



*Jean - Monnet - Lehrstuhl
für Europäische Integration*

Freie Universität



Berlin

Berliner Online-Beiträge zum Europarecht Berlin e-Working Papers on European Law

herausgegeben vom
edited by

Lehrstuhl für Öffentliches Recht und Europarecht
Chair of Public Law and European Law

Prof. Dr. Christian Calliess, LL.M. Eur
Freie Universität Berlin

Nr. 98

30.10.2014

Alexander Thiele:

Die Unabhängigkeit der EZB Gründe, Grenzen und Gefährdungen

Zitiervorschlag:

Verfasser, in: Berliner Online-Beiträge zum Europarecht, Nr. 98, S. XX.



Dieser Beitrag basiert auf einem Vortrag, den der Verfasser auf der von *Malte Kröger* und Jun.-Prof. *Arne Pilniok* organisierten Tagung „Unabhängiges Verwalten in Europa“ an der Universität Hamburg gehalten hat. Die Vorträge der Tagung werden voraussichtlich Mitte 2015 in einem Tagungsband (Mohr Siebeck) erscheinen.

Die Unabhängigkeit der EZB

Gründe, Grenzen und Gefährdungen

A. Einleitung

„Sie ist in der Ausübung ihrer Befugnisse und der Verwaltung ihrer Mittel unabhängig.“ Diese, die Europäische Zentralbank betreffende Regelung des Art. 282 Abs. 3 S. 2 AEUV hat zwar anders als Art. 125 AEUV nicht das Privileg genossen, die Titelseite einer Bild-Ausgabe zu zieren, gleichwohl dürfte sich spätestens seit der Eurokrise¹ kaum ein interessierter Zeitungsleser finden, für den zwischen der EZB und ihrer unabhängigen Stellung kein Junktim besteht. Diskutiert wird diese Unabhängigkeit der EZB allerdings vornehmlich vor dem Hintergrund möglicher Verletzungen derselben – entweder durch die EZB selbst, die sich durch die anvisierten Anleihekäufe des OMT-Programms in eine zu große Abhängigkeit von der staatlichen Fiskalpolitik gebracht habe oder durch eine unangemessene und die Geldpolitik beeinträchtigende mitgliedstaatliche Fiskal- und Lohnpolitik, die die EZB zu Maßnahmen dränge, die sie eigentlich nicht hätte treffen dürfen. Zuletzt ist durch den OMT-Vorlage-Beschluss des BVerfG² auch die Frage aufgeworfen worden,³ inwieweit eine gerichtliche Kontrolle durch ihrerseits unabhängige Gerichte gegebenenfalls mit der unabhängigen Stellung der Zentralbank im Allgemeinen und derjenigen der EZB im Besonderen vereinbar ist. Diesen und einigen weiteren Fragen soll im Folgenden nachgegangen werden (D). Die gesamte Problematik lässt sich freilich nur angemessen erfassen, wenn man sich zunächst die Gründe verdeutlicht, die zu der unabhängigen Stellung der EZB geführt haben (B). Warum also erscheint es uns heute als fast schon selbstverständlich, dass eine Zentralbank unabhängig sein muss? Darüber hinaus bedarf es einer Klärung, welche Formen der Unabhängigkeit sich gerade bei der EZB eigentlich unterscheiden lassen – die Prüfung einer möglichen Verletzung wäre andernfalls offenkundig zumindest erschwert (C). Zu handfesten Verletzungen der Unabhängigkeit der EZB – soviel

* Akademischer Rat a.Z., Institut für Allgemeine Staatslehre und Politische Wissenschaften, Universität Göttingen.

¹ Zur Entstehung der Eurokrise siehe *A. Thiele*, Das Mandat der EZB und die Krise des Euro, S. 1 ff.

² BVerfG, Beschluss vom 14.1.2014, 2BvR 2728/13. Siehe dazu die (kritischen) Besprechungen von *W. Heun*, Eine verfassungswidrige Verfassungsgerichtsentscheidung – der Vorlagebeschluss des BVerfG vom 14.1.2014, *JZ* 2014, 331 ff.; *A. Thiele*, Friendly or unfriendly act? The „Historic“ Referral of the Constitutional Court to the ECJ regarding the ECB’s OMT-Program, *German Law Journal* 15 (2014), 241 ff. sowie *C. Secondat/P.J. Goossens/D. Roterod*, The German Constitutional Court’s decision about the European Central Bank’s OMT mechanism: A masterpiece of judicial arrogance, *European Policy Brief*, No. 30, April 2014.

³ Zum Vorlageverfahren siehe nur *A. Thiele*, Europäisches Prozessrecht, 2. Aufl. 2014, § 9.

sei vorweggenommen – ist es dabei bisher noch nicht gekommen; Gefährdungen aber bleiben. Die Unabhängigkeit ist mithin eine auch und gerade von der Rechtswissenschaft dauerhaft zu sichernde Aufgabe.

B. Gründe für die Unabhängigkeit einer Zentralbank

I. Ökonomischer Hintergrund

Die Unabhängigkeit einer Zentralbank und damit auch diejenige der EZB ist (anders als dies in der Öffentlichkeit erscheinen mag) keine Selbstverständlichkeit. Angesichts der Tatsache, dass die Zentralbank als staatliche Behörde hoheitliche Funktionen wahrnimmt, läge eine Integration derselben in den gewöhnlichen Verwaltungsaufbau gerade in Deutschland sehr viel näher. Und auch historisch erweist sich die Unabhängigkeit von staatlichen bzw. politischen Einflüssen keineswegs als der natürliche Status einer Zentralbank.⁴ Nicht zuletzt die Bank of England wurde im Jahr 1694 vielmehr gerade zu dem Zweck gegründet, als „Bank des Staates“ Großbritannien angesichts erheblicher finanzieller Kriegsbelastungen aus der Patsche zu helfen.⁵ In ganz ähnlicher Form versprach sich auch *Alexander Hamilton* von der Errichtung der ersten Bank of the United States im Jahre 1791 eine großzügige Unterstützung der Regierung, „in obtaining pecuniary aids, especially in sudden emergencies.“⁶ Verständlich wird die gesamte Unabhängigkeitsdiskussion⁷ erst vor dem Hintergrund des Wandels der Zentralbank im Laufe des 19. und 20. Jahrhunderts von „Banken der Staaten“ zu „Banken der Banken“, deren vornehmliches Ziel seitdem – wengleich mit unterschiedlichen Schwerpunkten – in der Wahrung der Geldwertstabilität gesehen wird.⁸ Auch bei der EZB steht nach Art. 127 Abs. 1 S. 1 AEUV⁹ die Gewährleistung der Preisstabilität¹⁰ ganz im Zentrum ihrer Tätigkeit. Und erst mit dieser ganz im Fokus stehenden Aufgabe beginnt die eigentliche Diskussion um die Stellung der Zentralbanken im Verhältnis zur Regierung. Kann, so die Ausgangsfrage, eine Zentralbank diese Aufgabe effektiv wahrnehmen, wenn sie von der Regierung abhängig ist? Denn einerseits bestehen im Verhältnis zur Fiskal-, Lohn- und Beschäftigungspolitik auf Seiten der Regierung zahlreiche Inflation begünstigende Interessenkonflikte,¹¹ zum anderen könnten Politiker gerade im

⁴ Zur Entwicklung der Zentralbanken siehe auch den Überblick bei *A. Thiele*, *Finanzaufsicht*, S. 188 ff.

⁵ Vgl. den Ausspruch von *A. E. Feavearyear*, *The Pound Stearling*, S. 125: „Finally, and almost as a last resource, they founded the Bank of England.“ Zur Entwicklung der Zentralbanken siehe auch *C. Goodhart/F. Capie/N. Schnadt*, *The development of central banking*, in: *F. Capie u.a., The Future of Central Banking*, S. 1 (4 ff.).

⁶ *A. Hamilton*, *Report on a National Bank*, in: *H. E. Kroos (Hrsg.), Documentary History of Banking and Currency in the United States*, S. 231 ff.

⁷ Zur tatsächlichen Entwicklung der wechselhaften Beziehung der Zentralbanken zur Regierung siehe *C. Goodhart/F. Capie/N. Schnadt*, *The development of central banking*, in: *F. Capie u.a., The Future of Central Banking*, S. 1 (48 ff.).

⁸ Siehe *C. Goodhart/F. Capie/N. Schnadt*, *The development of central banking*, in: *F. Capie u.a., The Future of Central Banking*, S. 1 (81). Vgl. auch *H. James*, *Making the European Monetary Union*, S. 15. Nach *C. Goodhart*, *The Regulatory Response to the Financial Crisis*, S. 34 ff. sollte als Lehre aus der Finanzkrise neben der Wahrung der Preisstabilität zukünftig auch die Wahrung der Finanzmarktstabilität stärker in der Fokus der Zentralbanken rücken.

⁹ Das Banknotenmonopol ist der EZB in Art. 128 Abs. 1 AEUV zugewiesen.

¹⁰ Zum Begriff der Preisstabilität siehe *A. Thiele*, *Das Mandat der EZB und die Krise des Euro*, S. 27 ff. sowie *J. Endler*, *Europäische Zentralbank und Preisstabilität*, S. 63 ff.

¹¹ Vgl. *J. Endler*, *Europäische Zentralbank und Preisstabilität*, S. 185 ff.

Vorfeld einer Wahl geneigt sein, eine ggf. preistreibende Geldmengenexpansion in Betracht zu ziehen, um von den kurzfristigen die Wirtschaft stimulierenden Effekten zu profitieren,¹² dabei aber die eher langfristigen inflationären Wirkungen zu vernachlässigen.¹³ Schon die Erwartung eines solchen Verhaltens auf Seiten der Marktteilnehmer würde dann vor dem Hintergrund bestehender Glaubwürdigkeitsdefizite¹⁴ zwangsläufig ein inflationäres Umfeld nach sich ziehen, selbst wenn die Regierung also bisher von entsprechenden Maßnahmen abgesehen haben sollte („Man riecht den Braten“).¹⁵

Während diese Frage zunächst durchaus offen diskutiert wurde, was man z.B. an dem Beitrag von *Milton Friedman* aus dem Jahre 1962 sieht,¹⁶ schlug das Pendel innerhalb der Ökonomie etwa ab Anfang der achtziger Jahre des letzten Jahrhunderts mehr und mehr zu Gunsten der Anhänger der Unabhängigkeit aus. Richtungweisend war insoweit ein Beitrag von *Kenneth Rogoff*, der im Jahr 1985 zur Verhinderung der von *Robert Barro* und *David Gordon*¹⁷ spieltheoretisch näher skizzierten inflationären Handlungsanreize des „policymakers“¹⁸ vorschlug, die Geldpolitik in die Hände eines konservativen (und unabhängigen) Zentralbankers zu legen. Dessen Präferenz müsse dabei nicht in der Wohlstandsmehrung, sondern tatsächlich in der Sicherung der Geldwertstabilität liegen;¹⁹ er müsse also, in den Worten *Rogoffs*, überdurchschnittlich „inflationbewusst“ sein.²⁰ Zwar könne es dadurch zu einer Beeinträchtigung der stabilisierenden Funktion der Geldpolitik kommen (etwa im Hinblick der Arbeitslosenquote).²¹ Dieser Effekt sei im Ergebnis aber hinzunehmen und könne zudem dadurch abgemildert werden, dass die ausgewählte Person zwar konservativ,

¹² Siehe etwa *R. J. Barro/D. Gordon*, Rules, discretion, and reputation in a positive model of monetary policy, *Journal of Monetary Economics* 12 (1983), 101 ff.: „The benefits from this surprise inflation may include expansions of economic activity and reductions in the real value of the government’s national liabilities.“

¹³ Vgl. *H.-J. Jarchow*, Grundriss der Geldpolitik, S. 3 sowie *H. Siekmann*, in: *H. Siekmann*, EWU, Art. 130 AEUV, Rn. 26 ff.

