

<http://www.faz.net/-gqe-6v8n3>

HERAUSGEGEBEN VON WERNER D'INKA, BERTHOLD KOHLER, GÜNTHER NONNENMACHER, FRANK SCHIRRMACHER, HOLGER STELTZNER

## Frankfurter Allgemeine Wirtschaft

Aktuell Wirtschaft

Die Rolle der Notenbank

### Die EZB als Zins-Basar

20.11.2011 · Offiziell dient die Europäische Zentralbank dem Gesamtinteresse. Neue Studien belegen aber, dass die nationalen Vertreter im EZB-Rat den Leitzins mit Blick auf ihre Heimatländer aushandeln.

Von PHILIP PLICKERT

Artikel

**L**aut ihrer offiziellen Doktrin hat die Europäische Zentralbank (EZB) stets das Große und Ganze im Blick und achtet nicht auf nationale



© TRESCKOW

Sonderwünsche. Sie richtet ihre Politik nach dem Euroraum-Durchschnitt aus, heißt es. Aber es gibt begründete Zweifel daran. Zuletzt zeigte das unwürdige Gezerre um die Direktoriumsposten, dass nationaler Proporz eine Rolle spielt. Nachdem Mario Draghi Anfang November das Präsidentenamt übernommen hatte, war Italien mit drei Vertretern im EZB-Rat vertreten, davon zwei im mächtigen Direktorium. Frankreichs Regierung konnte nicht ertragen, dass die Grande Nation nicht mehr im Direktorium vertreten war. Sie übte so lange Druck aus, bis Lorenzo Bini Smaghi seinen Direktoriumsposten entnervt hinwarf. Demnächst wird wohl ein Franzose von Sarkozys Gnaden ernannt. Politische Unabhängigkeit sieht anders aus.

In Deutschland fragen sich viele Fachleute, Politiker und Bürger, ob die starke Präsenz von Italienern und anderen Südländern im EZB-Rat womöglich zu einer weniger stabilitätsbewussten Geldpolitik führen wird. Dem widerspricht die EZB natürlich. Zwei neue Studien belegen aber den Einfluss, den nationale Interessen auf die Zinsentscheidungen haben. Brisant ist die Studie „Behind closed doors: Revealing the ECB’s Decision Rule“ der Makroökonomen Bernd Hayo von der Universität Marburg und Pierre-Guillaume Méon von der Brüsseler Université Libre (MAGKS Diskussionspapier 35-2011). Sie belegen ökonomisch, dass die Leitzinsen der EZB offenbar nicht strikt auf den Euro-Durchschnitt zugeschnitten werden. Vielmehr gleicht der Zinsverlauf am ehesten einem Szenario, in dem national orientierte Geldpolitiker im EZB-Rat die Entscheidungen wie auf einem Basar aushandeln.

### **Daten gehen weit auseinander**

Das macht einen gravierenden Unterschied, weil die Inflations- und Konjunkturdaten in den 17 Euroländern zum Teil deutlich auseinanderliegen. Die Hoffnung mancher Euro-Vordenker, dass sich die Konjunkturzyklen in der Eurozone angleichen, hat sich nicht bestätigt. Um ihre These nachzuweisen, dass die Zinsentscheidungen im EZB-Rat offenbar ausgehandelt werden, stützen sich Hayo und Méon auf Berechnungen mittels der sogenannten Taylor-Regel. Diese gibt an, wie der Leitzins für einzelne Länder und den Euroraum insgesamt optimal gesetzt würde. Die Taylor-Regel berücksichtigt, wie weit die Inflationsrate von der Zielrate entfernt liegt sowie die Lücke zwischen Wirtschaftsleistung und dem Potential der Volkswirtschaft. Je schwächer der Preisauftrieb und das Wachstum, desto lockerer kann die Notenbank die Zinszügel halten und desto mehr darf sie die Wirtschaft mit billigem Geld anspornen. Die Studie kommt zu dem Ergebnis, dass die nationalen Notenbank-Gouverneure und die sechs Direktoren jeweils ihre heimischen Volkswirtschaften im Blick haben, wenn sie den Leitzins aushandeln. Die Studie ist brisant in einer Zeit, in der etwa die CDU einen Antrag stellt, das Prinzip „Ein Land, eine Stimme“ im EZB-Rat aufzugeben und stattdessen der Bundesbank mehr Gewicht zu geben.

---

## Weitere Artikel

Die EZB in der Schuldenkrise: Draghi pocht auf Unabhängigkeit der EZB

Europäische Zentralbank: Der letzte Gläubiger

Bini Smaghi verlässt die EZB

Neuer Präsident: Mario Draghi und die Unabhängigkeit der EZB

---

Dass nationale oder regionale Partikularinteressen eine Rolle spielen, ist auch aus der amerikanischen Notenbank Federal Reserve bekannt. Die stimmberechtigten Präsidenten der regionalen Reservebanken im Offenmarkt-Ausschuss und sogar die Board-Mitglieder der Fed orientieren sich nach den Bedürfnissen und der Arbeitslosenquote ihrer Regionen, haben Ellen E. Meade und D. Nathan Sheets vor Jahren nachgewiesen („Regional Influences on FOMC Voting Patterns“, Journal of Money, Credit and Banking 2005).

