

**Untersuchungen über das
Spar-, Giro- und Kreditwesen**

Abteilung A: Wirtschaftswissenschaft

Begründet von Fritz Voigt

Herausgegeben von

G. Ashauer, W. Ehrlicher, H.-J. Krümmel, F. Voigt

Band 141

**Das Instrumentarium der
Deutschen Bundesbank seit dem
Übergang zur Geldmengensteuerung**

Bestandsaufnahme und Entwicklungsperspektiven

Von

Dr. Susanne Beckh



Duncker & Humblot · Berlin

SUSANNE BECKH

**Das Instrumentarium der Deutschen Bundesbank
seit dem Übergang zur Geldmengensteuerung**

**Untersuchungen über das
Spar-, Giro- und Kreditwesen
Abteilung A: Wirtschaftswissenschaft**

Herausgegeben von

G. Ashauer, W. Ehrlicher, H.-J. Krümmel, F. Voigt

Band 141

Das Instrumentarium der Deutschen Bundesbank seit dem Übergang zur Geldmengensteuerung

Bestandsaufnahme und Entwicklungsperspektiven

Von

Dr. Susanne Beckh



Duncker & Humblot · Berlin

CIP-Titelaufnahme der Deutschen Bibliothek

Beckh, Susanne::

Das Instrumentarium der Deutschen Bundesbank seit dem
Übergang zur Geldmengensteuerung: Bestandsaufnahme und
Entwicklungsperspektiven / von Susanne Beckh. — Berlin:
Duncker u. Humblot, 1990

(Untersuchungen über das Spar-, Giro und Kreditwesen: Abt. A,
Wirtschaftswissenschaft; Bd. 141)

Zugl.: Freiburg (Breisgau), Univ., Diss., 1989

ISBN 3-428-06931-5

NE: Untersuchungen über das Spar-, Giro- und Kreditwesen / A

Alle Rechte vorbehalten

© 1990 Duncker & Humblot GmbH, Berlin 41

Fremddatenübernahme: Werksatz Marschall, Berlin 45

Druck: Werner Hildebrand, Berlin 65

Printed in Germany

ISSN 0720-7336

ISBN 3-428-06931-5

Vorwort

Die vorliegende Arbeit wurde Ende 1988 abgeschlossen. Inzwischen erhielten die in dieser Untersuchung positiv beurteilten Offenmarktgeschäfte auf Pensionsbasis und Feinsteuerungsmaßnahmen ein noch stärkeres Gewicht. Die traditionelle Refinanzierungspolitik wurde in kleinerem Rahmen fortgeführt; die Mindestreservspflicht hat weiterhin Bestand. Grundlegende Veränderungen des Instrumentariums fanden somit nicht statt.

Es gäbe deshalb unter diesem Blickwinkel keinen zwingenden Grund, in einem Vorwort auf neuere Entwicklungen einzugehen. Bekanntlich haben sich jedoch die Rahmenbedingungen, in denen sich die Geldpolitik vollzieht, in den letzten Monaten überraschend geändert. Mit der geplanten deutsch-deutschen Wirtschafts- und Währungsunion steht die Deutsche Bundesbank vor neuen Herausforderungen.

In den letzten Monaten wurde viel darüber diskutiert, inwieweit die Währungsunion und der wirtschaftliche Wiederaufbau der DDR zu Inflation und zu einer Schwächung der DM führen wird. Inzwischen überwiegt die Meinung, daß die Risiken der Währungsunion begrenzt sind. Denn zum einen kann davon ausgegangen werden, daß nur ein Teil der umgestellten DM-Guthaben sofort nachfragewirksam wird. Zum anderen weist die Bundesbank in ihrer Bilanz momentan einen Bestand an Wertpapieren aus Pensionsgeschäften von ca. 100 Mrd. DM aus. Damit sind die Möglichkeiten der Liquiditätsabschöpfung ausreichend.

Ein größeres Problem stellt hingegen der Wiederaufbau der DDR dar. Unabhängig davon, wie groß der Finanzierungsbedarf letztlich exakt sein wird und in welchem Zeitraum die Lebensverhältnisse in der DDR den unseren angeglichen werden, steht die Deutsche Bundesbank vor einer schwierigen Aufgabe. Sie muß versuchen, Inflationstendenzen im Zaum zu halten und gleichzeitig eine Übersteuerung zu vermeiden. Dabei wird es ein zentrales Ziel sein, das Vertrauen in die deutsche Wirtschaftspolitik und damit in die D-Mark zu erhalten.

