

Schulze, Lasse

**Article — Published Version**

## Reform der Abstimmungsregeln und Inflationspräferenz im EZB-Rat

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Schulze, Lasse (2005) : Reform der Abstimmungsregeln und Inflationspräferenz im EZB-Rat, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Springer, Heidelberg, Vol. 85, Iss. 11, pp. 724-730, <https://doi.org/10.1007/s10273-005-0450-3>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/42457>

### 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.*

Lasse Schulze\*

# Reform der Abstimmungsregeln und Inflationspräferenz im EZB-Rat

*Die Reform der Abstimmungsregeln im EZB-Rat kann bei Aufnahme von neuen Mitgliedstaaten in die Währungsunion Auswirkungen auf die Geldpolitik haben. Welche Konsequenzen sind für die in einem solchen erweiterten Rat präferierte Inflationsrate im Vergleich zum Status quo zu erwarten? Wie sind alternative Abstimmungsregeln zu beurteilen? Wie hätten sich die Vorschläge für die elf bzw. derzeit zwölf Euro-Länder ausgewirkt, wenn sie bereits 1999 implementiert worden wären?*

Seit dem 1. Mai 2004 gehören der Europäischen Union (EU) zehn neue Mitgliedstaaten an. Die neuen Mitgliedstaaten können Mitglieder der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion werden, sobald sie die Konvergenzkriterien des Maastrichter Vertrags erfüllen und zwei Jahre lang Mitglied des Europäischen Wechselkursmechanismus (WKM II) gewesen sind. Da ihnen im Gegensatz zu Großbritannien und Dänemark keine Opting-out-Klausel gewährt wurde, sind sie bei Erfüllung der Kriterien zur Einführung des Euro verpflichtet. Estland, Slowenien und Litauen sind am 27. Juni 2004 und Lettland, Malta und Zypern am 29. April 2005 dem WKM II beigetreten. Von der ersten Gruppe erfüllt bisher nur Litauen die vier weiteren Konvergenzkriterien, Estland und Slowenien erfüllen drei. Es ist daher ab 2007 mit einer Erweiterung der Euro-Zone zu rechnen<sup>1</sup>.

Wenn alle zehn neuen EU-Mitglieder und auch Großbritannien, Schweden und Dänemark der Währungsunion beitreten, kann die Anzahl der Mitglieder im Rat der Europäischen Zentralbank (EZB) von jetzt 18 auf bis zu 31 Personen anwachsen. Vor diesem Hintergrund wird vielfach befürchtet, dass geldpolitische Maßnahmen dann nicht mehr schnell und effizient beschlossen werden könnten sowie dass der Euro durch eine neue Machtverteilung im Zentralbankrat geschwächt werden könnte<sup>2</sup>.

Die EZB hat daher auf Basis der Ermächtigungsklausel im Vertrag von Nizza einen Vorschlag für die Änderung der Abstimmungsregeln im EZB-Rat entwickelt<sup>3</sup>. Dieser wurde am 21. März 2003 durch den EU-Rat verabschiedet. Da alle (damals 15) Mitgliedstaaten der EU ihn vor dem 1. Mai 2004 ratifiziert haben, ist er bereits in Kraft getreten. Der Vorschlag wurde vielfach

kritisiert und es wurden einige Alternativvorschläge unterbreitet<sup>4</sup>. Dieser Artikel überprüft, ob und inwieweit sich durch das Modell der EZB sowie die Alternativvorschläge der Median im EZB-Rat bezüglich der Inflationspräferenz im Vergleich zum Status quo verändert. Eine mögliche Verschiebung des Medians wird sowohl bei rückwirkender Anwendung auf die elf bzw. derzeit zwölf Euro-Länder (Euro-11 bzw. Euro-12) von 1999 bis 2005 als auch vorausschauend für eine Währungsunion mit 25 Mitgliedsländern (EU-25) analysiert. Zunächst werden jedoch der Status quo sowie die untersuchten Reformvorschläge, angewendet auf 25 Mitgliedsländer, kurz dargestellt<sup>5</sup>.

## Status quo

Nach Artikel 10.1 der Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB) und der EZB besteht der EZB-Rat aus den Mitgliedern des Direktoriums (Präsident, Vizepräsident und vier weitere Mitglieder) und den Präsidenten der nationalen Zentralbanken (derzeit zwölf). Jedes Mitglied hat eine

\* Der Autor dankt Prof. Dr. Roland Vaubel für die Anregung und Korrektur des Artikels.

<sup>1</sup> Für Details vgl. W. Fuest, J. Matthes: Die Beitrittsfähigkeit der mittel- und osteuropäischen EU-Mitglieder zur Europäischen Währungsunion, in: IW-Trends, 32. Jg. (2005), Nr. 1, S. 45-61.

<sup>2</sup> Für Details vgl. A. Belke, D. Kruwinnus: Erweiterung der EU und Reform des EZB-Rats: Rotation versus Delegation, Hohenheimer Diskussionsbeiträge Nr. 218/2003, Stuttgart 2003.

<sup>3</sup> Vgl. Europäische Zentralbank: Änderung der Abstimmungsregeln im EZB-Rat, in: EZB Monatsbericht, Mai 2003, S. 79-90.

