

Gaddum, Johann Wilhelm

**Article — Digitized Version**

## Ziele und Möglichkeiten deutscher Geldpolitik in Europa

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Gaddum, Johann Wilhelm (1994) : Ziele und Möglichkeiten deutscher Geldpolitik in Europa, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Nomos, Baden-Baden, Vol. 74, Iss. 2, pp. 72-77

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/137091>

**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.*

Johann Wilhelm Gaddum\*

## Ziele und Möglichkeiten deutscher Geldpolitik in Europa

*Mit der Einrichtung des Europäischen Währungsinstituts (EWI) Anfang dieses Jahres ist der Übergang in die zweite Stufe der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion erfolgt. Welche Konsequenzen ergeben sich hieraus für die deutsche Geldpolitik?*

Mit dem Beginn des Jahres 1994 hat sich das Umfeld der Währungspolitik in Europa verändert. Die Entstehung des Europäischen Währungsinstituts (EWI) ist Ergebnis eines Vertrages zwischen zwölf europäischen Staaten. Auch wenn die nationale Zuständigkeit für die Währungspolitik vorerst unberührt bleibt, das EWI erst als Administration aufgebaut wird und es ungewiß ist, wann der Schritt zur dritten Stufe mit der Europäischen Zentralbank (EZB) ansteht, ist ein Zug auf die Schienen gesetzt.

Für den Übergang vom EWI zur EZB sind Konditionen vereinbart worden, deren Erfüllung zwingend Konsequenzen hat. Grundlage ist ein internationaler Vertrag, und der bindet – jedenfalls politisch – stärker als ein Gesetz. Das Bundesbankgesetz steht weitgehend zur Disposition des Gesetzgebers, der Vertrag von Maastricht nicht.

Schließlich sollten wir nicht unterschätzen, welches Gewicht einmal etablierte Institutionen entfalten. Die Umwandlung des Ausschusses der Präsidenten der Europäischen Notenbanken in einen EWI-Rat mit einer im Vertrag verankerten Unabhängigkeit von Kommission und Regierungen ist mehr als ein Etikettentausch.

Wie ist deutsche Währungspolitik in diesem Umfeld angelegt? Welche Chancen hat der „Zug“, sein Ziel zu erreichen, und welche Weichenstellungen sind bis dahin notwendig?

Es ist wichtig, sich einige Charakteristika des deutschen Marktes vor Augen zu führen.

In Deutschland liegt die Verantwortung für die Steuerung der Geld- und Kreditexpansion bei der Bundesbank. Mit ihren Instrumenten beeinflusst sie das Verhalten der Kreditinstitute. Kennzeichnend für das deutsche Bankensystem ist – im Gegensatz zu dem britischen Finanzsystem – die beherrschende Rolle der „Universalbank“, die grundsätzlich die gesamte Palette der finanziellen

Dienstleistungen anbietet. Den Kreditinstituten kommt dabei auch an den Wertpapiermärkten eine zentrale Rolle zu. Daher deckt sich das deutsche Finanzsystem als Ganzes in seinen wichtigsten Strukturen mit dem Bankensystem. Die Geschäftstätigkeit der Kreditinstitute bietet insofern einen „universalen“ Ansatzpunkt für die geldpolitische Kontrolle durch die deutsche Zentralbank.

Aufgrund der negativen historischen Erfahrungen wurde der deutschen Notenbank nach dem 2. Weltkrieg ein hohes Maß an rechtlicher und materieller Unabhängigkeit von Regierung und Parlament garantiert. Das Gesetz über die Deutsche Bundesbank legt fest,

- daß die Bundesbank als geldpolitische Hauptaufgabe die Währung zu sichern hat und
- dabei die allgemeine Wirtschaftspolitik der Bundesregierung nur insoweit zu unterstützen hat, wie damit nicht ernsthafte Konflikte mit ihrer stabilitätspolitischen Hauptaufgabe entstehen,
- daß die Bundesbank bei der Ausübung ihrer Befugnisse von Weisungen der Bundesregierung unabhängig ist.

Diese rechtliche Norm wird durch zwei Elemente besonders abgesichert: Zum einen dadurch, daß die Mitglieder des obersten Entscheidungsgremiums der Bundesbank, des Zentralbankrats, zum Teil von der Bundesregierung, teilweise aber auch von den Länderregierungen vorgeschlagen werden. Dies spiegelt die föderale, politische Ordnung und Vielfalt der Bundesrepublik wider. Zum anderen stärkt der Stabilitätskonsens in Deutschland die Stellung der Bank.

