



Embargo:
3 pm on 12 September 2003, CET

Dr Jürgen Stark
Vice President
of the Deutsche Bundesbank

Opening Address

CEPR/ESI Conference on
"The Euro Area as an Economic Entity",
hosted by Deutsche Bundesbank in Eltville
on Friday, 12 September 2003

I am very pleased to welcome you here at the Bundesbank's Training Centre on the occasion of the seventh CEPR/ESI Conference.

It is important that academics meet with central bank staff. On the one hand, these meetings can help to convey new ideas to monetary policymakers. On the other hand, these ideas should also be scrutinised by more practice-oriented economists. Such meetings also serve the mutual understanding of one another and help to clear up misunderstandings.

I consider these meetings especially valuable because academics should increasingly confront themselves with practical questions and day-to-day policy making. In turn, central bankers are too closely watched to allow themselves to fall behind the curve of academic thinking.

Only a few years ago, the title of this conference would have had a question mark at the end. This is no longer necessary. The euro area, with the highest possible degree of monetary policy integration, is indeed an economic entity, but obviously not a political entity. The political regime consists of a centralised monetary policy and decentralised, but coordinated, economic and budgetary policies. This institutional setting is challenging. It is a unique but appropriate concept tailored to European needs.

We all know, the euro area did not become an economic entity overnight. This fascinating development has its roots in a much broader process initiated in Europe almost half a century ago. The

convergence which has taken place in the run-up to monetary union and beyond is impressive. However, this process of European integration is far from complete and is still evolving.

Let me now turn to more recent developments. Naturally, the conference will touch upon crucial issues arising after the first five years of the third stage of European Monetary Union (EMU).

In order to stimulate the discussion, allow me to make a few comments from the vantage point of someone involved in the practical sphere of monetary union: I will comment

- firstly on the ways the perception of monetary policy within the euro area has evolved,
- secondly on converging or diverging growth and inflation rates and
- finally on what we have learned up to now with regard to policy coordination and the Stability and Growth Pact.

1. Monetary policy

In the past some rather critical statements have been made by academics belonging to the Centre for Economic Policy Research with regard to monitoring the ECB. At times one actually had the impression that the ECB came off much worse than other central banks. These criticisms ranged from those on individual measures taken by the ECB – or it refrained to take - to questions of communication and strategy. Concerns, for example, were voiced about the role of monetary growth in the ECB's strategy. There were also many calls for a more precise definition of the term price

stability. Another favourite pastime seems to have been the hunt to dismantle at last the unpopular Stability and Growth Pact.

Since reviewing its strategy this year, the ECB has been making efforts to clarify some misunderstandings which have emerged in its communication with the public. It was made clear that with regard to price stability, the ECB was striving to maintain a medium-term inflation rate of below but close to 2%. Furthermore, it was stressed that money has to be evaluated with respect to the long-term relationship between monetary growth and price dynamics. The “monetary analysis” will complement the “economic analysis”, which is more relevant in the short to medium term.

I have the impression that, in general, these clarifications were well received. I hope that the conference today and tomorrow will help to shed some light on other important issues within the euro area as well.

2. Business cycles and inflation differentials

The introduction of the euro was linked to the expectation that the business cycles of the member states would converge more closely. Furthermore, a decoupling from the US business cycle was expected since the euro area has only a marginally higher degree of openness than the United States.

The diversion of growth rates among member states has declined recently. Unfortunately this represents a convergence towards Germany's stagnating growth figures – and not towards the faster

expanding euro area countries, as would actually have been desirable.

Contrary to expectations at the outset of monetary union, the business cycles of the euro area and the US seem to be still closely correlated. Economic globalisation has increased international linkages through various channels such as trade, foreign direct investment flows, globalised financial markets and interlinked business expectations. But the most significant point is that shocks to confidence such as the bursting of the high-tech equity bubble and the terrorist attacks have hit capital markets to a similar extent all over the world.

A lack of convergence is revealed by the sustained differentials in inflation among the euro area's member states. It is true that these differentials are fairly small in comparison to the first half of the 1990s. However, following a substantial convergence in the run-up to EMU, inflation differentials widened again.

Divergent economic developments are apparent in other currency areas, too, such as in the USA, without monetary policymakers being able to address this issue. Monetary policy has to be geared towards the data for the currency area as a whole. It cannot address regional policy problems. Otmar Issing once coined that quite succinctly - "one size must fit all!" The member states had to accept that fact when they joined the third stage of European economic and monetary union. If persistent diverging trends emerge, either they have to be accepted, or, if detrimental economic consequences result, measures need to be taken at the national level. However,

interest rate differentials also reflect the adjustment of the real exchange rate.

But I do not want to elaborate much on inflation differentials. This issue will be covered in depth in tomorrow's policy lecture by my colleague, Hermann Remsperger.

3. Policy coordination and Stability and Growth Pact

The asymmetry of political responsibilities in EMU makes a comprehensive system of coordination procedures indispensable. I believe this is undisputed. The rationale arises from the need to take account of the spill-over effects from national economic policies. Consequently, the EC-Treaty obliges member states to consider national economic policies "as a matter of common concern" and subject them to multilateral procedures.

Of all the coordination mechanisms, name recognition is highest for the Stability and Growth Pact. The Pact may not be popular in all places, but at least it is well known, albeit not well understood everywhere. I will later on try to illustrate why I remain an ardent advocate of the Pact.

However, the core coordination instrument are the broad economic policy guidelines (BEPG). They contain the principal policy objectives and measures. They build the overarching structure for the more specialised coordination and consultation procedures. The guidelines make specific recommendations to each member state and to the Community and are endorsed by the Heads of State or Government. However, they are politically but not legally binding

and there are no really effective instruments for enforcing their implementation. Due to the medium and long-term nature of many recommendations, measuring progress concerning implementation has become the main focus of the Commission's work.

The specific coordination processes are:

- The Luxembourg process (1997), which aims to create more employment. It consists of employment guidelines which have to be implemented by "national action plans" on employment and are monitored by the Commission.
- The Cardiff process (1998), which is intended to enhance structural reforms in the member states and their multilateral monitoring to create "peer pressure" among them.
- The Cologne process (1999), which established a "macroeconomic dialogue" at Community level with representatives of governments, ECB and trade unions involved. This dialogue aims not to achieve an ex-ante coordination of economic policies, but the exchange of information and views on economic developments.

These processes were enhanced in 2000 by the "Lisbon-strategy" with its "new strategic goal" for the next decade, that is "to become the most competitive and dynamic knowledge-based economy in the world, capable of sustainable economic growth with more and better jobs and greater social cohesion". A very important conclusion in

Lisbon was that no more coordination processes are needed and that the existing processes should be simplified. It is also very reasonable that the BEPGs now focus increasingly on structural policies. That can be a vantage point for the coordination processes to accomplish better-than-expected results in future. Up to now, it has been difficult to detect a noticeable impact from these various coordination processes on the convergence among member states.

Within the framework of the Luxembourg process, governments did not meet their commitments to enhance employment. Unemployment is increasing again and is not significantly lower than in 1997. In keeping with wage autonomy, governments simply cannot impose any guidelines that regulate negotiations between management and trade unions. Up to now, the Cardiff process has led to only limited progress, if at all, on structural reforms in larger economies. The Cologne process seems unnecessary to me. In my judgement, all these processes have been little more than bureaucratic exercises.

What are the reasons?

- after convergence efforts in the run up to the third stage of EMU: adjustment fatigue
- the willingness for further progress on integration has lost steam
- political behaviour has not adapted to the new environment.

The integration of Europe is linked to the readiness to curb national sovereignty. The lasting success of the euro cannot be achieved solely through monetary policy. The success relies as well on the support of the fiscal, labour and structural policies of member states.

However, coordination should not be understood as a substitute for the responsibility of policymakers at the national level. The decentralised approach offers scope for healthy policy competition. "Best practice" should prevail. Furthermore, from a political-economy viewpoint, coordination is an extremely helpful instrument to implement unpopular but necessary policy measures at the national level.

The Stability and Growth Pact is part of the foundation of economic and monetary union. But some governments act as if they bore no overall responsibility for this political project of European integration. The ongoing debate on so called "reform" or on relaxing the terms of the pact has already damaged the foundation and will jeopardise the functioning of monetary union in the medium term. However, it was in fact, a great achievement to adopt self-imposed budgetary rules in order to support monetary policy and to prevent a repetition of the problems of the 1970s. Furthermore, the Stability and Growth Pact is dealing with the challenges of ageing populations.

A critical assessment has to be made, I feel, concerning those initiatives – some of which have already been implemented – that aim to refine the rules of the pact. As a result, these rules, which were originally straightforward and transparent, are becoming increasingly complex and opaque. Even so, the debate is continuing down the same road. The proposals contained in the Sapir Report of June 2003, which would allow an overshooting of the 3% criterion not only in "severe recessions", but also given almost any decline in economic performance, would dilute the Stability and Growth Pact to the point where the fiscal policy rules are no longer recognisable.

I agree with Otmar Issing: the real problem is not any supposed lack of flexibility in the pact, but the failure of some large economies in the euro area to make use of growth phases towards sound and sustainable fiscal positions, like others did. The current difficulties should therefore not tempt politicians to relax the rules of the Stability and Growth Pact but to apply the rules strictly. The pact is, after all, not an end in itself. It is in the very interest of member states and their people. The consolidation of public finances is indispensable, not least in view of the to be expected strains and burdens on future generations from demographic changes.

