

## **Stabilitätskultur: kulturelle Hintergründe von geldpolitischen Entscheidungen der EZB in Europa**

**Drexler, B. / Priddat, B.P.**

Die EZB ist durch ihre Zinserhöhung in starke Kritik geraten. Der Eindruck, den sie selbst erweckte, daß sie kohärent handele, täuscht. Geldpolitische Akteure sind auch durch national unterschiedliche Stabilitätskulturen geprägt; auf dieser Grundlage werden jeweils unterschiedliche Strategien für geldpolitisch geboten halten.

Um zu präzisieren, wie genau sich der nationalkulturelle Hintergrund auf die Konditionierung der zukünftigen Zentralbanker auswirken könnte, ist es von Interesse, zu ermitteln, wie Geldpolitik an den Schulen der jeweiligen Länder unterrichtet wird. Es lässt sich feststellen, dass sich die französischen, deutschen und englischen nationalen Kurrikula stark voneinander in Bezug auf die schulische Übermittlung geldpolitisch relevanter Inhalte unterscheiden. Französische Schulkinder werden im Unterricht augenscheinlich sehr wenig bis gar nicht über Geldpolitik informiert. Deutschen Kindern hingegen wird schon im Alter zwischen 15 und 16 vermittelt, dass die durch rapides Geldmengenwachstum verursachte Hyperinflation mit großen Wohlfahrtsverlusten verbunden war, die Bundesbank aber eine vertrauenswürdige Institution zur Bekämpfung jeglicher Bedrohung erneuten Geldwertverfall darstellt. Englischen Schulkindern hingegen wird vermittelt, dass Inflation Immobilienpreise in die Höhe treibt.

In einem zweiten Schritt lässt sich überprüfen, ob sich in der Problemwahrnehmung europäischer Geldpolitiker konkrete Unterschiede finden lassen, die nicht auf eine bestimmte geldtheoretische Überzeugung zurückzuführen sind. Da die Entscheidungsfindungsgremien, in denen Zentralbanker ihre variierenden geldpolitischen Meinungen miteinander austauschen, unter Austausch der Öffentlichkeit tagen, stellen beispielsweise Ratsversammlungen kein gutes Untersuchungsfeld dar. Besonders vor dem Hintergrund der offiziellen „*One Voice*“ (Schüller 2005) Strategie der europäischen Zentralbank sollte es schwer fallen, konkrete Differenzen zwischen den nationalen Notenbankern auszumachen. Das zeigen allein die Kontroversen um den Zinsentscheid vom ersten Dezember 2005.

Während einige Mitglieder des Rates wohl unterschiedlicher Meinung gewesen zu sein schienen, ob der Leitzinssatz tatsächlich um 25 Basispunkte auf 2,25% angehoben werden sollte, wurde der Außenwelt Einstimmigkeit suggeriert. Obwohl somit offiziell Einheitlichkeit gepredigt wird, ergeben sich bei genauerem Hinsehen nationale Differenzen in der Art und Weise, wie Zentralbanken kommunizieren..

## **Zentralbankkommunikation**

Wieso betreiben Notenbanken eigentlich Öffentlichkeitsarbeit? Die Zentralbankliteratur gibt die eindeutige Antwort, dass glaubwürdige Kommunikation (Blinder 2000; Blinder 2001; Issing 2004) bei *Bounded Rationality* (Simon 1957) ein effektives *Governance*-Instrument in der Geldpolitik darstellt. Zentralbanken in ihrer Funktion als Sender entscheiden, welche Information sie welchen Wirtschaftssubjekten in welcher Form zur Verfügung stellen, um deren Erwartungsbildung und Verhalten zu beeinflussen. Wird der Zentralbank Unabhängigkeit von kultureller oder politischer Beeinflussung attestiert, sollte, rein theoretisch, ihre partikulare Kommunikationsstrategie einzig und allein von ihrer jeweiligen geldpolitischen Strategie determiniert werden:

- Eine monetaristische Zentralbank hat Interesse daran, dass sich die Wirtschaftssubjekte der Quantitätstheorie bewusst sind.  $Mv = P Yr$  etabliert gleichzeitig die Macht der Zentralbank als alleinige Herrin über Inflation als auch die Sinnlosigkeit von Intervention in der realen Sphäre.
- Eine interventionistische Zentralbank hingegen flankiert keynesianisch nachfrageorientierte Fiskalpolitik mit expansiver Geldpolitik. Es wäre nicht in ihrem Interesse, Wirtschaftssubjekten eine analytische Segregation von realer zu monetärer Sphäre zu kommunizieren.
- Eine Zentralbank, welche Inflationstargeting betreibt, verpflichtet sich hingegen dazu, ein vorher angekündigtes Inflationsziel anhand eines weiten Katalogs geldpolitischer Maßnahmen zu erreichen. Tatsächlich allerdings prägt nicht nur die partikulare geldpolitische Konzeption die kommunikative Strategie, sondern auch die national unterschiedlichen industriepolitischen und politischen Rahmenbedingungen.

## **Deutsche Bundesbank**

Obwohl die Bundesbank nunmehr Teil des ESCB ist, und die EZB dem Monetarismus nur die erste Säule ihrer zweisäuligen geldpolitischen Strategie widmet, betreibt die Bundesbank eine klar am Monetarismus ausgerichtete Öffentlichkeitsarbeit, die sie auf deutsche Besonderheiten anpasst. So dient die Quantitätsformel der Bundesbank vor allem als rhetorisches Instrument gegenüber dem Empfängertyp ‚Breite Öffentlichkeit‘. Ein Beispiel: Im Bundesbankmuseum wird Besuchern didaktisch die Segregation der realen von der monetären Sphäre vermittelt, um die Sinnlosigkeit geldpolitischer Intervention auf Beschäftigung und Wachstum zu vermitteln. Die Einfachheit der Formel (Friedmanns Hubschrauber) und die traumatische Erinnerung des deutschen Volkes an die Hyperinflation im Jahr 1923 helfen.

Gleichzeitig aber interveniert die Bundesbank in der realen Sphäre. Sie steht im Signalabtausch mit den „typisch deutsch“ oligopolistisch strukturierten Gewerkschaften und Arbeitgebern, um Lohn-Preisspiralen zu verhindern (Franzese 1997; Iversen 2002; Dyson 2002a). Dadurch kann das als exogen konstant vorausgesetzte reale Wachstum ( $Y_r$ ) kalkulierbar gehalten werden, was die Kontrolle der Geldmenge  $M$  vereinfacht. Außerdem stellt sie dem Expertenpublikum Informationen bereit, um Verunsicherung zu minimieren. Die emittierten *Messages* sollen wegen ihres fachlich hohen Anspruchs Glaubwürdigkeit suggerieren und somit die Erwartungsbildung/ Handlung derjenigen Teilöffentlichkeit beeinflussen, deren Portfolioumschichtungen für Schwankungen in der Umlaufgeschwindigkeit der Geldmenge verantwortlich sind (Greiber 2005).

## **Banque de France**

Die traditionelle geldpolitische Strategie der (bis 1993 regierungsabhängigen) Banque de France bestand im Flankieren einer keynesianischen Fiskalpolitik (Disch 1995). Dabei wurde das Ziel der Inflationsbekämpfung bis in die frühen 1980er dem Ziel des Wirtschaftswachstums untergeordnet. Gegenüber dem Empfänger vom Typ ‚Breite Öffentlichkeit‘ macht sich die Banque die sogenannte „Geldillusion“ zu nutze, um Wachstum und Vollbeschäftigung zu unterstützen. Die Zentralbank inflationiert absichtlich höher als angekündigt und überrascht damit Arbeitnehmer, die ihre Lohnanforderungen nicht auf ein

erhöhtes Preisniveau einstellen. Die Reallöhne sinken, Arbeitgeber können mehr Leute beschäftigen, das reale Wachstum steigt. Dies funktioniert, so lange die Gruppe der Arbeitnehmer schlechter über den Stand der Inflation informiert ist, als die Gruppe der Arbeitgeber. Da in Frankreich Arbeitnehmerinteressen nur diffus organisiert sind, Arbeitgeber hingegen oligopolistisch (Schmidt 1996; Schmidt 2001; Hancke 2003), greift die Annahme asymmetrischer Information, entgegen aller konventionellen Kritik (Heine 2004) tatsächlich. Um das geldpolitisch strategische Instrument der Geldillusion tatsächlich einsetzen zu können, besteht die optimale Kommunikationsstrategie der Banque weiterhin im Nicht-Informieren des Empfängertyps ‚Breite Öffentlichkeit‘.