<sup>4</sup> Vgl. z.B. I. Friedrich: Reform of the Decision-making Rules of the ECB Council in View of EMU Enlargement, in: INTERECONOMICS, Vol. 38 (2003), Nr. 3, S. 116-119; D. Gros: Reforming the composition of the ECB Governing Council in view of enlargement: How not to do it!, Briefing paper for the Committee on Economic and Monetary Affairs of the European Parliament, Februar 2003; M.J.M. Neumann: The Impact of EU Enlargement on Voting Procedures of the ECB Governing Council, in: Atlantic Economic Journal, Vol. 31 (2003), Nr. 4, S. 309-311.

<sup>5</sup> Neben den im Folgenden vorgestellten Reformvorschlägen gibt es noch weitere Optionen. Für einen Überblick vgl. A. Belke, D. Kruwinnus: Erweiterung der EU und Reform des EZB-Rats, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 83. Jg. (2003), Nr. 5, S. 325-333.

*Lasse Schulze, 28, Dipl.-Kaufmann, ist wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl für Allgemeine Betriebswirtschaftslehre und Internationales Management an der Universität Mannheim.*

Stimme, beschlossen wird in der Regel<sup>6</sup> mit einfacher Mehrheit, wobei bei Stimmgleichheit die Stimme des Präsidenten den Ausschlag gibt<sup>7</sup>. Bei Einführung des Euro in den 13 weiteren EU-Ländern würde bei Beibehaltung des Status quo der EZB-Rat auf 31 Personen anwachsen (sechs Direktoriumsmitglieder und 25 Präsidenten der nationalen Zentralbanken).

### Rotationsmodell der EZB

Der auf Vorschlag der EZB<sup>8</sup> geänderte Abstimmungsmechanismus sieht 15 rotierende Stimmrechte für die nationalen Notenbankpräsidenten und sechs dauerhafte Stimmrechte für die Mitglieder des Direktoriums vor. Die nationalen Präsidenten werden bei 25 Mitgliedstaaten in drei Gruppen eingeteilt. Der Indikator zur Einteilung besteht zu fünf Sechsteln aus dem Anteil des Mitgliedstaats am aggregierten Bruttoinlandsprodukts (BIP) zu Marktpreisen der Euro-Länder sowie zu einem Sechstel aus dem Anteil eines Mitgliedstaats an der aggregierten Bilanzsumme der Monetären Finanzinstitute der Euro-Länder. Der ersten Gruppe der fünf Euro-Länder mit dem höchsten Indikator werden vier Stimmrechte zugeteilt, der zweiten Gruppe mit den 13 nachfolgenden Ländern acht Stimmrechte. Die sieben Länder der dritten Gruppe verfügen über drei Stimmrechte.

Insgesamt gibt es bei diesem Modell somit 21 Stimmrechte (sechs Direktoriumsmitglieder und 15 rotierende Stimmrechte). Alle Mitglieder des EZB-Rates nehmen an den Sitzungen persönlich teil; das Rotationsverfahren bestimmt ausschließlich, welche Zentralbankpräsidenten in einer Periode stimmberechtigt sind. Die bei einer Sitzung stimmberechtigten Präsidenten haben alle eine Stimme. Die genauen Durchführungsbestimmungen für die Rotation der Stimmrechte, wie z.B. der zeitliche Abstand zwischen den Rotationszyklen, wurden nicht in der Satzung festgelegt, um angesichts der ungewissen Abfolge der Erweiterung der Euro-Zone eine gewisse Flexibilität zu behalten. Sie werden vom EZB-Rat auf Grundlage von Artikel 10.2 der Satzung mit Zwei-Drittel-Mehrheit aller stimmberechtigten und nicht stimmberechtigten Mitglieder beschlossen.

### Rotationsmodell des DIW

Das Rotationsmodell des Deutschen Instituts für Wirtschaftsforschung (DIW) Berlin<sup>9</sup> basiert wie der Vorschlag der EZB auf Gruppenbildung. Die sechs

Direktoriumsmitglieder behalten ihr permanentes Stimmrecht. Die Mitgliedstaaten der EU-25 werden zunächst nach BIP- und Bevölkerungsanteil, mit jeweils 50% Gewicht<sup>10</sup>, geordnet. Der erste Block besteht aus den sieben Mitgliedern mit dem höchsten ökonomischen Gewicht, die über ein permanentes Stimmrecht verfügen. Die größten vier davon besitzen zudem ein Vorschlagsrecht für jeweils ein Direktoriumsmitglied, so dass diese letztendlich über zwei Stimmrechte verfügen. Die übrigen 18 Mitgliedstaaten bilden sechs Gruppen mit jeweils drei Ländern und verfügen je Gruppe über ein jährlich rotierendes Stimmrecht. Die Gruppenbildung erfolgt hier so weit wie möglich nach regionalen Kriterien, beispielsweise sind die baltischen Staaten in einer Gruppe, genauso wie die slawischen Länder. Insgesamt hat der EZB-Rat bei diesem Vorschlag 19 stimmberechtigte Mitglieder (sechs Direktoriumsmitglieder, sieben permanente Mitglieder und sechs, die unter 18 Ländern jährlich rotieren). Im Gegensatz zum EZB-Vorschlag sollen nur die stimmberechtigten Mitglieder an den Sitzungen des EZB-Rats aktiv teilnehmen.