The Stability and Growth Pact should be seen as part of a comprehensive strategy to avoid pro-cyclical behaviour, to create sufficient budgetary safety margins and to attain sustainable public finance. I know it will be difficult to achieve, but I would very much welcome your support in convincing both the public and politicians that the principles and procedures for budgetary policy in the Treaty and in the Stability and Growth Pact are vital for the success of Economic and Monetary Union.

I believe I am on common ground in stating that from a theoretical perspective, the impact of fiscal policy on the economy is rather uncertain. Empirical evidence generally points to a positive but low impact of an expansionary policy on output. Therefore, the power of fiscal policy to reduce cyclical volatility or to stimulate the economy should not be overestimated.

Discretionary fiscal measures have proved to be ill-suited for fine-tuning the economy in the past. Due to time-lags it has often lead to a pro-cyclical impact on the economy. Moreover, asymmetric behaviour in recessions and booms has contributed to deteriorating public finances in the last decades.

Instead, structural reforms directed at improving price and wage flexibility and the mobility of labour could strengthen other channels of stabilisation.

To sum up, by ensuring sound fiscal positions and emphasising the role of automatic fiscal stabilisers in dampening cyclical fluctuations, the EC-Treaty and the Stability and Growth Pact form an adequate framework for fiscal policy in monetary union. The pact is not a curse but a blessing.

And on a personal note, I would like to add that the very constituting principle of all democracies is the rule of law. It means that government in all its actions is bound by rules fixed and announced beforehand. The rule of law lays down the primacy of law over policy. Governments which do not uphold this principle offend against the fundamentals of modern societies and risk a substantial loss of confidence. This holds true for Argentina's arrears to the IMF and for attempts of EU-Countries to not comply with the spirit and letter of the EC-Treaty and the Stability and Growth Pact.

The latter is especially disturbing, because the rule of law in modern societies seems to be a French invention. It is based on the principle of separation of powers which was formulated as early as 1748 by

the great French political philosopher, Montesquieu. Moreover, it was the French people who first realised this concept in continental Europe. A government breaching the law leads down the slippery slope from which escape is extremely difficult to find.

I would also like to draw your attention to a paper Hermann Remsperger and I have written on the importance of budgetary rules and on the criticism of the Stability and Growth Pact. Up to now there is only a German version but the English translation is already in preparation and will be available in a few days on our website.

My experience tells me that central bankers and academics alike are willing to listen and to learn. The ability and willingness to comprehend is decisive for the success of this conference.

My most important task today is to award the CEPR/ESI prize for the best central bank research paper. Of the numerous papers submitted, Gert Peersman's paper entitled "What caused the early millennium slowdown? Evidence based on vector autoregressions" was deemed to be the best. The paper attempts to answer this difficult question by academic means. At the same time, the paper demonstrates to what extent our answers are determined by the respective method of analysis used. Mr Peersman, I congratulate you on receiving this award.

* * *



Embargo:
13 September 2003, 14:00 CET

**The CEPR/ESI
Seventh Annual Conference on
“The Euro Area as an Economic Entity”**

Professor Hermann Remsperger

Member of the Executive Board
of the Deutsche Bundesbank

**“Inflation differentials in EMU
causes and implications”**

in Eltville

on Saturday, 13 September 2003

Ladies and gentlemen

I am to speak here today as a central banker on the subject of "Inflation differentials in EMU – causes and implications". But is this subject really relevant to monetary policy? After all, there are regional and sectoral differences in price developments in every currency zone.

In a market economy, price movements reflect principally the varying conditions of supply and demand. Why, then, should one make the inflation differentials in the euro area into a problem in the first place? What is more, inflation differentials cannot be affected by monetary policy directly, since there cannot be any regionally oriented monetary policy in a currency union. Monetary policy in a currency union is uniform.

However, in the short term or even in the medium term, the impact of monetary policy may be different from one region or sector to another and thus inflation differentials could be of relevance to monetary policy.

It is also of relevance, because we would not have expected still to be having remarkable differences in price developments now that the euro is in its fifth year.

The key question to be asked is "Should something be done to counteract the inflation differentials? And if so, what?"

I The diagnosis

However, before I go into these questions, I would first like to stress that I am rather satisfied with the Eurosystem's stability record.

True, the average inflation rate over the past three years from 2000 to 2002 has been somewhat outside the definition of price stability. And it has also been a full percentage point higher than during the qualification and start-up stage between 1997 and 1999.

But, whereas the conditions in that early period were extremely favourable for stabilisation policy, what followed were exchange rate and oil price shocks, food crises, a number of increases in indirect taxes and other things besides.

Even so, it has been largely possible to keep the Eurosystem's stability promise. That has to be put down as a success.

Admittedly, that is not the case for all the euro-area countries. In four of the original member states, the average annual price rise in the past three years has been more than 3%, with the figure in Ireland being as much as 4½% per year. Given rates of increase on this scale, it is undoubtedly not appropriate to speak of price stability.

In addition, it has to be noted that, in those countries which already had an above-average rate of inflation, prices accelerated more rapidly following the qualification and start-up phase of monetary

union. For that reason, the dispersion of inflation rates has widened again.

In terms of their range, the inflation differential in the qualification and start-up stage was less than 1½ percentage points; later, it was more than 3 percentage points.

An increase in the spread is also apparent if alternative measures of dispersion are used. The unweighted standard deviation, say, went up from about ½ percentage point to almost 1 percentage point. This finding is therefore fairly robust, at least if the rates over three years are averaged.

In order to understand disappointments about the extent of inflation dispersion, I would like to call to mind again the Maastricht inflation criterion: A country is ready for monetary union only if its inflation rate is no more than 1.5 percentage points higher than the average rate of inflation of the three countries with the best stability performance.

In the convergence and start-up phase, the average annual rate of inflation in Austria, France and Germany was 0.8%. At that time, the critical 2.3% mark was not being overshoot by any country.

In the following phase from 2000 to 2002, the three countries just mentioned again had the lowest inflation rates in the euro area, although the average was 1.8%. Together with the margin allowed by the inflation criterion, this produced a critical value of 3.3%.

The higher threshold was now being overshoot by no less than three founding members of monetary union, namely Ireland, the Netherlands and Portugal.

This raises the question as to the sustainability of the convergence achieved in the qualifying and start-up stage.

At the qualification stage, there was not much argument about the inflation criterion. It is true that some academics pointed out that considerable inflation differentials were to be expected in a larger monetary union.¹ Among the political decision-makers, the inflation criterion was regarded as not much of a problem, however, especially when compared with the fiscal policy criteria.

Hardly anyone anticipated that convergence, once achieved, would weaken again under a single monetary policy. But this is precisely what has happened.

As you know, the example of the United States is very often used to put these inflation differentials into perspective. Although the dispersion of inflation rates in the euro area is greater than it used to

¹ For example, M B Canzonerie, B Diba and G Eudey, Trends in European productivity and real exchange rates: implications for the Maastricht convergence criteria and for inflation targets after EMU, *CEPR Discussion Paper No 1417*, June 1996, and J von Hagen and M J M Neumann, Real exchange rates within and between currency areas: How far away is EMU? *Review of Economics and Statistics Vol 76* (1994), p 236-244.

be within the individual member states, it is similar to that in the USA.²

However, it has to be taken into account that owner-occupied housing is included in the US CPI, but not in the European HICP. Housing thus has a much greater weight in the US CPI than it does in the HICP. This is important because there is hardly any other component where regionally divergent price developments have such a major impact as they do in housing.

This can be seen from the rent component of the HICP. The interregional standard deviation of the changes in rents is greater than that of services, which, in turn, is larger than that of industrial goods (excluding energy).

Looking at house prices, one finds average annual growth rates of 10% per year or more in Ireland, the Netherlands and Spain. It is only in Portugal that house price developments have remained subdued.

These considerations lead me to draw the tentative conclusion that an appropriate coverage of owner-occupied housing would result in the measured divergence of inflation rates in the euro area being larger and perhaps exceeding the dispersion of inflation rates in the USA.

² European Central Bank, The dispersion of inflation across the euro area countries and the US metropolitan areas, *Monthly Bulletin*, April 2003, p 22-24.

II The causes

If you now ask how this renewed widening of euro-area inflation differentials has come about, I would first like to emphasise that, in my view, it is impossible to identify a single dominant cause. I think it may be helpful to distinguish between “disappearing” and “reappearing” causes of inflation differentials.

The convergence-related components of the inflation differentials may be described as “disappearing”.³ Convergence in the level of economic variables necessarily involves temporary differences in the rates of change in the relevant variables. Borrowing from the literature on growth, one could speak here in a broader sense of beta convergence, which tends to result in always the same countries showing either high or low rates of inflation.

In this context, the direct convergence of prices and interest rates through arbitrage across regions should be mentioned first. Nominal convergence has undoubtedly been reinforced by the elimination of the residual foreign exchange risk since the beginning of 1999.

