

Reither, Franco

Article — Digitized Version
Euro-Geldpolitik

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Reither, Franco (1993) : Euro-Geldpolitik, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Nomos, Baden-Baden, Vol. 73, Iss. 3, pp. 112-

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/136979>

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.

Am Markt der Meinungen steht die deutsche Geldpolitik derzeit wahrlich nicht hoch im Kurs. Viel zu zaghaft, so die lautstarke Kritik, nicht nur aus dem Ausland, treibe die Bundesbank den jetzt angeblich dringend erforderlichen Zinssenkungsprozeß voran. In der Tat scheint die Bank sich Zeit lassen zu wollen. Entgegen manchen Erwartungen blieben in der ersten Märzwoche die Konditionen bei den Wertpapierpensionsgeschäften unverändert, und die Sitzung des Zentralbankrates brachte „keine geldpolitischen Beschlüsse“. Am Tag nach der Sitzung überraschte die Bundesbank dann mit einem kleinen Lockerungssignal; angekündigt wurde die Rücknahme des Zuteilungssatzes für Wertpapierpensionsgeschäfte um 24 Basispunkte sowie die Ausschreibung als Mengentender. Von einer kräftigen Zinssenkung kann auch damit noch keine Rede sein.

Ungern sprechen die Kritiker dieser Politik der kleinen Schritte von der noch über vier Prozent hinausgehenden Geldentwertungsrates in Deutschland oder von den deutschen Kapitalmarktzinsen, die trotz des gewaltigen Finanzierungsbedarfs der öffentlichen Haushalte so niedrig sind wie seit langem nicht mehr. Verwiesen wird statt dessen bevorzugt auf die „europäische Dimension“ der deutschen Geldpolitik. Es gehe gerade jetzt um weitaus mehr als lediglich die Entschärfung der latent noch immer schwelenden Spannungen im Europäischen Währungssystem – die Existenz des EWS selbst stehe auf dem Spiel und damit eine vermeintlich bedeutende Errungenschaft der monetären Integration auf dem Weg zu einer Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion. Der Präsident der EG-Kommission verstieg sich gar zu der Horror-Prognose, ein Auseinanderbrechen des EWS gefährde den Fortbestand der Gemeinschaft selbst!

Auf diese Weise wird der deutschen Geldpolitik eine Verantwort-



Franco Reither

Euro-Geldpolitik

tung aufgebürdet, die sie weder nach dem Bundesbankgesetz noch nach den Spielregeln des EWS zu tragen hat. Nach dem Gesetz ist es die Aufgabe der Bundesbank, den Geldwert zu sichern. Die Erfüllung dieser Aufgabe kann schon im nationalen Rahmen erheblich erschwert werden, besonders wenn in der Lohn- oder Finanzpolitik ein stabilitätswidriger Kurs gefahren wird, wie es in Deutschland nach der Vereinigung der Fall gewesen ist. Nicht zuletzt dank der Mitwirkung der Bundesbank wurden die Spielregeln des EWS so ausgestaltet, daß sie mit der Aufgabe der Bundesbank kompatibel sind, den Geldwert zu sichern. Eine Zinspolitik, die sich vorrangig am Ziel der internen Geldwertsicherung orientiert, steht daher nicht im Widerspruch zu den Erfordernissen des EWS. Auf dieser Grundlage läßt sich das Vorgehen der Bundesbank somit nicht verurteilen.

Was nicht in den EWS-Vereinbarungen steht, ist die faktische Rolle der D-Mark als Leitwährung im EWS. Diese Rolle ist Ergebnis eines langen Prozesses täglicher Beurteilung der konkurrierenden Währungen durch die Märkte. Ohne das entsprechende – im übrigen täglich re-

vidierbare – Urteil der Märkte würden weder die institutionelle Unabhängigkeit der Bundesbank noch ihre relativen Erfolge bei der Geldwertsicherung ausreichen, um die D-Mark als Leitwährung in Europa fungieren zu lassen. Auf Wunsch der Märkte wird somit heute de facto die für Europa relevante Geldpolitik auch ohne institutionelle Grundlage in Frankfurt gemacht.

Die geldpolitische Kooperation allein kann Preisstabilität und unveränderte Währungsrelationen langfristig nicht aufrechterhalten, wenn die anderen Politikbereiche ihren Stabilitätsbeitrag nicht leisten. Ein Großteil der derzeitigen Probleme im EWS rührt daher, daß in vielen Partnerländern die Zeit nach 1987 – als Realignments politisch „verboten“ wurden – nicht oder nicht in hinreichendem Maße zu den notwendigen Korrekturen am Kurs der Lohn- und Finanzpolitik genutzt wurde. Das Ausbleiben dieser Korrekturen kann schwerlich der deutschen Geldpolitik angelastet werden. Vielmehr gilt, daß die EG ohne diese Korrekturen keine Zukunft als Stabilitätsgemeinschaft im Sinne des Vertrages von Maastricht hätte. Im Hinblick auf dieses Ziel muß die Orientierung der deutschen Geldpolitik an der Sicherung des Geldwertes als der europapolitisch beste Beitrag angesehen werden, den die Bundesbank leisten kann.

Es gibt bessere Argumente gegen eine allzu zaghafte Lockerung der monetären Zügel in Deutschland. Hierzu zählt einmal die deutliche Abschwächung des Expansionstempos der Geldmenge M3 – im Licht der Februar-Zahlen wird der Januar-Wert nicht mehr so sehr als „Ausreißer“ dastehen. Zum anderen kann mit einer baldigen spürbaren Verlangsamung des Preisauftriebs gerechnet werden; hierzu werden sowohl die – zumindest im Westen – moderaten Lohnabschlüsse als auch die Konjunkturabschwächung beitragen.