

## Kommunikation von Zentralbanken, ihre Wirkung auf Märkte und die Bildung von Vertrauen

### Vortrag am Finanzethischen Forum Haus am Dom in Frankfurt am Main, 18. Mai 2015

Die Kommunikation von Zentralbanken ermöglicht über die Transparenz und Rechenschaft hinaus die Effektivität der Geldpolitik. Das Vertrauen in das Handeln und die Entscheidung von Zentralbanken ist ein Resultat der gelungenen Kommunikation und für die Erwartungssteuerung elementar. Der Paradigmenwechsel von der Verschwiegenheit zu einer Kommunikationsstrategie basiert auf einer Neukonzeption der Begriffe in der Zentralbankpolitik. Die Reaktion der FED auf politische Interventionen führte Ende der 70er Jahre zu einer neuen Kommunikationsstrategie, den sog. „base drifts“ („Secrets of the Temple“<sup>1</sup>). Die EZB wurde von Anfang an in ihrer Rolle als supranationale Zentralbank von den ECB-Watchers analysiert.<sup>2</sup>

In der traditionellen Theorie agieren Zentralbanken im modellierten Feedbacksystem als „car driver“ in der Ökonomie („Car“).<sup>3</sup> Die damit konstatierte Entscheidungsregel „rules versus discretion“ suggeriert eine unangemessene Vereinfachung. In dieser Terminologie wird das gebotene differenzierte Handeln und Entscheiden nicht begriffen. Nicht erst die explizierte Strategie des „Forward Guidance“ verlangt es, die komplexen Entscheidungen und Handlungen der Geldpolitik in adäquaten Begriffen und Konzepten zu fassen.<sup>4</sup> Dabei bilden die unvollständigen Daten, sog. „informational constraints“ ein Problem. Das andere resultiert aus der Divergenz der Erwartungsbildung der privaten Marktakteure und der Zentralbank. In der modernen Sichtweise ist Geldpolitik in dem Konzept der Steuerung der Markterwartungen adäquat pointiert.<sup>5</sup>

Wie gelingt es der Zentralbank, die Erwartungen der heterogenen Marktteilnehmer in unterschiedlichen Märkten zu steuern? Blinder pointiert das Zusammenwirken von kurzfristigen Nominalzins (Geldmarktzins) und den langfristigen Nominalzinssätzen im Kapitalmarkt wie folgt: »The interest-sensitive components of aggregate demand react mainly to the real long rate while the central bank controls only the nominal short rate. In other words, the interest rate that the central bank can control doesn't matter (much), and the rates that really matter cannot be controlled« (1998, 30). Die Konsequenz hiervon ist, dass das *lange Ende des Kapitalmarktes* implizit Teil ihrer Geldpolitik ist. Eine (dauerhafte) Verfehlung ihres Mandats wirkt negativ auf das Vertrauen und damit auf ihre Handlungsfähigkeit, mithin auf ihre Reputation, zurück.

Die Erwartungssteuerung kann nicht *gegen* die Erwartungen des Marktes realisiert werden. »Monetary policy works *through* the market, so perceptions of likely market reactions must be relevant to policy formation and actual market reactions must be relevant to the time and magnitude of monetary policy effects. There is no escaping this« (Blinder 1998, 60). Das Vertrauen ist nicht mit einer maximalen Transparenz, Rechenschaft oder Information erzielbar, sondern die Zentralbank muss beachten und herausfinden, wie der Markt ihre Entscheidungen und Handlungen versteht. Daher

---

<sup>1</sup> Bill Greider (1989) *The Secrets of the Temple. How the Federal Reserve Runs the Country*. New York, Simon & Schuster.

<sup>2</sup> The ECB and its Watchers, <https://www.ifk-cfs.de>

<sup>3</sup> Ben Bernanke (2004), *The Logic of Monetary Policy*, siehe Literatur in Artikel, Elke Muchlinski (2014) *Vertrauen und Modellbildung*. Archiv für Mediengeschichte, Berlin.

<sup>4</sup> Bernanke, Ben (2014) *Looking Back, Looking Forward*, *ibid*.