Die Deutsche Bundesbank hat als erste Zentralbank in der westlichen Welt im Jahre 1974 die Praxis aufgenommen, im voraus Geldmengenziele der Öffentlichkeit bekanntzugeben. Das Wachstum der Geldmenge sollte auf längere Sicht so bemessen werden, daß es nicht über den

---

*Johann Wilhelm Gaddum, 63, ist Vizepräsident der Deutschen Bundesbank.*

---

\* Vortrag gehalten im Rahmen einer Veranstaltung des Instituts für Kredit- und Finanzwirtschaft der Ruhr-Universität Bochum am 25. Januar 1994.

Anstieg der längerfristigen Produktionsmöglichkeiten in der Wirtschaft hinausgeht. Derartige Geldmengenziele geben den monetären Rahmen vor, an dem Unternehmen und Gewerkschaften, Wirtschafts- und Finanzpolitik ihre eigenen ökonomischen und wirtschaftspolitischen Entscheidungen ausrichten können. Gleichzeitig setzt sich die Bundesbank selbst Maßstäbe, an denen sie ihr Handeln ausrichten muß und an denen sie natürlich gemessen wird. Sie bindet sich selbst.

Die Deutsche Bundesbank bevorzugt dabei als Indikator seit 1988 die weit abgegrenzte Geldmenge M3 (Bargeldumlauf und Sichteinlagen, kürzerfristige Termin- und Spareinlagen von inländischen Nichtbanken bei Banken). Die Definition soll das in der Volkswirtschaft vorhandene nachfragewirksame Potential widerspiegeln. Die Entwicklung dieses Geldmengenaggregats steht – wie die Empirie bestätigt – in einem engen Zusammenhang mit der zukünftigen Preisentwicklung.

Auch für 1994 hat die Bundesbank wieder ein Geldmengenziel für M3 gesetzt. Danach soll die Geldmenge M3 vom vierten Quartal 1993 bis zum vierten Quartal 1994 um 4% bis 6% wachsen. Dieser Beschluß bedeutet, daß wir an der geldmengenorientierten Politik, an der Definition M3 als unserer Zielgröße sowie an unserem potentialorientierten Ansatz festhalten.

Alle Geldaggregate sind im letzten Jahr kräftig gewachsen. Sie weisen alle auf eine reichliche Liquiditätsausstattung hin. Die monetäre Expansion in den letzten zwölf Monaten ist das Ergebnis des Bargeldwachstums und einer starken Kreditexpansion sowohl beim Staat als auch beim privaten Wohnungsbau. Die Finanzierung der staatlichen Ausgaben in Konsequenz der Wiedervereinigung Deutschlands über kreditfinanzierte Haushaltsausweitung hinterläßt ihre Spuren.

#### Sondereinflüsse seit 1990

Seit 1990 hat sich die Geldpolitik in Deutschland mit Sondereinflüssen auseinanderzusetzen, die im übrigen Europa keine vergleichbaren Parallelen finden und den konjunkturellen Zyklus überlagern. Neben der Wiedervereinigung Deutschlands sind hier der Zusammenbruch des kommunistischen Wirtschaftssystems im Bereich des ehemaligen COMECON und die EWS-Krisen von besonderer Bedeutung.

So gab es auch im letzten Jahr Sondereinflüsse, die die M3-Entwicklung kurzfristig verzerrt haben, wie z.B. der stark ansteigende Bargeldumlauf – unter anderem aufgrund der Verwendung der D-Mark als Parallelwährung in vielen Ländern der Welt, z.B. in Osteuropa. Ferner sind die umfangreichen Devisenmarktinterventionen des letzten Jahres, die hohe öffentliche Kreditaufnahme und die Zinsbesteuerung Sonderfaktoren, die zur übermäßi-

gen M3-Entwicklung beigetragen haben. Aufgrund der Sondereinflüsse war die Obergrenze des Geldmengenziels für 1993 – wie schon für 1992 – nicht mehr erreichbar. Die Zielverfehlung dürfte im Jahre 1993 mit ca. ½ Prozentpunkt aber wesentlich geringer als 1992 (3 ½ Prozentpunkte) ausfallen.

