

Engel, Günther

**Article**

## Verstetigung des Geldmengenwachstums und politische Unabhängigkeit der Zentralbank

Kredit und Kapital

**Provided in Cooperation with:**

Duncker & Humblot, Berlin

*Suggested Citation:* Engel, Günther (1984) : Verstetigung des Geldmengenwachstums und politische Unabhängigkeit der Zentralbank, Kredit und Kapital, ISSN 0023-4591, Duncker & Humblot, Berlin, Vol. 17, Iss. 4, pp. 540-555,  
<https://doi.org/10.3790/ccm.17.4.540>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/293007>

**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.*



<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>

# Verstetigung des Geldmengenwachstums und politische Unabhängigkeit der Zentralbank\*

Von Günther Engel, Göttingen

## I. Strategische Interdependenz infolge rationaler Erwartungen

Die Berücksichtigung von rationalen Erwartungen in der dynamischen Theorie der quantitativen Wirtschaftspolitik impliziert, daß die Planungen von privaten und öffentlichen Entscheidungsträgern aufgrund ihrer wechselseitigen Abhängigkeit durch strategische Überlegungen mitbestimmt werden. Hieraus ergeben sich zwar erhebliche Schwierigkeiten für die kontrolltheoretische Ableitung von optimalen und zeitlich konsistenten Politikreaktionsfunktionen; jedoch ist damit die Vorstellung, daß sich für wirtschaftspolitische Maßnahmen geeignete Rückkoppelungsregeln ableiten lassen, noch nicht endgültig hinfällig geworden<sup>1</sup>. Deshalb entspricht selbst bei Berücksichtigung von rationalen Erwartungen die von den Monetaristen erhobene Forderung nach einer Verstetigung des Geldmengenwachstums noch nicht ohne weiteres einer optimalen geldpolitischen Strategie.

Allerdings beschränkt sich die hier angesprochene Diskussion auf die traditionelle technokratische Konzeption einer rationalen Wirtschaftspolitik, nach der eine nicht näher spezifizierte wirtschaftspolitische Entscheidungsinstanz durch ihren Instrumenteneinsatz eine gesellschaftliche Wohlfahrtsfunktion unter der Nebenbedingung eines quantitativen dynamischen Modells der Volkswirtschaft maximiert. Mit dieser Denkweise läßt sich jedoch kaum erklären, warum es in den Vereinigten Staaten während der siebziger Jahre zu einer anhaltend hohen Inflation gekommen ist, die das Vertrauen in eine antiinflationäre Ausrichtung der Geldpolitik des amerikanischen Zentralbanksystems erheblich beeinträchtigt hat. Um die Ursachen für einen derartig auffälligen Mißerfolg bei der Preisniveaustabilisierung zu erfassen, erscheint es als notwendig, den Kompetenzbereich der

---

\* Für eine kritische Diskussion danke ich Prof. Dr. H.-J. Jarchow und Prof. Dr. P. Rühmann.

<sup>1</sup> Vgl. die formal anspruchsvolle Darstellung der Problematik bei A. Hughes Hallett, H. Rees (1983), insbesondere Kapitel 11 und 12.

Theorie der Wirtschaftspolitik dadurch zu erweitern, daß die politische Interessenauseinandersetzung in einer demokratischen Gesellschaftsordnung, die sich neben den rein ökonomischen Vorgängen vollzieht, in den Erklärungszusammenhang einbezogen wird.

In einer solchen politökonomischen Theorie demokratischer Wirtschaftspolitik erstrecken sich die rationalen Erwartungen und die damit verbundene strategische Interdependenz zwischen dem Verhalten der privaten und der öffentlichen Entscheidungsträger auf das politisch-ökonomische Gesamtsystem der Volkswirtschaft. Auf der Grundlage dieser erweiterten Konzeption soll im folgenden bezüglich der Geldpolitik untersucht werden, wie es durch die Verwicklung der Zentralbank in die politische Interessenauseinandersetzung zu einer inflatorischen Ausweitung der Geldmenge kommen kann<sup>2</sup> und unter welchen zusätzlichen Gesichtspunkten eine Verstetigung des Geldmengenwachstums als optimale Strategie zur Preisniveaustabilisierung anzusehen ist. In engem Zusammenhang hiermit ist zu überlegen, welche Gründe dafür sprechen, daß die Zentralbank in einer demokratischen Gesellschaftsordnung formalrechtlich als politisch unabhängige Institution konzipiert wird, und unter welchen Voraussetzungen diese Unabhängigkeit auch tatsächlich im geldpolitischen Handeln zur Geltung kommen kann.

## **II. Politökonomische Erklärung eines inflatorischen Geldmengenwachstums**

Die politökonomische Analyse des geldpolitischen Handelns einer formalrechtlich unabhängigen Zentralbank geht im Gegensatz zur technokratischen Konzeption von der grundlegenden Annahme aus, daß die zuständigen Entscheidungsträger nicht in erster Linie die gesellschaftliche, sondern die eigene Wohlfahrt maximieren wollen. Da für diesen gedanklichen Ansatz noch keine ausgearbeitete Nutzenfunktion verfügbar ist, soll in den folgenden Überlegungen nur eine vorläufige und sehr einfache Arbeitshypothese verwendet werden. Danach ist das geldpolitische Entscheidungsgremium zur Förderung seiner Wohlfahrt vor allem bestrebt, die informelle oder öffentliche Kritik seiner Entscheidungen durch die Regierung oder private Interessengruppen möglichst gering zu halten, um die formalrechtliche Unabhängigkeit, den breiten Handlungsspielraum und das damit verbundene Prestige nicht zu gefährden<sup>3</sup>.

---

<sup>2</sup> Die Notwendigkeit einer politökonomischen Erklärung des Geldmengenwachstums betont *R. J. Gordon* (1976), S. 216, am Ende seines Übersichtsartikels zur Theorie der Inflation und Unterbeschäftigung.

<sup>3</sup> Vgl. z. B. *O. Issing* (1982), S. 56.