### Zentralisierungsmodell des CEPS

Modelle der Zentralisierung bzw. Delegation führen dazu, dass der EZB-Rat zumindest einen Teil seiner Entscheidungskompetenzen entweder an das Direktorium abgibt (Zentralisierung) bzw. an ein neu zu schaffendes Expertenkomitee delegiert. Vom Centre for European Policy Studies (CEPS) wurde ein Modell der teilweisen Zentralisierung erarbeitet, bei dem der EZB-Rat unverändert zusammengesetzt bleibt<sup>11</sup>. Der EZB-Rat tritt bei dieser Alternative nur einmal im Quartal zusammen und beschränkt sich auf strategische Entscheidungen. Aufgaben des EZB-Rats wären die Bestimmung der Ausrichtung der Geldpolitik, Entscheidungen über Vorschläge des Direktoriums, Diskussion über die Lage der Volkswirtschaft der Euro-Zone sowie die Überwachung des Direktoriums. Die operativen Entscheidungen wie die Zinspolitik werden dem Direktorium übertragen, das durch häufigere Treffen somit gewissen diskretionären Spielraum besitzt.

<sup>9</sup> Vgl. K. Lommatzsch, S. Tober: Zur Reform der Abstimmungsregeln im EZB-Rat nach der Erweiterung des Euroraums, in: Wochenbericht des DIW Berlin, 70. Jg. (2003), Nr. 5, S. 69-73.

<sup>10</sup> Dieses entspricht dem Schlüssel für die Anteile am Kapital der EZB. Vgl. Artikel 29.1 der Satzung des EZB und der EZB.

<sup>11</sup> Vgl. D. Gros, M. Castelli, J. Jimeno, T. Mayer, N. Thygesen: The Euro at 25, Special Report of the CEPS Macroeconomic Policy Group, Centre for European Policy Studies, Brüssel 2002; D. Gros, a.a.O., S. 3 ff. Dieses Modell wird auch von Belke als beste Alternative betrachtet. Vgl. A. Belke: The Rotation Model is not sustainable, in: INTERECONOMICS, Vol. 38 (2003), Nr. 3, S. 119-124. Auch Neumann schlägt dieses vor, hält aber ein Subkomitee des EZB-Rats, bestehend aus dem Direktorium sowie bis zu neun rotierenden Notenbankpräsidenten für politisch besser durchsetzbar. Vgl. M.J.M. Neumann, a.a.O., S. 310.

<sup>6</sup> Für Ausnahmen vgl. Artikel 10.3 der Satzung des EZB und der EZB.

<sup>7</sup> Vgl. Artikel 10.2 der Satzung des EZB und der EZB, Fassung vom 29.7.1992, d.h. vor der Reform.

<sup>8</sup> Für Details vgl. Europäische Zentralbank, a.a.O., S. 83 ff. und Artikel 10.2 der Satzung des EZB und der EZB in der durch den Beschluss des EU-Rats vom 21.3.2003 geänderten Fassung.

### Untersuchungsdesign der Public-Choice-Analyse

Im Folgenden wird überprüft, inwieweit sich der Median im EZB-Rat bezüglich der Inflationspräferenz bei den verschiedenen Abstimmungsregeln im Vergleich zum Status quo verändert. Diese Analyse wird zum einen für die elf bzw. zwölf Euro-Länder unter Berücksichtigung der tatsächlichen Zusammensetzung des Direktoriums<sup>12</sup> von 1999 bis 2005 und zum anderen für alle 25 EU-Länder unter Verwendung der aktuellen Zusammensetzung des Direktoriums sowie ohne Berücksichtigung des Direktoriums durchgeführt. Als Abstimmungsregeln werden der Status quo, der EZB- und der DIW-Vorschlag als Vertreter der Rotationsmodelle sowie der CEPS-Vorschlag als Zentralisierungsmodell untersucht. Nur diese Vorschläge wurden bezüglich der Zusammensetzung des EZB-Rats hinreichend konkretisiert, so dass sie für die Public Choice-Analyse operationalisierbar sind.

Da die Geldpolitik im EZB-Rat durch eine einfache Mehrheit bestimmt wird, reflektiert die Inflationsrate des Euro die Inflationspräferenz des Medians im EZB-Rat. Die einfachste Methode zur Ermittlung der Inflationspräferenz ist die Extrapolation vergangener Inflationsraten. Diese ist gerechtfertigt, wenn folgende Annahmen erfüllt sind<sup>13</sup>:

- Zentralbanker werden durch die Regierung ihres Heimatlands ernannt und vorgeschlagen, weil sie deren langfristige Inflationspräferenz teilen.
- Die Regierungen der Mitgliedstaaten werden gewählt, weil sie die langfristige Inflationspräferenz des Medianwählers ihres Landes teilen.
- Die langfristige Inflationspräferenz des Medianwählers in jedem Land hat sich nicht geändert.

Für die Euro-11 bzw. Euro-12 kann die Inflationspräferenz des Medians zudem durch die Daten von Hayo über die Sensitivität der Wähler gegenüber Inflation approximiert werden<sup>14</sup>. Alternativ werden für diese Länder auch die Daten für das Gewicht des Ziels Preisniveaustabilität in der Reaktionsfunktion der

Geldpolitiker von Lippi und Swank als Maß für deren Inflationsaversion verwendet<sup>15</sup>. Für die neuen Mitgliedsländer der EU sind die Daten nicht vorhanden, daher wird für diese nur die durchschnittliche Inflationsrate in der Vergangenheit betrachtet.