Es ist nicht zu erwarten, daß die Deutsche Bundesbank vor diesem Hintergrund ihr Instrumentarium grundlegend verändern wird. Dazu besteht kein Anlaß, wie die vorliegende Untersuchung zeigt. Die neuere Offenmarktpolitik wird das Herzstück der Geldpolitik bleiben. Entsprechend ist geplant, mittelfristig die durch die Währungsumstellung entstehenden Ausgleichs-

forderungen der DDR-Banken — neben anderen zu schaffenden Wertpapieren — für Pensionsgeschäfte heranzuziehen.

Es ist jedoch zu vermuten, daß die Offenmarktpolitik in Zukunft wieder durch Maßnahmen, die deutliche Signalwirkungen haben, verstärkt flankiert sein wird; denn den psychologischen Wirkungen der Geldpolitik wird wahrscheinlich in nächster Zukunft eine größere Bedeutung zukommen. So wird den Kreditinstituten in der DDR sehr rasch die Möglichkeit der traditionellen Refinanzierung gegeben werden. Darüber hinaus plädiert die Bundesbank in ihrem Monatsbericht vom März — mit dem expliziten Hinweis auf die deutsch-deutsche Problematik — erneut für die Beibehaltung der Mindestreservepflicht.

Es bleibt allerdings abzuwarten, welche Entscheidungen hinsichtlich des geldpolitischen Instrumentariums auf EG-Ebene gefällt werden, nachdem die Gründung einer EG-Zentralbank beschlossen ist. Eine grundlegende Reform ist jedenfalls aus bundesdeutscher Sicht nicht angezeigt.

Im Mai 1990

Die Verfasserin

Inhaltsverzeichnis

Einleitung	13
-------------------------	----

Erster Teil: Der Wandel des Notenbankinstrumentariums seit dem Übergang zur Geldmengensteuerung

A. Notenbankinstrumentarium und geldpolitisches Konzept	15
--	----

<i>I. Die Neuorientierung des geldpolitischen Konzepts in den Jahren 1973/74</i>	15
--	----

1. Gründe für die Neuorientierung	15
---	----

2. Bausteine des „neuen“ geldpolitischen Konzepts	18
---	----

a) Die Wahl der Zentralbankgeldmenge als Zwischenziel und Indikator	18
---	----

b) Die Vorankündigung von Geldmengenzielen	20
--	----

c) Die Verstetigung der Geldpolitik	21
---	----

3. Zusammenfassung und weiterführende Überlegungen	22
--	----

<i>II. Zu den Konsequenzen für das Notenbankinstrumentarium: Der theoretische Zusammenhang zwischen geldpolitischem Konzept und Instrumenten</i>	24
--	----