¹⁴ Vgl. *J. Endler*, Europäische Zentralbank und Preisstabilität, S. 190 ff. Dieses Phänomen wird auch als „Zeitinkonsistenz“ oder „dynamische Inkonsistenz“ der Geldpolitik bezeichnet, vgl. *F. Kydland/E. Prescott*, Rules rather than Discretion: The inconsistency of Optimal Plans, *Journal of Political Economy* 85 (1977), 473 ff.

¹⁵ Vgl. auch die Ausführungen von *R. J. Barro/D. Gordon*, Rules, discretion, and reputation in a positive model of monetary policy, *Journal of Monetary Economics* 12 (1983), 101 ff., wonach anderweitige Beteuerungen der Regierung nicht auf inflationäre Politiken zurückzugreifen schlicht nicht glaubhaft seien: „However, because people understand the policymaker’s incentives, these types of surprises – and their resulting benefits – cannot arise systematically in equilibrium.“ Damit kommt es also vor dem Hintergrund der jedenfalls nachvollziehbaren Anreize der Regierung so oder so zu Inflation.

¹⁶ *M. Friedman*, Should There Be an Independent Bank?, in: *L. B. Yeager* (Hrsg.), *In Search of a Monetary Constitution, 1962*, 219 ff. *Friedman* sprach sich dabei im Ergebnis gegen eine unabhängige Zentralbank aus, vgl. aaO, S. 219: „Money is too important to be left to the central bankers.“ Siehe auch *W. Heun*, Die Zentralbank in den USA – das Federal Reserve System, *Staatswissenschaften und Staatspraxis*, 9 (1998), 241 (262).

¹⁷ *R. Barro/D. Gordon*, A Positive Theory of Monetary Policy in a Natural Rate Model, *Journal of Political Economy* 91 (1983), 588 ff.; *dies.*, Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy, *Journal of Monetary Economics* 12 (1983), 101 ff.

¹⁸ Also einer Regierung, die auch für die Geldpolitik zuständig zeichnet.

¹⁹ *K. Rogoff*, The optimal degree of commitment to an immediate monetary target, *Quarterly Journal of Economics* 100 (1985), 1169 (1177): „We demonstrate that society can make itself better off by selecting an agent to head the independent central bank who is known to place a greater weight on inflation stabilization (relative to unemployment stabilization) than is embodied in the social loss function A.“

²⁰ *K. Rogoff*, The optimal degree of commitment to an immediate monetary target, *Quarterly Journal of Economics* 100 (1985), 1169 (1180): „[...] (somewhat) more inflation-conscious than average.“

²¹ Für diese stabilisierende Wirkung bietet die Finanz- und Eurokrise einige durchaus anschauliche Beispiele.

aber eben nicht zu konservativ eingestellt sei.²² Im Laufe der neunziger Jahre entwickelte sich das in dieser Form begründete und durch zahlreiche empirische Studien²³ gestützte Erfordernis²⁴ der Unabhängigkeit zu einem, wenn nicht dem zentralen Konzept moderner Zentralbanktheorie,²⁵ die in der Errichtung der wohl „unabhängigsten Zentralbank der Welt“²⁶ – der EZB²⁷ – schließlich ihren vorläufigen Endpunkt fand.

Gleichwohl ist diese „intellektuelle Revolution“²⁸ in der Ökonomie keineswegs unumstritten geblieben. Tatsächlich mehren sich denn auch gerade in den letzten Jahren die Stimmen, die die unabhängige Stellung einer Zentralbank nicht für entscheidend oder sogar für schädlich halten, wenn es darum geht, Preisstabilität zu gewährleisten.²⁹ So hat nicht zuletzt *John B. Taylor* (gestützt auf den oben genannten Beitrag des Monetaristen³⁰ *Milton Friedman*) immer wieder argumentiert, dass es für die Wahrung der Preisstabilität weniger auf die institutionelle Unabhängigkeit sondern darauf ankomme, inwieweit die Geldpolitik einer Zentralbank sich klaren Regeln unterwerfe³¹ – *Taylor* führt insoweit auch einige empirische Belege auf. Aus normativer Perspektive wird man aber gleichwohl einwenden müssen, dass aus einer strikteren Regelbindung der Zentralbank letztlich kein Argument gegen dessen unabhängige Stellung folgt. Entscheidend ist insoweit, dass auch Regeln stets der Auslegung und Subsumtion bedürfen.³² Und insoweit mag die Regel für das Vorliegen bestimmter Voraussetzungen zwar klare Rechtsfolgen vorsehen. Ob bzw. inwieweit die

²² *K. Rogoff*, The optimal degree of commitment to an immediate monetary target, *Quarterly Journal of Economics* 100 (1985), 1169 (1177): „[...] it is never optimal to choose an individual who is known to care ‚too little‘ about unemployment [...]“

²³ Siehe insbesondere die ausführliche Studie von *A. Cukierman*, *Central Bank Strategy, Credibility, and Independence: Theory and Evidence*, 1992. Dazu auch *J. Endler*, *Europäische Zentralbank und Preisstabilität*, S. 215 ff.

²⁴ Vgl. *H. James*, *Making the European Monetary Union*, S. 270. Bei den Studien zeigten sich allerdings signifikante Unterschiede zwischen entwickelten und nicht-entwickelten Staaten, vgl. *C. E. Walsh*, *Central bank independence*, Prepared for the New Palgrave Dictionary, 2005, S. 6 f.

²⁵ *B. Hayo/C. Hefeker*, *Reconsidering central bank independence*, *European Journal of Political Economy* 18 (2002), 653 (653 f.). Siehe auch *H. James*, *Making the European Monetary Union*, S. 265: „The 1990s saw the emergence of a new philosophy of central banking, in which the independence of central banks from the political process became a core component of the culture of monetary stability.“

²⁶ Zu den Schwierigkeiten der „Unabhängigkeitsgradmessung“ siehe *H. James*, *Making the European Monetary Union*, S. 271 f.

²⁷ *B. Hayo/C. Hefeker*, *Reconsidering central bank independence*, *European Journal of Political Economy* 18 (2002), 653 (654): „The culmination of this trend is the European Central Bank (ECB) that, according to its statutes, is the most independent central bank of all.“

²⁸ So *H. James*, *Making the European Monetary Union*, S. 15.

²⁹ Vgl. auch *H. James*, *Making the European Monetary Union*, S. 15, der diesen Effekt aber vornehmlich darauf zurückführt, dass der Zentralbank seit der Finanzkrise zusätzliche Aufgaben überantwortet worden sind.

³⁰ Vgl. insoweit *W. Heun*, *Die Zentralbank in den USA – das Federal Reserve System*, *Staatswissenschaften und Staatspraxis*, 9 (1998), 241 (262).

³¹ *J. B. Taylor*, *Discretion versus Monetary Policy Rules in Practice*, *Carnegie Rochester Conference Series on Public Policy*, Vol. 39 (1993), 195 ff.; *J. B. Taylor*, *Monetary Policy Rules Work and Discretion Doesn't: A Tale of Two Eras*, *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 44 (2012), 1017 ff.; *J. B. Taylor*, *The Effectiveness of Central Bank Independence Versus Policy Rules*, *American Economic Association Annual Meeting*, January 2013.

³² Vgl. auch *H. Dreier*, *Hierarchische Verwaltung im demokratischen Staat*, S. 169: „Selbst der handlungsfreudigste, optimal informierte, seiner selbst gewisse Gesetzgeber kann heute auf Dauer nicht verbindliche Normen mit einem Konkretisierungsgrad und einer Detailgenauigkeit produzieren, die den Handlungsspielraum der zur Normexekution befugten Instanzen auf das sprachphilosophisch und methodologisch begründbare unvermeidliche Mindestmaß beschränken.“ Das mag im Bereich der Geldpolitik etwas einfacher möglicher sein, gänzlich lassen sich entsprechende Interpretationsspielräume (vor allem auf Ebene des Tatbestands) eben nicht vermeiden.

Tatbestandsvoraussetzungen erfüllt sind, hängt aber gerade im Bereich der Geldpolitik von komplexen Wertungen und Prognosen ab, bei denen unterschiedliche Interpretationen jedenfalls denkbar sind. Ansonsten könnte die Geldpolitik direkt in die Hände elektronischer Rechensysteme gegeben werden – eine Schlussfolgerung, die auch *Taylor* so sicherlich nicht ziehen würde. Das hängt auch mit dem zweiten Einwand zusammen: Abgesehen von den stets vorhandenen Auslegungsproblemen ist es bisher noch nicht gelungen, eine geldpolitische Regel zu formulieren, die tatsächlich ohne Ausnahme auf jede wirtschaftspolitische Entwicklung die passende Antwort parat hält.³³ Auch *Taylor* verstand seine eigene und von einigen Zentralbanken durchaus berücksichtigte Taylor-Rule insofern keineswegs als eine zwingend zu beachtende und für alle Gelegenheiten passende Handlungsanweisung. Ausnahmen sollten also möglich sein. Geldpolitik gänzlich ohne Entscheidungsspielräume ist tatsächlich auch kaum denkbar.³⁴ Insofern haben auch amerikanische Zentralbanker stets betont, dass Geldpolitik „a matter of judgement“³⁵ und damit „an art rather than a science“³⁶ sei.³⁷ *Taylor's* Untersuchungen könnten insoweit allenfalls Anlass bieten, Abweichungen von einer wohl formulierten Regel einem umfassenden Begründungserfordernis zu unterwerfen – seine Aussage, wonach „Regeln funktionieren, Spielräume aber nicht“³⁸, führt hingegen nicht wirklich weiter, war aber wohl auch eher eine bewusste Zuspitzung der Zusammenhänge. Die also auch bei einer strikteren Regelbindung notwendig zu treffenden Entscheidungen wird man angesichts obiger Zusammenhänge jedoch mit gutem Gewissen in die Hände einer unabhängigen Zentralbank und eben nicht der Regierung legen können. Wenn *Taylor* diesbezüglich darauf hinweist, dass es letztlich ohnehin weniger auf die Unabhängigkeit de jure als diejenige de facto, mithin auf die innere Unabhängigkeit der Zentralbanker selbst ankommt, weist er zwar auf einen treffenden Punkt hin.³⁹ Und in der Tat: Mit dieser inneren Unabhängigkeit mag es nicht immer so weit her sein, wie etwa eine Studie von *Roland Vaubel* nicht zuletzt sogar für die so vorbildliche Deutsche Bundesbank nachgewiesen hat⁴⁰ (im Übrigen ein Problem, dass sich bisweilen auch bei Richtern zeigt). Aber bietet die potenzielle Gefahr, einer „political-capture“, tatsächlich ein Argument gegen die de jure Unabhängigkeit als solche? Wohl kaum. Denn immerhin besteht nur bei einer de jure Unabhängigkeit überhaupt die Chance unabhängiger Zielfokussierung bei den zu treffenden

³³ *W. Heun*, Die Zentralbank in den USA – das Federal Reserve System, Staatswissenschaften und Staatspraxis, 9 (1998), 241 (262 f.).