Die durchschnittliche Inflationsrate wird aus Daten von Eurostat sowie IMF International Financial Statistics der Jahre 1976 bis 2000 sowie 1976 bis 1993 ermittelt (vgl. Tabelle 1). Das Anfangsjahr ist 1976, da das Bretton Woods-System 1973 kollabiert ist und Geldpolitik mit einer Zeitverzögerung von ungefähr zwei Jahren die Inflation beeinflusst<sup>16</sup>. Die Analyse endet im Jahr 2000, da 1998 das letzte Jahr war, in dem die Euro-12 ihre Geldpolitik selbst bestimmt haben. Aufgrund der Anstrengungen zur Einhaltung der Maastricht-Kriterien könnten die Inflationsraten nach der Einigung über den Maastricht-Vertrag (Dezember 1991), nach unten verzerrt sein. Daher wurde auch für den Zeitraum bis 1993 gerechnet. Für die neuen Mitgliedsländer der EU liegen Inflationsdaten überwiegend nur von 1994 bis 2003 vor. Der Vorteil von deren Verwendung liegt darin, dass Verzerrungen der Inflationsraten durch Anpassung von Güter- und Geldmengen im Transformationsprozess zu einem großen Teil ausgeklammert bleiben.

Für die Mitglieder des Direktoriums wird – entgegen der üblichen Vorgehensweise<sup>17</sup> – angenommen, dass sie wie nationale Vertreter stimmen. Diese Annahme ist aufgrund von robusten Ergebnissen von Meade und Sheets für eine regionale Ausrichtung des Boards der Federal Reserve sowie indikativen Ergebnissen für die EZB gerechtfertigt<sup>18</sup>. Auch Heinemann und Hüfner ermitteln zumindest schwache Hinweise für eine nationale Ausrichtung des Direktoriums<sup>19</sup>.

Bei der Modellierung der beiden Rotationsmodelle für die elf bzw. zwölf Mitglieder der Euro-Zone wird

<sup>12</sup> Für die Zusammensetzung vgl. H.K. Scheller: The European Central Bank: History, Role and Functions, Frankfurt 2004.

<sup>13</sup> Vgl. R. Vaubel: The future of the euro – A public choice perspective, in: F.H. Capic, G.E. Wood (Hrsg.): Monetary Unions: Theory, history, public choice, London, New York 2003, S. 146–181.

<sup>14</sup> Vgl. B. Hayo: Inflation culture, central bank independence and price stability, in: European Journal of Political Economy, Vol. 14 (1998), S. 241–263. Hayo setzt als abhängige Variable eine 1, wenn das Ziel Preisstabilität auf Platz 1 oder 2 von vier möglichen Zielen ist. Die anderen drei Ziele sind öffentliche Ordnung, Demokratie sowie Meinungsfreiheit. Der Untersuchungszeitraum ist 1976 bis 1993. Die Werte für Griechenland liegen nur von 1980 bis 1993 und die für Spanien und Portugal von 1985 bis 1993 vor. Für Österreich und Finnland werden aufgrund fehlender Werte die durch Vaubel über eine Regressionsgleichung ermittelten verwendet. Vgl. R. Vaubel, a.a.O., S. 150 f.

<sup>15</sup> Vgl. F. Lippi, O.H. Swank: Policy Targets, Economic Performance and Central Bank Independence, in: F. Lippi (Hrsg.): Central Bank Independence, Targets, and Credibility: Political and Economic Aspects of Delegation Arrangements for Monetary Policy, Cheltenham, Northampton 1999. Für Luxemburg wird aufgrund fehlender Daten die Inflationsaversion von Belgien verwendet.

<sup>16</sup> Vgl. R. Vaubel, a.a.O., S. 149.

<sup>17</sup> Vgl. z.B. H. Berger, C. Hefeker: One Country, One vote? Labor Market Structure and Voting Rights in the ECB, CESifo Working Paper Nr. 1165, März 2004; K. Ullrich: Decision-Making of the ECB: Reform and Voting Power, ZEW Discussion Paper Nr. 04-70, Mannheim 2004.

<sup>18</sup> Vgl. E.E. Meade, D.N. Sheets: Regional Influences on U.S. Monetary Policy: Some Implications for Europe, International Finance Discussion Paper Nr. 721, Februar 2002. Meade und Sheets ermitteln, dass Boardmitglieder der Federal Reserve regionale Kriterien sogar noch stärker berücksichtigen als die regionalen Vertreter.

<sup>19</sup> Vgl. F. Heinemann, F.P. Hüfner: Is the View from the Eurotower Purely European? National Divergence and ECB Interest Rate Policy, ZEW Discussion Paper Nr. 02-69, Mannheim 2002.

**Tabelle 1**  
**Status quo 2005 und EZB-Rotation für Euro-12**

Land	EZB-Stimmen Status quo	EZB-Rotation	Inflation p.a. (1976-93)	Inflation p.a. (1976-2000)	Sensitivität bzgl. Inflation	Inflationsaversion
Griechenland	2	1,62	18,0	14,5	0,43	0,52
Portugal	1	0,62	16,8	12,7	0,33	0,68
Spanien	2	1,80	10,8	8,5	1,35	0,51
Italien	2	1,80	10,4	8,2	1,28	0,39
Irland	1	0,62	8,0	6,4	0,92	0,11
Finnland	1	0,62	6,8	5,2	1,60	0,20
Frankreich	2	1,80	6,6	5,1	2,05	0,79
Belgien	1	0,62	4,5	3,7	2,06	1,56
Luxemburg	1	0,62	4,4	3,6	2,84	1,56
Österreich	2	1,62	3,8	3,2	3,95	4,55
Niederlande	1	0,80	3,3	3,0	3,59	1,23
Deutschland	2	1,80	3,1	2,7	5,81	3,51
gewichteter Durchschnitt (Status quo/Rotation)			8,3/8,3	6,6/6,6	2,3/2,3	1,4/1,5

Anmerkung: Die Niederlande sind durch das Fehlen von Großbritannien in Gruppe 1 aufgerückt.

