letztlich kommt es darauf an, inwieweit ein Konsensus über die Ziele der Wirtschaftspolitik und speziell der Geldpolitik besteht. Auch eine unabhängige Notenbank kann nicht auf Dauer Zielen Vorrang einräumen, die im Konflikt zu anderen von den gesellschaftlich bestimmenden Kräften bevorzugten Prioritäten stehen. Gegenüber der Regierung mag dies im Falle einer ausreichenden Unterstützung der Notenbank durch die öffentliche Meinung zwar durchaus möglich – und unter Umständen wünschenswert – sein. Sind sich aber die politischen Instanzen *und* die öffentliche Meinung über eine Zielrangfolge einig, so vermag hiervon auch eine de jure unabhängige Notenbank langfristig nicht abzuweichen.

Aus dieser Sicht erscheint der oft behauptete – und durch einen Blick auf die tatsächliche gesamtwirtschaftliche Entwicklung auch überwiegend belegbare – Zusammenhang zwischen juristischer und/oder faktischer Unabhängigkeit der Notenbank einerseits und vergleichsweise niedrigen Geldentwertungsraten andererseits in einem etwas veränderten Licht: Relative Erfolge beim Ziel der Inflationsbekämpfung in Ländern wie der Bundesrepublik Deutschland und der Schweiz sowie abgeschwächt auch in den USA sind zwar in der Tat in erster Linie auf eine konsequente Politik der jeweiligen Notenbanken zurückzuführen gewesen. Allerdings ist der geringere Grad an Geldentwertung zu einem wesentlichen Teil auch der Tatsache zuzuschreiben gewesen, daß die wirtschaftspolitischen Zielprioritäten in diesen Ländern im Untersuchungszeitraum generell anders gesehen worden sind als in Frankreich, Großbritannien und Italien.

So gesehen, weist bereits die juristische Kodifizierung einer unabhängigen Notenbank in einem gewissen Maße darauf hin, daß dem Ziel Preisstabilität in einem Land ein prinzipiell hoher Wert zuerkannt wird. Vor allem aber kann ein großer politischer Handlungsspielraum als Ausdruck dafür gewertet werden, daß die jeweilige Gesellschaft ein auf Preisstabilität hin orientiertes Handeln der Notenbank grundsätzlich zu akzeptieren bereit ist. Daß in solchen Ländern größere Stabilitätserfolge erzielt werden, ist dann kaum verwunderlich.

HERAUSGEBER: HWWA – Institut für Wirtschaftsforschung – Hamburg (Prof. Dr. Armin Gutowski, Prof. Dr. Hans-Jürgen Schmahl)

REDAKTION:
Dr. Otto G. Mayer (Chefredakteur), Dr. Klaus Kwasniewski (Stellvertreter), Dipl.-Vw. Claus Hamann, Helga Lange, Helga Wenke, Dipl.-Vw. Irene Wilson, M.A., Dipl.-Vw. Klauspeter Zanzig

Anschrift der Redaktion: Neuer Jungfernstieg 21, 2000 Hamburg 36, Tel.: (040) 3562306/307

VERTRIEB:
manager magazin Verlagsgesellschaft mbH, Marketingabteilung, Postfach 111060, 2000 Hamburg 11, Tel.: (040) 3007624

Bezugspreise: *Einzelheft:* DM 7,50, *Jahresabonnement* DM 80,– (Studenten: 40,–)

VERLAG UND HERSTELLUNG:
Verlag Weltarchiv GmbH, Neuer Jungfernstieg 21, 2000 Hamburg 36, Tel.: (040) 3562500

Anzeigenpreisliste: Nr. 13 vom 1. 7. 1974

Erscheinungsweise: *monatlich*

Druck: Buch- und Offsetdruckerei Wünsch, 8430 Neumarkt/Opf.

Ohne ausdrückliche Genehmigung des Verlages Weltarchiv GmbH ist es nicht gestattet, die Zeitschrift oder Teile daraus auf photomechanischem Wege (Photokopie, Mikrokopie) oder auf eine andere Art zu vervielfältigen. Copyright bei Verlag Weltarchiv GmbH.