³ Empirical studies suggest, firstly, that a certain relationship exists between the inflation differentials in the euro area and the output gaps. Secondly, it is found that prices rise more quickly in countries with a low price level. It is thus likely that cyclical and convergence-related factors operate together. See European Central Bank, Inflation differentials in a monetary union, *Monthly Bulletin*, October 1999, p 35-44, and later, P Honohan and P R Lane, Divergent inflation rates in EMU, Papers presented at the 37th Economic Policy Panel Meeting, 11th/12th April 2003, Athens. Nevertheless, it is shown by J H Rogers, Monetary union, price level convergence, and inflation: How close is Europe to the United States? Board of Governors of the Federal Reserve System, *International Finance*

The dwindling of the risk premia brought about a largely uniform interest rate level on capital markets. In some countries, this is likely to have generated a substantial cyclical stimulus. An important factor was the rapid rise in property prices encouraged by the convergence of interest rates.⁴

On the product markets, too, greater price transparency and the elimination of exchange rate risk have assisted price convergence. Nevertheless, the euro's contribution to the integration of the product markets in Europe should not be overestimated either.

What was more important was the opening of the markets as a result of the Internal Market Programme. This had already led to a strong convergence of prices for traded goods in the first half of the 1990s. In 1999, according to Rogers, the dispersion of such prices had already ceased to be greater than in the USA.⁵ Since then, there has been hardly any further narrowing in the dispersion of prices,⁶ and the dispersion of rates of price change remained approximately unchanged.

By contrast, the convergence of prices for non-traded goods – above all, services – seems to have accelerated. By and large price increases were higher in countries with below average price levels. The dispersion of inflation rates for services, measured by the

Discussion Paper No 740, October 2002, that, in elaborate econometric specifications, the influence of the price gap is no longer statistically different from zero.

⁴ P Honohan and P R Lane, Divergent inflation rates ..., *op cit*.

⁵ However, according to the European Central Bank, Price level convergence and competition in the euro area, *Monthly Bulletin*, August 2002, p 39-49, the cross-country dispersion of prices in the euro area is still higher than the dispersion within individual countries.

(unweighted) standard deviation, almost doubled between the qualification and start-up phase and the period of 2000-2002.

How has this stronger convergence of prices for non-traded goods come about? The traditional approach to explaining such indirect convergence is the often-cited Balassa-Samuelson model. However, this approach has had a somewhat mixed fate recently.

Initially, a very prominent role was assigned to the Balassa-Samuelson mechanism in explaining the inflation differentials in Europe.⁷

Later, it was pointed out that, since the second half of the 1990s, the relationship between the changes in the productivity gap and the inflation differentials was no longer very strong.⁸ Various modifications of the basic model have been proposed, which can not only loosen but also strengthen the relationships between productivity convergence and inflation divergence.⁹

⁶ J H Rogers, Monetary union ..., *op cit*.

⁷ For an overview of the various contributions, see M Kieler, The ECB's Inflation Objective, *IMF Working Paper* WP/03/91, May 2003.

⁸ See, for example, P Honohan and P R Lane, Divergent inflation rates ..., *op cit*, or E Ortega, Persistent inflation differentials in Europe, Banco de Espana, *Documento de Trabajo* No 0305, 2003.

⁹ See *inter alia* J Strauss, The influence of traded and nontraded wages on relative prices and real exchange rates, *Economics Letters* Vol 55 (1997), p 391-395; R MacDonald and L Ricci, PPP and the Balassa Samuelson Effect: The role of the distribution sector, *IMF Working Paper* WP/01/38, March 2001; C Fischer, Real currency appreciation in accession countries: Balassa-Samuelson and investment demand, Economic Research Centre of the Deutsche Bundesbank, *Discussion Paper* 19/02, July 2002; T Unayama, Product variety and real exchange rates: The Balassa-Samuelson model reconsidered, *Journal of Economics* Vol 79 (2003), p. 41-60; P R Bergin, One Money one price? Pricing to market in a monetary union, *mimeo*, May 2001, forthcoming in *European Economic Review*.

I cannot go into the details of that debate today. But I remain convinced that the Balassa-Samuelson approach gives us important insights into the price dynamics of what is still a heterogeneous currency area. At the same time, it is my view that the recent inflation differentials are too large to be explained solely in terms of differences in productivity growth.

Certainly, besides the cyclical stimuli triggered by interest rate convergence, country-specific factors and asymmetrical shocks have also had a major impact on inflation differentials.

This brings me to the reappearing component of the inflation differentials. Quite diverse factors can lead at any time to new inflation differentials. They increase the inflation rates' variance without necessarily determining the country-ranking.

One major reason for continuing inflation differentials consists in price reactions to constantly recurring regional supply and demand shocks.¹⁰

Especially in a monetary union such as the euro area, where the regional labour markets, owing to different languages and social security systems, are so far not very closely interlinked, the price mechanism has a major part to play in balancing supply and

¹⁰ Such shocks may potentially explain quite large inflation differentials, as has been shown by M Duarte and A L Wolman, Regional inflation in a currency union: fiscal policy versus fundamentals, European Central Bank, *Working Paper* No 180, September 2002. Similar results are also arrived at by J Andrés, E Ortega and JVallier, Market structure and inflation differentials in the European Monetary Union, Banco de Espana, *Documento de Trabajo* No 0301, 2003.

demand.¹¹ Short-term inflation differentials can help to stabilise output and the labour market.

However, this mechanism can function smoothly only if wages are sufficiently flexible. If overall inflation is low, this may call for wage cuts in some regions or sectors.

In the past, adjustments of this kind were not always observable on the scale that would have actually been necessary.¹² In the meantime, variable wage components have gained in importance. Even so, the possibility cannot be ruled out that a certain asymmetry between the upward and downward flexibility of wages will persist, thus limiting the effectiveness of the wage mechanism.

Besides country or sector-specific shocks, shocks which impact on the currency area as a whole may also have varying price effects. For one thing, different regions may be affected in different ways owing to their pattern of specialisation. For another, they may react differently, say, owing to differences in market structures¹³ or even in how expectations are formed.

¹¹ This is stressed principally by the OECD, Inflation persistence in the Euro area, *OECD Economic Outlook* 72, 2002, p 163-171. See also European Central Bank, Inflation differentials ..., *op cit*.

¹² For Germany, see C Knoppik and T Beissinger, How rigid are nominal wages? Evidence and implications for Germany, Institute for the Study of Labour (IZA) *Discussion Paper* No 357, September 2001, forthcoming in *Scandinavian Economic Journal*, 2003, and C Knoppik and J Dittmar, A semi-parametric analysis of downward nominal wage rigidity in the GSOEP 1984-2000, *University of Regensburg Discussion Paper* No 374, September 2002.

¹³ J Andrés, E Ortega and J Vallier, Market structure and inflation differentials ..., *op cit*.

Longer-term empirical studies show that expectation formation in the wage and price-setting process in Germany tends to be forward-looking, whereas, in other countries, it is geared more to the past.¹⁴

This can have a significant impact on price dynamics and give rise to inflation differentials. For example, an oil price shock that impacts on wages in one of the countries because expectation formation is oriented to the past, while this is not the case in other countries, will temporarily open up inflation differentials.

Shock-like exchange rate movements are of major importance for short to medium-term price dynamics in the euro area. Although there are no longer any nominal exchange rate movements within the euro area, that is not the case vis-à-vis the dollar area.

The direct impact of exchange rate shocks on consumer prices is determined by the share of imported goods in private consumption and the strength of the pass-through effect. That effect is powerful and fast for oil products, but very much weaker and slower in the case of other goods. Owing to differences in the composition of private consumption, price developments may therefore differ in the short to medium term even with uniform shocks.

Hüfner and Schröder, for example, point out that the short-term effect in the Netherlands, with its high share of imports from non-European countries, is much greater than in Germany.¹⁵

¹⁴ For example, P Benigno and JD Lopez-Salido, Inflation persistence and optimal monetary policy in the euro area, Board of Governors of the Federal Reserve System, *International*

In addition to the direct impact of exchange rates on consumer prices, there may be a cyclical effect via a change in the competitive position, which is also determined by an economy's degree of openness to countries outside the euro area. This is likely to have been a major factor for Ireland, in particular, over the past few years.

Permit me to summarise my brief analysis of causes as follows. No single factor can be identified as the cause of the inflation differentials. Instead, there are a number of different reasons that are not of equal significance for every country in the euro area.

Principally, there are three factors which I regard as important.

Firstly, the process of nominal convergence, especially in those countries which had relatively high nominal interest rates prior to European monetary union, created an expansionary stimulus.

Secondly, the real catching-up process of those euro-area countries with comparatively low productivity also seems to have contributed to the inflation differentials.

Thirdly, country-specific factors have generated major stimuli to price developments. Chief among those factors was the varying impact of the euro's temporary weakness.¹⁶

Finance Discussion Paper No 749, July 2002.

¹⁵ F P Hübner and M. Schröder, Exchange rate pass-through to consumer prices: A European perspective, ZEW Discussion Paper 02-20, 2002.

¹⁶ See, for example, P Honohan and P R Lane, Divergent inflation rates ..., *op cit*.

The heterogeneous nature of economic policy measures, especially with regard to tax policy and the regulation of network industries, should certainly also be included among the country-specific features.

With a view to country specific factors we have to note that in some countries wage moderation during the convergence stage later gave way to strong wage increases which intensified the divergence of inflation rates.¹⁷

In my opinion there are good reasons for expecting that the inflation differentials will not simply disappear. Perhaps they will be somewhat smaller in the future. That is particularly true for the inflation differentials which have been caused by the convergence process.

Experience in the United States, however, indicates that the decline may not be substantial. Empirical studies show that the dispersion of inflation rates in the USA is relatively stable over time.

With these remarks I am already approaching the last part of my talk: What are the implications of inflation differentials for business activity and economic policy?