In der gleichen Weise wird für die an der politischen Auseinandersetzung beteiligten partikularen Interessengruppen unterstellt, daß ihre Aktivität sich nicht auf die Förderung der gesellschaftlichen Wohlfahrt richtet, sondern auf eine Begünstigung ihrer jeweiligen Gruppenmitglieder<sup>4</sup>; dieses bedeutet, daß sich wirtschaftspolitische Kontroversen auf die distributiven Folgen der diskutierten Maßnahmen konzentrieren. Selbst wenn es im Bereich der gesamtwirtschaftlichen Stabilisierungspolitik vordergründig um die Verfolgung von Globalzielen geht, die eine gewisse Orientierung am schwer faßbaren Gemeinwohl erkennen lassen, bildet die Frage, welche Interessengruppen hierbei begünstigt oder benachteiligt werden, den Mittelpunkt der politischen Auseinandersetzung. Die Tendenz zur Betonung des distributiven Aspekts wird noch dadurch gefördert, daß die distributiven Anstoßwirkungen von stabilisierungspolitischen Maßnahmen mit größerer Gewißheit erwartet und von den Betroffenen bewußter wahrgenommen werden als die angestrebten globalen Endwirkungen.

Auf der Grundlage dieser Annahmen läßt sich erklären, wieso eine formalrechtlich unabhängige Zentralbank bei der Verfolgung des Ziels der Preisniveaustabilität versagt, indem sie sich zu einer inflatorischen Ausweitung der Geldmenge bewegen läßt oder indem sie eine bestehende Inflation nicht nachhaltig durch restriktive geldpolitische Maßnahmen bekämpft.

So wird in den Vereinigten Staaten in jüngster Zeit zunehmend kritisiert, daß das amerikanische Zentralbanksystem sehr häufig dann expansive offenkampfpolitische Maßnahmen ergriffen hat, wenn das Schatzamt zur Finanzierung von Budgetdefiziten Kredite aufnehmen mußte<sup>5</sup>. Wegen politischer Rücksichtnahme auf die Regierung waren die geldpolitischen Entscheidungsträger bestrebt, den aus einer staatlichen Kreditaufnahme resultierenden Zinsanstieg zu dämpfen, um die Zinsbelastung des Staatshaushalts zu begrenzen. Der Kurs der amerikanischen Geldmengensteuerung wurde auf diese Weise deutlich vom Verlauf des staatlichen Kreditbedarfs mitbestimmt, so daß letzten Endes die Budgetdefizite zu einem großen Teil durch Geldschöpfung finanziert wurden. Hierin wird eine wesentliche Ursache für die Inflation der siebziger Jahre gesehen.

Als ein weiteres Beispiel für politisch abhängiges Handeln von Zentralbanken wird in der Literatur auf den Einfluß der Tarifparteien verwiesen. Gelingt es den Gewerkschaften, Lohnerhöhungen durchzusetzen, die zu einer Verringerung der Gewinnquote am Volkseinkommen führen, dann sind die Unternehmer bestrebt, diese funktionale Umverteilung durch entspre-

---

<sup>4</sup> Vgl. hierzu die ausführliche Darstellung bei *K. Brunner* (1978), S. 659ff.

<sup>5</sup> Vgl. hierzu die Untersuchung von *R. J. Shapiro* (1982).

chende Preiserhöhungen zu verhindern. Hierzu ist es erforderlich, daß die Zentralbank mit expansiven geldpolitischen Maßnahmen den notwendigen monetären Spielraum eröffnet. Weigert sich, dann besteht die Gefahr, daß die umverteilungswirksamen Lohnerhöhungen die Beschäftigung verringern. Infolgedessen haben beide Tarifparteien aus unterschiedlichen Motiven ein Interesse daran, durch politischen Druck auf eine expansive Geldpolitik hinzuwirken. Gibt die Zentralbank zur Vermeidung öffentlicher Kritik diesem Drängen nach und wiederholt sich der gleiche Prozeß mehrmals, dann kommt es im Zeitverlauf zu einer ständigen Preisniveausteigerung, die nach der zugrunde liegenden Ursache als Verteilungskampfinflation bezeichnet wird<sup>6</sup>.

Den beiden genannten Fällen ist gemeinsam, daß sich die Zentralbank durch politischen Druck zu einer inflationären Geldmengenausweitung bewegen läßt<sup>7</sup>. In der gleichen Weise kann die Verwicklung der Zentralbank in die politische Interessenauseinandersetzung dazu führen, daß sie sich trotz bestehender Inflation davon abhalten läßt, eine Restriktionspolitik zur Wiedergewinnung der Preisniveaustabilität einzuleiten bzw. lange genug durchzuhalten.

Sobald nämlich die von restriktiven geldpolitischen Maßnahmen ausgelösten realen Bremswirkungen fühlbar werden, erhebt sich Protest von seiten der Gewerkschaften wegen der Beeinträchtigung des Beschäftigungsstandes. Da überdies die unmittelbaren realen Folgen einer kontraktiven Geldpolitik nicht gleichmäßig verteilt sind, sondern selektiv in zinsempfindlichen Bereichen auftreten, wie z.B. in der Bauwirtschaft, werden sich die betroffenen Interessengruppen gegen die restriktiven geldpolitischen Maßnahmen aussprechen. Derartige Partikularinteressen werden aber in der laufenden politischen Interessenauseinandersetzung gemeinhin nachdrücklicher vertreten als das am Gemeinwohl orientierte Ziel der Preisniveaustabilität<sup>8</sup>. Deshalb besteht die Gefahr, daß die Zentralbank diesem Druck nachgibt und ihren geldpolitischen Restriktionskurs vorzeitig verläßt.

Geschieht es jedoch häufiger, daß die Zentralbank bei ihren geldpolitischen Entscheidungen von einer politischen Beeinflussung durch Regierung oder partikulare Interessengruppen mitbestimmt wird, dann dürfte dieser

---

<sup>6</sup> Zu den Verteilungskampfhypothesen der Inflation vgl. *W. Fautz* (1978).