³⁴ Vgl. auch *C. Goodhart/F. Capie/N. Schnadt*, The development of central banking, in: F. Capie u.a., The Future of Central Banking, S. 1 (85): „Given the continuing rapid pace of the evolution of such structures, central banks will rightly aim to retain their discretionary flexibility.“

³⁵ *Board of Governors of the Federal Reserve System*, Tenth Annual Report 1923, S. 32.

³⁶ *W. McChesney Martin*, Statement before the Subcommittee on a National Security and International Operations of the Senate Committee on Government Operations, FRB 51 (1965), S. 1237 (1238).

³⁷ *W. Heun*, Die Zentralbank in den USA – das Federal Reserve System, Staatswissenschaften und Staatspraxis, 9 (1998), 241 (263).

³⁸ *J. B. Taylor*, Monetary Policy Rules Work and Discretion Doesn't: A Tale of Two Eras, *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 44 (2012), 1017 ff.

³⁹ *J. B. Taylor*, The Effectiveness of Central Bank Independence Versus Policy Rules, American Economic Association Annual Meeting, January 2013, 14. Ähnlich auch *B. Hayo/C. Hefeker*, Reconsidering central bank independence, *European Journal of Political Economy* 18 (2002), 653 (657 f.).

⁴⁰ *R. Vaubel*, The bureaucratic and partisan behavior of independent central banks: German and international evidence, *European Journal of Political Economy* Vol. 13 (1997), 201 ff.

Entscheidungen. De jure Unabhängigkeit mag also kein hinreichendes aber wohl doch ein notwendiges Mittel sein, wenn man zumindest diese Chance erhalten will.⁴¹

Die von *Bernd Hayo* und *Carsten Hefeker* formulierte Kritik setzt denn auch an anderer Stelle an. So stellen sie zunächst klar, dass die von der Literatur immer wieder behauptete negative Korrelation zwischen Unabhängigkeit und Inflationsrate lediglich eine statistische Korrelation darstellt, von der gerade nicht auf eine Kausalität geschlossen werden dürfe.⁴² Tatsächlich fänden sich zahlreiche empirische Belege, mit denen sich nachweisen lasse, dass es im Hinblick auf die Zielerreichung keineswegs auf die Unabhängigkeit der Zentralbank, sondern auf die allgemeine Inflationskultur einer Gesellschaft ankomme.⁴³ Werde der Verhinderung von Inflation mithin generell ein hoher gesellschaftlicher Stellenwert eingeräumt, würde auch eine abhängige Zentralbank die Preisstabilität sicherstellen können.⁴⁴ Andererseits könne auch eine unabhängige Zentralbank letztlich praktisch nichts gegen eine „Kultur der Inflation“ ausrichten, zumal der unabhängige Status oftmals einfach durch Gesetz wieder aufgehoben werden könnte.⁴⁵ Erneut könnte man allein aus diesem Befund indes noch kein zwingendes Argument gegen den unabhängigen Status einer Zentralbank ableiten: Im schlimmsten Fall wäre dieser schlicht wirkungslos und überflüssig aber eben auch nicht schädlich. Letzteres aber bezweifeln *Hayo* und *Hefeker*. Denn wenn sich tatsächlich kein negativer Zusammenhang zwischen Unabhängigkeit und Inflationsrate nachweisen lasse, sei es jedenfalls nicht pauschal zu rechtfertigen, warum eine Gesellschaft die Geldpolitik in die Hände eines konservativen und unabhängigen Zentralbankers legen solle, dessen Entscheidungen nicht abschließend vorhersehbar aber einmal getroffen nicht mehr zu korrigieren seien.⁴⁶ Das gelte gerade vor dem Hintergrund möglicher Lobby-Einflüsse (etwa von der Finanzindustrie),⁴⁷ die dem Handeln der Zentralbank ggf. zu Grunde liegen. Andererseits lehnen *Hayo* und *Hefeker* eine unabhängige Stellung der Zentralbank damit nicht pauschal ab. Es könne nach ihren Untersuchungen vielmehr durchaus nachvollziehbare

⁴¹ So im Ergebnis auch *W. Heun*, Die Zentralbank in den USA – das Federal Reserve System, Staatswissenschaften und Staatspraxis, 9 (1998), 241 (263). Neben der Unabhängigkeit bedarf es möglicherweise noch spezifischer Anreiz- und Sanktionsmaßnahmen, um die Einhaltung des Inflationsziels sicher zu stellen. Siehe dazu *J. Endler*, Europäische Zentralbank und Preisstabilität, S. 224 f., 230 ff.

⁴² *B. Hayo/C. Hefeker*, Reconsidering central bank independence, European Journal of Political Economy 18 (2002), 653 (654): „In other words, this correlation does not indicate causality.“

⁴³ *B. Hayo/C. Hefeker*, Reconsidering central bank independence, European Journal of Political Economy 18 (2002), 653 (654). Zu den unterschiedlichen Inflationskulturen aaO, S. 663 ff. Eine unabhängige Stellung der Zentralbank werde dann tatsächlich in den Ländern häufiger eingerichtet, in denen der Verhinderung der Inflation ein hoher Stellenwert eingeräumt werde. Es ist dann aber eben diese Inflationskultur und nicht die unabhängige Stellung als solche, die als kausal für eine bestehende Geldwertstabilität anzusehen sei. Siehe auch *J. Endler*, Europäische Zentralbank und Preisstabilität, S. 219 f.

⁴⁴ Vgl. auch *H. James*, Making the European Monetary Union, S. 272.

⁴⁵ Speziell zu diesem Aspekt *B. Hayo/C. Hefeker*, Reconsidering central bank independence, European Journal of Political Economy 18 (2002), 653 (659 f.). Entsprechende Drohungen der Politik, den unabhängigen Status einfach wieder aufzuheben gab es etwa im Jahr 1956 in der Bundesrepublik, als *Konrad Adenauer* mit der Geldpolitik der Bundesbank nicht einverstanden war. Für die EZB gilt dies freilich nicht, insoweit bedürfte es einer Vertragsänderung nach Art. 48 EUV einschließlich der Ratifikation in allen Mitgliedstaaten.

⁴⁶ *B. Hayo/C. Hefeker*, Reconsidering central bank independence, European Journal of Political Economy 18 (2002), 653 (659): „I fit is not possible to observe a central banker’s characteristics, then society (or its government) should have the means to overrule or correct actions taken by the central bank. However, this is not possible with a truly independent central bank.“

⁴⁷ *B. Hayo/C. Hefeker*, Reconsidering central bank independence, European Journal of Political Economy 18 (2002), 653 (665 f.). Dort auch zu den Gründen, warum Banken ein besonderes Interesse an einer konservativen Geldpolitik haben könnten.

Gründe geben, warum sich eine Gesellschaft für ein solches Modell entscheidet, die mit dem übrigen politischen und rechtlichen System sowie der Organisation des Arbeitsmarktes zusammenhängen. Bestritten wird lediglich, dass die unabhängige Stellung stets als das beste Modell angesehen werden muss und bereits für sich genommen ausreicht, um Preisstabilität sicherzustellen. Insgesamt bleiben damit aber noch zahlreiche Unklarheiten bestehen.

Letztlich wird man diesen Disput als Nichtökonom kaum vollständig auflösen können. Immerhin lässt sich insoweit aber konstatieren, dass sich die Entscheidung für die Unabhängigkeit zumindest als gut vertretbar erweist.⁴⁸ Aus juristischer Perspektive muss eine solche Entscheidung allerdings auch mit normativen Vorgaben vereinbar sein. Und hier stellt sich vornehmlich die Frage nach der Vereinbarkeit der unabhängigen Stellung mit dem Demokratieprinzip.

II. Demokratietheoretische Überlegungen

Eine solche Vereinbarkeit folgt nicht bereits daraus, dass ökonomische Rationalitäten für die unabhängige Stellung vorgebracht werden können.⁴⁹ Oder, in leichter Abwandlung eines Zitats von *Christoph Möllers*: Gute ökonomische Gründe schaffen (noch) keine demokratische Legitimation.⁵⁰ Legt man das böckenförd'sche duale Demokratiekonzept des Bundesverfassungsgerichts zugrunde,⁵¹ so mangelt es einer unabhängigen Zentralbank insofern an der erforderlichen inhaltlich-sachlichen, mithin der materiellen Legitimation.⁵² Angesichts der notwendigen Entscheidungsspielräume einer Zentralbank – es wurde bereits oben darauf hingewiesen, dass diese auch bei einer von *Taylor* befürworteten stärkeren Regelbindung bestehen – können diese allenfalls partiell, nicht jedoch vollständig durch eine möglichst strenge Gesetzesbindung kompensiert werden. Hierin liegt insoweit auch ein bedeutender Unterschied zur Judikative. Lässt sich dieses legitimatorische Defizit gleichwohl rechtfertigen? Die Literatur zu dieser Frage ist uferlos,⁵³ doch dürfte die Antwort mittlerweile beinahe unumstritten sein: Angesichts des ökonomisch jedenfalls gut vertretbaren Zusammenhangs zwischen einer unabhängigen Zentralbank und der Preisstabilität, geht der wohl ganz überwiegende Teil der Staatsrechtslehre zu Recht davon aus, dass ein Verstoß gegen das Demokratieprinzip im Ergebnis nicht vorliegt.⁵⁴ Es ergibt sich insofern eine

⁴⁸ Vgl. *H. Siekmann*, in: H. Siekmann, EWU, Art. 130 AEUV, Rn. 34 sowie *U. Häde*, in: C. Calliess/M. Ruffert, EUV/AEUV, Art. 130 AEUV, Rn. 9: „[...] deutliche Hinweise auf einen Zusammenhang zwischen Unabhängigkeit und Preisstabilität.“ Ob die EZB mit den Status der Unabhängigkeit erhalten sollte, war allerdings während der Errichtung der Währungsunion überaus umstritten, vgl. *H. James*, Making the European Monetary Union, S. 270 ff.; 278 ff.

⁴⁹ Vgl. auch *U. Häde*, in: C. Calliess/M. Ruffert, EUV/AEUV, Art. 130 AEUV, Rn. 37 ff.

⁵⁰ *C. Möllers*, Demokratie – Zumutungen und Versprechungen, Rn. 54.

⁵¹ Vgl. dazu *H. Dreier*, in: H. Dreier, Grundgesetz Band II, Art. 20, Rn. 113 ff.

⁵² Zum Begriff der materiellen Legitimation, siehe *K.-P. Sommermann*, in: H. von Mangoldt/F. Klein/C. Starck, Grundgesetz Band 2, Art. 20 Abs. 2, Rn. 168.

⁵³ Siehe statt Vieler daher nur *F. Brosius-Gersdorf*, Deutsche Bundesbank und Demokratieprinzip, S. 127 ff. sowie *C. Gaitanides*, Das Recht der Europäischen Zentralbank, S. 199 ff.