Der diesjährige Zielkorridor bedeutet, daß die Geldmenge entsprechend dem mittelfristigen potentialorientierten Stabilisierungsansatz weiterhin stärker wachsen wird als das nominale Sozialprodukt. Der angesteuerte Geldmantel läßt ein stärkeres Wirtschaftswachstum zu, als zur Zeit erwartet wird. Von einer restriktiven Politik kann also keine Rede sein.

Wir werden, wenn sich die Datenlage – d.h. insbesondere die Geldmenge – zielkonform entwickelt, weitere Zinssenkungen vornehmen. Wir werden aber auch künftig dem konjunkturellen Phänomen keinen Vorrang vor dem mittelfristigen Stabilitätsziel einräumen. Eine konjunkturpolitisch motivierte, forcierte Zinssenkungspolitik würde die Ursachen der Rezession verkennen.

Verhängnisvoll und in vieler Hinsicht kontraproduktiv wäre zudem der Versuch, die deutschen Wirtschaftsprobleme, die weitgehend struktureller Natur sind, über eine bewußt mit Zinssenkungen herbeigeführte D-Mark-Abwertung zu lösen. Das Vertrauen in die D-Mark und ihre Attraktivität konnten in den letzten Jahren erhalten werden – und dies bei deutlichen, aber behutsam plazierten Zinssenkungen. Die Umlaufrendite inländischer Wertpapiere, d.h. der langfristige Zins, der in Deutschland für Investitionsentscheidungen maßgeblich ist, bewegt sich nahe dem historischen Tiefpunkt. Ihre Entwicklung im internationalen Kontext ist ein wichtiger Vertrauensindikator.

Die Rechtfertigung dieses Vertrauens durch die Rückkehr zu größerer Preisstabilität bildet das Fundament für ein dauerhaftes Wachstum, und dies ist unser Beitrag, den Industriestandort Deutschland zu sichern.

Die Bundesbank erreicht mit ihrem Instrumentarium die nationalen Geld- und indirekt auch die Kapitalmärkte. Weitere Wirkungen gehen angesichts enger internationaler Verflechtungen auch auf die Devisenmärkte und auf ausländische Geld- und Kapitalmärkte aus.

Nach verschiedenen gescheiterten Versuchen mit regionalen Festkurssystemen wurde Ende der 70er Jahre das EWS gegründet, das zur Aufgabe hat, eine Zone der Stabilität in Europa zu schaffen. Den Hintergrund dafür bildeten nicht nur ökonomische, sondern auch politische Beweggründe. Ein wirtschaftliches Zusammenwachsen in Europa sollte zum einen von außenwirtschaftlichen Einflüssen unabhängiger machen, zum anderen wollte man die europäische Integration in gleichem Maße politisch und ökonomisch voranbringen.

Mitte der 80er Jahre lebten dann die ehrgeizigen Pläne zur Schaffung einer Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion wieder auf, nachdem sie mit dem Scheitern des Werner-Plans für Jahre in den Schubladen verschwunden waren. Der Anstoß kam diesmal aber nicht von der Wirtschaftspolitik und auch nicht von der Währungspolitik. Er kam von der Außenpolitik. Die Bundesregierung sah in der Schaffung einer Wirtschafts- und Währungsunion die Möglichkeit, dem Endziel „Politische Union“ ein entscheidendes Stück näher zu kommen.

Mit der zunehmenden Konkretisierung der politischen Idee einer Wirtschafts- und Währungsunion durch den Delors-Bericht und den Vertrag von Maastricht entstand dann bei vielen Beobachtern und Experten der Eindruck, daß wir in Europa mit dem EWS bereits ein System hätten, das die meisten Elemente einer Wirtschafts- und Währungsunion enthielte. Die Turbulenzen im Herbst 1992 und im Sommer letzten Jahres haben dann schmerzlich daran erinnert, daß das EWS keine De-facto-Währungsunion ist, sondern Kursanpassungen zum Ausgleich entstandener Ungleichgewichte in den Mitgliedsländern ausdrücklich vorsieht.

Das Instrument der Realignments bewußt nicht angewandt zu haben, war eine politische Entscheidung. Der Versuch, die Balance unabhängig von divergierenden realwirtschaftlichen Entwicklungen in den Mitgliedsländern über hohe Zinsen zu erreichen, erzeugte ein hochexplosives und, wie wir erlebt haben, leicht entzündbares Gemisch.