<sup>7</sup> *R. J. Gordon* (1975), S. 808, meint, daß der politische Druck auf die Zentralbank, eine inflationäre Geldmengenausweitung vorzunehmen, implizit eine Nachfrage nach Inflation darstellt, obwohl niemand explizit eine Inflation wünscht.

<sup>8</sup> *K. Brunner* (1978), S. 662, meint sogar: „... the general improvement of our welfare possesses no relevant political constituency.“

Zusammenhang als wesentliche Information bei der rationalen Erwartungsbildung der Wirtschaftssubjekte berücksichtigt werden. Im Rahmen der strategischen Beziehung zwischen den Entscheidungen der Zentralbank und dem Verhalten der Öffentlichkeit erscheint es folglich für die privaten Wirtschaftssubjekte als rational, bei kontraktiven geldpolitischen Maßnahmen zur Inflationsbekämpfung aufgrund früherer Erfahrungen mit einem vorzeitigen Abbruch infolge politischen Gegendrucks zu rechnen und deshalb die Inflationserwartungen nicht zu verringern. Die hierdurch hervorgerufene Verhärtung der Inflationsmentalität führt aber dazu, daß eine konsequente Antiinflationpolitik noch weiter erschwert wird, da die erforderlichen kontraktiven geldpolitischen Maßnahmen stärker dosiert und länger durchgehalten werden müssen. Dieses verstärkt wiederum die negativen realen Auswirkungen und steigert damit den politischen Widerstand der betroffenen Interessengruppen. Hieraus kann sich ein Prozeß der wechselseitigen Verstärkung von mangelnder Glaubwürdigkeit und erschwerter Durchsetzbarkeit der Antiinflationpolitik ergeben.

Hat sich jedoch dieser Prozeß des sich selbst bestätigenden Skeptizismus<sup>9</sup> erst einmal herausgebildet und zu einer anhaltenden Inflation geführt, die nun ihrerseits Anlaß zu öffentlicher Kritik geben könnte, dann ist die Zentralbank bestrebt, sich hiergegen zu immunisieren, indem sie ihr geldpolitisches Handeln bei der nachträglichen Interpretation als notwendig und erfolgreich darstellt. Zu diesem Zweck ist es für sie vorteilhaft, möglichst viele Ziele und Nebenbedingungen zu ihrem Aufgabenbereich zu rechnen, um einerseits eine große Auswahl zur Rechtfertigung ihrer Geldpolitik zu haben und um andererseits die Regierung und die Tarifparteien in die Mitverantwortung zu ziehen. Des weiteren ist es für eine Immunisierungsstrategie zweckmäßig, wenn die Zentralbank sich bei der Erläuterung des geldpolitischen Kurses dadurch einen breiten Spielraum verschafft, daß sie zur Messung des monetären Impulses eine Vielzahl von Indikatoren, wie Kreditvolumen, Zinssätze und verschiedene Geldmengenkonzepte, verwendet<sup>10</sup>. Durch je nach Bedarf unterschiedliche Betonung einzelner Ziele oder Indikatoren mag es der Zentralbank gelingen, die Grundsätze ihrer Geldpolitik so undurchschaubar zu machen, daß ihr selbst eine Verletzung des Ziels der Preisniveaustabilität kaum eindeutig als Versagen zugerechnet werden kann. Die Folge dürfte aber eine weitere Abnahme der Glaubwürdigkeit ihrer Antiinflationpolitik sein.

---

<sup>9</sup> W. Fellner (1976), S. 116, sieht in „The Public's Self-Justifying Skepticism about Policy Makers“ das Hauptproblem der Wirtschaftspolitik.

<sup>10</sup> Zu diesem Verhalten des amerikanischen Zentralbanksystem vgl. E. J. Kane (1980), S. 201f.

In den Vereinigten Staaten haben die hohen jährlichen Preisniveausteigerungsraten während der siebziger Jahre bewirkt, daß das amerikanische Zentralbanksystem zunehmend wegen der Undurchsichtigkeit und mangelnden Glaubwürdigkeit seiner Geldpolitik kritisiert wird<sup>11</sup>. Offenbar hat die formalrechtliche Unabhängigkeit nicht verhindert, daß die Geldmengensteuerung faktisch abhängig erfolgte, wobei insbesondere die politische Rücksichtnahme auf die Regierung zu einer inflationären Finanzierung von Budgetdefiziten geführt hat. Damit erhebt sich die Frage, worin der Zweck einer politischen Unabhängigkeit der Zentralbank besteht und welche Voraussetzungen erfüllt sein müssen, damit diese auch tatsächlich zur Geltung kommt.

### III. Die Grundlagen einer politischen Unabhängigkeit der Zentralbank

In der traditionellen technokratischen Konzeption einer rationalen Wirtschaftspolitik hat die Feststellung, daß in Ländern wie der Bundesrepublik Deutschland oder den Vereinigten Staaten die Zentralbank formalrechtlich gegenüber der Regierung und dem Parlament unabhängig ist, keine wesentliche Bedeutung, da die geld- und fiskalpolitischen Instrumente im Rationalmodell wirtschaftspolitischer Entscheidung keine prinzipiell unterschiedlichen Funktionen haben; ihr Einsatz wird simultan vom wirtschaftspolitischen Entscheidungsträger in einem Gesamtkalkül zur Maximierung der gesellschaftlichen Wohlfahrt festgelegt. Sofern auf eine Begründung für die politische Unabhängigkeit der Zentralbank eingegangen wird, finden sich insbesondere in der deutschen Literatur häufig Antworten im Sinne einer Verzichtstheorie, wie z. B. in folgendem Zitat: „Das Parlament hat in weiser Voraussicht der eigenen Unzulänglichkeit . . . die geldpolitische Kompetenz an ein autonom handelndes, weder dem Wähler verantwortliches noch von der Regierung abhängiges Gremium übertragen“<sup>12</sup>.

Bei einer solchen Aussage stellt sich sofort die Frage, warum das Parlament in seiner Selbstkritik nicht noch einen Schritt weitergegangen ist und auch die Entscheidung über Staatsausgaben und Steuersätze einem unab-

---

<sup>11</sup> Zum Glaubwürdigkeitsproblem vgl. *H. Stein* (1980). Nach Ansicht von *W. Fellner* (1979), S. 175, hat die Antiinflationpolitik des amerikanischen Zentralbanksystems bereits um 1970 an Glaubwürdigkeit verloren.