⁵⁴ Siehe etwa *B. Kempen*, in: R. Streinz, EUV/AEUV, Art. 130 AEUV, Rn. 5; *J. Endler*, Europäische Zentralbank und Preisstabilität, S. 272 ff. Vgl. auch die Ausführungen des BVerfG im Maastricht-Urteil, BVerfGE 89, 155 (208): „Die Verselbständigung der meisten Aufgaben der Währungspolitik bei einer unabhängigen Zentralbank löst staatliche Hoheitsgewalt aus unmittelbarer staatlicher oder supranationaler parlamentarischer Verantwortlichkeit, um das Währungswesen dem Zugriff von Interessengruppen und der an einer Wiederwahl interessierten politischen Mandatsträger zu entziehen [...]. Diese Einschränkung der von den Wählern in den Mitgliedstaaten ausgehenden demokratischen Legitimation berührt das Demokratieprinzip, ist

„Rechtfertigung kraft Aufgabe“.⁵⁵ Wenn nämlich ein entsprechender Zusammenhang besteht, so kann man einer Zentralbank unmöglich die Aufgabe der Gewährleistung der Preisstabilität übertragen, wenn man ihr gleichzeitig die dafür notwendige Stellung verweigert und ihr damit die übertragene Aufgabe wenn nicht unmöglich macht, so doch erheblich erschwert. Daraus folgt wiederum, dass die Unabhängigkeit zunächst einmal allein für den Bereich der Preisstabilität gerechtfertigt werden kann, da nur für diesen eine entsprechende Verknüpfung zur Funktionsfähigkeit des beauftragten Organs besteht.⁵⁶ Dass Art. 127 Abs. 1 AEUV zusätzlich die Unterstützung der Wirtschaftspolitik in der Union als Aufgabe der EZB normiert, wird man allerdings hinnehmen können, da es sich lediglich um ein subsidiäres Ziel handelt, welches hinter der primären Aufgabe daher nur eine untergeordnete Rolle spielt und selbst in der aktuellen Eurokrise von der EZB nicht in den Vordergrund gestellt wurde – obwohl dazu durchaus die Möglichkeit bestanden hätte.⁵⁷

Im Übrigen erscheint es angebracht, darauf hinzuweisen, dass die Rechtfertigung der unabhängigen Stellung damit gerade nicht in einer besonderen Expertise, Kompetenz oder Sachkunde der Zentralbanker zu verorten ist. Eine solche Rechtfertigung einer unabhängigen Stellung „kraft Expertise“ kann das Grundgesetz nicht akzeptieren, da dadurch das Erfordernis dualer Legitimation mittelfristig unterhöhlt werden müsste.⁵⁸ Denn warum sollte dann nicht in allen Bereichen eine „Herrschaft von Sachverständigen“⁵⁹ etabliert werden, die offenkundig sehr viel besser in der Lage sind, die „richtigen“ bzw. „besseren“ Entscheidungen zu treffen? Tatsächlich leidet ein entsprechender Ansatz bereits daran, dass er fälschlicherweise davon ausgeht, dass sich außerhalb parlamentarischer Entscheidungsprozesse überhaupt ermitteln ließe, welche Entscheidungsalternative als „richtig“ oder „besser“ angesehen werden kann. Wie nicht zuletzt die zahlreichen Meinungsverschiedenheiten unter vermeintlichen Experten belegen (siehe Eurokrise), ist dies aber gerade nicht der Fall. Oder anders gewendet: „auctoritas, non veritas facit legem.“⁶⁰ Diese Zusammenhänge gilt es zu beachten, wenn aktuell der Ruf nach „unabhängigen Behörden“ in praktisch allen (nicht nur ökonomischen) Bereichen immer lauter wird.⁶¹

jedoch als eine in Art. 88 Satz 2 GG vorgesehene Modifikation dieses Prinzips mit Art. 79 Abs. 3 GG vereinbar.“ Siehe auch *H. Sodan*, Die funktionelle Unabhängigkeit der Zentralbanken, NJW 1999, 1521 (1521 f.).

⁵⁵ *M. Höreth*, Die Europäische Union im Legitimationstrilemma, S. 230.

⁵⁶ *H. Siekmann*, in: *H. Siekmann*, EWU, Art. 130 AEUV, Rn. 69 f.; *J. Endler*, Europäische Zentralbank und Preisstabilität, S. 272 f., 566 f.; *E. Peuker*, Die Anwendung nationaler Rechtsvorschriften durch Unionsorgane – ein Konstruktionsfehler der europäischen Bankenaufsicht, JZ 2014, 764 (768).

⁵⁷ Denn insbesondere im Jahr 2012 bestanden weder besondere Inflations- noch Deflationsgefahren, so dass Unterstützungsmaßnahmen zulässig gewesen wären. Die vom BVerfG vorgetragene Ansicht, wonach es sich insbesondere beim OMT-Programm der EZB nicht um Unterstützungsleistungen in diesem Sinne gehandelt habe, vermag hingegen nicht zu überzeugen.

⁵⁸ Siehe auch *J. H. Klement*, Der Euro und seine Demokratie, ZG 2014, 169 (191) sowie dazu ausführlich *A. Thiele*, Finanzaufsicht, S. 429 ff.

⁵⁹ So der Begriff bei *H. P. Bull*, Die „völlig unabhängige“ Aufsichtsbehörde. Zum Urteil des EuGH vom 9.3.2010 in Sachen Datenschutzaufsicht, EuZW 2010, 488 (492).

⁶⁰ Vgl. *J. Schmidt*, Die demokratische Legitimationsfunktion der parlamentarischen Kontrolle, S. 321. Im Übrigen kann an dieser Stelle auch wiederum *C. Möllers*, Demokratie – Zumutungen und Versprechen, Rn. 57 zitiert werden: „Der Einwand von Experten, dass in Demokratien ohne Kompetenz entschieden würde, zeigt die demokratische Inkompetenz der Experten.“

⁶¹ *H. P. Bull*, Die „völlig unabhängige“ Aufsichtsbehörde. Zum Urteil des EuGH vom 9.3.2010 in Sachen Datenschutzaufsicht, EuZW 2010, 488 ff.

C. Erscheinungsformen der Unabhängigkeit

Unabhängigkeit ist nicht gleich Unabhängigkeit, kann vielmehr in unterschiedlichen Erscheinungsformen auftreten.⁶² Wenn mithin von der Unabhängigkeit einer Zentralbank gesprochen wird, ist stets genau zu untersuchen, welche Form der Unabhängigkeit damit gemeint ist – es gibt nicht die eine Unabhängigkeit, die entweder gegeben ist, oder nicht. Tatsächlich bestehen im Hinblick auf den Grad der Unabhängigkeit bei den einzelnen Zentralbanken denn auch erhebliche Unterschiede. Im Folgenden soll dabei lediglich auf die drei wohl wichtigsten Erscheinungsformen eingegangen werden,⁶³ um anschließend mögliche Grenzen und Gefährdungen besser einordnen zu können.⁶⁴

An vorderster Stelle steht zunächst die sogenannte Ziel-Unabhängigkeit („Goal-Independence“), die es einer Zentralbank ermöglicht, das zu erreichende geldpolitische Ziel eigenständig und ohne Einfluss der Regierung verbindlich zu konkretisieren. Diese Form der Unabhängigkeit darf freilich nicht dahingehend missverstanden werden, dass eine Zentralbank völlig frei darin wäre zu entscheiden, welche grundsätzlichen Ziele sie anstrebt. Diese werden der Zentralbank vielmehr gesetzlich zugewiesen, wobei die Wahrung der Preisstabilität jedenfalls bei modernen Zentralbanken ganz im Vordergrund steht. Ziel-Unabhängigkeit besteht vielmehr bereits dann, wenn eine Zentralbank selbstständig definieren kann, was unter Preisstabilität (bzw. den im Übrigen zu verfolgenden Zielen) im Einzelnen zu verstehen sein soll. Die Antwort auf diese Frage ist ökonomisch keineswegs vorgegeben und zwangsläufig hängt von ihrer Beantwortung ganz entscheidend ab, welche geldpolitischen Schritte als erforderlich anzusehen sind. Obwohl praktisch allen Zentralbanken die Wahrung der Preisstabilität anvertraut worden ist, kann sich das interne Inflationsziel insofern ganz erheblich unterscheiden. Möglich sind auch interne Veränderungen des angestrebten Inflationsziels, wie dies etwa im Januar 2013 bei der japanischen Zentralbank der Fall war, als diese ihre angestrebte Inflationsrate auf 2% verdoppelte, während das übergeordnete Ziel unverändert blieb. Neben dem amerikanischen Federal Reserve System weist auch die EZB eine solche Ziel-Unabhängigkeit auf und hat dementsprechend normativ sogar die Pflicht, das angestrebte Inflationsziel eigenständig festzulegen.⁶⁵ Sie darf insoweit Weisungen anderer nationaler oder europäischer Institutionen weder entgegennehmen noch anfordern, vgl. Art. 130 AEUV. Beim Begriff der Preisstabilität in Art. 127 Abs. 1 S. 1 AEUV handelt es sich aus normativer Perspektive um einen unbestimmten Rechtsbegriff, der vornehmlich durch die EZB selbst „mit Leben zu füllen ist“ – eine Feststellung, die sich (hierauf wird zurückzukommen sein) notwendig auch auf die gerichtliche Kontrolldichte auswirkt. Gegenwärtig definiert die EZB Preisstabilität dabei mit einer Teuerungsrate von „unter, aber nahe 2%“.⁶⁶ Mit dem Mandat vereinbar wäre aber durchaus auch ein niedrigeres oder höheres

⁶² H. Siekmann, in: H. Siekmann, EWU, Art. 130 AEUV, Rn. 41.

⁶³ Vgl. auch C. E. Walsh, Central bank independence, Prepared for the New Palgrave Dictionary, 2005, S. 3 f., der vor allem die „goal independence und die „instrument independence“ hervorhebt.

⁶⁴ Zu weiteren Erscheinungsformen siehe C. Gaitanides, Das Recht der Europäischen Zentralbank, S. 41 ff. sowie den Überblick bei H. Siekmann, in: H. Siekmann, EWU, Art. 130 AEUV, Rn. 42 ff.

⁶⁵ Siehe auch C. E. Walsh, Central bank independence, Prepared for the New Palgrave Dictionary, 2005, S. 3 f.

⁶⁶ Vgl. EZB, Die Geldpolitik der EZB, 2011, S. 71. Siehe auch C. Gaitanides, Das Recht der Europäischen Zentralbank, S. 20. Zu den ökonomischen Hintergründen auch A. Thiele, Das Mandat der EZB und die Krise des Euro, S. 27 ff.

Inflationsziel.⁶⁷ Demgegenüber wird etwa der Bank of England das zu erreichende Inflationsziel jährlich von der Regierung vorgegeben.⁶⁸ Wenngleich es aktuell ebenfalls bei 2% liegt, weist die Bank of England damit schon aus diesem Grund einen sehr viel geringeren Grad an Unabhängigkeit auf.

Zielauswahl-Unabhängigkeit besteht dann, wenn eine Zentralbank die Befugnis hat, aus einem ihr zugewiesenen Zielkatalog eigenständig Ziele auszuwählen und in ihrer Bedeutung zu gewichten und geht damit über die Ziel-Unabhängigkeit noch einmal hinaus. Eine solche, auch als funktionell bezeichnete Unabhängigkeit⁶⁹ findet sich etwa beim amerikanischen Federal Reserve System, welchem in Section 2A des Federal Reserve Acts neben der Wahrung der Preisstabilität auch die Sicherung eines maximalen Beschäftigungsniveaus sowie eines moderaten Zinsniveaus zugewiesen ist. In welchem Verhältnis diese sich unter Umständen widersprechenden Ziele zueinander stehen und welches vorrangig verfolgt wird, ist letztlich dem Federal Reserve System überlassen. Die EZB ist hingegen vorrangig dem Ziel der Preisstabilität verpflichtet und darf im Bereich der Wirtschaftspolitik lediglich unterstützend tätig werden. Diese normative Vorrangstellung der Preisstabilität erweist sich vor dem Hintergrund der oben dargelegten demokratietheoretischen Überlegungen bei der EZB letztlich als unvermeidlich; eine funktionelle Unabhängigkeit im Sinne des Federal Reserve Systems wäre jedenfalls nicht zu rechtfertigen.

