

Weber, Michael

Article

Vertrauen und die Unabhängigkeit der Zentralbank

ifo Schnelldienst

Provided in Cooperation with:

Ifo Institute – Leibniz Institute for Economic Research at the University of Munich

Suggested Citation: Weber, Michael (2025) : Vertrauen und die Unabhängigkeit der Zentralbank, ifo Schnelldienst, ISSN 0018-974X, ifo Institut - Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München, München, Vol. 78, Iss. 09, pp. 20-23

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/331646>

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.

Zur Diskussion gestellt

Vertrauen und die Unabhängigkeit der Zentralbank



Prof. Michael Weber, Ph.D.,
ist Professor of Finance an der
Daniels School of Business der
Purdue University.

In den letzten Jahrzehnten hat sich ein breiter Konsens darüber herausgebildet, dass die Unabhängigkeit der Zentralbanken und das Vertrauen der Öffentlichkeit in die Zentralbank stabile makroökonomische Ergebnisse fördern. Wenn Zentralbanken kurzfristigem politischem Einfluss unterliegen, können die geldpolitischen Entscheidungsträger unter Druck geraten, die Wirtschaft zu stark zu stimulieren oder defizitäre Staatshaushalte direkt zu finanzieren. Die Folgen sind häufig eine geringere Glaubwürdigkeit, eine höhere, volatilere und anhaltende Inflation und eine Fehlallokation von Ressourcen.

Der aktuelle politische Druck auf die Federal Reserve

Die Federal Reserve (Fed) gilt traditionell als Institution, die vor direkter politischer Einflussnahme geschützt ist (Blinder 1999). Mehrere Merkmale begründen diese Sichtweise: Die Fed finanziert sich selbst, und die Mitglieder ihres Gouverneursrats haben lange, gestaffelte Amtszeiten. Diese institutionellen Schutzmechanismen wurden jedoch in jüngster Zeit auf die Probe gestellt. Präsident Donald Trump hat wiederholt damit gedroht, den Vorsitzenden Powell zu entlassen, und vor kurzem erklärte er in einem öffentlichen Schreiben die Amtsenthebung von Gouverneurin Cook – angeblich „aus triftigen Gründen“. In

ihrer Reaktion darauf betonte die Federal Reserve, dass der Schutz ihrer Gouverneure vor vorzeitiger Amtsenthebung sicherstelle, dass geldpolitische Entscheidungen auf Daten, wirtschaftlichen Analysen und den langfristigen Interessen der Öffentlichkeit beruhen.

Der aktuelle fiskalische Druck auf die Federal Reserve

Die fiskalischen Folgen der Corona-Pandemie haben in den hoch entwickelten Volkswirtschaften zu den höchsten Staatsschuldenquoten seit dem Zweiten Weltkrieg geführt. Im Durchschnitt stieg die Staatsverschuldung durch konjunkturpolitische Maßnahmen um etwa 20% des Bruttoinlandsprodukts (BIP) an. Bei einer derart hohen Schuldenlast stellt sich natürlich die Frage nach der langfristigen Tragfähigkeit und ob die Regierungen nicht versucht sein könnten, einen Teil der Schulden durch Inflation zu tilgen. Selbst Befürworter einer aktiven Fiskalpolitik wie Larry Summers haben davor gewarnt, dass ein Konjunkturprogramm in kriegsähnlichem Ausmaß einen Inflationsdruck auslösen könnte, wie es ihn seit einer Generation nicht mehr gegeben hat.

Die Zentralbanken verschärfen diese Risiken, indem sie in großem Umfang Staatsanleihen aufkauften und damit die Laufzeitenstruktur der Staatsfinanzierung verkürzten. Steigende Zinssätze führen daher schnell zu höheren Zinskosten, insbesondere für langsam wachsende, hoch verschuldete Volkswirtschaften. Im Euroraum verdeutlicht das Bestreben der Europäischen Zentralbank, eine „Fragmentierung“ der Märkte für Staatsanleihen zu vermeiden, wie gewichtig fiskalische Erwägungen bei geldpolitischen Entscheidungen sind.