<sup>12</sup> *U. Teichmann* (1979), S. 106. Vgl. auch die Literaturhinweise bei *C.-Th. Samm* (1967), S. 108ff., und *O. Issing* (1975), S. 373f. Hierzu meint *R. Wildenmann* (1969), S. 6: „Der Glaube an die Unantastbarkeit des Fachmannes im Kontrast zum ‚unzuverlässigen‘ Politiker ist ein alter Irrglaube deutschen politischen Denkens.“ Zur staatsrechtlichen Problematik der Verzichtstheorie vgl. *C.-Th. Samm* (1967), S. 149 ff.

hängigen Expertengremium anvertraut hat, um sie dem politischen Gerangel zu entziehen und dem Walten einer kollektiven Vernunft zu unterstellen. Es fehlt mithin ein deutliches Abgrenzungskriterium, um die unterschiedliche Regelung im geldpolitischen und im fiskalpolitischen Bereich staatlichen Handelns zu begründen. Darüber hinaus unterstellt die Verzichtstheorie offenbar, daß eine formalrechtliche Unabhängigkeit der Zentralbank ausreicht, um tatsächlich eine unabhängige Geldpolitik zu gewährleisten<sup>13</sup>; dagegen sprechen jedoch die erwähnten Erfahrungen in den Vereinigten Staaten.

Um die theoretischen Grundlagen für eine politische Unabhängigkeit der Zentralbank zu erfassen, bietet sich an, die Begründung für die politische Unabhängigkeit der Justiz in einer demokratischen Gesellschaftsordnung als Ausgangspunkt zu wählen<sup>14</sup>. Nach liberalem Verfassungsverständnis besteht die Aufgabe der Justiz darin, die Einhaltung der in Gesetzen festgelegten Verfahrensregeln für die Interessenauseinandersetzung zu überwachen, ohne dabei eigenständige Vorstellungen von Gerechtigkeit zu verwirklichen, die nicht mehr von der vorgegebenen Rechtsordnung gedeckt sind. Bei der Erfüllung dieser Aufgabe sind also im Idealfalle keine wertbehafteten Abwägungen vorzunehmen, sondern lediglich Tatsachenfeststellungen zu treffen<sup>15</sup>. Die Rolle der Justiz ähnelt somit der eines überparteilichen Schiedsrichters, der die Einhaltung von Spielregeln überwacht und bei Verstößen eingreift, ohne dabei die eine oder andere Partei nach eigenem Gerechtigkeitsempfinden zu begünstigen oder zu benachteiligen. Mit diesem Grundsatz der Überparteilichkeit steht nicht im Widerspruch, daß ein Gerichtsurteil darüber entscheidet, welche der beiden streitenden Parteien ihre Interessen durchsetzen kann; denn die eigentliche Rechtsanwendung ist streng zu unterscheiden von der Wirkung der Rechtsanwendung<sup>16</sup>. Letztere ist in der Rechtsordnung vorgegeben und damit nicht Gegenstand einer eigenständigen richterlichen Entscheidung. Daraus folgt, daß die

---

<sup>13</sup> Diese Annahme scheint auch der politökonomischen Untersuchung von G. Kirsch (1982) zugrunde zu liegen, da sie vorwiegend auf eine Begründung für die formalrechtliche Unabhängigkeit der Bundesbank eingeht.

<sup>14</sup> Vgl. zum folgenden J. M. Buchanan (1975), Kapitel 4.

<sup>15</sup> Gegenüber der idealisierten Vorstellung von der Rechtsprechung als reiner Rechtsanwendung ohne Rechtsschöpfung ergibt sich in der Realität das Problem, daß die Richter bei der Gesetzesauslegung und der Beweismwürdigung einen Ermessensspielraum haben, dessen Ausfüllung die Wahrung der Überparteilichkeit erschwert. Zur geschichtlichen Entwicklung der Auffassung über die Beziehung zwischen Richter und Gesetz seit der Aufklärung vgl. P. Bockelmann (1952). Zur besonderen Problematik der Überparteilichkeit des Bundesverfassungsgerichts vgl. B. Eisenblätter (1976).

<sup>16</sup> Vgl. B. Eisenblätter (1976), S. 61.



gesetzliche Festlegung der Verfahrensregeln für die Interessenauseinandersetzung in einer demokratischen Gesellschaftsordnung dem Parlament vorbehalten ist, während die Justiz als Überwachungs- und Anwendungsbehörde von politischen Einflüssen unabhängig sein muß, um glaubwürdig auf der Grundlage der bestehenden Gesetze Rechtssicherheit zu gewährleisten.

Überträgt man diese Überlegungen auf den Bereich der Wirtschaftspolitik, dann ist auch dort die entscheidende Voraussetzung für die politische Unabhängigkeit einer Entscheidungsinstanz darin zu sehen, daß ihr Handeln keine eigenständigen werturteilsbehafteten Abwägungen erfordert; dieses wiederum setzt voraus, daß sie nicht nach selbstgewählten Kriterien über Maßnahmen entscheidet, die distributive Wirkungen haben und dadurch in die Auseinandersetzung partikularer Interessengruppen eingreifen. Bei den fiskalpolitischen Instrumenten, also bei Staatsausgaben und Steuersätzen, ist es offensichtlich, daß deren Veränderung auch bei globaler Zielrichtung nicht verteilungsneutral sein kann. Fiskalpolitische Maßnahmen erfordern deshalb stets eine wertbehaftete Interessenabwägung und sind damit zwangsläufig politisch umstritten. Aus diesem Grund können sie in einer demokratischen Gesellschaftsordnung nicht der Entscheidungskompetenz eines politisch unabhängigen Expertengremiums überlassen werden. Bei der Geldpolitik ist der Sachverhalt dagegen nicht so offensichtlich.