Besondere Bedeutung kommt drittens der sogenannten instrumentellen Unabhängigkeit zu. Danach obliegt es der Zentralbank selbst darüber zu entscheiden, mit Hilfe welcher Instrumente sie das ihr übertragene Ziel erreichen will. Freilich ist die Zentralbank auch insoweit nicht gänzlich frei, sondern grundsätzlich an den ihr gesetzlich zugewiesenen Instrumentenpool gebunden. Dieser ist allerdings regelmäßig außerordentlich weit gefasst, was angesichts der unterschiedlichsten wirtschaftlichen Situationen, auf die eine Zentralbank reagieren muss, auch angemessen erscheint.⁷⁰ Eine Begrenzung der Instrumentenwahlfreiheit erfolgt insoweit regelmäßig nicht durch einen abschließenden Kanon zulässiger, sondern durch den gezielten Ausschluss bestimmter als unzulässig anzusehender Instrumente. So wird etwa auch die EZB in Art. 127 Abs. 1 S. 3 AEUV auf marktkonforme Instrumente festgelegt, zudem wird ihr in Art. 123 AEUV der unmittelbare Ankauf von Staatsanleihen (nicht jedoch der mittelbare) untersagt.⁷¹ Im Übrigen listet die Satzung der EZB zwar einige typische geldpolitische Instrumente auf, weist der EZB in Art. 20 der Satzung darüber hinaus aber ausdrücklich ein „Instrumentenerfindungsrecht“ zu, wonach der EZB-Rat mit einer Mehrheit von zwei Dritteln der abgegebenen Stimmen über die Anwendung anderer Instrumente der Geldpolitik entscheiden kann.⁷² Diese instrumentelle Unabhängigkeit umfasst dabei auch das Recht einer Zentralbank eigenständig über die Methoden zu entscheiden, derer sie sich zur Messung der aktuellen Inflationsraten und der wirtschaftlichen Gesamtsituation des jeweiligen Währungsgebiets bedient. Auch diesbezüglich gibt es nicht nur eine ökonomisch vertretbare Methode und hinsichtlich ihrer Ergebnisse können diese durchaus erheblich

⁶⁷ Vgl. auch A. Thiele, Das Mandat der EZB und die Krise des Euro, S. 31.

⁶⁸ C. E. Walsh, Central bank independence, Prepared for the New Palgrave Dictionary, 2005, S. 3.

⁶⁹ Vgl. C. Gaitanides, Das Recht der Europäischen Zentralbank, S. 64. Gaitanides fasst die funktionelle Unabhängigkeit anschließend jedoch unter den Begriff

⁷⁰ Siehe auch A. Thiele, Das Mandat der EZB und die Krise des Euro, S. 41 ff.

⁷¹ Ausführlich zu dieser Norm A. Thiele, Das Mandat der EZB und die Krise des Euro, S. 63 ff.

⁷² Dazu C. Gaitanides, Das Recht der Europäischen Zentralbank, S. 131 ff. sowie J. Endler, Europäische Zentralbank und Preisstabilität, S. 477 ff.

variieren. So ist nicht zuletzt außerordentlich umstritten, inwieweit etwa die Entwicklung der Vermögenspreise bei der Berechnung der Inflationsrate zu berücksichtigen ist – dass diese Frage offenkundig die gemessene Inflationsrate erheblich beeinflusst erscheint kaum überraschend. Die EZB lehnt eine solche unmittelbare Berücksichtigung bisher ab, zieht entsprechende Daten aber im Rahmen ihrer Zwei-Säulen-Strategie heran, was als Ausdruck der instrumentellen Unabhängigkeit normativ nicht zu beanstanden ist.⁷³

D. Grenzen und Gefährdungen

Wo liegen nun die Grenzen dieser Unabhängigkeitsformen und durch welche Maßnahmen und Handlungen Dritter, aber auch der EZB selbst, könnten sie möglicherweise gefährdet sein?

I. Grenzen

Wenn im Folgenden von Grenzen die Rede ist, so meint dies die Grenzen der Unabhängigkeit. Es geht folglich um Handlungen, die die Unabhängigkeit möglicherweise herausfordern, diese aber – zum Teil entgegen der Ansicht in der Öffentlichkeit – gerade nicht verletzen. Sie sind damit zumindest insoweit normativ zulässig, was freilich nicht bedeutet, dass sie nicht gegen andere Normen oder etwa den „guten (politischen) Stil“ verstoßen können. Nun ist es offensichtlich nicht möglich, sämtliche Handlungen aufzuführen, die keine Verletzung der Unabhängigkeit der Zentralbank darstellen – das trifft selbstverständlich auf die meisten aller denkbaren Handlungen zu. An dieser Stelle sollen lediglich drei Bereiche näher betrachtet werden: Erstens die öffentliche Kritik durch Medien- und Politikvertreter (1), zweitens zum Teil vorgesehene Rechenschafts- und Berichtspflichten gegenüber anderen Institutionen sowie der Öffentlichkeit (2) sowie drittens die sich aus der nunmehrigen Organeigenschaft der EZB ergebenden „Treuepflichten“ (3).

1. Kritik aus Politik und Wirtschaft

Dass die Politik einer Zentralbank keineswegs zu allen Zeiten und in jeder Hinsicht auf ungeteilte Gegenliebe stößt, ist im Zusammenhang mit der Finanz- und Eurokrise mehr als deutlich geworden. In der Regel bezieht sich diese Kritik allerdings primär auf die von der EZB ergriffenen Maßnahmen, die sie zur Erreichung des vorrangigen Ziels der Preisstabilität für erforderlich hält und berührt damit ggf. die instrumentelle Unabhängigkeit. Jedenfalls wird die Zielkonkretisierung der EZB – soweit ersichtlich – seit jeher von praktisch allen Seiten akzeptiert.⁷⁴ Das könnte sich sicherlich ändern, wenn die EZB zukünftig eine erhöhte Teuerungsrate etwa von 3% und mehr anstreben wollte, was aktuell und wohl auch in den kommenden Jahren aber nicht zur Debatte steht. Im Hinblick auf die Zulässigkeit entsprechender Kritik wird man im Übrigen zwischen verschiedenen Kritikäußernden unterscheiden müssen.

Soweit die ggf. auch heftige Kritik zunächst von der interessierten Öffentlichkeit, mithin durch Vertreter der Wissenschaft und der (Fach-) Medien geäußert wird, so wird man darin

⁷³ Vgl. auch A. Thiele, Das Mandat der EZB und die Krise des Euro, S. 32 f.

⁷⁴ Zum Zeitpunkt der Errichtung der EZB wurde diese Frage allerdings überaus kontrovers diskutiert.

letztlich keinen unzulässigen Eingriff in die instrumentelle Unabhängigkeit der Zentralbank erblicken können. Geldpolitik findet auch bei einer unabhängigen Zentralbank keineswegs im diskursfreien Raum statt und es kann und muss von den einzelnen Zentralbankern erwartet werden, dass sie diese Kritik aushalten. In einem demokratischen System kann jedenfalls keine Institution erwarten, kritiklos agieren zu dürfen. Tatsächlich kann sich Kritik auf die Tätigkeit einer Zentralbank gerade in einem so umstrittenen Bereich wie der Geldpolitik sogar überaus positiv auswirken, indem die Zentralbank gezwungen wird, die Richtigkeit der eigenen Entscheidungen zu reflektieren und die vorgeschlagenen Handlungsalternativen sorgsam zu prüfen, ohne dass sich die Kritik notwendig in den eigenen Handlungen widerspiegeln müsste. Ein solcher externer Input in die internen Entscheidungsprozesse der Zentralbank kann insofern die Entscheidungsfindung rationalisieren und zu einer insgesamt „besseren“ Zentralbank führen. Es ist einer Zentralbank daher durchaus anzuraten, entsprechende Kritik nicht völlig unbeachtet zu lassen, sondern auch im Rahmen der Darstellung der eigenen Entscheidungen aufzunehmen und darzulegen, warum diese ggf. anders ausgefallen sind. Es ist im Übrigen keineswegs verwerflich, wenn eine Zentralbank eigene Entscheidungen vor dem Hintergrund der Kritik ändert oder modifiziert. Kommentare wie „Die Zentralbank ist umgefallen“, sind insoweit wenig hilfreich. Es wäre jedenfalls kaum zweckmäßig, wenn eine Zentralbank nur deswegen an einer auch selbst mittlerweile für unrichtig gehaltenen Entscheidung festhalten sollte, um nicht den Eindruck zu vermitteln, auf externe Kritik zu reagieren. Unabhängigkeit manifestiert sich nicht im unbedingten Festhalten an der eigenen Entscheidung und darf insofern nicht mit notwendiger Beratungsresistenz gleichgesetzt werden – wenngleich es natürlich ebenso wenig sinnvoll wäre, wenn die Zentralbank sich wie ein Fähnchen im Wind nach der öffentlichen Meinung richten sollte. Maßstab muss für die einzelnen Zentralbanker stets die ökonomisch aus ihrer Perspektive richtige Entscheidung sein, was – gerade bei zum Teil drastisch formulierter Kritik – ein ausreichendes Maß an innerer Unabhängigkeit und Souveränität zweifellos voraussetzt. Kritik von politischen Funktionsträgern ist jedoch möglicherweise anders zu bewerten.⁷⁵ Denn bei dieser handelt es sich zwar nicht um förmliche Weisungen im Sinne des Art. 130 AEUV. Doch kann sie – je nachdem wie diese formuliert ist – diesen doch sehr nahe kommen. Auch insoweit wird man zwar im Grundsatz sagen können, dass es von den Zentralbankern erwartet werden kann, sich von entsprechenden Aussagen von politischer Seite nicht beeinflussen zu lassen.⁷⁶ Allerdings wird diese innere Unabhängigkeit je nachdem von wem die Kritik geäußert wird, ggf. doch auf eine sehr harte Probe gestellt. Als problematisch erweist sich jedoch vor allem, dass Zentralbanker dazu neigen könnten, entsprechende Kritik pauschal zu übergehen, um dadurch ihre tatsächliche Unabhängigkeit öffentlich zu präsentieren – und zwar selbst dann, wenn sie möglicherweise ansonsten anders entschieden hätten. Diese Gefahr besteht vor allem in solchen Zentralbanksystemen, in denen die Regierung den Status der Unabhängigkeit nicht oder nur sehr schwer zu ändern vermag⁷⁷

⁷⁵ Vgl. auch *J. Endler*, Europäische Zentralbank und Preisstabilität, S. 413.

⁷⁶ Vgl. auch *U. Häde*, in: C. Calliess/M. Ruffert, EUV/AEUV, Art. 130 AEUV, Rn. 15.

⁷⁷ Denn in einer solchen Situation braucht die Zentralbank eine entsprechende Änderung nicht zu befürchten und kann dann mit einer solchen Reaktion ihre besondere Unabhängigkeit auch nach außen demonstrieren. Vgl. auch *J. Endler*, Europäische Zentralbank und Preisstabilität, S. 248.