Die Beziehung zum Empfängertyp ‚Arbeitgeber‘ hingegen ist für die Banque de France von national spezifischer Reziprozität geprägt. Als *Output Targeting*-Zentralbank kann sich die Banque die Geldillusion nur dann optimal zu nutze machen, wenn die Arbeitgeber tatsächlich in gewünschtem Sinne auf ein verändertes Preisniveaus reagieren. Die Banque sollte den Empfängertyp ‚Arbeitgeber‘ also so detailliert wie möglich informieren. Im Falle Frankreich funktioniert letzteres über einen Elitenkoordinationsmechanismus (Hancke 2003). Die Absolventen der ENA arbeiten in der Regierung, bei der Banque, bei den Staatsbanken. Die Banque ist eingebettet in ein reziproitives Netzwerksystem, in dem, auf Elitenniveau, geldpolitische Informationen ausgetauscht werden. Der Umstand, dass der französische Präsident der EZB, Trichet, jüngst entgegen aller Tradition schon vor der Ratssitzung, bei der eigentlich erst beschlossen werden sollte, die Zinsen tatsächlich zu heben, einer Gruppe von Bänkern den anstehenden Zinsentscheid kund tat, ist ein Indiz für Kontinuität und Gewohnheit der Einbettung von Geldpolitik in informativen Netzwerken.

### **Europäische Zentralbankkommunikation**

Wie vereinbart die EZB als Mutterorganisation diese beiden (und andere) unterschiedliche geldpolitischen und kommunikativen Traditionen? Zunächst strahlt die sorgfältig vorbereitete Sequenzierung der Europäischen Währungsunion den Anspruch auf ordnungspolitische Überlegenheit aus. Ein gutes Beispiel ist der Stabilitäts- und Wachstumspakt. Er dient nicht nur als Harmonisierungsinstrument, die technokratisch anmutenden Klauseln lassen sich auch rhetorisch als gegenseitiges *Monitoring Device* (Beetsma 1999) ausbeuten. Der Pakt ist ein *Credibility Device*, weil er die Bereitschaft der Mitglieder, sich auf ein *Hands Tying*

Arrangement einzulassen, signalisiert (Grabbe 2000; Bronk 2002). Darüber hinaus unterhält die EZB eine kommunikative Strategie, die, losgelöst von ihrer partikularen geldpolitischen Strategie, auf alle europäischen Wirtschaftssubjekte angewandt werden kann und damit dem kleinsten gemeinsamen Nenner nahe kommt. Sie versucht, das Vertrauen der Wirtschaftssubjekte zu gewinnen, indem sie an das kollektive Symbol (Goffman 1951) des geeinten Europas gemahnt, welches im Euro personifiziert wird (Kaelberer 2004). Die partikulare geldpolitische Konzeption rückt in den Hintergrund. Neben der Symbolik des Eurosymbols selbst und der Brücken auf den Geldscheinen erinnern Reden an die Schlagworte Frieden, Europa, Vereintheit (Duisenberg 2002).