Um dieses zu verdeutlichen, ist zunächst festzuhalten, daß das primäre Ziel der Geldpolitik in der Sicherung der Preisniveaustabilität gesehen wird. Hiermit soll verhindert werden, daß eine falsch antizipierte Inflation zu Umverteilungen von Einkommen und Vermögen führt, über deren Zweckmäßigkeit vorher nicht politisch diskutiert worden ist. Derartige inflationsbedingte Umverteilungen ergeben sich vielmehr dadurch, daß früheren ökonomischen Entscheidungen im nachhinein ein Teil der Planungsgrundlage entzogen wird. Durch die zeitliche Rückwirkung ohne politische Abstimmung enthält dieser redistributive Vorgang ein Element der Willkür. Infolgedessen hat die Preisniveaustabilität für längerfristig bindende ökonomische Entscheidungen eine ähnliche Bedeutung wie die Rechtssicherheit. Die staatliche Überwachung dieser beiden Rahmenbedingungen des Wirtschaftsprozesses ist für alle Beteiligten vorteilhaft, da hierdurch private Anstrengungen zur Absicherung gegen willkürliche Eingriffe in Verfügungsrechte erspart werden<sup>17</sup>.

---

<sup>17</sup> Die Sicherung der Preisniveaustabilität gehört demnach zu den Aufgaben, die der Staat im Rahmen seiner Funktion als „protective state“ zu übernehmen hat. Zu diesem Begriff und seiner Abgrenzung gegenüber dem „productive state“ vgl. *J. M. Buchanan* (1975), S. 68ff.

Da somit das primäre Ziel der Geldpolitik in der Verhinderung von inflationsbedingten Umverteilungen besteht, könnte hierin eine hinreichende Begründung für eine politische Unabhängigkeit der Zentralbank gesehen werden. Es ist jedoch zu fragen, ob die zur Sicherung der Preisniveaustabilität ergriffenen geldpolitischen Maßnahmen möglicherweise auch distributive Wirkungen haben und dadurch politisch kontrovers sind. Die Antwort auf diese Frage hängt von den theoretischen Vorstellungen über die Wirkungsweise der Geldpolitik und von der darauf aufbauenden geldpolitischen Strategie ab.

#### **IV. Die Bedeutung der geldtheoretischen Vorstellungen und der geldpolitischen Strategie**

Die im folgenden zugrunde gelegte monetaristische Theorie, die den gesamten zeitlich gestreckten Übertragungsweg geldpolitischer Impulse vom monetären zum realen Bereich der Volkswirtschaft berücksichtigt, geht davon aus, daß geldpolitische Maßnahmen zwar kurzfristig, d. h. während des Anpassungsprozesses, reale Auswirkungen haben, aber langfristig nur das Preisniveau beeinflussen. Die realen Anstoßwirkungen der Geldpolitik, die insoweit auch einen distributiven Aspekt haben, als sie vor allem in zinsempfindlichen Bereichen auftreten, werden deshalb nur als vorübergehend angesehen<sup>18</sup>. Stark vereinfacht läßt sich die monetaristische Geldwirkungslehre als Synthese aus der kurzfristig orientierten keynesianischen Theorie und der nunmehr als langfristig zu verstehenden klassischen Theorie charakterisieren. Die Antwort auf die Frage nach den möglichen distributiven Wirkungen geldpolitischer Maßnahmen hängt deshalb entscheidend davon ab, auf welchen Fristigkeitsaspekt die geldpolitische Strategie der Zentralbank ausgerichtet wird.

Eine Betonung der kurzfristigen realen Auswirkungen legt es nahe, die geldpolitische Aufgabe der Zentralbank nicht nur in der Sicherung der Preisniveaustabilität zu sehen, sondern auch noch in der Stabilisierung der konjunkturellen Schwankungen von Produkten und Beschäftigung; dieses erfordert, daß die Geldmengenentwicklung gezielt antizyklisch gesteuert wird. Mit der zusätzlichen Übertragung der Verantwortung für die Vollbeschäftigung wird die Zentralbank jedoch unvermeidlich in die politische Auseinandersetzung hineingezogen, da ihre hierauf gerichteten antizyklischen Maßnahmen mit distributiven Anstoßwirkungen verbunden sind. Im politisch-ökonomischen Gesamtzusammenhang kann sich daraus der oben

---

<sup>18</sup> Vgl. z. B. K. Brunner (1970), S. 13f.

geschilderte Prozeß der wechselseitigen Verstärkung von mangelnder Glaubwürdigkeit und erschwelter Durchsetzbarkeit der Antiinflationpolitik entwickeln, der zu einem nachhaltigen Versagen bei der Verfolgung des Primärzieles, nämlich bei der Sicherung der Preisniveaustabilität, führt.

Darüber hinaus ist unter staatsrechtlichem Aspekt zu überlegen, ob eine in die politische Interessenauseinandersetzung verwickelte Zentralbank in einer demokratischen Gesellschaftsordnung gegenüber Regierung und Parlament formal unabhängig sein darf. Dieses Problem wird in einer rechtswissenschaftlichen Arbeit durch *von Bonin* untersucht. Dabei geht der Verfasser offenbar von einer auch an kurzfristigen realen Wirkungen orientierten antizyklischen Geldpolitik aus, wenn er feststellt, daß jede geldpolitische Entscheidung „... gleichzeitig eine Entscheidung für die Stützung oder Belastung bestimmter gesellschaftlicher Gruppen, eine verteilungspolitische Entscheidung“<sup>19</sup> ist. Da somit eine wertbehaftete Interessenabwägung erforderlich ist, hält von Bonin die in §§ 12 und 13 des Bundesbankgesetzes festgelegte formalrechtliche Unabhängigkeit für nicht vereinbar mit dem Grundsatz des demokratischen Rechtsstaates gemäß Artikel 20 des Grundgesetzes<sup>20</sup>.