In den Vereinigten Staaten ist die Haushaltsdynamik weiterhin besonders besorgniserregend. Am Ende des Haushaltsjahres 2024 lag der Schuldenstand bei 123% des BIP. Das Haushaltsdefizit des Bundes erreichte 1,83 Bio. US-Dollar bzw. 6,4% des BIP. Prognosen des Congres-

sional Budget Office (CBO) gehen davon aus, dass die Bundesverschuldung innerhalb eines Jahrzehnts 59 Bio. US-Dollar – das sind 135 % des BIP – übersteigen wird, selbst wenn man zusätzliche Maßnahmen einer expansiven Fiskalpolitik wie der *One Big Beautiful Bill Act* unberücksichtigt lässt. Der durchschnittliche Zinssatz für US-Staatsanleihen hat sich bereits von 1,62 % im Dezember 2021 auf 3,27 % im Dezember 2024 verdoppelt.

Ironischerweise dürfte der politische Druck auf die Fed, die Leitzinsen zu senken, wenig dazu beitragen, die Finanzierungsprobleme der Regierung zu lindern. Die von der Fed festgelegten Tages- und Termingeldzinsen sind für die langfristigen Kreditkosten, die für Hypotheken, Unternehmensinvestitionen und die Tragfähigkeit der Staatsverschuldung am wichtigsten sind, nur von geringer Bedeutung. Tatsächlich sind die Renditen für langlaufende Staatsanleihen häufig gestiegen, wenn die politischen Angriffe auf die Fed zunahmen, da die Märkte erhöhte Risiken für die Unabhängigkeit und Glaubwürdigkeit der Zentralbank, sprich höhere, zukünftige Inflation, einpreisten.

Die Meinung der US-Verbraucher zur Unabhängigkeit der Zentralbank

Die Sichtweise der Privathaushalte auf die Unabhängigkeit der Fed wirkt sich unmittelbar auf deren Glaubwürdigkeit bei der Erfüllung ihres Doppelmandats aus. Missverständnisse entstehen aus unterschiedlichen Gründen. Viele Privathaushalte haben nur ein begrenztes Verständnis vom institutionellen Rahmen der Fed und sind somit anfälliger zu glauben, dass die Fed den aktuellen Präsidenten, Konzerne oder Wohlhabende bevorzugen würde. Die mediale Berichterstattung über politisch ausgeübten Druck – etwa die wiederholten Anschuldigungen von Präsident Trump, die Fed würde die Demokraten begünstigen – verstärkt dieses Vorurteil von Parteilichkeit noch. Der Verdacht auf politische Parteilichkeit weitete sich schließlich durch die Verteilungsfolgen der jüngsten Geldpolitik – von der quantitativen Lockerung bis hin zu den raschen Zinserhöhungen – weiter aus.

Neuere Forschungen (Kuang et al. 2024, 2025) zeigen, dass die politische Einstellung einen starken Einfluss darauf hat, wie hoch das Vertrauen in die Fed ist. Anhand von Umfrageexperimenten in den Jahren 2024 und 2025 konnten wir feststellen, dass Personen angeben, mehr Vertrauen in die Institution und niedrigere Inflationserwartungen zu haben, wenn sie davon ausgehen, dass die Geldpolitik der Fed mit ihrer politischen Einstellung übereinstimmt. Im Gegensatz dazu sind diejenigen, die die Fed als parteiisch zugunsten der anderen Partei ansehen, skeptischer und erwarten schlechtere wirtschaftliche Ent-

wicklungen. Ermutigend ist, dass eine strategische Kommunikation über die Ziele, den institutionellen Aufbau und das Ernennungsverfahren der Fed selbst in einem politisch polarisierten Umfeld geeignet ist, Missverständnisse abzubauen und das Vertrauen zu stärken.

Trotz ihrer gesetzlich verankerten Unabhängigkeit wird die Fed durch eine parteipolitische Brille betrachtet. Unser Umfrageexperiment vom April 2024 mit über 5 200 US-Verbrauchern (Kuang et al. 2024), das während der Biden-Administration durchgeführt wurde, zeigt eine erhebliche Heterogenität in der Wahrnehmung der Federal Reserve (vgl. Abb. 1):

- 66 % der Teilnehmenden, die den Demokraten nahe stehen, glaubten, dass die Fed die Republikaner begünstigt.
- 60 % der republikanisch eingestellten Teilnehmenden waren der Meinung, dass die Fed die Demokraten begünstigt.