¹⁷ See P Honohan and P R Lane, Divergent inflation rates ..., *op cit*, for a discussion of the Irish experience.

III The implications

I shall deal with the question of their impact on economic activity first. Then, I shall address specific areas of policy: fiscal policy, structural policy and, last but not least, monetary policy.

The first question is about the asymmetric regional impact of a single nominal interest rate owing to inflation rate differentials across countries. With regard to Germany, in particular, it is often stated that the real interest rate is too high from a German point of view and that, in view of the low inflation rate, monetary conditions are too restrictive in this country.¹⁸

I do not agree with this perspective. As I see it, changes in the international competitive position stemming from inflation differentials are in the long-run more important than the differentials in real interest rates. Even so, viewed in the shorter term, differentials in real interest rates can indeed generate considerable effects.

In a monetary union, money market rates in all the participating countries are more or less identical. Inflation differentials thus create diverging short-term real interest rates: those countries with a comparatively low rate of inflation have a higher real short-term interest rate and *vice versa*. This reinforces the original disinflationary or inflationary tendencies.

The extent to which longer-term real interest rates adjust to inflation differentials hinges crucially on the inflation expectations in the participating countries. High regional inflation rates are often reflected in higher inflation expectations.

However, inflation expectations do not change in step with the current inflation rate. There is a tendency to expect a return to the mean value or to the inflation rate aimed at by the central bank. The real interest rate differentials are thus somewhat lower than the inflation differentials.

In August this year, for example, the inflation rate in Spain was 1.8 percentage points higher than in Germany, while the long-term real interest rate based on inflation expectations was only 1 percentage point above the German level.

Added to this is the fact that countries with marked inflation rates are often faced with high property prices. If the resulting increase in the nominal wealth impacts on aggregate demand in the country concerned, the inflation-accelerating effect is strengthened further.

These destabilising processes are countered by a stabilising mechanism, however. Inflation differentials between economies in a monetary union lead to changes in their relative prices or rather their real exchange rates.

¹⁸ See, for example, M Feldstein, *Britain must avoid Germany's mistake*, *Financial Times* of 21 April 2003 or Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (2003) *Grundlinien der*

Owing to a real “appreciation”, countries with higher-than-average inflation rates suffer a loss in price competitiveness, while countries with relatively low inflation rates gain in price competitiveness. The consequence is that export demand in the countries with higher inflation rates tends to decline, which has a dampening impact on price developments in those countries. Conversely, demand tends to increase in countries with lower inflation rates.

This effect also occurs in relationship to those countries which do not belong to the monetary union. Since the euro’s (flexible) nominal exchange rate against the currencies of such countries is geared to economic developments of the euro area as a whole, euro-area countries with an above-average inflation rate suffer a deterioration in their competitive position vis-à-vis non-euro-area countries. Euro-area countries which have a below-average inflation rate gain in general.

The relationship between the destabilising real interest rate effect and the stabilising exchange rate effect is ultimately an empirical question. Studies show that in the long-run the terms-of-trade effect seems to be more important than the real interest rate effect. However, among the individual countries there is a marked heterogeneity concerning the relative weight of the two channels.

While simulations for Germany, and those for the USA, suggest that the effect on competitiveness is predominant, in other countries the

real interest rate effect predominates over the competition effect and thus – temporarily – works in a procyclical way.¹⁹

Additionally, we can not rely on the stabilising effect of inflation differentials if one member state of the monetary union finds itself in the process of a persistent decline in the general price level. In particular, it is likely that the slump in aggregate demand, brought about by a protracted large-scale slide in prices, will set off mechanisms that result in self-reinforcing deflationary developments. And these may even spread to other countries of the monetary union.

However, I want to stress explicitly, that a scenario of this kind is hardly likely to occur in the euro area. Germany – which, in the recent debate, has been most under suspicion of slipping into a deflation scenario – shows no signs of an impending deflation.²⁰

Recently, the HICP went up by 1 percent year over year. A declining price level is not expected in this country for the future either. On the contrary, for the next years the economic agents are anticipating a more or less constant inflation rate of 1½%.

Additionally, we should not overlook the fact that euro-area countries with higher inflation rates also have to bear higher costs of inflation. Such costs include menu costs, increasing distortions in

¹⁹ For the USA see I Arnold and C Kool, *The role of inflation in regional adjustment: Evidence from the United States*, mimeo.

²⁰ Regarding this assessment, see also *The debate on deflationary risks in Germany* in the June Monthly Report of the Deutschen Bundesbank, p 15–28.

tax systems based on the nominal principle and a sub-optimal cash holding. Even with low inflation rates, these costs can be considerable.²¹

It is definitely in the own interest of the countries in the euro area to keep their respective rates of inflation at a low level, since they also have to bear the costs of inflation.²² After all, this includes preventing their own export industry from suffering the damage which may result from a persistent loss of competitiveness and which may permanently reduce the country's longer-term growth opportunities.

This applies just as much to the euro-area accession countries. Convergence of their inflation rates to the euro-area level reduces their inflation costs. Furthermore, within the enlarged monetary union it will ease potential tensions between countries with a low inflation rate and countries that have higher rates of price increase. Thus, convergence of inflation rates at a low level before entry into EMU can help to strengthen the stability of the monetary union.

If the destabilising impact of inflation differentials threatens to predominate or if a country's inflation rate is felt to be too high, the question arises as to what economic policymakers could do to limit inflation differentials.

In the world of the traditional Mundell-Fleming model of a single currency area, which is characterised by recurring stochastic supply

²¹ Lucas, R. E. (2000), Inflation and Welfare, in: *Econometrica*, Band 68, Nr. 2, S. 247-274.

²² This point is stressed by Feldstein, M. (2001), *Economic Problems of Ireland in Europe*, NBER Working Paper 8264, May 2001.

and demand shocks, the answer is clear: the sole appropriate stabilising cyclical policy instrument in a monetary union is fiscal policy, which has the task of smoothing fluctuations in output.

In the two-country model, the stabilisation of output simultaneously results in smaller fluctuations in the respective inflation rates. In this context, the price effects show up, so to speak, as a side-effect of a fiscal policy which is stabilising output.

However, there are two main arguments against the deployment of fiscal policy to limit inflation differentials. Firstly, the empirical evidence for the price-stabilising impact of a discretionary fiscal policy tends to be weak.²³ The general limitations of an anticyclical fiscal policy due to inside and outside lags are well-known.

Secondly, we have to take due account of the fact that at least part of the inflation differentials is not stochastic, but rather convergence-related. The convergence process itself might be protracted if the economies which are catching up with the advanced economies were to respond to this "structural" component of the inflation differentials with a persistently restrictive fiscal policy.

At the same time, however, it is imperative to ensure that fiscal policy does not itself lead to a widening of inflation differentials. For example, an accommodating fiscal policy has been given as a

²³ R Perotti (2003), *Estimating the Effects of Fiscal Policies in OECD Countries*, *Journal of the European Economic Association*, forthcoming and M Duarte and A L Wolman (2002), *Regional Inflation in a Currency Union: Fiscal Policy vs. Fundamentals*, *ECB Working Paper* No 180.

reason for the relatively high inflation rates in some euro-area countries.

In the debate on the economic policy implications of inflation differentials the call for structural reforms is often heard. Structural policy measures, such as the deregulation of major product markets and the labour market, make it easier for an economy to respond to shocks, which are among the causes of the dispersion of inflation rates in the euro area.

In addition, structural policy measures could lead to temporary price changes in the affected product markets and these changes can have an impact on inflation differentials. One example of this is provided by the market for telecommunications, in which increased competition has resulted in several years of ongoing downward price pressure.

In the case of the countries which are catching up with the advanced economies, deregulation might indeed lead to a dampening of inflationary developments, especially if they dampen price rises in the services sector.

Admittedly, not all structural policy measures have the effect of reducing inflation. In certain cases, they might even lead to higher prices. This could be the case if the still heavily regulated housing markets in many of the participating countries were to be liberalised.

Using structural policy measures as an instrument for a reduction in inflation differentials is therefore subject to certain qualifications, especially as their price-dampening impact may even reinforce inflation differentials in countries with low inflation rates. When I say this I do not want to question the general importance of deregulation policy measures. The opposite is true.

Wage and labour market policies can help to reduce inflation differentials caused by demand or supply shocks. A higher degree of labour force mobility between countries as well as sectors can ease the adjustment pressure on regional wages. Making the underlying conditions on the labour market more flexible, particularly with regard to the wage formation process, should therefore be an essential item on the economic policy reform agenda.

To my mind, wage policy has a particular responsibility in terms of responding to economic shocks which impact directly on prices. A temporary increase in the general price level – say, as a result of higher oil prices or higher indirect taxes – should not lead to second-round effects. Forward-looking, stability-oriented wage agreements will help to prevent the inflation differentials from becoming entrenched.

In contrast to wage policy the possibilities of monetary policy to counter inflation differentials are very limited. As a policy for the entire currency area monetary policy is not in a position to distribute its effects among the participating countries. Hence, it is unable to exert an influence on the inflation differentials.

Even so, there are two ways in which the ECB takes account of the inflation differentials and the prevention of deflationary tendencies. First, the Governing Council has created monetary conditions which allow adequate scope for real economic growth.