Als Alternative bietet sich an, den Aufgabenbereich der Zentralbank und die geldpolitische Strategie in Anlehnung an den langfristigen Aspekt der monetaristischen Theorie festzulegen. Eine nur auf langfristige Wirkungen ausgerichtete Geldpolitik hat das Geldmengenwachstum zu verstetigen und dabei diejenige Rate anzusteuern, die unter Berücksichtigung des Zuwachses im Produktionspotential mit Preisniveaustabilität vereinbar ist. Durch bewußten Verzicht auf gezielte antizyklische Maßnahmen vermeidet die Zentralbank, daß durch ihr aktives Handeln reale Verteilungswirkungen hervorgerufen werden. Eine Betonung des langfristigen Aspekts der monetaristischen Theorie stellt somit eine Wiederbelebung der klassischen Dichotomie dar, nach der die Zentralbank ausschließlich auf die Sicherung der Preisniveaustabilität zu achten hat. Sie ist darüber hinaus auch die einzige wirtschaftspolitische Instanz, die für dieses Ziel verantwortlich ist, da fiskalpolitische Maßnahmen nach monetaristischen Vorstellungen zwar reale Verteilungswirkungen haben, aber langfristig nicht die Inflationsrate beeinflussen.

Wenn aber die Zentralbank gemäß dieser geldpolitischen Konzeption allein und ausschließlich für das Ziel der Preisniveaustabilität zuständig ist, kann sie für Vorgänge im realen Bereich der Volkswirtschaft nicht verant-

---

<sup>19</sup> *K. von Bonin* (1979), S. 195.

<sup>20</sup> Vgl. *K. von Bonin* (1979), S. 235ff.

wortlich gemacht werden, solange sie bei der Geldmengensteuerung einen konsequenten Verstetigungskurs verfolgt. Sie hat also lediglich eine für alle Wirtschaftssubjekte vorteilhafte Rahmenbedingung der ökonomischen Interessenauseinandersetzung zu gewährleisten. Da es hierbei ähnlich wie bei der Gewährleistung von Rechtssicherheit durch die Justiz nur auf die sachliche Richtigkeit der Entscheidungen ankommt, ist es zweckmäßig und mit einer demokratischen Gesellschaftsordnung vereinbar, wenn die Zentralbank bei der Verfolgung dieser Aufgabe formalrechtlich unabhängig ist.

### V. Die Legitimierung der Verstetigung des Geldmengenwachstums durch einen allgemeinen Grundkonsens

Damit die politische Unabhängigkeit der Zentralbank auch tatsächlich in einer Verstetigung des Geldmengenwachstums zur Geltung kommen kann und so eine glaubwürdige Antiinflationpolitik ermöglicht, ist es erforderlich, daß zum einen die zugrundeliegende Theorie von der Öffentlichkeit verstanden und allgemein akzeptiert wird und daß zum anderen die darauf aufbauende geldpolitische Strategie für die Öffentlichkeit durchsichtig und kontrollierbar ist; denn gegenüber einer formalrechtlich unabhängigen Zentralbank „... wird die öffentliche Meinung zum primären Kontroll- und Legitimationsfaktor“<sup>21</sup>. Erst wenn die gesamte geldpolitische Konzeption die Öffentlichkeit von der Überparteilichkeit überzeugt hat, ist ein allgemeiner Grundkonsens denkbar, der eine nur auf Preisniveaustabilisierung ausgerichtete Verstetigung des Geldmengenwachstums legitimiert und eine an Partikularinteressen gebundene Einflußnahme auf die Geldpolitik erschwert.

Die Aussicht, einen derartigen Grundkonsens zu erreichen, wird dadurch begünstigt, daß die zugrunde gelegte monokausale Inflationstheorie und die geldpolitische Verstetigungsstrategie eine sehr einfache Sicht des Inflationsproblems und seiner Behandlung darstellen und durch ihre intellektuelle Anspruchslosigkeit einer breiten Öffentlichkeit das Verständnis der Zusammenhänge erleichtern. Wie nämlich *Schelling* bei seinen Überlegungen zur Konfliktstrategie<sup>22</sup> hervorhebt, zeichnen sich stabile Lösungen von Konflikten oder von Koordinationsproblemen häufig durch besondere Einfachheit und Eindeutigkeit aus<sup>23</sup>. Dementsprechend dürfte auch der allge-

<sup>21</sup> C.-Th. Samm (1967), S. 190. Zur Notwendigkeit der Legitimation der Entscheidungen des unabhängigen Bundesverfassungsgerichts durch die öffentliche Meinung vgl. B. Eisenblätter (1976), S. 63f.

<sup>22</sup> Vgl. Th. C. Schelling (1960), insbesondere S. 67ff.

<sup>23</sup> Angesichts der aus einer rationalen Erwartungsbildung resultierenden strategischen Interdependenz zwischen der Geldpolitik der Zentralbank und dem Verhalten

meine Grundkonsens, von dem der klassische Goldstandard getragen wurde und den *Marshall* als „healthy prejudice“<sup>24</sup> bezeichnete, nicht nur auf dem mythischen Glanz des Goldes beruht haben, sondern eher auf der spontanen Anschaulichkeit seiner Funktionsweise<sup>25</sup>.

Im Vergleich zur Beachtung einer formalen Deckungs- und Einlösungsverpflichtung im klassischen Goldstandard ist eine Verstetigung des Geldmengenwachstums im heutigen Währungssystem jedoch als eine merklich abstraktere Konzeption anzusehen. Daher ist es besonders wichtig, daß sie in einer für die Öffentlichkeit leicht durchschaubaren und kontrollierbaren Weise durchgeführt wird. Dieser Anforderung kommt die Zentralbank entgegen, wenn sie ihre Verstetigungsstrategie am Wachstum eines einzigen Geldmengenaggregats orientiert und die hierfür angestrebte Rate längerfristig im voraus öffentlich festlegt. Zur Betonung ihrer ausschließlichen Verantwortung für die Preisniveaustabilität darf sie darüber hinaus ein Abweichen von der vorgegebenen Rate nachträglich nur mit technischen Problemen bei der Geldmengensteuerung rechtfertigen, nicht aber mit einer Rücksichtnahme auf andere Nebenziele.