1. Die Verbindung mit Zwischenziel und Endziel	24
--	----

2. Die Verbindung mit der Steuerungsstrategie	25
---	----

a) Stetige Steuerung des Zwischenziels	25
--	----

aa) Verstetigung auf kurze Sicht	25
--	----

bb) Verstetigung auf längere Sicht	26
--	----

b) Diskretionäre Steuerung des Zwischenziels	27
--	----

3. Fazit	29
----------------	----

B. Die einzelnen Entwicklungsphasen des Notenbankinstrumentariums	29
I. <i>Modifizierter Instrumenteneinsatz zur unmittelbaren Steuerung der Zentralbankgeldmenge (1973-1974)</i>	29
1. Herstellung notwendiger Rahmenbedingungen	29
2. Der Instrumenteneinsatz im Zeichen einer konsequenten Inflationsbekämpfung	30
a) Schnelle Eindämmung des Zentralbankgeldmengenwachstums als primäres Ziel im Jahre 1973	30
b) Fortsetzung der restriktiven Politik im Jahre 1974 bei weitgehender außenwirtschaftlicher Absicherung	33
3. Probleme der restriktiven Geldmengensteuerung	33
4. Gründe für die Abkehr der Bundesbank von der Politik der unmittelbaren Kontrolle der Zentralbankgeldmenge	35
II. <i>Überwiegend traditioneller Instrumenteneinsatz bei wieder größeren Spielräumen der Geschäftsbanken (1975-1978)</i>	36
1. Vorbemerkungen	36
2. Verstärkter Einsatz der Offenmarktpolitik bei der Rezessionsbekämpfung im Jahre 1975	38
a) Geldpolitische Maßnahmen	38
b) Verzögerte Wirkung der Maßnahmen	39
3. Zunehmende Dominanz der außenwirtschaftlichen Komponente bei der Geldversorgung der Wirtschaft in den Jahren 1976 bis 1978	39
a) Devisenmarktpolitik und Geldversorgung	39
b) Der Einsatz binnenwirtschaftlicher Instrumente	41
III. <i>Grundlegende Neuerungen im Instrumenteneinsatz (1979 bis heute)</i>	44
1. Charakteristika der neueren Geldpolitik	44
a) Der Strukturwandel in der Zentralbankgeldversorgung	44
b) Die neue Steuerungsstrategie	47
c) Die neuen Instrumente	47
aa) Wertpapierpensionsgeschäfte	47
bb) Devisenpensionsgeschäfte	50
2. Die Erprobung der neueren Geldpolitik in der Restriktionsphase von 1979 bis 1982	51

3. Zunehmende Bedeutung der Offenmarktpolitik bei weitgehender Einschränkung der Mindestreservepolitik ab 1983	54
a) Die Rolle der Offenmarktpolitik	54
b) Die Mindestreservepolitik	59
4. Die Wirkungen auf die Zinsentwicklung	62
a) Vorbemerkungen	62
b) Im Vergleich: Phase 1 (8/72 bis 10/78) und Phase 2 (11/78 bis 8/88)	63
c) Vergleich der beiden Restriktionsphasen (8/72 bis 10/74 und 11/78 bis 7/82)	65
d) Fazit	66
C. Zusammenfassung	68

**Zweiter Teil: Entwicklungsperspektiven
des Notenbankinstrumentariums**

A. Anforderungen an das Notenbankinstrumentarium	72
B. Überlegungen zur Weiterentwicklung des Notenbank- instrumentariums	74
I. <i>Die Steuerung der Zentralbankgeldversorgung</i>	74
1. Die Deckung des dauerhaften Liquiditätsbedarfs	74
a) Die traditionelle Rediskontpolitik	74
aa) Eine Beurteilung hinsichtlich der geldpolitischen Effizienz	74
bb) Eine Beurteilung aus wettbewerbspolitischer Sicht	76
b) Die neuere Offenmarktpolitik	78
aa) Eine Beurteilung hinsichtlich der geldpolitischen Effizienz	78
bb) Eine Beurteilung aus wettbewerbspolitischer Sicht	79
c) Die fiskalische Komponente als Alternative?	82
2. Die kurzfristige Steuerung des Geldmarktes durch Feinsteuerung	84
a) Eine Beurteilung hinsichtlich der geldpolitischen Effizienz	84
b) Eine Beurteilung aus wettbewerbspolitischer Sicht	85
II. <i>Die Steuerung des Zentralbankgeldbedarfs: Die Mindestreservepolitik</i>	87
1. Eine Beurteilung hinsichtlich der geldpolitischen Effizienz	87
2. Eine Beurteilung aus wettbewerbspolitischer Sicht	88

III. Fazit	90
C. Das Notenbankinstrumentarium bei fortschreitender währungspolitischer Integration in der Europäischen Gemeinschaft	91
I. Ziele und Instrumente der währungspolitischen Integration	91
1. Das Fernziel: Die Europäische Währungsunion	91
2. Die aktuelle Diskussion	93
II. Unterschiede zwischen den Notenbankinstrumentarien in den einzelnen EG-Mitgliedsstaaten	94
1. Die Mindestreservepolitik	94
2. Der Notenbankkredit	96
3. Die offenmarktpolitischen Instrumente	96
4. Andere Instrumente	97
a) Die Kreditplafondierung	97
b) Zinsreglementierungen	97
c) Pflicht der Wertpapierhaltung	98
III. Der instrumentelle Harmonisierungsbedarf innerhalb der Europäischen Gemeinschaft: Konsequenzen für das Instrumentarium der Deutschen Bundesbank	98
1. Option 1: Die Errichtung eines Finanz-Binnenmarktes	98
a) Die Mindestreservepolitik	98
b) Die Refinanzierungspolitik i. w. S.	101
c) Andere Instrumente	102
2. Option 2: Die Gründung einer Europäischen Notenbank	103
D. Fazit	104
Anhang	107
Literaturverzeichnis	127