Second, the Governing Council, in its recent clarification of its monetary policy strategy, spelled out its stability policy objective in terms of a medium-term euro-area inflation rate of "just under 2%". Given the current inflation differentials, that definition, in my view, provides an adequately large safety margin against deflation for all the member countries. And with this definition the ECB explicitly took account of the implications of inflation differentials within the euro area.²⁴

Now, please allow me to summarise my talk in five points. First, I would like to state that regional inflation differentials in a currency area are a widespread phenomenon. In the euro area the underlying driving forces will change over time. The convergence-related causes will peter out. Thus, recurrent supply or demand-side shocks will gain in relative importance. Empirical findings from other countries speak against the expectation that the inflation differentials will simply disappear.

²⁴ "To maintain inflation rates close to 2% over the medium term ... underlines the ECB's commitment to provide a sufficient safety margin to guard against the risks of deflation. It also addresses the issue of the possible presence of a measurement bias in the HICP and the implications of inflation differentials within the euro area." (ECB press release „The ECB's monetary policy strategy', 8 May 2003)

Second, I want to stress the point, that as a general rule, the real economic effects of divergent inflation rates with a single monetary policy are self-correcting in the long-run. However, in the short-run a widening of the heterogeneity between the participating countries can occur. The inflation differentials in the qualification and start-up stage of the euro area were smaller than in the last three years.

Third, it is imperative not to overlook the fact that high inflation rates give rise to macroeconomic costs in the individual countries concerned. Moreover, persistent inflation differentials may lead to tensions in economic policy in the euro area.

Fourth, while the single interest rate policy of the ECB cannot take account of regional developments, national economic policies can increase the capability of national economies to cope with demand and supply shocks. Wage policies in particular have a key responsibility for a smooth adjustment to shocks. Forward looking and productivity oriented wage agreements would help to prevent inflation differentials from becoming entrenched.

Fifth, and with regard to EMU-enlargement it is crucial for the acceding countries to have achieved a sufficient degree of convergence before joining the single currency area.²⁵

* * *

²⁵ The Bundesbank has already made repeated reference to this (see, for example, Deutsche Bundesbank (2001), Monetary aspects of the enlargement of the EU, *Monthly Report*, October 2001, p 15-30).

Ernst Welteke

Präsident der Deutschen Bundesbank

Gouverneur des IWF für Deutschland

Jahresversamlungsrede bei den

IWF/Weltbank-Jahresversamlungen 2003

in Dubai (V.A.E.)

am Dienstag, 23. September 2003

- Es gilt das gesprochene Wort -

Sehr geehrter Herr Vorsitzender,
sehr geehrte Gouverneure,
sehr geehrter Herr Wolfensohn,
sehr geehrter Herr Köhler,
meine Damen und Herren:

I.

Es ist mir eine ganz besondere Freude, dass IWF und Weltbank ihre
Versammlungen dieses Jahr in den Vereinigten Arabischen
Emiraten abhalten. Nie zuvor war ein Land in dieser Region
Veranstaltungsort.

Mit Dubai als Gastgeber haben IWF und Weltbank eine
ausgezeichnete Wahl getroffen. Ich bedanke mich bei den
Vereinigten Arabischen Emiraten für die Gastfreundschaft und die
hervorragende organisatorische Leistung.

II.

Die wirtschaftliche Lage hat sich in vielen Teilen der Welt aufgehellt.

Die jüngsten Prognosen des IWF deuten auf einen beginnenden Aufschwung hin. Dieser ist aber noch mit Risiken behaftet.

Lassen Sie mich in diesem Zusammenhang drei Probleme ansprechen:

Erstens gibt es eine weit verbreitete Sorge, dass die hohen Leistungsbilanzdefizite und -überschüsse nicht durchhaltbar sind.

Die Gefahr dadurch ausgelöster abrupter Wechselkursanpassungen lässt sich vermindern, wenn Handelsbeschränkungen und interne Ungleichgewichte abgebaut werden. Dirigistische Maßnahmen – im Hinblick auf die Wechselkurse, den Handel oder den Kapitalverkehr – wären dagegen kontraproduktiv. Globale wirtschaftliche Probleme bedürfen multilateraler Lösungen.

Zweitens: Trotz einiger Fortschritte bei der Konsolidierung der öffentlichen Haushalte sind die Gefahren, die von hohen Haushaltsdefiziten ausgehen, noch nicht gebannt. Dies zeigt auch der jüngste Anstieg der langfristigen Zinsen. Deshalb muss die Konsolidierung fortgesetzt werden. Dies ist gerade in konjunkturellen Schwächephasen eine grosse Herausforderung. Ein mittelfristiges Konsolidierungskonzept ist geeignet, diese Aufgabe zu erleichtern.

Drittens: Die Geldpolitik sieht sich derzeit mit einer ungewöhnlichen Lage konfrontiert: Die Inflationsraten und Nominalzinsen sind seit mehreren Jahren so niedrig wie seit Jahrzehnten nicht mehr. Gleichzeitig ist reichlich Liquidität vorhanden, die zudem noch weiter wächst. Es dürfen keine neuen monetär verursachten Blasen entstehen. Die Zentralbanken müssen deshalb wachsam bleiben. Darauf möchte ich als Notenbankgouverneur hinweisen.

III.

Meine Damen und Herren, ich bin zuversichtlich: Trotz dieser Risiken werden sich die konjunkturellen Auftriebskräfte durchsetzen.

Der beginnende Aufschwung muss genutzt werden, die eingeleiteten Reformen umzusetzen. Reformen mögen oft unbequem sein. Sie legen aber die Basis für ein nachhaltig höheres Wachstum, von dem alle profitieren. Deutschland stellt sich diesen Herausforderungen mit der Reformagenda 2010.

IV.

Wir müssen aber dafür sorgen, dass der Aufschwung nicht durch krisenanfällige Finanzmärkte gefährdet wird. IWF und Weltbank spielen bei der Krisenprävention und der Krisenbewältigung eine wichtige Rolle, die wir stärken wollen. Ich begrüße die hier getroffenen Vereinbarungen:

- Die Surveillance des IWF wird weiter verbessert.
- Die Transparenz wird weiter erhöht.
- Mehr und mehr Länder erkennen die Nützlichkeit des Financial Sector Assessment-Programms an.

- Und die Regeln fuer den Zugang zu IWF-Krediten bei Kapitalbilanzkrisen wurden gestaerkt.

Alle diese Massnahmen muessen nun konsequent umgesetzt werden.

V.

Meine Damen und Herren, auch die Weltbank und die Entwicklungs-laender stehen vor grossen Herausforderungen.

- Zunächst ein Wort zur Doha-Runde. Ich halte es für unangemessen, dass die Industrieländer Jahr für Jahr hunderte von Milliarden von Dollar fuer Produktsubventionen ausgeben. Diese Subventionen belaufen sich auf ein Vielfaches der Entwicklungshilfe. Dies mindert die Chancen, dass alle Laender die unbestreitbaren Vorteile der Globalisierung nutzen koennen. Es waere bedauerlich, wenn es nach dem Scheitern der Gespräche in Cancun zu Handelskonflikten käme. Gerade auch

hier gibt es zu multilateralen Loesungen keine vernuenftige Alternative.

- Zweitens: Die in Monterrey bekräftigten „Millennium Development Goals“ sind Leitlinie deutscher Politik. Die Erreichung dieser Ziele erfordert gemeinsame Anstrengungen. Zielgerichtete finanzielle Hilfen fuehren in den Entwicklungs-laendern nur im Zusammenwirken mit guter Regierungsfuehrung und funktionierenden Institutionen zum Erfolg.
- Zuletzt ein Wort zu Quoten und Stimmrechten: Ich weiß, dass viele Länder höhere Stimmanteile anstreben. Dabei muss aber beruecksichtigt werden, dass IWF und Weltbank ihre Aufgaben nur erfuellen koennen, wenn die finanzielle Leistungsfaehigkeit der Mitgliedsländer bei den Quoten angemessen Beruecksichtigung findet. Dem widerspricht m.E. nicht, wenn die Grundstimmen erhoeht werden.

Vielen Dank fuer Ihre Aufmerksamkeit.

* * *



Prof. Dr. Franz-Christoph Zeitler

Mitglied des Vorstandes
der Deutschen Bundesbank

- Der Euro vor der Erweiterung der EU -

Vortrag auf der Akademischen Abschlussfeier
der Studierenden an der Fachhochschule
der Deutschen Bundesbank
in Eltville
am 25. September 2003

I

Liebe Absolventinnen und Absolventen,

es ist geschafft. Mit der mündlichen Prüfung haben Sie Ihr Studium an der Fachhochschule der Deutschen Bundesbank erfolgreich abgeschlossen. Dazu gratuliere ich Ihnen im Namen des gesamten Vorstandes ganz herzlich.

Für Sie alle gilt: Eine intensive und - gerade zum Ende hin - wohl auch anstrengende Zeit der Ausbildung und des Lernens liegt nun hinter Ihnen. Sie haben Einblick erhalten in die verschiedensten Fachgebiete, die für ein betriebswirtschaftliches Diplom nötig sind. Vor allem aber haben Sie auch Spezialwissen erworben über die Aufgaben der Deutschen Bundesbank und des Europäischen Systems der Zentralbanken.

Die Ausrichtung auf das europäische "central banking" macht das Studium in Hachenburg einzigartig - nicht nur in Deutschland, sondern auch in Europa. Mit dem Diplom haben Sie daher zugleich die Befähigung für den gehobenen Bankdienst in der Deutschen Bundesbank erworben. Wir alle in der Bank freuen uns, Sie als neue Kolleginnen und Kollegen begrüßen zu können.