Ein Grund dafür, daß das EWS in der Praxis mehr und mehr als ein Festkurssystem verstanden wurde, war neben der bewußten Nichteinhaltung der bestehenden Regeln auch die sogenannte „ECU-Illusion“. Sie wurde genährt durch die Vorstellung, daß die europäische Verrechnungseinheit ECU bereits den Charakter einer Währung habe. Man unterstellte, daß die (Korb-)ECU mit dem Inkrafttreten der Europäischen Währungsunion bruchlos übergeleitet würde in eine europäische Währung gleichen Namens, ohne daß sich ihr Austauschverhältnis zu den beteiligten nationalen Währungen nochmals änderte.

Im Sommer vergangenen Jahres wurde den Märkten bewußt, daß die ECU eine Währung weder war noch ist, sondern eine Verrechnungseinheit, die sich auf einen Korb verschiedener Währungen stützt. Man erinnerte sich, daß hinter der Verrechnungseinheit ECU nicht eine verantwortliche einheitliche Währungspolitik steht, sondern daß ihr Wert abhängig ist von den sie bildenden Teilwährungen und daß sich bei notwendigen Realignments das Austauschverhältnis zwischen ECU und den nationalen Währungen verändert. Alle nachfolgenden Ereignisse

bis hin zum 1. August letzten Jahres waren nicht zuletzt eine Konsequenz dieser Erkenntnis.

Auch nach Inkrafttreten des Maastricht-Vertrages hat sich in dieser Hinsicht an der Qualität der ECU nichts geändert. Die Zusammensetzung des ECU-Korbes ist durch Einfrieren der Beträge, mit denen die einzelnen Währungen darin vertreten sind, am 1.11.1993 zwar zementiert worden. Dies bedeutet jedoch nur, daß die stärkeren Währungen mit jeder Wechselkursveränderung zu ihren Gunsten gegenüber den schwächeren Währungen prozentual mehr und mehr an Gewicht im Korb gewinnen, da auf die bisher korrigierend eingreifende fünfjährige Korbrevision künftig verzichtet wird.

### Erhebliche Bandbreitenerweiterung

Die jüngsten Währungsturbulenzen Ende Juli letzten Jahres fanden im allgemeinen mit der erheblichen Erweiterung der Schwankungsbreiten der Wechselkurse im EWS auf 15% ihr Ende (Deutschland und Holland behalten durch ein bilaterales Abkommen das 2 1/4%-Band bei). Im Unterschied zu den Turbulenzen vom September 1992, die auf die klare Überbewertung einiger Währungen zurückzuführen waren und daher zu deutlichen Abwertungen dieser Währungen geführt haben, steht jetzt eine größere Kurskorrektur nicht an.

Wohl aber besteht nun mehr Freiheit für ein Land, die Relation zwischen Zinsveränderung und Wechselkursveränderung in Grenzen selbst zu bestimmen – oder anders ausgedrückt: Es besteht jetzt mehr Eigenverantwortung für ein Land, diese Entscheidung zu treffen, anstatt auf die Stütze eines Dritten zu vertrauen. Man muß die größere Bandbreite somit als Chance begreifen, den als notwendig erkannten Anpassungsprozeß in eigener Verantwortung voranzubringen.

Mit der Bandbreitenerweiterung ist natürlich – und die damit verbundenen Gefahren sehe ich durchaus – ein bestehender Zwang gelockert worden. Aber ein Europa, das sich auf Zwang verläßt und sich die Vernunft in Freiheit nicht leisten kann, ist nicht sehr überzeugend.

Die bisherigen Erfahrungen in dem System verbreiteter Bandbreiten haben gezeigt, daß es zu einem allgemeinem Abwertungswettlauf in Europa nicht gekommen ist. Statt dessen haben sich die Wechselkurse in der Nähe der alten Bandbreiten stabilisiert. Der bei Verfolgung einer Abwertungsstrategie verbundene Vertrauensverlust würde zusammen mit dem stärkeren Inflationsdruck – dessen ist man sich wohl bewußt – den ohnehin nur kurzfristigen Vorteil einer größeren Wettbewerbsfähigkeit bei weitem überwiegen. Eine von den Orientierungspunkten „Festhalten am Ziel der Preisstabilität“ und „Verzicht auf eine aggressive Zinspolitik zur Erlangung

kurzfristiger Wettbewerbsvorteile“ geleitete monetäre Zusammenarbeit im EWS ist – diese Zwischenbilanz kann man ziehen – entscheidender für die Wechselkursstabilität als jegliche Interventionsverpflichtung.