Verzeichnis der Tabellen

Tabellen im Text

Tab. 1:	Durchschnittliche Wachstumsraten der Zentralbankgeldmenge 1972 bis 1975	30
Tab. 2:	Bestand an freien Liquiditätsreserven im Bankensektor 1972 bis 1975	31
Tab. 3:	Devisenzugänge bzw. -abgänge der Deutschen Bundesbank im Jahre 1973	32
Tab. 4:	Bestand an freien Liquiditätsreserven im Bankensektor 1974 bis 1979	36
Tab. 5:	Devisenzugänge bzw. -abgänge der Deutschen Bundesbank 1974 bis 1979	37
Tab. 6:	Absolute Interventionsbeträge am DM/Dollar-Markt und im Rahmen des Europäischen Wechselkursverbundes 1976 bis 1978	40
Tab. 7:	Devisenzugänge bzw. -abgänge der Deutschen Bundesbank 1974 bis 1987	40
Tab. 8:	Veränderungen der Preise für die Lebenshaltung aller privaten Haushalte 1975 bis 1978	42
Tab. 9:	Durchschnittliche Wachstumsraten der Zentralbankgeldmenge 1975 bis 1978	42
Tab. 10:	Festgesetzte Rediskontkontingente 1974 bis 1987	45
Tab. 11:	Die Refinanzierungsstruktur der Geschäftsbanken 1979 bis 1987	46
Tab. 12:	Veränderungen der Preise für die Lebenshaltung aller privaten Haushalte 1978 bis 1987	53
Tab. 13:	Unausgenutzte Refinanzierungslinien 1983 bis 1988	55
Tab. 14:	Bestand an Lombardkrediten 1983 bis 1987	55

Tab. 15:	Bestand der Bundesbank an im Offenmarktgeschäft mit Rücknahmevereinbarung angekauften Wertpapieren 1980 bis 1988	56
Tab. 16:	Bereitstellung bzw. Absorption von Zentralbankguthaben der Geschäftsbanken durch Wertpapierpensionsgeschäfte 1980 bis 1987	56
Tab. 17:	Anzahl der Wertpapierpensionsgeschäfte und durchschnittliche Volumina pro Geschäft 1980 bis 1988	56
Tab. 18:	Entwicklung der Geldmarktsätze 1972 bis 1988	63
Tab. 19:	Entwicklung des Kapitalmarktzinses 1972 bis 1988	64
Tab. 20:	Schwankungen der Geldmarktsätze innerhalb eines Monats 1972/74 und 1978/82	66
Tab. 21:	Zuteilungsergebnis bei Zinstendern 1980 bis 1987	81

Tabellen im Anhang

Tab. 22 a:	Entwicklung des Tagesgeldsatzes 1972 bis 1988	107
Tab. 22 b:	Entwicklung des Monatsgeldsatzes 1972 bis 1988	112
Tab. 22 c:	Entwicklung des Dreimonatsgeldsatzes 1972 bis 1988	117
Tab. 22 d:	Entwicklung des Kapitalmarktzinses 1972 bis 1988	122

Einleitung

Instrumentellen Aspekten der Geldpolitik wird in der wissenschaftlichen Literatur relativ wenig Aufmerksamkeit geschenkt. In der Regel stehen Fragen des geldpolitischen Konzepts und damit der Zwischen- und Endziele im Vordergrund; Aussagen zum Notenbankinstrumentarium werden dann oft nur am Rande gemacht. Der Erfolg der Geldpolitik hängt aber nicht nur von der Wahl des geldpolitischen Konzepts ab; dies zeigt sich schon ganz deutlich in den Jahren 1973/74, als die Bundesbank nach dem Übergang zur Geldmengensteuerung eindeutig Probleme im instrumentellen Bereich hatte. Aus diesen Gründen steht im Mittelpunkt dieser Arbeit das Notenbankinstrumentarium, während Fragen des geldpolitischen Konzepts nur behandelt werden, sofern sie für die instrumentelle Entwicklung Relevanz besitzen.