Insgesamt sahen 63 % der Befragten die Fed als „gruppenferne“ Institution an, d.h. sie glaubten, dass die politische Ausrichtung der Fed ihren eigenen politischen Ansichten widerspreche.

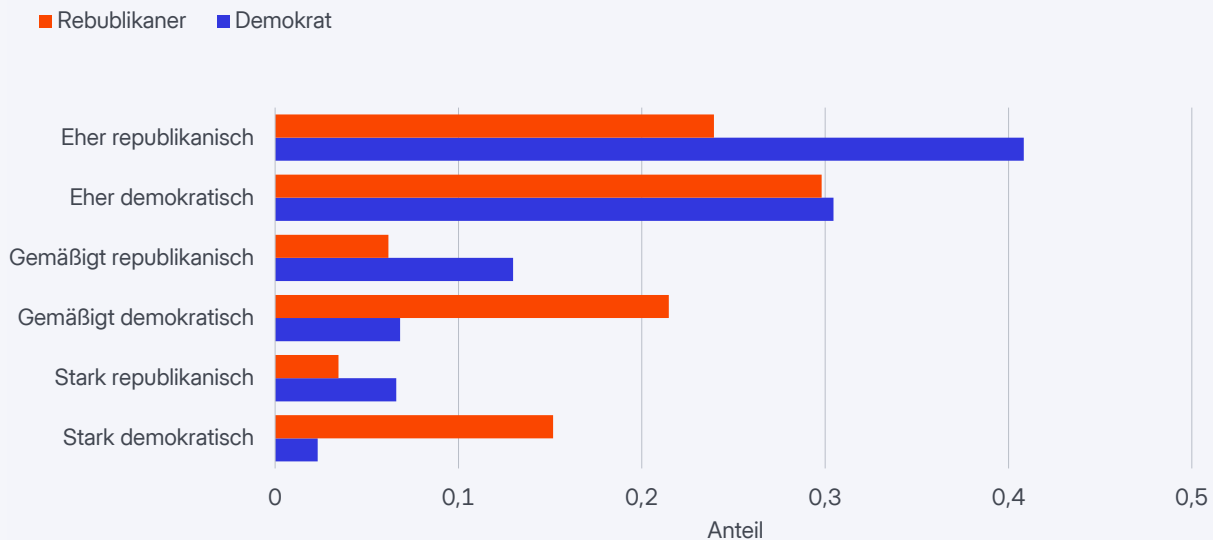
Die jeweilige Sichtweise wirkt sich erheblich auf die wirtschaftlichen Erwartungen der Befragten aus. Die Teilnehmenden, die der Ansicht waren, dass die Politik der Fed mit ihren politischen Präferenzen übereinstimmt, schätzten die Wirtschaftslage optimistischer ein, erwarteten eine niedrigere Inflation und hatten größeres Vertrauen in die Fed als Institution. Umgekehrt erwarteten Personen, die die Fed als voreingenommen gegenüber ihrer politischen Gruppe wahrnahmen, eine höhere Inflation und zeigten geringeres Vertrauen in ihre Fähigkeit, die Wirtschaft zu steuern.

Das Vertrauen der Öffentlichkeit in die Fed ist entscheidend für eine wirksame geldpolitische Transmission (Lagarde 2023). Das Vertrauen in die Fähigkeit der Fed, die Inflation und Arbeitslosigkeit einzudämmen, variiert laut unserer Umfrage vom April 2024 stark – je nachdem, wie die politische Ausrichtung der Fed wahrgenommen wird (vgl. Abb. 2):

- Auf einer Skala von 1 bis 7 (wobei 1 für kein Vertrauen und 7 für volles Vertrauen steht) gaben die Personen, welche die Fed als gruppennahe Institution betrachteten, einen durchschnittlichen Vertrauenswert von 4,2 an.
- Die Teilnehmer, welche die Fed als gruppenferne Institution wahrnahmen, hatten einen deutlich niedrigeren Vertrauenswert von 3,1.