Quellen: Eurostat, IMF International Financial Statistics; B. Hayo: Inflation culture, central bank independence and price stability, in: European Journal of Political Economy, Vol. 14 (1998), S. 241-263; F. Lippi, O.H. Swank: Policy Targets, Economic Performance and Central Bank Independence, in: F. Lippi (Hrsg.): Central Bank Independence, Targets, and Credibility: Political and Economic Aspects of Delegation Arrangements for Monetary Policy, Cheltenham, Northampton 1999; R. Vaubel: The future of the euro – A public choice perspective, in: F.H. Capic, G.E. Wood (Hrsg.): Monetary Unions: Theory, history, public choice, London, New York 2003, S. 146-181; eigene Berechnungen.

die durchschnittliche Häufigkeit des Stimmrechts als Stimmgewicht verwendet. Um die beiden Modelle vergleichen zu können, wird beim EZB-Vorschlag die Häufigkeit für 25 Euro-Länder verwendet<sup>20</sup>. Ein Land der Gruppe 2 hat im EZB-Modell 0,62 Stimmen (62% Stimmrechtshäufigkeit), eventuell zuzüglich einer Stimme im Direktorium. Da die genaue Reihenfolge bei der Rotation sowohl beim EZB- als auch DIW-Modell (noch) nicht festgelegt ist, werden jeweils ein negatives und ein positives Szenario gebildet. Bei dem negativen Szenario besitzen in einer Gruppe die Länder mit den höchsten Inflationspräferenzen gerade Stimmrecht, während Gruppenmitglieder mit einer niedrigen Präferenz zeitweise aussetzen und vice versa für das positive Szenario. Dabei ist die Stimmrechtshäufigkeit berücksichtigt. In Gruppe 1 des EZB-Vorschlags (80% Häufigkeit, fünf Mitglieder) setzt Deutschland als Land mit der niedrigsten Inflationspräferenz im negativen Szenario aus, während im positiven Szenario Spanien (bei Verwendung der tatsächlichen Inflationsraten) bzw. Italien (bei Verwendung von Sensitivität der Wähler bzw. Inflationsaversion der Zentralbanker) in Gruppe 1 aussetzt.

<sup>20</sup> Für die Stimmrechtshäufigkeit und Gruppeneinteilung beider Modelle vgl. Europäische Zentralbank, a.a.O., S. 85; D. Gros, a.a.O., S. 3; K. Lommatzsch, S. Tober, a.a.O., S. 71.

**Public Choice-Analyse  
für die Euro-12 bzw. Euro-11**

2005 ist Frankreich nach allen drei Kriterien für die Inflationspräferenz Median im Status quo-Modell (vgl. Tabelle 1). Überraschend ist, dass dieses auch für alle anderen drei untersuchten Abstimmungsmodelle gilt (vgl. Tabelle 2). Für die beiden Rotationsmodelle ist diese Beobachtung jedoch nur im Durchschnitt gültig. Im Negativ-Szenario des EZB-Modells wird das zwei Plätze höher eingestufte Irland Median, dessen durchschnittliche Inflationsrate um 1,4 bzw. 1,3 Prozentpunkte höher liegt (vgl. Tabelle 1). Im Positiv-Szenario dagegen bleibt Frankreich Median. An dieser Stelle wird bereits die Gefahr einer nicht konstanten Geldpolitik durch die Rotation deutlich, die die Glaubwürdigkeit der EZB bedroht. Das DIW-Rotationsmodell führt im Negativ-Szenario hier zu einer kleineren Veränderung: das um einen Platz höher eingestufte Finnland wird Median, was jedoch nur eine um 0,2 bzw. 0,1 Prozentpunkte höhere Inflationsrate aufweist (vgl. Tabelle 1). Auch hier ändert sich im Positiv-Szenario der Median nicht im Vergleich zum Durchschnitt (vgl. Tabelle 2).

Bei Betrachtung der Entwicklung im Laufe der bisherigen Geschichte der EZB für die tatsächliche Inflation sowie die Sensitivität des Wählers gegenüber Inflation (vgl. Tabelle 2) bestätigten sich die für 2005 gewonnenen Erkenntnisse. Das CEPS-Modell und die beiden Rotationsmodelle (nur im Durchschnitt) unterscheiden sich bezüglich des Medians nicht vom Status quo. Einzige Ausnahme ist das CEPS-Modell im Zeitraum vom 1.6. bis 31.10.2003. Bevor Trichet die Präsidentschaft übernahm, hatte Österreich (bei Verwendung der tatsächlichen Inflationsraten) bzw. hatten die Niederlande (bei Verwendung der Sensitivität der Wähler) die Medianposition im Direktorium inne. Im Vergleich zum Median Frankreich ist die Inflationspräferenz dieser beiden Länder deutlich geringer (vgl. Tabelle 1). Bis auf diese Ausnahme ist das Zentralisierungsmodell hinsichtlich Inflationspräferenz bei elf bzw. zwölf Euro-Mitgliedern somit nicht vorteilhafter als der Status quo zu beurteilen.