Das Europäische Währungsinstitut wird sich in Stufe 2 weitgehend auf die Koordinierung der nationalen Geldpolitiken mit dem Ziel der Preisstabilität konzentrieren. Darüber hinaus wird es technisch, instrumental und konzeptionell die Arbeit des künftigen Systems der Europäischen Zentralbanken vorbereiten. Und da ist viel zu tun.

Es kann auch – entgegen anderslautenden Vorschlägen der jüngsten Vergangenheit – *keine* institutionalisierte gemeinsame Geldpolitik in Europa geben, bevor nicht der Übergang in die Endstufe vollzogen worden ist. Auch gemeinsame Geldmengenziele machen bis dahin keinen Sinn.

Daß der Vertrag über die Europäische Union vorsieht, in der Übergangszeit der 2. Stufe die Geldpolitik vollständig in nationalen Händen zu belassen, dient dazu, Konflikte zu vermeiden und „Grauzonen“ zwischen nationalen Autoritäten und der Gemeinschaftsebene auszuschließen. Natürlich heißt das nicht, daß die Bundesbank bei ihren geldpolitischen Entscheidungen davon absehen kann, das konjunkturelle Umfeld in Europa in angemessener Weise zu berücksichtigen.

Man muß sich allerdings dessen bewußt sein, daß das EWI nur die institutionelle Basis der Koordination und Kooperation stellt. Das EWI wird selbst keine geldpolitischen Operationen durchführen, und es wird auch keine Instrumente benutzen, die eine geldpolitische Koordination herbeiführen können. Die Instrumente und Methoden, über die das EWI verfügt, sind Analyse und Überzeugung.

Eine der Aufgaben des EWI besteht laut seiner Satzung darin, die Verwendung der ECU zu erleichtern, nicht sie zu fördern. Die gegenwärtige ECU ist nach wie vor keine Währung „sui generis“, deren Wert und Umlauf von einer Zentralbank kontrolliert wird. Eine künstliche Förderung und die frühzeitige Einführung der ECU als Parallelwährung würde zudem von den eigentlichen Problemen beim Übergang zu einer vollen Währungsgemeinschaft ablenken. Europa darf sich um die entscheidenden Integrationsfragen nicht herummogeln. Dazu gehört vor allem: Die ökonomische und institutionelle Konvergenz ist rechtzeitig herzustellen. Sie ist Voraussetzung der Wirtschafts- und Währungsunion.

Solange in Europa in den einzelnen Feldern unterschiedliche nationale Politiken betrieben werden, wäre eine gemeinsame Währungspolitik hoffnungslos überfordert bei dem Versuch, eine Korrektivfunktion zu divergie-

renden politischen Strategien auszuüben. Sie kann nicht „alle Steine aus dem Feuer holen“.

Eine Währungsunion wird auf Dauer keinen Bestand haben, wenn nicht der Wille und die Voraussetzung für eine breiter gelagerte und institutionell verfaßte Solidargemeinschaft gegeben ist. Diese breiter angelegte Solidargemeinschaft, die die Haushalts- und Steuerpolitik sowie wesentliche Elemente der Sozial- und Wirtschaftspolitik einschließt, stellt ein wesentliches Kernelement einer Politischen Union dar. Wer auf Dauer nicht bereit ist, in eine solche breiter gefaßte Solidargemeinschaft eintreten zu wollen, der sollte äußerste Vorsicht beim Eintritt in eine Währungsunion walten lassen.

Der für 1996 geplanten Wiederaufnahme der Regierungsverhandlungen über eine Politische Union kommt deshalb für die Frage des Erfolgs oder Mißerfolgs der ins Auge gefaßten Währungsunion eine zentrale und entscheidende Bedeutung zu. Die unmißverständliche Haltung der Bundesbank in diesem Punkt sollte nicht als restriktive Position gegenüber dem politischen Ziel Europäische Wirtschafts- und Währungsunion interpretiert werden. Uns kommt es darauf an, durch ein solides Fundament den Erfolg des ganzen Unternehmens von Anfang an zu sichern. Dazu gehört neben den geforderten Fortschritten auf dem Weg in Richtung auf eine Politische Union die strikte Anwendung der Konvergenzkriterien.