Abb. 1

Sichtweise auf die Fed nach politischer Einstellung der Befragten



Quelle: Kuang et al. 2024.

© ifo Institut

- Das Vertrauen in die Fed korreliert stark mit den Inflationserwartungen: Die Verbraucher mit dem höchsten Vertrauen erwarteten eine um 2,1 Prozentpunkte niedrigere Inflation als die mit dem geringsten Vertrauen.

Diese Ergebnisse unterstreichen die Herausforderungen, denen sich die Fed stellen muss, um in einem politisch polarisierten Umfeld glaubwürdig zu bleiben. Wenn große Teile der Bevölkerung der Zentralbank misstrauen, kann es sein, dass die Reaktion auf die geldpolitischen Signale geringer ausfällt und die Wirksamkeit ihrer Geldpolitik geschwächt wird.

Die Geschichte des Zentralbankwesens und der Unabhängigkeit der Zentralbanken

Die Geschichte des Zentralbankwesens verdeutlicht das immer wiederkehrende Spannungsverhältnis zwischen Unabhängigkeit und fiskalischen Erfordernissen. Die 1668 gegründete Schwedische Reichsbank und die von Napoleon ins Leben gerufene Banque de France sollten sowohl die Staatsfinanzen als auch die Währungsstabilität unterstützen. In den Vereinigten Staaten wurde 1913 die Federal Reserve gegründet, um für finanzielle Stabilität zu sorgen und das Währungssystem zu vereinheitlichen. Während der Weltwirtschaftskrise verlagerte sich die Macht durch die *Banking Acts* von 1933 und 1935

von den regionalen Federal Reserves nach Washington zum Board of Governors; während des Zweiten Weltkriegs wurde die Fed dem Finanzministerium unterstellt. Erst mit dem *Treasury-Fed Accord* von 1951 erlangte die Fed ihre Unabhängigkeit zurück. Das Bild änderte sich in den 1960er-Jahren dramatisch, als die Fed begann, eine aktivere Stabilisierungspolitik zu verfolgen, die sich auf die vorherrschende hohe Arbeitslosigkeit konzentrierte. Ende der 1960er nahm der Inflationsdruck zu, und mit dem Ende des Bretton-Woods-Systems und einer Reihe von angebotsseitigen Schocks stiegen sowohl die Inflation als auch die Inflationserwartungen.

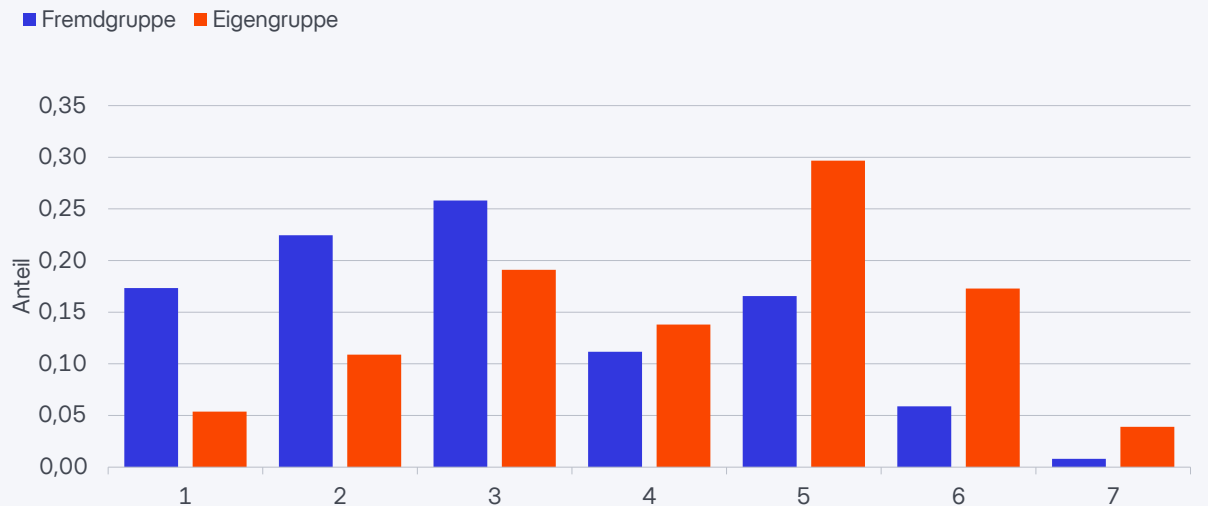
Seitdem ist die Unabhängigkeit für die Glaubwürdigkeit des modernen Zentralbankwesens von zentraler Bedeutung. Sie ist jedoch niemals absolut. Die Fed ist weiterhin dem Kongress gegenüber rechenschaftspflichtig, der die Befugnis hat, ihre Satzung zu ändern. Andere Zentralbanken, vor allem in Europa, erlangten ihre Unabhängigkeit erst in den 1990ern wieder. Die Geschichte verdeutlicht, dass diese Unabhängigkeit immer wieder gegen politischen und fiskalischen Druck verteidigt werden muss.