– wie dies auch bei der EZB der Fall ist.⁷⁸ Gutgemeinte Kritik kann dann unter Umständen zu schlechteren Zentralbankentscheidungen führen – ein Ergebnis, an dem auch politische Entscheidungsträger kein wirkliches Interesse haben können. Daraus sollte normativ allerdings nicht der Schluss gezogen werden, dass politischen Entscheidungsträgern jede Form der Stellungnahme zu Entscheidungen der Zentralbank per se untersagt wäre. Erneut sei insofern darauf hingewiesen, dass die unabhängige Stellung die Zentralbank nicht vollständig vom politischen Diskurs abkoppelt – wie *Milton Friedman* bereits festgestellt hat, ist die Geldpolitik insoweit auch schlicht zu wichtig für die Prosperität einer Gesellschaft.⁷⁹ Oder anders ausgedrückt: Auch politische Funktionsträger müssen über Geldpolitik jedenfalls reden dürfen. Gut gemeinte Ratschläge in Form von sachlich vorgetragenen Argumenten sind also durchaus akzeptabel,⁸⁰ hier kann und muss man insoweit eine gewisse Gelassenheit auf Seiten der Zentralbanker erwarten. Die Praxis bestätigt diesen Befund, ohnehin scheint die Berufung zum Zentralbanker – dem Becket-Effekt⁸¹ folgend – regelmäßig mit der Ausbildung eines angemessenen Unabhängigkeitsbewusstseins verknüpft zu sein.⁸² Problematisch werden Äußerungen politischer Funktionsträger aber wenn der Ton fordernd wird und sich erkennbar mit einer gewissen Erwartungshaltung verbindet. Allerdings wird dies – solange nicht zugleich mit möglichen Konsequenzen und Sanktionen gedroht wird⁸³ – oftmals mehr eine Frage des guten politischen Stils denn wirkliche Rechtsfrage sein.⁸⁴ Jedenfalls lässt sich eine klare Grenze, wann das Feld des guten Ratschlags verlassen und der Boden der unzulässigen Einflussnahme betreten wird, nur schwer angeben.⁸⁵ Tatsächlich wäre es auch utopisch, wenn man mit der unabhängigen Stellung der Zentralbank ein Ende jeden politischen Drucks verknüpfen wollte.⁸⁶ Die unabhängige Stellung schafft vielmehr eine notwendige, wenngleich nicht hinreichende Voraussetzung, damit diese – die erforderliche innere Unabhängigkeit und Souveränität vorausgesetzt – solchem Druck standzuhalten vermag. Auch den angeblich unlängst erfolgten und Informationszwecken dienenden Anruf von Kanzlerin *Angela Merkel*

⁷⁸ Da die Unabhängigkeit primärrechtlich verankert ist, bedürfte es einer Vertragsänderung nach Art. 48 EUV, die der Ratifizierung in allen Mitgliedstaaten bedürfte. Demgegenüber war die Unabhängigkeit der Bundesbank vor der Änderung des Art. 88 GG lediglich einfachrechtlich garantiert, wäre also bereits durch einfaches Gesetz aufzuheben gewesen.

⁷⁹ *M. Friedman*, Should There Be an Independent Bank?, in: L. B. Yeager (Hrsg.), In Search of a Monetary Constitution, 1962, 219 (219): „Money is too important to be left to the central bankers.“ Friedman sprach sich daher allerdings bereits gegen die unabhängige Stellung als solche aus.

⁸⁰ *J. Endler*, Europäische Zentralbank und Preisstabilität, S. 413.

⁸¹ Thomas Beckett war zunächst Lordkanzler und Ratgeber des Königs Heinrich II, und wurde im Jahr 1162 zum Erzbischof von Canterbury ernannt. Hier vertrat er anschließend so vehement die Interessen der Kirche (und nicht des Königs), dass er schließlich von Getreuen des Königs ermordet wurde. Siehe auch *J. Endler*, Europäische Zentralbank und Preisstabilität, S. 249 f.

⁸² Das betrifft auch andere Positionen, die mit einer unabhängigen Stellung einhergehen. Erwähnt sei aus jüngerer Zeit etwa das Auftreten von *Christine Lagarde* als Direktorin des IWF, der man eine unabhängige Haltung schwerlich absprechen kann.

⁸³ Entsprechende Drohungen können nämlich die Inflationserwartungen in der Bevölkerung auch dann erhöhen, wenn sie im Ergebnis keinen Erfolg haben, vgl. *J. Endler*, Europäische Zentralbank und Preisstabilität, S. 413 f.

⁸⁴ Anders wohl *H. Siekmann*, in: H. Siekmann, EWU, Art. 130 AEUV, Rn. 19 sowie *M. Potacs*, in: J. Schwarze, EU-Kommentar, Art. 130 AEUV, Rn. 1, der ausdrücklich auch „medialen Druck“ als unzulässig und damit als Vertragsverletzung ansieht.

⁸⁵ Vgl. auch *U. Hilde*, in: C. Calliess/M. Ruffert, EUV/AEUV, Art. 130 AEUV, Rn. 15.

⁸⁶ Zu weitgehend insoweit die Ausführungen des EuGH, Rs. C-11/00, Slg. 2003, I-7147, Rn. 134 (*Kommission/EZB*). Danach soll die Unabhängigkeit „die EZB im Wesentlichen vor jedem politischem Druck bewahren, damit sie die für ihre Aufgaben gesetzten Ziele durch die unabhängige Ausübung der spezifischen Befugnisse, über die sie zu diesem Zwecke nach dem EG-Vertrag und der Satzung des ESZB verfügt, wirksam verfolgen kann.“

bei *Mario Draghi* wird man daher wohl – schon wegen eines tatsächlich bestehenden Klarstellungsinteresses – als jedenfalls normativ zulässig ansehen können. Im Regelfall, soviel wird man als Ergebnis daher festhalten können, wird also auch politisch motivierte Kritik die instrumentelle Unabhängigkeit nicht beeinträchtigen und allenfalls die innere Unabhängigkeit herausfordern.

2. Berichts- und Rechenschaftspflichten der Zentralbank

Nicht nur vereinbar, sondern geradezu erforderlich sowohl mit der Ziel- als auch mit der instrumentellen Unabhängigkeit sind darüber hinaus explizite Berichts- und Rechenschaftspflichten einer Zentralbank gegenüber anderen Institutionen und der Öffentlichkeit, die denn auch in praktisch allen Zentralbanksystemen vorgesehen sind. Für die EZB sind diese etwa in Art. 15 der Satzung der EZB sowie in Art. 284 Abs. 3 AEUV normativ verankert.⁸⁷ Hinzu tritt die Kontrolle durch den Rechnungshof und die Integration in das europäische Korruptionskontrollsystem (OLAF).⁸⁸ Erst solche Berichts- und Rechenschaftspflichten sichern ein Mindestmaß an Verantwortlichkeit (accountability),⁸⁹ die sich für eine entscheidungsbefugte hoheitliche Institution wie der Zentralbank in einer Demokratie als zwingend erweist. Durch solche Berichts- und Rechenschaftspflichten übernimmt die Zentralbank also Verantwortung für ihr Tun und Handeln, was schon deshalb erforderlich erscheint, um sicherzustellen, dass keine andere hoheitliche Institution – etwa die Regierung – in der Öffentlichkeit für bestimmte Folgen pauschal als verantwortlich angesehen wird. Im Übrigen wird durch den Rechenschafts- und Berichtsprozess ein ganz ähnlicher Effekt erzielt, wie dies bereits bei der allgemeinen Kritik aufgezeigt wurde. Indem die EZB ihr Handeln gegenüber Dritten verteidigen muss, wird sie gezwungen sich über die Rechtfertigung desselben Gedanken zu machen. Mittel- bis langfristig wird eine Zentralbank bzw. deren Führungsspitze nur reüssieren, wenn sie im Rahmen dieser Verfahren nachvollziehbar darlegen kann, warum sie in welcher Weise gehandelt bzw. warum sie in einer bestimmten Weise nicht gehandelt hat; willkürliches Handeln wird dadurch praktisch unmöglich gemacht – auch die geplante Veröffentlichung der EZB-Ratsprotokolle ist aus diesem Grund zu begrüßen. Unabhängiges Handeln ist insofern keine heimliche Tätigkeit, die EZB ist keine „Black-Box“. Deren Handeln kann und muss vielmehr von der Öffentlichkeit, die etwa durch das Europäische Parlament oder auch die nationalen Parlamente⁹⁰ repräsentiert wird, durchaus kritisch begleitet werden. Innerhalb dieses Prozesses sind dann auch kritische Nachfragen nicht nur zulässig, sondern ausdrücklich erwünscht, wobei auch hier eine gewisse institutionelle Zurückhaltung angebracht ist, die sachlich vorgetragene auch deutliche Kritik aber keineswegs von vornherein ausschließt. Zentralbanker müssen also nicht wie „rohe Eier“ behandelt werden.

⁸⁷ Zur amerikanischen Zentralbank siehe *W. Heun*, Die Zentralbank in den USA – das Federal Reserve System, Staatswissenschaften und Staatspraxis, 9 (1998), 241 (260).

⁸⁸ Zur Vereinbarkeit der unabhängigen Stellung der EZB mit der Integration in OLAF auch EuGH, Rs. C-11/00, Slg. 2003, I-7147, Rn. 135 (*Kommission/EZB*). Siehe auch *H. Siekmann*, in: *H. Siekmann*, EWU, Art. 130 AEUV, Rn. 136 ff.

⁸⁹ Vgl. auch *C. E. Walsh*, Central bank independence, Prepared for the New Palgrave Dictionary, 2005, S. 9.

⁹⁰ Offizielle Berichts- und Rechenschaftspflichten bestehen gegenüber den nationalen Parlamenten allerdings nicht. Es ist aber zu begrüßen, wenn der EZB-Präsident die EZB-Politik von sich aus den nationalen Parlamenten erläutert, wie dies im Rahmen der Eurokrise geschehen ist.

3. Organschaftliche Treuepflichten

Mit dem Vertrag von Lissabon wurde der EZB formeller Organstatus zugewiesen.⁹¹ An der weiterhin normativ festgelegten Unabhängigkeit der EZB hat dieser Statuswechsel zwar formal nichts geändert. Von Seiten der EZB wurde jedoch zumindest befürchtet, dass die damit einhergehende Verpflichtung zur loyalen Zusammenarbeit nach Art. 13 Abs. 2 S. 2 EUV sich möglicherweise negativ auf die unabhängige Stellung auswirken könnte.⁹² Entsprechende Befürchtungen waren und sind jedoch unbegründet. Denn zum einen bestanden entsprechende Verpflichtungen im Sinne einer „Institutionentreue“ bereits dann, als der EZB lediglich der Status einer solchen Institution zukam; die EZB agierte also auch bisher nicht völlig eigenständig außerhalb des übrigen Institutionensystems, sondern war seit jeher in dieses eingebettet, was der EuGH in seinem OLAF-Urteil auch deutlich artikuliert hat.⁹³ Zum anderen wird das Ausmaß des Loyalitätsgebots letztlich durch das konkrete Organmandat begrenzt. Eine Loyalitätspflicht kommt also nur insoweit in Betracht, als dadurch das Mandat der EZB nicht gefährdet erscheint. Lediglich innerhalb dieses Rahmens ist die EZB daher verpflichtet, auf die Interessen der anderen Organe Rücksicht zu nehmen und in einen kooperativen Dialog zu treten,⁹⁴ ohne dass dies jedoch mit einer bedingungslosen Pflicht zur Vorabkoordinierung einherginge – was durch den Blick auf die ebenfalls unabhängigen Organe EuGH und Rechnungshof bestätigt wird.⁹⁵ Ohnehin erweist sich ein solcher Dialog der Organe auch aus geldpolitischer Perspektive insbesondere im Bereich der wirtschafts- und Fiskalpolitik als außerordentlich sinnvoll.⁹⁶

II. Gefährdungen

Mit Gefährdungen sollen im Folgenden Szenarien beschrieben werden, in denen die Zentralbank zwar weiterhin formal unabhängig agiert, ihr tatsächlicher Handlungsspielraum jedoch aufgrund äußerer Umstände ganz erheblich reduziert wird. In diesen Fällen wird die Zentralbank dann entweder zu Handlungen gezwungen, die sie vor dem Hintergrund ihres eigentlichen Mandats möglicherweise nicht ergriffen hätte, was etwa im Zusammenhang mit einer verfehlten staatlichen Fiskal- und Lohnpolitik (1) sowie den von ihr angekündigten Anleihekäufen (2) diskutiert wird. Denkbar ist andererseits auch, dass eine zu strenge gerichtliche Kontrolle, Handlungen unmöglich macht, die zur Gewährleistung der Preisstabilität aus ihrer Sicht eigentlich erforderlich wären und ihr dadurch „von außen“ eine bestimmte geldpolitische Philosophie aufgedrängt wird (3).