Zwar hängt die angestrebte Glaubwürdigkeit der Antiinflationpolitik einer unabhängigen Zentralbank auf die Dauer gesehen von ihrem Erfolg ab. Um diesen jedoch zu ermöglichen, müssen zuvor die hierauf ausgerichtete geldpolitische Strategie und die zugrunde liegende Theorie glaubwürdig und durch einen allgemeinen Grundkonsens legitimiert sein; denn „... the promised results are only as credible as the commitment and the theory that generates the results“<sup>26</sup>.

## VI. Abschließende Zusammenfassung

Die hier vorgetragenen Überlegungen gingen von der Feststellung aus, daß die Preisniveaustabilität in einer demokratischen Gesellschaftsordnung

---

der privaten Wirtschaftssubjekte im politisch-ökonomischen Gesamtsystem erfordert das Zustandekommen eines Grundkonsenses, daß die Erwartungen und das Verhalten beider Seiten gegen diese Lösung konvergieren. Stabile Ergebnisse von strategischen Konvergenzprozessen sind aber nach *Th. C. Schelling* (1960), S. 70, gekennzeichnet durch „... the intrinsic magnetism of particular outcomes, especially those that enjoy prominence, uniqueness, simplicity, precedent, or some rationale that makes them qualitatively differentiable from the continuum of possible alternatives.“

<sup>24</sup> *A. Marshall* (1887), S. 188.

<sup>25</sup> Nach Ansicht von *J. St. Mill* (1909), S. 546, spricht deshalb für die Goldwährung „... the importance of adhering to a simple principle, intelligible to the most untaught capacity. Everybody can understand convertibility.“

<sup>26</sup> *Th. C. Schelling* (1982), S. 78.

eine für alle vorteilhafte Rahmenbedingung der ökonomischen Interessenausinandersetzung darstellt und, daß ihre Sicherung deshalb zweckmäßigerweise einer politisch unabhängigen Zentralbank übertragen wird. Voraussetzung für eine faktische Unabhängigkeit im politisch-ökonomischen Gesamtsystem der Volkswirtschaft und damit für eine glaubwürdige Antiinflationpolitik ist jedoch, daß die geldpolitischen Maßnahmen keine distributiven Nebenwirkungen haben, derentwegen die Überparteilichkeit der Zentralbank als fraglich erscheinen könnte. Dieser Gesichtspunkt spricht für die monetaristische Konzeption der Geldpolitik, nach der die Zentralbank allein und ausschließlich für die Sicherung der Preisniveaustabilität verantwortlich ist und hierfür eine langfristige und öffentlich leicht kontrollierbare Verstetigung des Geldmengenwachstums zu gewährleisten hat.

Die Einfachheit und Eindeutigkeit einer konsequenten Verstetigungsstrategie ist als wichtiger Vorteil der monetaristischen Konzeption anzusehen, wenn man bedenkt, daß es bei der Glaubwürdigkeit der Antiinflationspolitik um die Lösung eines strategischen Problems der Erwartungskonvergenz geht und daß die politische Unabhängigkeit der Zentralbank eine Legitimierung und Kontrolle ihres Handelns durch die Öffentlichkeit erfordert. Andererseits dürfte es einem traditionellen technokratischen Denken widerstreben, den hiermit verbundenen Verzicht auf antizyklische Maßnahmen der Geldpolitik zu akzeptieren, wenn dieser auch für konjunkturelle Extremsituationen gelten soll und wenn ein großes Vertrauen in die kurzfristige geldpolitische Steuerbarkeit von Produktion und Beschäftigung besteht. Je mehr aber die Zentralbank derartige Nebenziele mitberücksichtigt und ihre auf Preisniveaustabilität ausgerichtete Verstetigung des Geldmengenwachstums unter kurzfristig orientierte Vorbehalte stellt, desto eher besteht die Gefahr, daß eine solche Einschränkung als Unentschlossenheit bei der Inflationbekämpfung und als Ansatzpunkt für eine politische Einflußnahme von partikularen Interessengruppen verstanden wird.

Die Zentralbank steht mithin bei der Festlegung ihrer geldpolitischen Strategie vor einer schwierigen Abwägung zwischen einer konsequenten Verstetigung des Geldmengenwachstums und der Bewahrung einer gewissen antizyklischen Flexibilität. Angesichts der strategischen Interdependenz zwischen Zentralbank und Öffentlichkeit im politisch-ökonomischen Gesamtsystem dürfte eine stärkere Betonung des Verstetigungsaspekts und seiner Bedeutung für die Überparteilichkeit dazu beitragen, daß die Glaubwürdigkeit und die politische Durchsetzbarkeit der Antiinflationpolitik verbessert werden.