Es ist – abgesehen von den eindeutigen rechtlichen Bindungen – auch aus ökonomischen Gründen falsch, anzunehmen, daß die wirtschaftlichen Probleme Europas, für die die Arbeitslosigkeit signifikant ist, durch übereilte Schritte zur Währungsunion überwunden würden. Im Gegenteil: Wir wissen nicht zuletzt dank unserer Erfahrungen im deutschen Einigungsprozeß, welche Anpassungsprobleme sich für die starken und die schwachen Partner in einer Übergangsphase ergeben.

Die Annahme scheint realistisch zu sein, daß es nicht allen Mitgliedstaaten gleich schnell gelingen wird, Fortschritte bei ihren Konvergenzbemühungen zu erzielen. Daraus muß sich zwangsläufig ergeben, daß nicht alle zum gleichen Zeitpunkt in die dritte Stufe der Währungsunion eintreten können.

### **Die Steuerungsphilosophie der Bundesbank**

Über diese mehr grundsätzlichen Probleme hinaus ergeben sich bei der Durchführung einer gemeinsamen Währungspolitik in der Praxis dadurch Schwierigkeiten, daß in den einzelnen Ländern unterschiedliche Institutionen, gesetzliche Rahmenbedingungen und Marktstrukturen mit unterschiedlichen Instrumenten, Verfahren und Konzeptionen der geldpolitischen Marktbeeinflussung vorhanden sind. Je nach zugrunde liegendem theoretischen

schen Ansatz werden für die Geldpolitik von den zuständigen Instanzen unterschiedliche Zielgrößen festgelegt. Die einen haben Inflationsziele, andere – z.B. die Bundesbank – bevorzugen Zwischenziele. Aus diesen unterschiedlichen Ansätzen muß ein einheitliches Konzept für Europa entstehen – und dies vor dem Übergang in die 3. Stufe der Währungsunion.

So kommt nach dem Verständnis der Bundesbank der Mindestreserve im Rahmen des Konzepts der Geldmengenkontrolle eine wichtige „strukturelle“ Bedeutung zu. Sie sichert und stabilisiert die Nachfrage nach Zentralbankgeld, sie ist Geldschöpfungsbremse und Liquiditätspuffer am Geldmarkt. Auch wenn die Mindestreserve nicht mehr zur Steuerung im Tagesgeschäft eingesetzt wird, mindert dies nicht ihre Bedeutung.

Der Zentralbankrat hat in seiner Sitzung am 20. Januar 1994 statt dessen durch die Neugestaltung und Senkung der Mindestreserve zum 1.3.1994 dieses Instrument in seiner Effizienz gestärkt. Mit dem Beschluß soll die Mindestreservebasis stabilisiert werden, es wird den aus der Mindestreservebelastung resultierenden Ausweichreaktionen entgegengewirkt und gleichzeitig für die heimischen Finanzmärkte ein Wettbewerbsnachteil abgebaut.

Der Bundesbank scheint die Mindestreserve auch auf europäischer Ebene geboten zu sein. Von großer Bedeutung dürfte sie dabei gerade in der Anfangsphase einer einheitlichen europäischen Geldpolitik wegen ihrer stabilisierenden Wirkung bei noch bestehenden strukturellen und institutionellen Unterschieden auf den nationalen Geldmärkten sein. Hierüber gibt es in Europa aber noch keinen Konsens.

Unserem „Approach“ und unserer Steuerungsphilosophie entspricht es, mittelfristige Ziele zu verfolgen und verlässliche Konditionen für die Märkte zu sichern. Kurzfristiger Aktionismus hilft dabei überhaupt nicht. Er erhöht die Unsicherheit in der Wirtschaft und an den Geld- und Wertpapiermärkten. Unsicherheit durch eine mit Handlungsehrgeiz überfrachtete Geldpolitik fördert die kurzfristige Orientierung der Wirtschaft. Der „Short-termism“ macht dann aber auch die Wirtschaft anfälliger für konjunkturelle Schwankungen und bedroht damit tendenziell die Glaubwürdigkeit der Stabilitätspolitik.

Im Gegensatz zu anderen Ländern der Europäischen Union ist das Wirtschafts- und Finanzsystem in Deutschland nicht so sehr einer kurzfristigen „Optik“ zum Opfer gefallen. Die Kreditaufnahme und die Anlage von Mitteln finden in Deutschland überwiegend im längerfristigen Marktbereich statt. Dies hat wiederum Rückwirkungen auf die allgemeine Wirtschafts- und Geldpolitik, die in Deutschland prinzipiell bestrebt ist, für solide und langfristig stabile Rahmenbedingungen zu sorgen.