Mit der mündlichen Prüfung haben Sie den wohl lernintensivsten Abschnitt Ihres Lebens beendet. Durch das Studium in Verbindung mit den ausführlichen Praxisphasen in verschiedenen Dienststellen der Bank haben Sie ein breites Fundament gelegt für Ihre weitere berufliche Karriere.

Einen herzlichen Dank an alle Ausbilderinnen und Ausbilder, an die Dozentinnen und Dozenten, an alle Lehrbeauftragten und natürlich auch an die Prüfungskommissionen, die zu diesem Fundament beigetragen haben.

Bei aller berechtigten Freude an diesem Tag,
bei aller persönlichen Leistung, auf die Sie zu Recht Stolz sein dürfen,
es gilt immer noch, was Carl Ludwig von Knebel seinem Freund
Johann Wolfgang von Goethe im Frühjahr 1810 sagte:

"Wir lernen viel und wissen wenig".

Damit will ich Ihre Leistungen keineswegs schmälern.

Doch in einer Zeit rascher Veränderungen und großer Informationsdichte fällt es schwer, genau das zu lernen, was wirklich wichtig ist. Häufig schafft eine Antwort wieder viele neue Fragen. Zumal die Wirtschaft wohl die einzige Wissenschaft ist, in der jedes Jahr auf die gleichen Fragen andere Antworten möglich sind.

Hinzu kommt: Einmal erworbenes Wissen veraltet - oft viel schneller als gedacht. Einen Großteil Ihrer Ordner zur Prüfungsvorbereitung werden Sie deshalb in einigen Jahren wohl nur noch aus Sentimentalität aufbewahren. Denn gerade die Welt der europäischen Zentralbanken ist in einem stetigen Wandel.

Selbstverständlich ist uns der Umgang mit dem Euro, obwohl er als Bargeld noch nicht mal zwei Jahren alt ist.

Die reibungslose Einführung der Euro-Münzen und -Scheine in Deutschland war vor allem ein Verdienst der Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter der Deutschen Bundesbank. Nur durch ihren engagierten Einsatz konnte der Euro die Kassen und Geldbeutel so schnell erobern.

Routiniert und eingespielt ist inzwischen auch die Zusammenarbeit im Europäischen System der Zentralbanken. Hierbei denke ich nicht nur an die Sitzungen des EZB-Rates, sondern vor allem an die vielen Arbeitsgruppen und Ausschüsse, in denen Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter der Bundesbank gemeinsam mit ihren Kolleginnen und Kollegen aus der EZB und den anderen europäischen Zentralbanken an der Funktionsfähigkeit und Fortentwicklung des ESZB arbeiten.

Die europäische Währungsunion hat auch die Bundesbank mächtig durcheinander gewirbelt. Wir sind nicht mehr die weitgehend allein entscheidende Zentralbank Europas. Die Aufgaben und die Rolle der Bundesbank haben sich durch den Euro erheblich verschoben.

Heute müssen wir im Wettbewerb mit den anderen Zentralbanken des Eurosystems und vor allem mit der EZB unsere Erfahrungen und guten Argumente einbringen. Dies erfordert eine andere Arbeitsweise als in der D-Mark Zeit.

Wir müssen überzeugen durch „best practice“, durch „best arguments“ - und nicht zuletzt ist die Aufgabe einer nationalen Notenbank im Euro-raum, „ordnungspolitisches Gewissen“ zu sein, die notgedrungen oft allgemeinen und abstrakten Grundsätze der EZB für das eigene Land zu konkretisieren. Dies gilt zum Beispiel für die strukturellen Reformen, die für das angestrebte Potentialwachstum notwendig sind.

II

Die gegenwärtigen Entwicklungen zeigen, wie wichtig dies ist. Europa erfordert unsere ganze Kraft.

Allein die ständigen Diskussionen über ein Aufweichen des Stabilitäts- und Wachstumspaktes beweisen, dass die Arbeit an einer wirklichen Stabilitätskultur in Europa eine Daueraufgabe bleibt.

Als Bundesbank haben wir hierbei eine besondere Verantwortung, nicht zuletzt gegenüber der deutschen Bevölkerung, die dem Euro ja anfangs kritisch gegenüberstand. Aus der eigenen, deutschen, Geschichte wissen wir, dass stabiles Geld kein Selbstläufer ist. Darüber können die derzeit niedrigen Preissteigerungsraten in Europa nicht hinwegtäuschen. Dauerhafte Geldwertstabilität kann nur gesichert werden, wenn alle Politikbereiche sich stabilitätsgerecht verhalten.

In manchen Kreisen von Politik und Medien ist es Mode geworden, den Stabilitäts- und Wachstumspakt als „unintelligent“, jedenfalls „unflexibel und rigide“ zu kritisieren. Dabei wird offensichtlich verdrängt, dass jede – auch noch so „intelligent“ formulierte – Norm zur Begrenzung öffentlicher Defizite irgendwo „rigide“ zu sein muss, also Grenzen aufzeigen und Maßnahmen für Regelverletzungen vorsehen muss. Sonst könnte man sich von vornherein jede Regel sparen.

Andere Politiker und Beobachter unterstreichen zwar die Bedeutung und Notwendigkeit des Paktes für die Währungsunion und das Vertrauen der Finanzmärkte, fügen dann aber „listig“ hinzu, selbstverständlich müsse der Pakt „flexibel gehandhabt“ werden. Das kommt mir so vor, wie wenn der Ehemann seiner Frau unverbrüchliche Treue verspricht, dann aber hinzufügt, selbstverständlich müsse dieses Versprechen „flexibel“ gehandhabt werden – das Ergebnis dürfte für die persönlichen Beziehungen nicht besonders vertrauensbildend sein.

Mehr und mehr gerät in der Öffentlichkeit der **Begründungszusammenhang** dafür verloren, warum wir – genauer gesagt: der Europäische Rat – den Pakt 1997 im Vorfeld der Währungsunion beschlossen haben und warum „der Pakt“ deshalb nicht, wie oft der Eindruck erweckt wird, eine Art „Selbstzweck“ für einige Notenbanker und Finanzwissenschaftler ist. Die vier wichtigen Gründe für den Pakt lauten in meinen Augen:

1. Zu hohe Defizite und in der Folge zu hohe Schulden führen tendenziell zu einem Konflikt von Finanzpolitik und Geldpolitik. Die öffentlichen Haushalte werden mit zunehmender Verschuldung naturgemäß zinsempfindlicher und können versucht sein, ihre Probleme mit Druck auf die Geldpolitik und damit letztlich **zu Lasten der Preisstabilität** zu lösen.

Die Verpflichtung zu nachhaltiger Finanzpolitik hat ihren Grund auch insbesondere im Hinblick auf die enorme „verdeckte Staatsverschuldung“ wegen der absehbaren demographischen Belastungen.

2. Da es seinerzeit nicht gelungen ist, das ursprüngliche Junktim zwischen Währungsunion und politischer Union durchzuhalten und die europäisierte Geldpolitik weiterhin einer nationalen Souveränität in der Finanzpolitik gegenübersteht, muss die „free rider-Versuchung“ der nationalen Finanzpolitiken eingedämmt werden. Während vor der Union die Finanzmärkte – wenn auch oft mit Verzögerung, dann aber umso stärker – auf Verfehlungen der Finanzpolitik reagierten, verteilt sich in einer Währungsunion der „Risikozuschlag der Märkte“ auf den gesamten Währungsraum. Also: der Stabilitätspakt ist eine Versicherung gegen die ganz menschliche Versuchung, nachteilige Folgen des eigenen Tuns vor der Tür der Nachbarn abzuladen (moral hazard).

3. Entgegen vielen Behauptungen ist der Pakt keine Wachstumsbremse, sondern, jedenfalls auf mittlere Sicht – und wir alle wollen nicht nur bis zum nächsten Jahr leben –, eine **Wachstumsvorraussetzung**. Ein niedriger Defizit- und Schuldenstand erlaubt niedrigere Steuern und einen höheren Investitionsanteil der öffentlichen Haushalte – beides ein wichtiges Wachstums- und Beschäftigungselement.
4. Nicht zuletzt: Der Blick auf die Beitrittsstaaten, auf das künftige größere Europa, den größeren Euroraum. Wie wird man glaubwürdig auf eine ehrliche und nachhaltige Erfüllung der Maastrichtkriterien für einen Beitritt zum Euro, darunter das Defizit- und Schuldenstandskriterium, pochen können, wenn man mit den Regeln im eigenen Haus lax umgeht? Ökonomie kommt übrigens aus dem griechischen „oikonomía“, d. h. im Wortsinne „Ordnung für das Haus“.

Aus diesen Gründen ist der Stabilitäts- und Wachstumspakt ein **Vertrauenspfeiler** der Währungsunion. Um des Vertrauens wegen dürfen nicht die Regeln „mitten im Spiel“ geändert werden, sondern müssen nach Wortlaut und Sinn angewandt werden. Das heißt, die europäischen Institutionen müssen auch die vom Europäischen Rat am 17. Juni 1997 in Amsterdam eingegangene Selbstverpflichtung umsetzen, „immer Sanktionen zu verhängen, wenn ein teilnehmender Mitgliedstaat nicht die zur Behebung des übermäßigen Defizits erforderlichen Schritte unternimmt“. Was Deutschland angeht, hatten wir 2001 ein Defizit von 2,8 % des BiP, 2002 von 3,5 %; in diesem Jahr rechnen viele von 3,5 bis 3,8 % und für das nächste Jahr sieht es nicht besser aus.