<sup>5</sup> Issing, Otmar (2014) *Forward Guidance: A New Challenge for Central Banks*. *White Paper Series No 16*. SAFE. A cooperation of the Center for Financial Studies and Goethe University Frankfurt am Main.

benötigen Zentralbanken eine Vielzahl von Informationen, Modellen und statistischen Methoden, vor allem „a heavy dose of the judgment and insight of experienced economists“ (Bernanke 2004, *ibid*).

Für die Erwartungssteuerung und Vertrauensbildung ist eine einfache Formel unzweckmäßig. „Monetary policy is more effective when the policy committee provides the public guidance on its outlook, objectives, and plans“.<sup>6</sup> „Some ambiguity in the FOMC’s communications may (...) be unavoidable“ (Bernanke 2004b, *ibid*). Diese Ambiguität ist jeder Kommunikationssituation inhärent. Nur in einem System der Verwendung von Formalbegriffen generieren die Prämissen die Konklusionen, mithin die Bedeutungen.

Dies trifft nicht in der Verwendung der Alltagssprache zu. Die Bedeutung ergibt sich aus der Handlungsdimension der Sprache. Das Kommunizieren in Handlungszusammenhängen findet in sozialen Kontexten statt. Es bringt einen „Bedeutungsüberschuss“ hervor, der über das Explizite hinausreicht. Ein Beispiel ist der Satz von Draghi, “Within our mandate, the ECB is ready to do whatever it takes to preserve the Euro.”<sup>7</sup> Jeder Kommunikationsprozess ist ein offener Prozess, da die Äußerung, die Artikulation, stets (institutionell) verkörpert ist. Insofern ist Sprechen ein Teil der Lebensform(en), wobei der Kontext unberechenbar („Ambiguität“) oder nicht exakt numerisch bezirkt werden kann. Sprache ist konstitutiv und nicht neutral gegenüber dem Denken, da das Denken in der Sprache geschieht.

Nicht nur Verstehen, sondern auch Vertrauen resultiert aus der Handlungsdimension der Sprache. In einer Gläubiger-Schuldner-Beziehung gelingt die Praxis der sprachlichen Interaktion dann, wenn man sich darauf verlässt – nicht verlassen kann.<sup>8</sup> Dabei ist die „Rationalität“ des Vertrauens ein „Angemessenheitsurteil“ der Praxis (Hartmann 2011, *ibid*, 22). Wenn Gläubiger und Schuldner vertrauen, dann auf Basis eines übereinstimmenden Verständnisses dessen, was es ist, was sie gemeinsam tun. Dies generiert den normativen Kontext für ihre Erwartungsbildung, der als ein Anker für ein erwartetes (bzw. erwartbares) Verhalten der anderen in diesem Kontext fungiert. Anscombe spricht von „unter eine Beschreibung bringen“.<sup>9</sup> Dieses „Unter-eine-Beschreibung-bringen“ liefert einen Anker für die Erwartungsbildung.

„Trust is an important lubricant of a social system. It is extremely efficient; it saves a lot of trouble to have fair degree of reliance on other people’s word. Unfortunately this is not a commodity which can be bought very easily. If you have to buy it, you already have some doubts about what you’ve bought“ (Arrow, K.J. (1974) *The Limits of Organization*. New York: 23).

„Because money is a claim on the economy as a whole rather than on a single individual, there is no need to acquire information about the individual who offers it in exchange. (...) It is information costs that lie at the bottom of any difference between money and other assets“ (Gale 1982, 187, *ibid*).

---

<sup>6</sup> Bekanntgabe der eigenen Erwartungen über die ökonomische Entwicklung relevanter Parameter erfolgte in der Sitzung des FOMC am 25.01.2012

<sup>7</sup> Mario Draghi, President of the European Central Bank at the Global Investment Conference in London, 26. July 2012, <http://www.ecb.int/press/key/date/2012/html/sp120726.en.html>.

<sup>8</sup> „Ich will eigentlich sagen, daß ein Sprachspiel nur möglich ist, wenn man sich auf etwas verläßt. (Ich habe nicht gesagt, ‚auf etwas verlassen kann‘)“, Ludwig Wittgenstein, *Über Gewissheit*, §509.

<sup>9</sup> Elisabeth Anscombe, *ibid*.