Während die Diskussionen der Fed-Führung in den Protokollen nachzulesen sind, hüllt die EZB den Mantel des Schweigens über ihre Sitzungen. Wenn die Position der einzelnen Vertreter bekannt wäre, könnte nationaler Druck auf sie ausgeübt werden, lautet das Argument für diese Geheimhaltung. Die Behauptung, der EZB-Rat entscheide stets im Konsens, halten Hayo und Méon für nicht glaubwürdig. Spätestens seit dem Eklat um Bundesbank-Präsident Axel Weber, der die Anleihenkäufe nicht mittragen wollte und zurücktrat, ist der „Konsens“ als Illusion entlarvt worden.

## Nationalitäten und Netzwerke

Einen Blick hinter die Kulissen der EZB wirft eine zweite jüngst veröffentlichte Studie, welche die (Über-)Repräsentationen einzelner Nationalitäten und regelrechte nationale Netzwerke im EZB-Management aufdeckt. Die Nationalität des EZB-Führungspersonals ist „tatsächlich relevant sowohl für Einstellungen wie auch für die Entscheidungen“, stellen Harald Badinger von der Wirtschaftsuniversität Wien und Volker Nitsch von der Technischen Universität Darmstadt fest („National Representation in Multinational Institutions: The Case of the European Central Bank“, CesIfo Arbeitspapier Nr. 3573,

September 2011). Dass die brisante Frage thematisiert wird, ist der EZB überhaupt nicht recht. Als die Forscher ihr Papier auf einer Konferenz vorstellten, „da klappte dem EZB-Vertreter regelrecht die Kinnlade runter“, berichtet ein Augenzeuge.

Die beiden Forscher haben in monatelanger Arbeit recherchiert, aus welchen Ländern 190 führende Mitarbeiter der EZB seit ihrer Gründung stammen. In manchen EZB-Direktionen gibt es viele Deutsche, für die der Umzug nach Frankfurt keinen weiten Weg bedeutet. Allerdings sind diese eher in geldpolitisch nicht relevanten Bereichen wie Bau, Sicherheit und Versorgung tätig. Insgesamt scheint die EZB ihre Führungskräfte zwar nach beruflicher Qualifikation einzustellen, aber nationale Verbindungen spielten auch eine Rolle - eine zu große Rolle, finden Badinger und Nitsch. Ihre Recherche zeigt, dass hohe EZB-Manager nachgelagerte Managementposten bevorzugt mit Bewerbern aus ihrem Land besetzen. Und mit Zinskurven nach der Taylor-Regel weisen auch sie nach, dass nationale Gewichte in der EZB signifikante Auswirkungen auf die Geldpolitik haben.

Seit Ausbruch der Finanzkrise im Herbst 2008 kämpft die EZB mit starken Akzeptanzproblemen. Das belegen die Eurobarometer-Umfragen der EU-Kommission. Zeitweilig äußerten die Deutschen mehr Misstrauen als Vertrauen in die EZB. Noch ist nicht abzusehen, ob die Debatte über die Anleihekäufe der Zentralbank ihr Ansehen weiter beschädigt. Vertrauen und Glaubwürdigkeit sind aber extrem wichtig für eine Zentralbank, welche die Inflationsraten vor allem über die Erwartungen der Wirtschaftssubjekte zu steuern und zu stabilisieren versucht.

### **Für viele Deutsche ein Buch mit sieben Siegeln**

Allerdings wecken Umfragen erhebliche Zweifel, wie viel die Deutschen überhaupt von Geldpolitik verstehen. Für die allgemeine Bevölkerung ist sie anscheinend ein Buch mit sieben Siegeln. In einer repräsentativen GfK-Umfrage für die Marburger Doktorandin Edith Neuenkirch konnte nicht mal jeder fünfte Bundesbürger richtig beantworten, ob die angemessene EZB-Reaktion bei Inflationsgefahren eine Zinssenkung oder -erhöhung ist. 35 Prozent meinten, der Zins solle sinken, wenn man stark steigende Preise erwartet. Weniger

als ein Drittel der Befragten wusste, dass die EZB formal unabhängig ist. Fast ein Viertel meinte, die EZB entscheide „gemeinsam mit den Regierungen“ über die Leitzinsen.

Weil Geldpolitik für die meisten Bürger viel zu kompliziert ist, haben viele instinktives Misstrauen. „Die EZB wird in manchen Medien nicht als Feuerwehr dargestellt, sondern zum Teil als Krisenverursacher“, sagt Neuenkirch. Für den seit drei Wochen amtierenden EZB-Präsidenten Mario Draghi stellt sich also eine schwierige Aufgabe: Nicht nur muss er die Stabilität des Euro in der Krise bewahren, sondern auch das Vertrauen einer skeptischen und ökonomisch wenig gebildeten Bevölkerung wiedergewinnen.

Quelle: F.A.Z.

Hier können Sie die Rechte an diesem Artikel erwerben

---

**Frankfurter Allgemeine**  
ZEITUNG FÜR DEUTSCHLAND

---

© Frankfurter Allgemeine Zeitung GmbH 2011  
Alle Rechte vorbehalten.