Die geldpolitische Konzeption der EZB basiert auf zwei Säulen. Die erste Säule ist der Geldmenge gewidmet, die zweite umfasst einen realwirtschaftlichen Kriterienkatalog (bsp. der Lohnentwicklung). Zusammen sollen beide Indikatorensäulen die EZB dabei unterstützen, ihr Mandat, die Gewährleistung von Preisstabilität, einzulösen. Es überrascht zunächst, dass die erste Säule dem Modell der Bundesbank nachempfunden ist, denn Ende der 1990er Jahre war der Monetarismus eigentlich bereits aus der Mode gekommen (Svensson 2000). Auch die Bundesbank hatte in den 1990er Jahren ihr Geldmengenwachstumsziel konsequent verpasst (Bofinger 1998), wobei sie – wahrscheinlich dank ihrer langjährigen Tradition - nicht mit Glaubwürdigkeitsentzug abgestraft wurde. Allerdings hat auch die EZB (ohne etablierte Reputation) ihr Geldmengenziel seit ihrem Bestehen um etwa jährlich das Doppelte überschritten. Sie bemüht sich auch nicht darum, der breiten europäischen Öffentlichkeit die Grundzüge der Quantitätsformel didaktisch zu vermitteln. Die monetäre Säule (wie auch der Standort in Frankfurt am Main und die institutionelle Unabhängigkeit) sind eher als Botschaften zu verstehen.

All diese Faktoren sollen institutionell Kontinuität der erfolgreichen Bundesbankpolitik suggerieren. Als neue Institution, die noch keine Möglichkeit hatte sich eine Reputation für „*Matching Deeds to Words*“ (Dillen 1998; Blinder 2001) aufzubauen, versucht die EZB, die Reputation der Bundesbank auf sich zu übertragen. Allerdings, wie ebenfalls der jüngste Zinsentscheid zeigt, könnte das Insistieren auf ihrem monetären Standbein die EZB auch in Situationen, in denen die Indikatoren der realwirtschaftlichen Säule keine Besorgnis für Inflation bieten, zu ungewollt restriktiver Handlung nötigen.

Die vorangegangene Diskussion zeigt, dass nationale Differenzen im Zentralbankwesen selbst in der Europäischen Währungsunion fortbestehen. Länder werden mit Curricula groß, deren geldpolitische Inhalte divergieren. Die nationalen Notenbanken sind in national unterschiedliche Informationsnetzwerke eingebunden. Sie verfolgen dementsprechend unterschiedliche Kommunikationsstrategien, die aus ihrer jeweiligen geldpolitischen Tradition und den partikularen institutionellen Rahmenbedingungen gewachsen sind.

Die Europäische Zentralbank reagiert auf diese Varianz, indem sie (sei es direkt durch die Symbolik des Geldes oder indirekt durch Harmonisierungsmechanismen) an die Einigkeit Europas appelliert. Darüber hinaus versucht sie, die Reputation der Bundesbank auf sich zu übertragen, indem sie den Monetarismus *in memoriam* zum Bestandteil ihrer geldpolitischen Strategie erklärt.

Um unnötige volkswirtschaftliche Kosten zu vermeiden, sollte eine geldpolitische Strategie allerdings mehr als ein rhetorisches Instrument sein. Ein Anknüpfungspunkt für weitere Forschungsvorhaben besteht darin, eine neue kommunikative Governancestruktur für die EZB auszuarbeiten. Ein potentiell Modell ist die *Inflation Targeting*-Kommunikationsstrategie der Bank of England. Durch ein klares Inflationsziel können nicht nur unnötige volkswirtschaftliche Kosten vermieden werden, es ist auch klarer zu kommunizieren, wie eine zweisäulige Strategie funktionieren soll und kann.

## **Literatur**

Beetsma, R. a. H. U. (1999). "Analysis of the Stability and Growth Pact." *The Economic Journal* **109**: 546-571.

Blinder, A. (2000). "Central Bank Credibility: Why do we care? How do we build it?" *American Economic Review* **90**(2): 1421-1431.

Blinder, A. G., Charles; Hildebrand, Philipp; Lipton, David and Wyplosz Charles (2001). "How Do Central Banks Talk?" *Geneva Reports on the World Economy* **3**.

Bofinger, P. H. C. P. K. (1998). *Stabilitätskultur in Europa*. Stuttgart, Deutscher Sparkassen Verlag.

Bronk, R. (2002). *Commitment and Credibility: EU Conditionality and Interim Benefits*, London School of Economics European Institute: 39.