Im ersten Teil der Arbeit werden instrumentelle Wandlungen und deren Bestimmungsgründe seit dem Übergang zur Geldmengensteuerung im Jahre 1973 herausgearbeitet. Den Anfang bildet — nach einer kurzen Charakterisierung der konzeptionellen Neuorientierung — ein theoretischer Teil, der sich mit dem Zusammenhang zwischen geldpolitischem Konzept und Notenbankinstrumentarium beschäftigt; gerade dieser Problemkreis wird in der Literatur häufig sehr unsystematisch dargestellt. Den Schwerpunkt in den nachfolgenden Ausführungen bildet der Zeitraum seit 1979. Die Gründe für die Gewichtung liegen nicht nur in der aktuelleren Sicht; vielmehr führt die Bundesbank Ende der 70er Jahre Instrumente sein, die im Verlauf der 80er Jahre zu einer deutlichen Veränderung der Qualität des Notenbankinstrumentariums führen.

In einem zweiten Teil wird der Frage nachgegangen, welche Entwicklungsperspektiven sich für die Geldpolitik in instrumenteller Hinsicht bieten. Als Beurteilungskriterien dienen drei Punkte: die geldpolitische Effizienz, die wettbewerbspolitische Neutralität und die Kompatibilität mit dem Ziel der währungspolitischen Harmonisierung in der Europäischen Gemeinschaft. Während die beiden erstgenannten gängige Kriterien sind, um die Qualität von geldpolitischen Instrumenten zu beurteilen, wird der dritte Punkt erst in Zukunft Bedeutung erlangen. Bisher stand immer nur im Vordergrund der wissenschaftlichen Diskussion, auf welchem Wege eine Währungsunion in Europa zu erreichen sei und — gelegentlich — auf welches geldpolitische Konzept man sich verständigen sollte; instrumentelle Aspekte blieben bisher jedoch weitgehend ausgeklammert. Da der Beschluß, den EG-Binnenmarkt

bis 1992 zu verwirklichen, gefaßt ist und dieser nur bei freiem Kapitalverkehr denkbar ist, scheint es an der Zeit zu sein, sich Gedanken darüber zu machen, ob und wenn ja in welcher Weise eine fortschreitende währungspolitische Harmonisierung innerhalb der Europäischen Gemeinschaft instrumentelle Konsequenzen haben wird.

ERSTER TEIL

Der Wandel des Notenbankinstrumentariums seit dem Übergang zur Geldmengensteuerung

A. Notenbankinstrumentarium und geldpolitisches Konzept

I. Die Neuorientierung des geldpolitischen Konzepts in den Jahren 1973/74

1. Gründe für die Neuorientierung

Wirtschaftspolitische Konzepte erfahren in der Regel nur dann eine tiefergehende Veränderung, wenn sich die ersten Mißerfolge eingestellt haben. Diese sind allerdings häufig kein Zeichen dafür, daß die bisherige Strategie von vornherein verfehlt war; vielmehr lassen sie sich gewöhnlich auf ein verändertes wirtschaftliches Umfeld und damit im Zeitablauf auch unterschiedlichen Problemstellungen zurückführen.

So ging auch der Neuorientierung des geldpolitischen Konzepts, die die Bundesbank mit dem Übergang zur Geldmengensteuerung im Jahre 1973 vollzog, eine Periode relativ erfolgloser Geldpolitik in der Bundesrepublik voraus. Die Bundesbank vermochte nicht, den Inflationsprozeß, der im Zuge des kräftigen Aufschwungs nach der Rezession von 1966/67 entstand und der sich Anfang der 70er Jahre stark beschleunigte, zu bremsen. Die Gründe hierfür waren vielfältig.

Zunächst hätte man annehmen müssen, daß das Stabilitäts- und Wachstumsgesetz von 1967 die notwendige Voraussetzung für eine erfolgreiche Inflationsbekämpfung geschaffen hatte.¹ Denn zum einen wurde die Finanzpolitik, die sich zuvor hauptsächlich dem Wachstums- und Verteilungsziel gewidmet hatte, explizit in die konjunkturpolitische Verantwortung eingebunden; insofern konnte sich die Bundesbank von nun an in erster Linie auf die Preisniveaustabilisierung konzentrieren, während sie sich zuvor in der Regel um das am meisten verletzte Konjunkturziel angenommen hatte. Zum anderen erhielt die Bundesbank durch dieses Gesetz einen größeren Spielraum für den restriktiven Einsatz offenmarktpolitischer Instrumente.²

¹ Vgl. hierzu und im folgenden: Möller, A. (1968).