1. Fiskal- und Lohnpolitik

Dass die staatliche Fiskal- und Lohnpolitik erheblichen Einfluss auf die Geldpolitik haben kann, ist zunächst einmal weder sonderlich überraschend noch problematisch. Beide Bereiche

⁹¹ Zum institutionellen Gefüge der EU nach Lissabon siehe den Überblick bei A. Thiele, *Europarecht*, S. 64 ff.

⁹² Vgl. U. Häde, in: C. Calliess/M. Ruffert, *EUV/AEUV*, Art. 282 AEUV, Rn. 49.

⁹³ EuGH, Rs. C-11/00, Slg. 2003, I-7147, Rn. 92, 135 f. (*Kommission/EZB*).

⁹⁴ Vgl. C. Calliess, in: C. Calliess/M. Ruffert, *EUV/AEUV*, Art. 13 EUV, Rn. 28.

⁹⁵ So auch H. Siekmann, in: H. Siekmann, *EWU*, Art. 130 AEUV, Rn. 160.

⁹⁶ Siehe dazu sogleich.

bezwecken zwar Unterschiedliches, stehen aber nicht völlig berührunglos nebeneinander.⁹⁷ Wenn die Geldpolitik auf fiskal- und lohnpolitische Entscheidungen reagiert, so ist dies also prinzipiell nicht zu beanstanden – umgekehrt haben auch geldpolitische Entscheidungen notwendig Auswirkungen insbesondere auf die staatliche Fiskalpolitik, was etwa bei einer Veränderung der Leitzinsen deutlich wird. Schon aus diesen Gründen erweist sich eine gewisse Abstimmung beider Bereiche durch regelmäßige Konsultationen als zweckmäßig, um völlig überraschende Entscheidungen für die jeweils andere Seite zu vermeiden. Entscheidend ist vor dem Hintergrund der Unabhängigkeit allein, dass die geldpolitischen Schlüsse anschließend allein von der Zentralbank getroffen werden, die dabei ausschließlich ihr Mandat im Blick haben darf. Nicht zu beanstanden ist es in diesem Zusammenhang, wenn die Zentralbank ihre Geldpolitik so ausrichtet, dass sie von mehreren denkbaren Handlungsoptionen diejenige wählt, die die staatliche Finanzpolitik am wenigsten beeinträchtigt oder sogar fördert. Gute unabhängige Geldpolitik geht insofern keineswegs mit einem pauschalen Beeinträchtigungsgebot sonstiger staatlicher Politiken einher. Geldpolitik muss sich nur dann negativ auswirken, wenn sich dies geldpolitisch als unvermeidlich erweist – dann allerdings besteht aus der Perspektive der Zentralbank tatsächlich keine andere Wahl als zu diesen „schmerzhaften“ Instrumenten zu greifen.

Eine Gefährdung der Unabhängigkeit der Zentralbank droht jedoch dann, wenn die staatliche Finanz- und Lohnpolitik zu wirtschaftlichen Konsequenzen führt, die der Zentralbank die Erfüllung ihres Mandats faktisch unmöglich machen oder jedenfalls erheblich erschweren. Im Hinblick auf die Finanzpolitik ist dies vor allem bei einer übermäßigen Staatsverschuldung der Fall. Denn angesichts der aufgrund der übermäßigen Staatsverschuldung immer stärker eingeschränkten Handlungsspielräume der Politik entsteht für diese – jedenfalls im Falle nominal fixierter Staatsverschuldung – ein immer stärkerer Anreiz, sich der Staatsverschuldung zumindest partiell durch eine Monetarisierung, d.h. eine nicht antizipierte inflationäre Geldpolitik und zusätzlicher Seigniorageeinnahmen zu entledigen.⁹⁸ In „normalen“ Zeiten kann und muss man zwar erwarten, dass eine unabhängige Zentralbank diesem Druck stand hält. Immerhin waren diese bekannten Interessenkonflikte gerade der Grund, diese in die Unabhängigkeit zu entlassen. Schwierig wird es aber dann, wenn die Schuldenquote bereits Werte erreicht, die Zweifel an der mittel- bis langfristigen Tragbarkeit der Verschuldung aufkommen lassen. Liegt in einer solchen Situation der Realzins über der wirtschaftlichen Wachstumsrate (r größer g) – und das ist keineswegs ein sonderlich unrealistisches Szenario – wird diese Schuldenquote sogar bei einem ausgeglichenen Primärsaldo notwendig weiter zunehmen („sog. Schuldenfalle“).⁹⁹ Schließt man den Staatsbankrott aus, der jedenfalls politisch allenfalls als letzte Option in Betracht kommen wird, kommt eine Absenkung der Schuldenquote nur auf zwei Wegen in Betracht: Entweder der Staat erwirtschaftet zukünftig deutliche Primärüberschüsse, was allerdings erhebliche Kraftanstrengungen voraussetzt und kaum von heute auf morgen umsetzbar erscheint, oder die Geldpolitik muss expansiver ausfallen. Der Druck, der in einer solchen Situation auf einer unabhängigen Zentralbank lastet, jedenfalls temporär diesen Erwartungen nachzukommen ist leicht zu erkennen – und führt dann ggf. schon aufgrund der Inflationserwartungen zu einer

⁹⁷ Vgl. auch E. Görgens/K. Ruckriegel/F. Seitz, Europäische Geldpolitik, S. 370 ff.

⁹⁸ J. Endler, Europäische Zentralbank und Preisstabilität, S. 252.

⁹⁹ Vgl. E. Görgens/K. Ruckriegel/F. Seitz, Europäische Geldpolitik, S. 384 ff.

tatsächlich höheren Inflation. Wenn mit Instrumenten wie dem Fiskalpakt¹⁰⁰ nunmehr daher versucht wird, die mitgliedstaatliche Staatsverschuldung wieder auf ein angemessenes Niveau zu bringen, so ist dies aus der Perspektive einer unabhängigen Zentralbank zweifellos zu begrüßen.¹⁰¹ Allerdings muss dabei hinreichend berücksichtigt werden, dass entsprechende Maßnahmen nicht von allen Mitgliedstaaten zugleich ergriffen werden dürfen, wenn man erhebliche wirtschaftliche Einbrüche vermeiden will.¹⁰² Ohnehin sind die Schuldenstände keineswegs in allen Mitgliedstaaten der Eurozone bereits auf einem bedrohlichen Niveau. Staatsverschuldung darf insofern nicht einseitig verteuft werden. Gerade die Diskussion in Deutschland erfolgt vor diesem Hintergrund deutlich zu einseitig und unterschlägt die positiven Wirkungen einer maßvoll eingesetzten staatlichen Verschuldung.

Die Konsequenzen verfehlter staatlicher Lohnpolitik innerhalb einer Währungsunion sind im Zusammenhang mit der Eurokrise ebenfalls mehr als deutlich geworden. Will man eine Reduzierung der Wettbewerbsfähigkeit vermeiden, so dürfen Lohnsteigerungen in einem einheitlichen Währungsraum nicht über die Produktivitätssteigerungen hinausgehen, da das Instrument der Währungsabwertung nicht mehr zur Verfügung steht. Andernfalls drohen erhebliche Leistungsbilanzdefizite sowie erhöhte Arbeitslosigkeit, die die Staatsverschuldung und damit angesichts obiger Zusammenhänge auch den Druck auf die Zentralbank notwendig erhöhen. Gelungen ist dies in den letzten Jahren allerdings nicht, was wohl auch in den unterschiedlichen Lohnfindungsregimen seine Ursache hatte.¹⁰³ Die in den betroffenen Mitgliedstaaten angemahnten wirtschaftlichen Reformen weisen insofern durchaus in die richtige Richtung. Erneut darf dies jedoch nicht in einer „Austeritätspolitik um jeden Preis“ münden – der Zeitfaktor spielt bei diesen Reformen also eine ganz erhebliche Rolle.¹⁰⁴

2. Anleihekäufe

Im Zusammenhang mit der Eurokrise hat die EZB im Rahmen des sog. „Securities Market Program“ (SMP) börsengängige Schuldtitel zahlreicher „Krisenstaaten“ in einem durchaus beachtlichen Umfang erworben. Das SMP wurde Anfang 2012 durch die „Outright Monetary Transactions“ (OMT) abgelöst, in dessen Zusammenhang es jedoch bisher zu keinen weiteren Anleihekäufen gekommen ist. Diese Maßnahmen waren dabei sowohl mit dem Mandat der EZB als auch der Regelung des Art. 123 AEUV vereinbar – die insoweit vom BVerfG in

¹⁰⁰ Zum Fiskalpakt siehe C. Calliess/C. Schoenfleisch, ‘Auf dem Weg in die europäische “Fiskalunion”?’ JZ 2012, 477 ff.; F. Schorkopf, Europas politische Verfasstheit im Lichte des Fiskalvertrages’, Zeitschrift für Staats- und Europawissenschaften 10 (2012), S. 1 ff. sowie demnächst A. Thiele, The ‘German Way’ of Curbing Public Debt: The Constitutional Debt Brake and the Fiscal Compact – Why Germany has to Work on its Language Skills, European Constitutional Law Review 11 (2015), i.E. Zu weiteren Instrumenten der Haushaltsüberwachung siehe C. Calliess, Finanzkrisen als Herausforderung der internationalen, europäischen und nationalen Rechtsetzung, VVDStRL 71 (2012), 113 (166 ff.).

¹⁰¹ Siehe auch J. Endler, Europäische Zentralbank und Preisstabilität, S. 254 f., 259 ff.

¹⁰² Siehe dazu auch A. Thiele, The ‘German Way’ for Curbing Public Debt: The Constitutional Debt Brake and the Fiscal Compact – Why Germany has to Work on its Language Skills, European Constitutional Review 11 (2015), i. E.

¹⁰³ Siehe dazu die Untersuchung von M. Höpner/M. Lutter, One Currency and Many Modes of Wage Formation, MPIfG Discussion Paper 14/14 zu den unterschiedlichen Lohnfindungsprozessen in den Mitgliedstaaten der Eurozone, die eine (notwendige) Konvergenz der Lohnauftriebe verhinderten.