Das EZB-Modell führt wie im Jahr 2005 auch über den gesamten Zeitraum im Negativ-Szenario zu größeren Schwankungen im Vergleich zum Durchschnitt als das DIW-Modell. In zwei der Zeiträume ist der Median beim EZB-Vorschlag um zwei Positionen höher, während er beim DIW-Modell nur maximal um eine Position schwankt. Da sich im positiven Szenario beim DIW-Modell keine Änderungen im Median im Vergleich zum Durchschnitt ergeben und beim EZB-Modell eine Veränderung des Medians in drei der fünf Zeiträume um eine Position nach unten vorliegt, hat das DIW-

## EUROPÄISCHE WÄHRUNGSGEMEINSCHAFT

**Tabelle 2**  
**Mediane 1999-2005 für Euro-12 (Euro-11)**

Modell	1.1.1999- 31.12.2000	1.1.2001- 31.5.2005	1.6.2002- 31.5.2003	1.6.2003- 31.10.2003	1.11.2003- 31.08.2005
Inflationsrate					
Status quo	Frankreich	Frankreich	Finnland	Frankreich	Frankreich
EZB-Modell	Frankreich	Frankreich	Finnland	Frankreich	Frankreich
EZB-Modell negativ	Finnland	Finnland	Irland	Irland	Irland
EZB-Modell positiv	Belgien	Frankreich	Frankreich	Belgien	Frankreich
DIW-Modell	Frankreich	Frankreich	Finnland	Frankreich	Frankreich
DIW-Modell negativ	Finnland	Finnland	Finnland	Finnland	Finnland
DIW-Modell positiv	Frankreich	Frankreich	Finnland	Frankreich	Frankreich
CEPS-Modell	Frankreich	Frankreich	Finnland	Österreich	Frankreich
Sensitivität bezüglich Inflation					
Status quo	Frankreich	Frankreich	Finnland	Frankreich	Frankreich
EZB-Modell	Frankreich	Frankreich	Finnland	Frankreich	Frankreich
EZB-Modell negativ	Finnland	Finnland	Spanien	Spanien	Spanien
EZB-Modell positiv	Belgien	Frankreich	Frankreich	Belgien	Frankreich
DIW-Modell	Frankreich	Frankreich	Finnland	Frankreich	Frankreich
DIW-Modell negativ	Finnland	Finnland	Finnland	Finnland	Finnland
DIW-Modell positiv	Frankreich	Frankreich	Finnland	Frankreich	Frankreich
CEPS-Modell	Frankreich	Frankreich	Finnland	Niederlande	Frankreich
Inflationsaversion					
Status quo	Portugal	Frankreich	Portugal	Frankreich	Frankreich
EZB-Modell	Frankreich	Frankreich	Griechenland	Frankreich	Frankreich
EZB-Modell negativ	Portugal	Griechenland	Griechenland	Griechenland	Griechenland
EZB-Modell positiv	Niederlande	Frankreich	Frankreich	Niederlande	Frankreich
DIW-Modell	Frankreich	Frankreich	Griechenland	Frankreich	Frankreich
DIW-Modell negativ	Frankreich	Griechenland	Griechenland	Griechenland	Griechenland
DIW-Modell positiv	Frankreich	Frankreich	Portugal	Frankreich	Frankreich
CEPS-Modell	Frankreich	Frankreich	Griechenland	Niederlande	Frankreich

Quelle: Eigene Berechnungen.

Modell insgesamt eine geringere Schwankungsbreite bezüglich der Inflationspräferenz und verspricht daher eine konstantere Geldpolitik als der EZB-Vorschlag.

Bei Verwendung der Inflationsaversion entsprechend Lippi und Swank ergeben sich einige Unterschiede in den Medianen im Vergleich zu der Analyse mit den tatsächlichen Inflationsraten sowie der Sensitivität der Wähler (vgl. Tabelle 2). Die Mediane vom Status quo und Rotationsmodellen stimmen nur noch in drei Zeiträumen überein. Bei Abweichungen hat der Median für den Status quo einmal eine geringere und einmal eine größere Inflationsaversion. Jedoch stimmen in allen Jahren (abgesehen vom Zeitraum vom 1.6. bis 31.10.2003, was den Ergebnissen aus Tabelle 2 entspricht) die Mediane der drei Reformvorschläge überein. Die Schwankungen im Median in den Szenarien sind beim DIW-Modell immer noch geringer als beim EZB-Vorschlag, jedoch sind die Unterschiede nicht mehr so stark. Insgesamt werden die Ergebnisse für die tatsächlichen Inflationsraten sowie die Sensitivität der Wähler zumindest tendenziell bestätigt.

### Public Choice-Analyse für die EU-25

Bei Anwendung der vier Abstimmungsregeln auf die EU-25 ergibt sich, sowohl mit als auch ohne Berücksichtigung des Direktoriums, zunächst eine Verschie-

bung des Medians um drei Plätze von Frankreich auf Großbritannien, dessen durchschnittliche Inflationsrate um 1,1 Prozentpunkte höher liegt (vgl. Tabellen 3 und 4).