Mit ihrer Forderung, die strukturellen, also konjunkturunabhängigen Defizite der Haushaltssünder jedes Jahr um 0,5 % zu senken, hat die Kommission einen gangbaren „Bremsweg“ aufgezeigt, der die Balance zwischen dem notwendigen Ziel und dem in einem Fiskaljahr realistisch Erreichbaren hält. Ein regelgerechtes Verfahren aller Beteiligten liegt im Übrigen auch im Interesse der öffentlichen Haushalte selbst: Denn trotz des oben aufgezeigten moral hazard-Problems und der zunehmenden Kapitalmarktkonvergenz im Euroraum bewerten die Finanzmärkte - wenn auch innerhalb einer zunehmend engeren Bandbreite – die Finanzpolitik der Mitgliedstaaten differenziert und verlangen unterschiedliche Risikoprämien für die öffentlichen Anleihen.

Der frühere Zinsvorteil Deutschlands bei den 10-jährigen Anleihen ist gegenüber früheren Jahren merklich geschrumpft; eine Differenz von 10 Basispunkten machten für den öffentlichen Gesamthaushalt, bezogen auf die Bruttokreditaufnahme, immerhin einen Betrag von 340 Mio EUR aus, davon etwa 200 Mio EUR für den Bund.

III

Beim Thema „Stabilitätspakt“ sehen wir, wie bei anderen grundsätzlichen Fragen der Geldpolitik auch, dass wir sie nicht ohne den Blick auf die Erweiterung Europas und die Staaten in Mittel- und Ost-Europa beantworten können.

Denn wenn auch Erweiterung der EU und Euroerweiterung zu trennen sind – nach den geltenden Verträgen ist jedes EU-Mitglied berechtigt und sogar verpflichtet¹, der Währungsunion beizutreten, wenn es die berühmten Kriterien des Maastrichter Vertrags über die dauerhafte Konvergenz erfüllt, neben den finanzpolitischen Voraussetzungen insbesondere das Wechselkurskriterium.

Bei allen Fragen und Problemen, die mit dem Erweiterungsprozess verbunden sind, sollten wir nicht die historische Perspektive übersehen, die der Bevölkerung in den Beitrittsländern meistens klarer ist als uns: Die Verankerung dieser Länder in der Friedens- und Wertegemeinschaft Europas; die Überwindung der politischen Zerrissenheit Europas, die im vergangenen Jahrhundert der Nährboden für zwei Weltkriege gewesen war.

Dieses größere Europa braucht auch ein verfassungsrechtliches Kleid, dass den Rahmen für eine gedeihliche, politische, wirtschaftliche und soziale Entwicklung legt. **Der europäische Konvent**, der den Entwurf für die neue Verfassung Europas vorgelegt hat, hat deshalb nach Anspruch und historische Bedeutung ein großes Werk ausgearbeitet: Es erinnert an den „Konvent“ von Philadelphia in den USA von 1787 und damit an Namen wie Georg Washington und Alexander Hamilton.

¹ Ausnahmen in besonderen Protokollerklärungen für Großbritannien und Dänemark.

Mich wundert, dass ein derart fundamentales Werk so wenig fundamentale Diskussionen in Öffentlichkeit und Medien auslöst – und dies im Land der Paulskirche, der Weimarer Reichsverfassung, des Bonner Grundgesetzes und übrigens auch des „Konvents von Herrenchiemsee“, der dem Grundgesetz vorausging.

Ich will hier die Frage offen lassen, ob mit dem Konventsentwurf die grundsätzliche Frage nach der **Identität Europas**, nach seiner geistigen, aber auch geographischen Identität hinreichend beantwortet ist; ob es etwa angemessen ist, die Geltung der menschlichen Vernunft zu beschwören, aber auf einen Gottesbezug zu verzichten.

Ich will einige Bemerkungen zur Währungsverfassung machen: Der bisherige Erfolg des Euro, des ESZB ist auch ein Erfolg der in Maastricht vereinbarten und sorgfältig ausformulierten Währungsverfassung. Die EZB und auch der ECOFIN-Rat haben zu Beginn der Konventsarbeit zu Recht das Ziel ausgegeben „no change in substance“, also die Maastrichter Ordnung technisch in die neue Verfassung zu integrieren, aber inhaltlich nicht zu verändern. Dem entspricht, dass alle Funktionsträger in Politik und Geldpolitik bei Beginn der Währungsunion nicht zuletzt mit dem Argument der Beständigkeit um Vertrauen für den Euro geworben haben (confidence by continuity). Angesichts der häufigen Änderungen der nationalen Verfassungen, auch des Grundgesetzes, sei es ein großer Vorteil, wenn künftig die Grundlagen der Geldpolitik, der Vorrang der Preisstabilität und die Unabhängigkeit der Zentralbanken, auf europäischer Ebene verankert seien.

Es tut dem großen Werk und seinem Anspruch keinen Abbruch, im Gegenteil, es nimmt ihn erst ernst, wenn die Zentralbanken und auch die Bundesbank den Entwurf des Konvents kritisch begleiten und auf Fehlstellen im Vergleich zu dem im Maastrichter Vertrag Erreichten hinweisen:

1. Der bisherige EG-Vertrag führt in Artikel 2 und 4 unter den Zielen der Gemeinschaft auch die Preisstabilität bzw. „nicht inflationäres Wachstum“ auf. Im Konventsentwurf (Artikel 3) ist lediglich von „ausgewogenem Wirtschaftswachstum“ die Rede, was unter dem Stabilitätsgesichtspunkt weitgehende Interpretationsspielräume offen lässt.

Nun ist sicherlich richtig, dass die Preisstabilität im operationellen Teil der Verfassung, in den Artikeln 69 und 77 weiterhin genannt wird, vorrangiges Ziel der EZB bleibt. Da die Verfassungsziele - gerade bei der Herausbildung der Stabilitätskultur – aber eine besondere politische und im Hinblick auf die Kompetenzordnung der Union² auch besondere verfassungsrechtliche Bedeutung haben, ist nicht einzusehen, warum die Stabilität des Preisniveaus nicht ebenso im Zielkatalog aufscheint wie zum Beispiel die Verbesserung des Umweltschutzes, die Förderung des wissenschaftlichen und technischen Fortschritts oder der „Kampf gegen soziale Ausgrenzung und Diskriminierung“ - alles Ziele, die ebenfalls im operationellen Teil III des Vertrags noch näher ausgeführt werden.

² Flexibilitätsklausel in Art. 17 Konventsentwurf

2. Die Struktur des ESZB, die die Grundlage für die Währungsunion und das Vertrauen in den Euro ist, sollte nicht verändert werden – weder was die gewährleistete Unabhängigkeit der Mitglieds-Notenbanken noch die sorgfältig austarierte Balance zwischen der EZB und den nationalen Notenbanken angeht. Artikel 8 des geltenden Vertrags stellt deshalb, um den dezentralen Charakter des Systems zu verdeutlichen, ESZB und EZB nebeneinander. ESZB und EZB sind Institutionen „sui generis“ und nicht normale Vertragsorgane, weil sie in der Geldpolitik unabhängig sind, weil sie eine eigenständige Finanzstruktur haben. Die nationalen Notenbanken sind ja die Kapitaleigner der EZB; der Notenbankgewinn des Systems fließt - nach einem Abzug für die EZB - an die nationalen Notenbanken und damit an die Mitgliedstaaten und nicht in das EU-Budget.

Bei einem Vergleich des Entwurfs mit dem bisherigen Vertrag fällt auf, dass im Grundsatzartikel 29 zwar die Unabhängigkeit der EZB, nicht aber genauso die Unabhängigkeit der nationalen Notenbanken explizit angesprochen wird, deren Präsidenten im EZB-Rat als dem Entscheidungsorgan des Systems mitwirken. Auch hier stellt sich die Frage, warum dies nur im operationellen Teil III des Vertrages geschieht und nicht im gleichen Atemzuge bei der Darstellung der Grundsätze. Auch wird die EZB ausdrücklich als „Organ“ der Union bezeichnet, (wenn auch in einem Abschnitt „sonstige Organe und Einrichtungen“), was u. U. Forderungen nach einer ex ante-Koordination der Geldpolitik mit anderen Politikbereichen Nahrung geben könnte (in Artikel 18 Absatz 3 ist jedes „Organ“ zur „full mutual cooperation“ verpflichtet).

Gerade im Hinblick auf die Osterweiterung wird man beachten müssen, dass wir noch keine einheitliche „europäische Öffentlichkeit“ haben. Die öffentliche Meinungsbildung ist noch zu einem großen Teil fragmentiert und - trotz der Konvergenz der Kapitalmärkte – auch der geldpolitische Transmissionsprozess weist je nach Struktur der Kreditwirtschaft der einzelnen Staaten, je nach den unterschiedlichen Finanzierungsge-
wohnheiten noch Unterschiede auf. Die gemeinsame Geldpolitik muss deshalb weiterhin als Gemeinschaftswerk von EZB und ESZB aufgefasst und kommuniziert werden.