In anderen europäischen Ländern scheint man unsere Philosophie mehr und mehr zu verstehen. So war z.B. vom Deputy Governor der Bank of England Mitte Dezember folgendes zu hören: „Policymakers might once have been forgiven for thinking that the right cure for recession was a big monetary boost. Today, looking back at the consequences of at least three such boosts, we would be grossly culpable to opt for another one... Things are different today“.

### Erfolgsaussichten einer EZB

In der zweiten Hälfte dieses Jahrzehnts soll nach dem Vertrag von Maastricht der Übergang in die Endstufe der Wirtschafts- und Währungsunion vollzogen werden. Dann wird sich auch die Bedeutung der Bundesbank verändern. Neben anderen gleichberechtigten Notenbankpräsidenten unserer europäischen Nachbarländer wird der Bundesbankpräsident nur noch eine Stimme im EZB-Rat haben, und die Europäische Zentralbank wird der Souverän der europäischen Geldpolitik sein. Dies ist der eigentliche „Quantensprung“ in ein neues Zeitalter der europäischen Geldpolitik. Wie gut sind nun die Aussichten, daß die Europäische Zentralbank eine mindestens ebenso erfolgreiche Politik betreiben wird wie die Bundesbank?

Hier geht es zunächst einmal um die institutionellen Bedingungen. Die Bundesbank hat frühzeitig auf die wesentlichen Bedingungen hingewiesen, die für eine auf Stabilität ausgerichtete Geld- und Währungspolitik in einer Währungsunion erfüllt sein müssen:

- Es muß eine auf Gemeinschaftsebene einheitliche und für alle verbindliche Geld- und Währungspolitik geben, d.h. eine Geldpolitik für einen Währungsraum.
- Vorrangiges Ziel für die europäische Geldpolitik muß die Aufrechterhaltung der Preisstabilität sein.
- Die Geldpolitik muß unabhängig sein von Weisungen der Regierungen und der Gemeinschaftsorgane.
- Es darf keine Finanzierung von Haushaltsdefiziten durch die Europäische Zentralbank oder nationale Notenbanken geben.

Diese Bedingungen werden durch das Statut über das Europäische Zentralbanksystem abgedeckt.

Die zweite Frage, die es zu beantworten gilt, ist die nach der richtigen Auswahl der Länder, mit denen eine Währungsunion begonnen werden soll. Länder, die sich zu diesem Schritt entschließen, müssen sich durch einen hohen Grad an Konvergenz der Wirtschaftspolitik und der Wirtschaftsentwicklung auszeichnen, und zwar in Richtung auf Geldwertstabilität und gesunde Staatsfinanzen.

Bei den Verhandlungen in Maastricht war man sich der Bedeutung der Konvergenz natürlich bewußt. Der Eintritt in die Endstufe der Währungsunion wurde daher abhängig gemacht von der Einhaltung bestimmter Bedingungen – den sogenannten Konvergenzkriterien – hinsichtlich Preis- und Wechselkursstabilität, Höhe des Zinssatzes und Haushaltsdefizites sowie Ausmaß der öffentlichen Verschuldung.

Schließlich wird es darauf ankommen, was aus Regeln und Institutionen gemacht wird. Die Auswahl der Kriterien ist ein Versuch, Konvergenz zu definieren. Es wird wichtig sein, diese Kriterien strikt anzuwenden und sie nicht wegzudeckeln. Das Kriterium für die Preisstabilität z.B. ist ohnehin schon „weich“ formuliert, da es keine absolute, sondern nur eine relative Preisnorm ist, die ihm zugrunde liegt. Ich habe unter der Inflationsrate der drei Mitgliedstaaten, die auf dem Gebiet der Preisstabilität das beste Ergebnis erzielt haben – wie wohl andere auch – immer den Durchschnitt aus den Inflationsraten der drei preisstabilsten Länder verstanden. Die Europäische Kommission versteht darunter offensichtlich die gesamte Spanne der Inflationsraten der drei preisstabilsten Länder, so daß letztlich das Land mit der drittbesten Inflationsrate den Referenzwert bestimmt (siehe Konvergenzbericht der Europäischen Kommission).

Es ist bemerkenswert, daß die Kommission die günstigeren Werte von *Basissalden* der öffentlichen Haushalte (Haushaltsdefizit ohne Zinszahlungen) in ihrem Konvergenzbericht herausstellt.