**Literaturverzeichnis**

*Bockelmann, P.* (1952): Richter und Gesetz, in: Rechtsprobleme in Staat und Kirche, Festschrift für *R. Smend*, Göttingen, S. 21 - 39. — *von Bonin, K.* (1979): Zentralbanken zwischen funktioneller Unabhängigkeit und politischer Autonomie, Baden-Baden. — *Brunner, K.* (1970): The „Monetarist Revolution“ in Monetary Theorie, in: Weltwirtschaftliches Archiv, Bd. 105, S. 1 - 30. — *Brunner, K.* (1978): Reflections on the Political Economy of Government, The Persistent Growth of Government, in: Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, 114. Jg., S. 649 - 680. — *Buchanan, J. M.* (1975): The Limits of Liberty, Between Anarchy and Leviathan, Chicago/London. — *Eisenblätter, B.* (1976): Die Überparteilichkeit des Bundesverfassungsgerichts im politischen Prozeß, Mainz. — *Fautz, W.* (1978): Verteilungskampfhypothesen der Inflation, Eine kritische Übersicht, in: Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, 114. Jg., S. 163 - 183. — *Fellner, W.* (1976): Towards a Reconstruction of Macroeconomics, Washington, D. C. — *Fellner, W.* (1979): The Credibility Effect and Rational Expectations: Implications of the Gramlich Study, in: Brookings Papers on Economic Activity, 1: 1979, S. 167 - 178. — *Gordon, R. J.* (1975): The Demand for and the Supply of Inflation, in: The Journal of Law and Economics, Vol. 18, S. 807 - 836. — *Gordon, R. J.* (1976): Recent Developments in the Theory of Inflation and Unemployment, in: Journal of Monetary Economics, Vol. 2, S. 185 - 219. — *Hughes Hallett, A./Rees, H.* (1983): Quantitative Economic Policies and Interactive Planning, Cambridge. — *Issing, O.* (1975): Die Unabhängigkeit der Bundesbank, Bemerkungen zur geplanten Novellierung des Bundesbankgesetzes, in: *Klatt, S./Willms, M.* (Hrsg.), Strukturwandel und makroökonomische Steuerung, Berlin, S. 365 - 377. — *Issing, O.* (1982): Die Unabhängigkeit der Bundesbank, Theoretisch umstritten – praktisch bewährt, in: *Ehrlicher, W./Simmert, D. B.* (Hrsg.), Geld- und Währungspolitik in der Bundesrepublik Deutschland, Berlin, S. 49 - 60. — *Kane, E. J.* (1980): Politics and Fed Policymaking, in: Journal of Monetary Economics, Vol. 6, S. 199 - 211. — *Kirsch, G.* (1982): Politische Grenzen der Geldpolitik, in: *Ehrlicher, W./Simmert, D. B.* (Hrsg.), Geld- und Währungspolitik in der Bundesrepublik Deutschland, Berlin, S. 33 - 47. — *Marshall, A.* (1887): Remedies for Fluctuations of General Prices, wiederabgedruckt in: *Pigou, A. C.* (Hrsg.), Memorials of Alfred Marshall, New York 1956, S. 188 - 211. — *Mill, J. St.* (1909): Principles of Political Economy, Edited by *W. J. Ashley*, Nachdruck New York 1965. — *Samm, C.-Th.* (1967): Die Stellung der Deutschen Bundesbank im Verfassungsgefüge, Berlin. — *Schelling, Th. C.* (1960): The Strategy of Conflict, Cambridge, Massachusetts. — *Schelling, Th. C.* (1982): Establishing Credibility: Strategic Considerations, in: The American Economic Review, Papers and Proceedings, Vol. 72, S. 77 - 80. — *Shapiro, R. J.* (1982): Politics and the Federal Reserve, in: The Public Interest, No. 66, S. 119 - 139. — *Stein, H.* (1980): Achieving Credibility, in: *Fellner, W.* (Hrsg.), Contemporary Economic Problems 1980, Washington, D. C., S. 39 - 75. — *Teichmann, U.* (1979): Wirtschaftspolitik, München. — *Wildenmann, R.* (1969): Die Rolle des Bundesverfassungsgerichts und der Deutschen Bundesbank in der politischen Willensbildung, Stuttgart.

## **Zusammenfassung**

### **Verstetigung des Geldmengenwachstums und politische Unabhängigkeit der Zentralbank**

Da die Preisniveaustabilität eine für alle Wirtschaftssubjekte vorteilhafte Rahmenbedingung der ökonomischen Interessenauseinandersetzung darstellt, ist es zweckmäßig und mit einer demokratischen Gesellschaftsordnung vereinbar, wenn die Zentralbank bei der Verfolgung dieses Zieles politisch unabhängig ist. Dagegen sind geldpolitische Maßnahmen zur antizyklischen Beeinflussung von Produktion und Beschäftigung mit selektiven Anstoßwirkungen verbunden, durch die einzelne Interessengruppen unterschiedlich stark belastet oder begünstigt werden. Da sie deshalb notwendigerweise politisch kontrovers sind, erscheint es als problematisch, ob die hierfür zuständige Entscheidungsinstanz in einer demokratischen Gesellschaftsordnung gegenüber Regierung und Parlament unabhängig sein kann. Wenn also die Sicherung der Preisniveaustabilität als Primärziel der Geldpolitik angesehen wird und wenn es unter diesem Aspekt als zweckmäßig erscheint, daß die Zentralbank politisch unabhängig ist, dann sollte sie auch nur für dieses Ziel verantwortlich sein und hierfür in öffentlich leicht kontrollierbarer Weise eine Verstetigung des Geldmengenwachstums anstreben.

## **Summary**

### **Steady Monetary Growth and Political Independence of the Central Bank**

It is suitable and consistent with a democratic society that the central bank be politically independent while maintaining price level stability since this objective forms an advantageous framework for all participants in the struggle between economic interest groups. However, anticyclical monetary policy measures directed to influence production and employment, are related with selective impact effects, which burden or favor particular interest groups differently. For this reason they are politically controversial and therefore it is questionable in a democratic society if the decision making institution responsible for these measures be independent of government and parliament. If there is general agreement that the primary objective of monetary policy is the maintenance of price level stability and that under this perspective a political independence of the central bank will be suitable, then the central bank should be held exclusively responsible for this objective and should be obligated to secure a steady monetary growth in a way that can be easily controlled by the public.

## **Résumé**

### **Consolidation de la croissance de la quantité de monnaie en circulation et indépendance politique de la banque centrale**

La stabilité du niveau des prix présente une condition de base du conflit des intérêts économiques qui est avantageuse pour tous les sujets économiques. C'est pourquoi, l'indépendance politique de la banque centrale dans la poursuite de l'objectif précité



est opportune et compatible avec l'ordre d'une société démocratique. Par contre, des mesures de politique monétaire visant à influencer anticycliquement la production et l'emploi sont accompagnées d'effets impulsifs sélectifs qui favorisent ou défavorisent plus ou moins fortement différents groupes d'intérêts. Comme, pour cette raison, elles entraînent inévitablement une controverse politique, l'indépendance de l'instance de décision compétente vis-à-vis du gouvernement et du Parlement dans une société démocratique semble problématique. Si donc la stabilité des prix est considérée comme objectif primaire de la politique monétaire et si, sous cet aspect, l'indépendance politique de la banque centrale paraît être appropriée, cette dernière ne devrait alors être responsable que de cet objectif et s'efforcer de consolider la croissance de la quantité de monnaie en circulation d'une manière facilement contrôlable par les autorités publiques.