

23.11.2004



Das Zitat

Peter Bofinger,
Professor an der Uni Würzburg,
Mitglied im Sachverständigenrat

„Die EZB sollte anfangen, ohne Begrenzung Dollar zu kaufen.“

Von Martin Hesse

Die Idee leuchtet auf den ersten Blick ein: Die Europäische Zentralbank (EZB) könnte durch massive Dollarkäufe den Kursverfall der amerikanischen Währung stoppen. Seit der jüngsten Aufwertungswelle – die den Euro binnen weniger Wochen von 1,22 auf 1,30 Dollar getrieben hat – wächst die Sorge, die Exporte und damit die wichtigste Stütze der europäischen Konjunktur könnten in Folge der Wechselkursentwicklung wegbrechen. Der Würzburger Professor Peter Bofinger ist daher der Ansicht, die EZB sollte den Dollar stützen und dabei „klotzen und nicht kleckern“.

Doch kann die EZB den Euro-Dollar-Kurs im Alleingang beeinflussen? An den Devisenmärkten werden täglich rund 1,9 Billionen Dollar umgesetzt. Alle Zentralbanken zusammen hielten Ende 2003 gut drei Billionen Dollar an Devisenreserven, die EZB lediglich 188 Milliarden Dollar. Die Kräfteverhältnisse lassen Interventionen daher aussichtslos erscheinen. Bofinger verweist jedoch darauf, dass die EZB in diesem Fall nicht die Reserven angreifen müsste: Sie kann als Notenbank beliebig viele Euroscheine drucken lassen, um damit Dollar zu kaufen. Dadurch sei es für die EZB einfacher, als zu Zeiten der Euroschwäche, den Wechselkurs zu korrigieren.

Als Beleg dient Bofinger das Beispiel Japan: Dem Land sei es durch massive Interventionen gelungen, die Aufwertung des Yen im Vergleich zum Dollar zu dämpfen. Tatsächlich stieg der Yen zum Dollar seit November 2002 nur halb so schnell wie der Euro. Warum also sollte die europäische Notenbank nicht genauso handeln?

„Die EZB müsste schon dauerhaft intervenieren, um glaubwürdig zu sein, damit aber würde sie in Konflikt mit ihrem Hauptziel – der Preisstabilität – geraten“, warnt Ansgar Belke von der

Universität Hohenheim, der die Gegenposition zum Wirtschaftsweisen Bofinger vertritt. Kaufe die EZB anhaltend Dollar und bringe dafür Euro in Umlauf, blähe sie die Geldmenge auf und schüre die Inflationsgefahr. Für Japan war dieses Problem bislang gering, da das Land seit Jahren mit Deflation zu kämpfen hat, also einem Rückgang des allgemeinen Preisniveaus. Belke sieht jedoch in Europa sehr wohl die Gefahr steigender Preise. „Die überschüssige Liquidität ist hoch und die Inflationserwartungen sind zuletzt gestiegen“, sagt der Ökonom. Bofinger seinerseits hält dagegen, die EZB könne parallel zu den Dollar-Käufen die Kreditvergabe an die Geschäftsbanken verknappen und so die Geldmenge in Schach halten. Zudem verweisen Volkswirte darauf, dass schon jetzt die Geldmenge stärker wachse als von der EZB angestrebt, ohne dass die Inflation aus dem Ruder gelaufen sei.

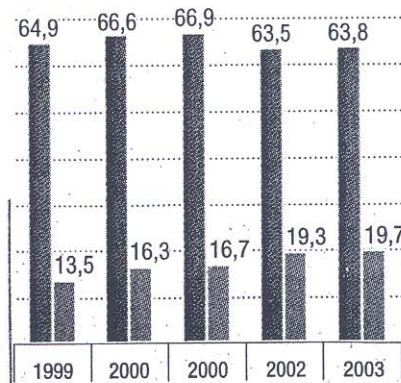
Die Interventionskritiker haben jedoch noch grundsätzlichere Bedenken gegen Eingriffe an den Devisenmärkten: „Empirische Untersuchungen belegen, dass die Volatilität von Wechselkursen durch Interventionen steigt“, sagt Belke. Gerade diese Schwankungen aber seien es, die der Wirtschaft schaden, weil sie die Planung erschweren. Ähnlich argumentiert die EZB selbst, die stets auf die Schwankungen und nicht das absolute Kursniveau abstellt, wenn sie sich besorgt zu den Devisenmärkten äußert.

Allerdings hält auch Belke Interventionen nicht grundsätzlich für unsinnig. Sie seien jedoch nur gerechtfertigt, wenn der Wechselkurs offensichtlich von einem Gleichgewicht abweicht. Belke hält jedoch nicht den Euro für überbewertet, sondern den Dollar: Die Abwertung des Dollar diene gerade dazu, ein bestehendes Ungleichgewicht zu beheben, nämlich das Defizit in der amerikanischen Leistungsbilanz. Foto: Photothek

Anteile von Dollar und Euro an den weltweiten Währungsreserven

Angaben in Prozent

■ Dollar ■ Euro



SZ-Grafik; Quelle: IWF