Wie bereits für die zwölf aktuellen Euro-Länder beobachtet, sind bei beiden Rotationsmodellen mit und ohne Direktorium im Durchschnitt keine Abweichungen zum Status quo feststellbar (vgl. Tabelle 4). Beim CEPS-Modell bleibt jedoch Frankreich der Median, auch bei der Annahme, dass der Posten von Lucas Papademos, dessen Vertrag als erster von den Vertretern der beiden kleineren Länder im Direktorium ausläuft, durch einen Repräsentanten Großbritanniens ersetzt wird. Die Gefahr einer Schwächung des Euro, die den Rotationsmechanismen sowie dem Status quo durch die Verschiebung des Medians hin zu höheren Inflationsraten droht, ist auf den ersten Blick im CEPS-Modell geringer. Jedoch würde z.B. ein Ersetzen von Österreich oder Deutschland im Direktorium durch Großbritannien dieselbe Schwächung hervorrufen.

Bei den Rotationsmodellen vergrößert sich die Problematik von Schwankungen im Median erheblich (vgl. Tabelle 4 bzw. Tabelle 3 für die Inflationsraten). Im Negativ-Szenario für das EZB-Modell verschiebt sich der Median im Vergleich zum Durchschnitt um fünf

**Tabelle 3**  
**Status quo und EZB-Rotationsmodell für EU-25**

Land	EZB-Stimmen Status quo	EZB-Stimmen EZB- Rotation	Inflation p.a. (1976-93)	Inflation p.a. (1976- 2000)
Griechenland	2	1,62	18,0	14,5
Portugal	1	0,62	16,8	12,7
Ungarn	1	0,62	12,3	13,8
Polen	1	0,62	10,8*	10,8*
Spanien	2	1,80	10,8	8,5
Italien	2	1,80	10,4	8,2
Estland	1	0,43	9,5*	9,5*
Slowenien	1	0,43	8,4*	8,4*
Litauen	1	0,43	8,2*	8,2*
Irland	1	0,62	8,0	6,4
Schweden	1	0,62	7,9	5,8
Slowakische Republik	1	0,43	7,8*	7,8*
Großbritannien	1	0,80	7,7	6,2
Lettland	1	0,43	7,3*	7,3*
Finnland	1	0,62	6,8	5,2
Frankreich	2	1,80	6,6	5,1
Dänemark	1	0,62	6,3	5,1
Tschechische Republik	1	0,62	5,5*	5,5*
Belgien	1	0,62	4,5	3,7
Luxemburg	1	0,62	4,4	3,6
Malta	1	0,43	4,0	3,7
Österreich	2	1,62	3,8	3,2
Niederlande	1	0,62	3,3	3,0
Deutschland	2	1,80	3,1	2,7
Zypern	1	0,43	2,9*	2,9*
gewichteter Durchschnitt (Status quo/Rotation)			8,0/8,1	6,9/6,9

Anmerkung: Besetzung des Direktoriums entsprechend Stand 2005;  
\* 1994-2003.

Quellen: Eurostat; IMF: International Financial Statistics; Central Bank of Cyprus; eigene Berechnungen.

Plätze und 0,7 Prozentpunkte zu Slowenien (1976-1993) bzw. um vier Plätze und zwei Prozentpunkte zu Italien/Litauen (1976-2000). Beim DIW-Modell ist die Verschiebung um drei Plätze und 0,3 Prozentpunkte zu Irland bzw. einen Platz und 0,2 Prozentpunkte

(1976-2000) deutlich geringer. Auch im Positiv-Szenario verschiebt sich der Median deutlich: im EZB-Modell um vier Plätze und 1,4 Prozentpunkte zu Dänemark bzw. vier Plätze und 1,1 Prozentpunkte zu Dänemark/Frankreich (1976-2000). Wird jedoch das Direktorium nicht berücksichtigt, ergibt sich bei Verwendung der Inflationsraten von 1976 bis 1993 im positiven Szenario des EZB-Modells eine Verschiebung von fünf Plätzen und 2,2 Prozentpunkten zur Tschechischen Republik. Im DIW-Modell ist die Verschiebung im positiven Szenario annähernd vergleichbar zum EZB-Modell, um drei Plätze und 1,1 Prozentpunkte zu Frankreich bzw. vier Plätze und 1,1 Prozentpunkte zu Dänemark/Frankreich.

Die Schwankungsbreite beträgt beim EZB-Modell daher mit Direktorium bis zu zehn Plätze bei 2,1 Prozentpunkten (1976-1993) bzw. neun Plätze bei 3,1 Prozentpunkten (1976-2000). Ohne Direktorium vergrößert sich diese von 1976 bis 1993 auf elf Plätze und 2,9 Prozentpunkte. Im DIW-Modell sind es sieben Plätze und 1,4 Prozentpunkte (1976-1993) bzw. sechs Plätze und 1,3 Prozentpunkte (1976-2000). Das DIW-Modell schneidet somit, wie bereits bei den zwölf Euro-Ländern beobachtet, besser ab. Jedoch wird als Ergebnis dieser Extremszenarien deutlich, welche große Gefahr in den Rotationsmodellen generell und insbesondere im EZB-Vorschlag für eine konstante, glaubwürdige und zeitkonsistente Geldpolitik steckt.