- Dillen, H. a. N. J. (1998). Transparency, Uncertainty and Monetary Policy. Reserve Bank of New Zealand Workshop on Transparency. Wellington, Reserve Bank of New Zealand.
- Disch, W. (1995). Die Geldpolitische Konzeption der Banque de France und der Deutschen Bundesbank. Pfaffenweiler, Centaurus Verlagsgesellschaft.
- Duisenberg, W. (2002). Acceptance Speech Karlspreis der Stadt Aachen. D. Euro. Aachen, Acceptance Speech Karlspreis der Stadt Aachen.
- Dyson, K. (2002a). Germany and the Euro: Redefining EMU, Handling Paradox, and Managing Uncertainty and Contingency. European States and the Euro: Europeanization, Variation and Convergence. K. Dyson. Oxford, Oxford University Press.
- Franzese, R. (1997). Institutional and Sectoral Interactions in Monetary Policy and Wage/Price Bargaining. Varieties of Capitalism. P. a. D. S. Hall. Oxford, Oxford University Press.
- Goffman, E. (1951). "Symbols of Class Status." The British Journal of Sociology 2(4): 294-304.
- Grabbe, H. H., Kirsty and Landesmann, Michael (2000). 'The implications of eastward enlargement for EU integration, convergence and competitiveness'. The Economic Challenge for Europe: Adapting to Innovation-Based Growth. J. P. G. Fagerberg, and Bart Verspagen. Cheltenham, Edward Elgar: 200-227.
- Greiber, C. u. L., Wolfgang (2005). Money demand and macroeconomic uncertainty, Deutsche Bundesbank: 1-43.
- Hancke, R. (2003). Restructuring in French Industry. Varieties of capitalism The institutional foundations of comparative advantage. P. A. a. S. Hall, David. Oxford, Oxford University Press.
- Hegmann, H. (2000): „Kulturen der Geldpolitik. Ein Fallbeispiel zum Verhältnis der Wissenssoziologie zur Theorie rationalen Handelns“ Vortrag auf dem Arbeitskreis Politische Ökonomie in Strobl 5-7. 10. 2000
- Hegmann, H. (2002a): "Hüter der Geldwertstabilität oder Agenten der volonté générale. Zum Vergleich der geldpolitischen Kultur in Deutschland und Frankreich“ in: Horst Hegmann und K.J. Bernhard Neumärker (Hrsg.): Die Europäische Union aus Politökonomischer Perspektive. - Marburg: Metropolis
- Hegmann, H. (2002b): "Kulturen der Geldpolitik“ in: Walter Ötsch und Stephan Panther (Hrsg.): Politische Ökonomie als Sozialwissenschaft. - Marburg: Metropolis
- Heine, M. u. H., Hansjörg (2004). Die Europäische Zentralbank: Eine kritische Einführung in die Strategie und Politik der EZB. Marburg, Metropolis.
- Issing, O. (2004). Kommunikation, Transparenz, Rechenschaft - Geldpolitik im 21. Jahrhundert. D. Jahrestagung des Vereins für Sozialpolitik. Frankfurt am Main, Europäische Zentralbank: Speech.

- Iversen, T. P. J. S., David (2002). "Unions, Employers and Central Banks." Cambridge Studies in Comparative Politics.
- Kaelberer, M. (2004). "The Euro and European Identity: Symbols, Power and the Politics of European Monetary Union." Review of International Studies **30**: 161-178.
- Schmidt, V. (1996). From State to Market? The Transformation of French Business and Government. Cambridge, Cambridge University Press.
- Schmidt, V. (2001). "The Politics of Economic Adjustment in Britain and France: When Does Discourse Matter?" Journal of European Public Policy **8**(2): 247-264.
- Schüller, R. (2005). Europäische Zentralbank. K. D. Van den Berg, Barbara; Büllesbach Wiebke; Graf, Vanessa. Frankfurt am Main: Semistrukturiertes Tiefeninterview.
- Simon, H. (1957). A Behavioral Model of Rational Choice. Models of Man.
- Svensson, L. O. (2000). "The First Year of the Eurosystem: Inflation Targeting or Not?" The American Economic Review **90**(2): 95-99.