Vertrauen in die Zentralbanken

Zentralbanken stellen das Vertrauen in den Mittelpunkt ihres Auftrags. Banknoten behalten nur dann ihren Wert, wenn die Öffentlichkeit auf die Aufrechterhaltung ihrer

Abb. 2

Inflation und Arbeitslosigkeit - Vertrauen in die Zentralbank



Quelle: Kuang et al. 2025.

© ifo Institut

Zahlungsfunktion vertraut. Die Finanzstabilität hängt vom Vertrauen in die Widerstandsfähigkeit des Systems ab. Die Geldpolitik funktioniert nur dann effektiv, wenn die Öffentlichkeit darauf vertraut, dass die Zentralbank ihren Auftrag erfüllt. Unabhängigkeit allein reicht nicht aus – als nicht gewählte Macht sind die Zentralbanken nur dann gegen Angriffe populistischer Politiker gefeit, wenn die Öffentlichkeit ein hohes Maß an Vertrauen in die Institution hat und den Nutzen einer unabhängigen Zentralbank versteht.

erhöhen sie die Wahrscheinlichkeit höherer, volatilerer und anhaltender Inflation in den Vereinigten Staaten im mittelfristigen Zeitraum. Die Wahrung der Unabhängigkeit in die Fed und die Stärkung des öffentlichen Vertrauens sind daher nicht bloß institutionelle Anliegen, sondern Voraussetzungen für wirtschaftliche Stabilität. •

Schlussbemerkungen

Die Geschichte des Zentralbankwesens ist eine Erfolgsgeschichte, denn die Unabhängigkeit hat es den Zentralbanken ermöglicht, Preisstabilität und Finanzstabilität jenseits von politischer Einflussnahme zu gewährleisten. Heute ist diese Unabhängigkeit durch den zunehmenden Druck auf die öffentlichen Haushalte und die populistische Politik erneut bedroht. Die Verschuldung ist auf einem historischen Höchststand, die politische Führung der USA versucht offen, die Geldpolitik zu beeinflussen, und die parteipolitische Spaltung der amerikanischen Gesellschaft prägt die öffentliche Wahrnehmung der Glaubwürdigkeit der Fed.

Die Verabschiedung des *One Big Beautiful Bill Act* in Verbindung mit unmittelbarem Druck auf die Federal Reserve verkörpert alle drei Kräfte: fiskalische Dominanz, politische Einmischung und schwindendes Vertrauen. Gemeinsam

Referenzen

Binder, C. C. (2021), "Political Pressure on Central Banks", *Journal of Money, Credit and Banking* 53(4), 715–744.

Blinder, A. S. (1999), *Central Banking in Theory and Practice*, Vol. 1, The MIT Press.

Kuang, P., M. Weber und S. Xie (2025), "Central Bank Communication with the Polarized Public", CEPR Discussion Paper 19952.

Kuang, P., M. Weber und S. Xie (2024), "Perceived Political Bias of the Federal Reserve", NBER Working Paper 33071.

Lagarde, C. (2023), "Communication and Monetary Policy", Rede, Distinguished Speakers Seminar, European Economics and Financial Centre, 4. September.