### Resümee und Ausblick

Für eine glaubwürdige Geldpolitik spielt neben der notwendigen Bedingung eines Stabilitätsauftrags bzw. Stabilisierungswillens auch die Fähigkeit der Zentralbank zur Realisierung des Stabilitätsauftrags eine bedeutende Rolle. Die Stabilisierungsfähigkeit hängt entscheidend von der institutionellen Ausgestaltung der Notenbankverfassung einschließlich des obersten Entscheidungsgremiums ab<sup>21</sup>. Die Reform der Ab-

**Tabelle 4**  
**Mediane bezüglich der tatsächlichen Inflation für EU-25**

Modell	Median mit Direktorium (1976-1993 bzw. 1994-2003)	Median mit Direktorium (1976-2000 bzw. 1994-2003)	Median ohne Direktorium (1976-1993 bzw. 1994-2003)	Median ohne Direktorium (1976-2000 bzw. 1994-2003)
Status quo	Großbritannien	Großbritannien	Großbritannien	Großbritannien
EZB-Modell Durchschnitt	Großbritannien	Großbritannien	Großbritannien	Großbritannien
EZB-Modell negativ	Slowenien	Italien/Litauen	Slowenien	Italien/Litauen
EZB-Modell positiv	Dänemark	Dänemark/Frankreich	Tschechische Republik	Dänemark/Frankreich
DIW-Modell Durchschnitt	Großbritannien	Großbritannien	Großbritannien	Großbritannien
DIW-Modell negativ	Irland	Irland	Irland	Irland
DIW-Modell positiv	Frankreich	Dänemark/Frankreich	Frankreich	Dänemark/Frankreich
CEPS-Modell	Frankreich	Frankreich	Frankreich	Frankreich

Anmerkung: Besetzung des Direktoriums für die Berechnung mit Direktorium entsprechend Stand 2005. Bei der Berechnung ohne Direktorium wurden beim DIW-Modell die durch das Vorschlagsrecht der vier größten Ländern zurechenbaren vier Posten berücksichtigt.

Quelle: Eigene Berechnungen.

stimmungsregeln im EZB-Rat hinsichtlich der bevorstehenden Osterweiterung der Euro-Zone kann somit Auswirkungen auf die Stabilität des Euro haben.

Zur Beurteilung dieser Auswirkungen wurde das Rotationsmodell der EZB zusammen mit dem DIW-Modell und dem CEPS-Vorschlag einer Public Choice-Analyse unterzogen, bei der die Veränderung des Medians im EZB-Rat bezüglich der Inflationspräferenz untersucht wurde. Durch die Osterweiterung wird dieser Median insgesamt angehoben, eine dauerhaft höhere Inflationsrate in der Euro-Zone ist zu befürchten<sup>22</sup>.

Es zeigt sich, dass zwar alle Reform-Modelle in den meisten untersuchten Fällen denselben Median haben und auf den ersten Blick kaum Unterschiede zu einem Festhalten am Status quo bestehen. Für die Rotationsmodelle gilt dies jedoch nur im Durchschnitt. Durch Betrachtung von Extremszenarien wurde die außerordentlich große Schwankungsbreite im Median und damit auch in der Ausrichtung der Geldpolitik insbesondere beim EZB-Modell deutlich. Diese bereits beschlossene Reform des Abstimmungsmechanismus gefährdet daher die Konstanz der Geldpolitik und damit die Glaubwürdigkeit der EZB. Der CEPS-Vorschlag, der so oder in ähnlicher Form in der Literatur überwiegend bevorzugt wird<sup>23</sup>, weist ebenso wie der Status quo nicht das Problem der mangelnden Konstanz auf. Nach den Ergebnissen dieser Public Choice-Analyse sind daher beide der EZB-Reform vorzuziehen<sup>24</sup>.

Abschließend bleibt zu hoffen, dass die noch bevorstehende konkrete Ausgestaltung des Rotationsystems die möglichen Schwankungen in der Inflationspräferenz berücksichtigt. Die Rotation sollte daher so konzipiert werden, dass Länder mit ähnlichen Präferenzen, wie z.B. Deutschland, die Niederlande und Österreich, nicht gleichzeitig im EZB-Rat ohne Stimmrecht sind, damit zumindest keines der betrachteten Extremszenarien eintritt.

---

<sup>21</sup> Vgl. M. Borchert, W. Kösters, M. Leschke, T. Polleit: Inflationsperspektiven im Euro-Raum, in: ECB-Observer, Nr. 1, 19. April 2001.

<sup>22</sup> Vgl. dazu auch R. Vaubel: The Future of the Euro: A Public Choice Approach, in: Cato Journal, Vol. 24 (2004), Nr. 1-2, S. 151-161.

<sup>23</sup> Vgl. z.B. D. Gros et al., a.a.O., S. 106 ff.; D. Gros, a.a.O., S. 3 ff.; A. Belke, a.a.O., S. 123 f.; M.J.M. Neumann, a.a.O., S. 310; P. Stanek: How to assess proposals for enlargement reform of the European Central Bank, in: J. Creel, S. Levasseur (Hrsg.): The new European Union enlargement, Revue de l'OFCE Special Issue, April 2004, S. 209-239.

<sup>24</sup> Weitere in der Literatur verwendete Bewertungskriterien, wie z.B. Effizienz und Accountability, bleiben hier unberücksichtigt. Für eine ausführliche Evaluation vgl. A. Belke, D. Kruwinnus: Erweiterung der EU und Reform des EZB-Rats: Rotation ..., a.a.O., S. 3 ff.; P. Stanek, a.a.O., S. 210 ff.