¹⁰⁴ Ausführlich zur Kritik an der Austeritätspolitik siehe M. Blyth, Austerity. The History of a Dangerous Idea, 2013.

seiner historischen Vorlage geäußerten Einwände, sind jedenfalls kaum überzeugend.¹⁰⁵ Nicht zuletzt die Bundesbank warf in dem Verfahren vor dem Bundesverfassungsgericht jedoch zudem die Frage auf, ob entsprechende Ankäufe möglicherweise gegen die Unabhängigkeit der EZB verstoßen. Denn, so die Überlegung, selbst wenn die Ankäufe zur Sicherung des geldpolitischen Transmissionsprozesses gerechtfertigt sein sollten, mache sich die EZB dadurch erpressbar von politischen Entscheidungsträgern, da sie nunmehr ein eigenes Interesse daran habe, einen Staatsbankrott mit erheblichen Anleiheausfällen zu verhindern.¹⁰⁶ Aufgeworfen ist damit mithin die Frage einer möglichen Verletzung der Unabhängigkeit durch eigene Maßnahmen der EZB und damit ein spezifischer Aspekt der inneren Unabhängigkeit. Denn in Frage steht, ob die Zentralbanker aufgrund selbsthervorgerufener Verlustrisiken möglicherweise in Versuchung geraten könnten, Maßnahmen zu ergreifen, die mit ihrem Mandat an sich nicht zu vereinbaren sind oder ihr selbst gesetztes Inflationsziel zu erhöhen.

Insofern ist es zwar richtig, dass entsprechende Verlustängste zunächst einmal bei allen Wertpapierkäufen denkbar, also nicht „staatsanleihe-spezifisch“ sind. Allerdings ist die potentielle Verlusthöhe bei Staatsanleihen regelmäßig sehr viel höher, zudem besteht vornehmlich bei Staatsanleihen die Möglichkeit einer Zentralbank über die Zinshöhe mittelbar Einfluss auf bestehende Insolvenzrisiken zu nehmen. Das Dilemma, in dem sich eine Zentralbank in einer solchen Situation befindet, ist damit kaum zu leugnen. Davon zu trennen ist jedoch die Frage, ob bzw. in welcher Form sich aus diesem potenziellen Dilemma normative Grenzen für im Übrigen zulässige und im Kern auch zweckmäßige Anleihekäufe ermitteln lassen. Das vergleichsweise geringe Eigenkapital der EZB in Höhe von ca. 11 Mrd. Euro bietet sich als sinnvolle Grenze kaum an. Denkbar wäre allenfalls ein ganzzahliges Vielfaches dieser Summe. Aber welches? Und mit welcher Quote wären die Anleihen der einzelnen Mitgliedstaaten insofern anzurechnen? Jedenfalls dürfte es kaum angemessen sein, die Anleihen aus allen Mitgliedstaaten hinsichtlich des Ausfallrisikos vollständig gleich zu behandeln.¹⁰⁷ Die hier nur angerissenen Probleme machen deutlich, dass eine solche Grenze mangels normativer Anhaltspunkte notwendig willkürlich sein müsste und sprechen für eine formalistische Betrachtungsweise. Aus der Perspektive der Unabhängigkeit kommt es also allein darauf an, dass die Zentralbank ihre Entscheidungen unbeeinflusst von sonstigen Organen trifft und verantwortet. Sie ist dabei selbst dafür verantwortlich, die eingegangenen Risiken zu bewerten und ihre Tragfähigkeit zu überprüfen und muss in diesem Zusammenhang auch das Ausmaß des politischen Druckes berücksichtigen, der im Falle eines drohenden Ausfalls der gekauften Anleihen möglich erscheint und ob sie diesem standhalten kann. Letztlich kommt es damit also doch wieder auf die Zentralbanker selbst an: „As long as there is no absolute (and absolute convincing) strict rule, the people and personalities in charge will matter.“¹⁰⁸

¹⁰⁵ W. Heun, Eine verfassungswidrige Verfassungsgerichtsentscheidung – der Vorlagebeschluss des BVerfG vom 14.1.2014, JZ 2014, 331 ff.; A. Thiele, Friendly or unfriendly act? The „Historic“ Referral of the Constitutional Court to the ECJ regarding the ECB’s OMT-Program, German Law Journal 15 (2014), 241 ff. Ausführlich dazu A. Thiele, Das Mandat der EZB und die Krise des Euro, S. 57 ff.

¹⁰⁶ Siehe auch O. Issing, A New Paradigm for Monetary Policy?, CFS Working Paper No. 2013/02, S. 5: „And huge stocks of government bond expose the central bank to economic risks and political pressure.“

¹⁰⁷ Ausführlich A. Thiele, Das Mandat der EZB und die Krise des Euro, S. 78 ff.

¹⁰⁸ O. Issing, A New Paradigm for Monetary Policy?, CFS Working Paper No. 2013/02, S. 14.

3. Kontrolle durch die Rechtsprechung

Zuletzt stellt sich die Frage, inwieweit sich die unabhängige Stellung einer Zentralbank mit einer Kontrolle der ihr gesetzten rechtlichen Grenzen durch ihrerseits unabhängige Gerichte verträgt. Während es sich insofern bisher um eine eher akademische Frage handelte, hat diese durch den unlängst ergangenen Vorlagebeschluss des BVerfG zum EuGH nunmehr auch praktische Relevanz erlangt.¹⁰⁹ Aus rechtsstaatlicher Perspektive erscheint eine solche Kontrollmöglichkeit dabei nicht nur als möglich, sondern geradezu als zwingend. Es wäre jedenfalls kaum akzeptabel, wenn ein hoheitlich handelndes Organ allein aufgrund seiner unabhängigen Stellung abgesehen von der Öffentlichkeit keinerlei Kontrolle ausgesetzt wäre, denn die Unabhängigkeit „führt [...] nicht zu einer Lösung der EZB von der Union und ihrem Recht.“¹¹⁰ Hinzu kommt ein demokratietheoretisches Argument, wonach das zwar gerechtfertigte aber gleichwohl unbefriedigende legitimatorische Defizit durch eine gerichtliche Kontrollmöglichkeit zumindest partiell aufgefangen werden kann.¹¹¹ Und auch aus der Sicht der Zentralbank selbst spricht zunächst nichts gegen eine solche Kontrolle, die ja nicht die Tätigkeit der Zentralbank im Detail lenken, sondern lediglich die Einhaltung der für sie ohnehin bindenden normativen Grenzen überwachen soll. Damit ist aber bereits das Spannungsfeld angedeutet: Denn soll die Zentralbank ihr Mandat weiterhin effektiv wahrnehmen können, bedarf es (wie bereits mehrfach angedeutet) gerade in einem komplexen Währungsgebiet wie der Eurozone einer gewissen Handlungsflexibilität. Zudem lässt sich wirtschaftswissenschaftlich oftmals gar nicht angeben, welche Maßnahme tatsächlich als die einzig richtige angesehen werden kann. Der unabhängige Status erweist sich vor diesem Hintergrund nur als zweckmäßig, wenn er eben auch und gerade die Möglichkeit eröffnet, zwischen verschiedenen Handlungsoptionen zu wählen. Geschieht die Auswahl hingegen bereits durch den normativen Rahmen bzw. das auslegende Gericht selbst, bleibt von der eigentlichen Unabhängigkeit letztlich nicht mehr viel übrig. Gefährdungen der Unabhängigkeit drohen also weniger von der gerichtlichen Kontrolle als solcher,¹¹² als von der denkbaren Dichte derselben.¹¹³ Die gerichtliche Kontrolle muss also dort zurücktreten, wo sie funktionell aufgrund der Komplexität der Entscheidungen schlicht überfordert erscheint. Wie auch in anderen Bereichen bedarf es damit sowohl auf der Ebene der Ziel-Unabhängigkeit, als auch bei der instrumentellen Unabhängigkeit einer gerichtlicher Kontrolle entzogenen Beurteilungsspielraums der Zentralbank.¹¹⁴ Der Inhalt unbestimmter Rechtsbegriffe in diesem Bereich ist also nicht durch das kontrollierende Gericht, sondern durch die Zentralbank selbst zu bestimmen, während sich das Gericht auf eine Überprüfung der Vertretbarkeit beschränkt. Es wäre mit der Unabhängigkeit der Zentralbank insofern nicht vereinbar, wenn das Gericht eine vertretbare wirtschaftswissenschaftliche Entscheidung willkürlich gegen eine andere austauschen würde, selbst wenn auch diese als vertretbar

¹⁰⁹ BVerfG, Beschluss vom 14.1.2014, 2BvR 2728/13.

¹¹⁰ U. Häde, in: C. Calliess/M. Ruffert, EUV/AEUV, Art. 130 AEUV, Rn. 10. Hingewiesen sei erneut auf das OLAF-Urteil des EuGH, Rs. C-11/00, Slg. 2003, I-7147, Rn. 92, 135 f. (*Kommission/EZB*).

¹¹¹ Vgl. auch H. Siekmann, in: H. Siekmann, EWU, Art. 130 AEUV, Rn. 91 („Korrelat zur Autonomie“).

¹¹² Dass Art. 35 der Satzung der EZB diese zunächst einmal anordnet stellt also für sich keine Gefährdung der Unabhängigkeit dar.

¹¹³ Das wird übersehen von H. Siekmann, in: H. Siekmann, EWU, Art. 130 AEUV, Rn. 81, der die Frage der Kontrolldichte nicht anspricht.

¹¹⁴ Vgl. auch J. Endler, Europäische Zentralbank und Preisstabilität, S. 239, 518 ff.

anzusehen sein sollte. Faktisch hat das BVerfG in seinem Vorlagebeschluss aber genau das getan, indem es sich inhaltlich fast vollständig auf die Seite der Bundesbank geschlagen hat, ohne demgegenüber auf die Vertretbarkeit der Ansicht der EZB auch nur mit einem Wort einzugehen. Warum aber, so muss man angesichts dieses Vorgehens fragen, sollte der Auffassung der Bundesbank eine höhere normative Relevanz zukommen, als derjenigen der EZB – zumal es sich bei der Bundesbank im Übrigen um einen Teil des ESZB handelt, an dessen Spitze allein die EZB steht?

E. Fazit

Die Unabhängigkeit der Zentralbank mag ökonomisch umstritten sein, hält einer Prüfung am Demokratieprinzip jedoch stand und erweist sich damit jedenfalls für die EZB als normative Realität. Gefährdungen drohen dieser allerdings weder von auch deutlich formulierter Kritik, noch von bestehenden Rechenschafts- und Organtreuerepflichten, die die Funktionsfähigkeit einer Zentralbank sogar positiv beeinflussen können. Prinzipiell kann sich vielmehr vor allem eine verfehlte staatliche Finanz- und Lohnpolitik gefährdend auswirken, so dass sich eine maßvolle Begrenzung der Staatsverschuldung vor diesem Hintergrund als durchaus richtig erweist. Andererseits sollten in diesem Zusammenhang auch die positiven Effekte einer ebenso maßvollen staatlichen Verschuldung nicht einfach übergangen werden. Gerade in Deutschland besteht insoweit kein Grund zur Panik und auch bei der Lohnentwicklung haben die Bundesbank und die EZB unlängst zutreffend darauf hingewiesen, dass diesbezüglich jedenfalls in Deutschland ein gewisser Nachholbedarf besteht. Als sehr viel problematischer erweist sich hierzulande hingegen die erhebliche gerichtliche Kontrolldichte die das Bundesverfassungsgericht gegenüber den zweifellos ökonomisch umstrittenen Maßnahmen der EZB anlegt. Es bleibt zu hoffen, dass der EuGH¹¹⁵ darauf die richtige Antwort finden wird.

¹¹⁵ Die durchschnittliche Dauer von Vorabentscheidungsverfahren beträgt rund 16 Monate (vgl. A. Thiele, Europäisches Prozessrecht, § 9, Rn. 6). Ein Urteil in der Rs. C-62/14 (*Gauweiler u.a.*) dürfte also wohl Anfang/Mitte 2015 ergehen. Die mündliche Verhandlung fand im Oktober 2014 statt.