Die strikte Verwirklichung der Konvergenzkriterien sollte eigentlich auch im Interesse der Währungsunion-Befürworter sein, denn nur so ist eine stabile Wirtschafts- und Währungsunion auf Dauer gewährleistet. Immerhin werden sich die gemeinschaftlichen monetären Institutionen einer aufmerksamen und massiven nationalen und internationalen Kritik stellen müssen, insbesondere in den ersten Jahren. Der Terminplan sollte daher nicht zu ehrgeizig sein, und die Erfüllung der Konvergenzkriterien sollte von übergeordneter Bedeutung sein. Dies sind im übrigen die Forderungen, die auch das Bundesverfassungsgericht in seinem Urteilsspruch zum Maastricht-Vertrag am 12. Oktober letzten Jahres aufstellte.

Das Argument, daß es dann möglicherweise in Europa eine Mehr-Klassengesellschaft geben könnte, halte ich dabei nicht für stichhaltig. Niemandem wäre jedenfalls mit Nachgiebigkeit und Nachlässigkeit in diesem Punkt gedient. Sie würden den Erfolg des ganzen Vorhabens gefährden und gerade auch auf jene Länder negativ zurückfallen, die – manchmal sicher überoptimistisch – in der Vergemeinschaftung in Europa die Chance zur Überwindung ihrer eigenen Schwierigkeiten sehen.

## Verantwortung für die D-Mark

Mit dem Vertrag von Maastricht ist das Fundament für eine europäische Zukunft gelegt. Was wir dazu beitragen können, daß es ein solides, von inflationären Einbauten freies Haus wird, werden wir tun. Eine wertstabile D-Mark liegt nicht nur im Eigeninteresse der Bundesrepublik Deutschland, sondern angesichts der Bedeutung der D-Mark für unsere Nachbarländer als Reserve- und Transaktionswährung auch im gesamteuropäischen Interesse; sie entspricht unserer Verantwortung für Europa.

Die D-Mark hat heute in Europa eine besondere Rolle als Reservewährung. Diese Rolle haben wir nicht angestrebt. Sie ist uns von den Märkten zugewiesen worden, nicht zuletzt aufgrund der langfristig so erfolgreichen Stabilitätspolitik der Bundesbank. Reservewährung zu sein bedeutet nichts anderes, als daß die Zentralbank in ihrer Geldpolitik dem besonderen Vertrauensanspruch der ausländischen Anleger in ihrer Politik ebenso Rechnung tragen muß, wie das im Hinblick auf die Stabilitätsanforderungen zu Hause notwendig ist.

Ausländische Anleger haben heute die Wahl zwischen verschiedenen Anlagewährungen. Regierungen und Notenbanken unterliegen heute mehr als früher einer professionellen Überwachung durch die Märkte. Mangelnder Wille einer Notenbank, die Geldpolitik konsequent an den Erfordernissen der Geldwertstabilität auszurichten, wird mit einem Entzug des Vertrauens durch die Märkte geahndet.

Auch und gerade im Angesicht vieler Schwierigkeiten darf eine Zentralbank ihr eigentliches Ziel – auch nicht nur vorübergehend – vernachlässigen. Anfechtungen gibt es gerade in schwierigen Phasen. Ihnen zu widerstehen, gehört aber nun einmal zur Pflicht einer Zentralbank, wenn sie ihrer Aufgabe gerecht werden will. Das dürfte noch mehr gelten und wichtiger sein für die künftige Europäische Zentralbank, die zunächst einmal neu anfängt, ohne an Tradition und Geschichte anknüpfen zu können.

Noch einmal: Solange der Übergang in die 3. Stufe noch nicht vollzogen ist, bleibt die alleinige Verantwortung für die D-Mark bei der Bundesbank. Die Aufgabe der Währungssicherung ist ihr mit dem Bundesbankgesetz zugewiesen worden. Wir sehen die Stabilität unserer Währung aber auch als notwendig an im Hinblick auf die Akzeptanz der Wirtschafts- und Währungsunion in unserer Bevölkerung. Die Akzeptanz ist nur dann zu erreichen, wenn die Geldwertstabilität durch eine glaubwürdige und erfolgreiche Geldpolitik gesichert ist. Daß dem so ist und daß diese Philosophie auch Eingang in die künftige europäische Geldpolitik findet – dafür einzutreten, ist Ziel der deutschen Geldpolitik in Europa.