Der EZB-Rat hat nach eingehenden Beratungen in einer „high level task force“, in der ich die Bundesbank vertreten konnte, eine Stellungnahme zum Verfassungsentwurf abgegeben, in der unsere Anliegen zu einem großen Teil aufgegriffen werden. Mir ist bewusst, dass die deutsche Regierung und andere europäische Regierungen sich gegen ein „Aufschnüren des Verfassungspakets“ ausgesprochen haben, das der Konvent zuerst mühevoll zugeschnürt hatte. Die Gründe hierfür liegen auf der Hand: Es sollen nicht die schwierigen und politisch sensiblen Fragen der Machtbalance zwischen den europäischen Institutionen untereinander und der Mitwirkung der einzelnen Länder in Ministerrat und Parlament erneut auf das Tapet kommen. Die Gefahr, die „Büchse der Pandora“ zu öffnen, besteht aber in meinen Augen bei einer Übernahme der von der EZB beschlossenen Änderungsvorschläge nicht. Denn die EZB genießt in allen Mitgliedstaaten großes Vertrauen und die Zentralbanken aller Mitgliedstaaten haben an der vom EZB-Rat beschlossenen Stellungnahme mitgewirkt.

IV

Als Nachwuchskräfte werden Sie nun an verschiedenen Stellen in der Bank Verantwortung übernehmen und die Rolle und Aufgaben der Bank mitgestalten. Sie werden erleben, wie sehr die Bundesbank durch ihre Mitarbeit im ESZB in europäische Fragen und Themen eingebunden ist.

Sie werden nun einiges – hoffentlich: das meiste, was Sie bereits theoretisch gelernt haben, in der Praxis anwenden können. Vieles aber werden Sie auch neu lernen müssen. Das Schlagwort vom "lebenslangen Lernen" ist kein Modewort der new economy. Trotz des negativen Beigeschmacks des Attributs „lebenslänglich“ ist es jedenfalls meine persönliche Erfahrung, dass dieses dauernde Lernen keineswegs nur „Last“, sondern mindestens genauso viel „Lust“ bedeutet.

Deutsche Bundesbank

Nur, wer an neue Aufgaben mit Neugier und an Veränderungen mit Offenheit und Interesse herangeht, wird mit Begeisterung und Freude seinen Berufsalltag gestalten und Kollegen und Mitarbeiter motivieren können.

Auch wenn die Bundesbank einiges von ihrem internen D-Mark Nimbus eingebüßt hat - Sie haben sich mit dem Studium und der nun folgenden Tätigkeit in der Deutschen Bundesbank für eine der faszinierendsten Institutionen an der Nahtstelle zwischen Wirtschaft und Politik in Deutschland entschieden -.

Ich wünsche Ihnen für den Einstieg in den beruflichen Alltag viel Erfolg und auch im persönlichen Umfeld alles Gute.

* * *

Sendesperrfrist:
29. September 2003, 16:00 Uhr MEZ



Prof. Dr. Hermann Remsperger

Mitglied des Vorstands
der Deutschen Bundesbank

**Über das Verhältnis zwischen Finanzsystem und
Realwirtschaft aus Notenbanksicht**

Frankfurt am Main, 29. September 2003

Lieber Herr König,

Sie hatten zu Ihrer Verabschiedung ausdrücklich darum gebeten, dass zu Ihrer Person und zu Ihren Verdiensten möglichst wenig gesagt wird. Statt dessen sollten wir uns auf den Zusammenhang zwischen dem realen und dem finanziellen Sektor der Wirtschaft konzentrieren.

Gleichwohl würde ich Sie jetzt am liebsten fragen, ob es nicht doch noch anders herum geht. Denn über Sie wissen wir bestimmt viel mehr als über die Verbindung zwischen Real- und Finanzökonomie.

Aber selbst wenn der einflußreiche Zentralbereichsleiter Vo nun „ja“ sagen würden, könnte ich nicht, wie ich sollte oder wollte, weil es das Privileg des Präsidenten ist, unseren König zu ehren. Nur ganz am Ende meiner Ausführungen komme ich kurz noch einmal auf das zurück, was mich heute persönlich bewegt.

Herr Issing ist unlängst gefragt worden, welche Wirtschaftstheorie noch erfunden werden müsste. Seine Antwort: *„Eine Theorie, die das Zusammenwirken monetärer und realer Faktoren überzeugend erklärt, steht noch aus.“* (Financial Times Deutschland vom 15.09.03).

Mir scheint, dass diese Aussage auch verständlich macht, warum wir Notenbanker uns häufig im engen Rahmen des

Finanzsystems bewegen, statt uns öfter auf den realwirtschaftlichen Bereich hinauszuwagen. Da wir über die Wirkung geldpolitischer Maßnahmen auf den realen Sektor der Wirtschaft immer noch viel zu wenig wissen, sind wir bereits froh, wenn unsere monetären Botschaften wenigstens auf den Finanzmärkten richtig ankommen und verstanden werden. Geldpolitik wird immer mehr als Kunst der Kommunikation mit den Finanzmärkten begriffen.

Diese Kunst hat freilich ihre Tücken. Ein gewisses Potenzial für Mißverständnisse ist allein schon deswegen nicht ganz auszuschließen, weil die Finanzmarktakteure selbst dann an die Zukunft denken, wenn die Notenbanker lediglich über die Vergangenheit reden. Diese besondere Form der Zeitinkonsistenz erschwert die Kommunikation.

Komplex wird die Kommunikation zwischen Notenbank und Märkten freilich auch dann, wenn Geldpolitiker gestochen scharf über die Zukunft reden, sie dies aber mit einem „disclaimer“ versehen: *„The opinions I will express are strictly my own and are not necessarily those of my colleagues...“*.

Während ich noch gelernt habe, dass man als Notenbanker in der Öffentlichkeit stets die Position seiner Institution vorzutragen hat, also öffentlich nicht individuell zu reden, meinen andere, dass der gerade zitierte

„Bernanke-Effekt“ für die Märkte – und vielmehr noch für die Wissenschaft – durchaus reizvoll ist.

Lassen Sie mich hinzufügen, dass das Potenzial für Mißverständnisse über die Notenbankpolitik mit der Komplexität auf der Zielebene der Zentralbank wächst. Gleichwohl bin ich der Auffassung, dass monetäre Stabilität beides umfasst: die Stabilität des Geldwerts und die Stabilität des Finanzsystems. Nicht zuletzt deswegen ist ein intensives Nachdenken über das Verhältnis zwischen Finanzsystem und Realwirtschaft notwendig.

Dieses Verhältnis kann man natürlich aus unterschiedlichen Blickwinkeln betrachten. Ich möchte zwei besonders erwähnen. Aus dem ersten Blickwinkel werden die Bewegungen im finanziellen Sektor der Wirtschaft als reine Begleiterscheinungen von Veränderungen im realen Sektor der Wirtschaft wahrgenommen. Dagegen stehen im zweiten Blickwinkel die Implikationen von Entwicklungen im Finanzsektor für den realen Sektor der Wirtschaft im Mittelpunkt der Betrachtung.

Meines Erachtens schließen sich diese beiden Betrachtungspositionen keineswegs gegenseitig aus. Vielmehr ergänzen sie sich. Meine These aber ist, dass die realwirtschaftliche Entwicklung vom Finanzsystem in einer Weise beeinflusst werden kann, die notenbankpolitisch von Bedeutung ist.

Diese These könnte man jetzt nicht nur auf den Zusammenhang zwischen dem Finanzsystem und dem Konjunkturzyklus beziehen. Vielmehr könnte man auch auf das Verhältnis zwischen Finanzsystem und längerfristigem realen Wirtschaftswachstum abstellen.¹ Ich beschränke mich aber auf die konjunkturellen Aspekte, weil der Zusammenhang zwischen Finanzsystem und Konjunktur am ehesten die "laufende" Arbeit des Geldpolitikers betrifft, und somit auch in Ihrem Arbeitsleben, lieber Herr König, wohl das größere Gewicht hatte.

Während Ihrer Bundesbankzeit haben die Finanzmärkte in Deutschland erheblich an Bedeutung gewonnen. Beispielsweise stieg der Umlauf festverzinslicher Wertpapiere von etwa einem Viertel des westdeutschen Bruttoinlandsprodukts in der ersten Hälfte der siebziger Jahre auf beinahe 120% des gesamtdeutschen BIP an.² Ebenso springt die Umsatzentwicklung an den deutschen Aktienbörsen ins Auge. Sie hat sich kursbereinigt von knapp 3% des BIP 1972 auf 30% im Jahr 2002 verzehnfacht.

Das Vordringen der Kapitalmärkte ging aber nicht mit einer verringerten Bedeutung der Finanzinstitutionen, insbeson-

¹ Für einen Überblick zu dieser Thematik siehe z.B. Levine, R. (2003): More on Finance and Growth: More Finance, More Growth?, Federal Reserve Bank of St. Louis Review, July/August, S. 31-46.

² Die Kapitalisierung des Aktienmarkts dürfte in einem ähnlichem Ausmaß gestiegen sein. Leider reichen unsere Datenreihen aber nicht weit genug zurück, um diesen Punkt mit Zahlen unterlegen zu können.

dere der Banken, einher. Vielmehr haben sich die Bankbilanzen zunehmend verbrieft.

So refinanziert sich das Bankensystem verstärkt durch die Emission von Schuldverschreibungen. In Deutschland stieg der Anteil verbriefter Verbindlichkeiten an der Bilanzsumme der Kreditinstitute in den letzten zehn Jahren kontinuierlich von 17% kurz nach der Wiedervereinigung auf mittlerweile 24%. In Verbindung mit den im gleichen Zeitraum von einem guten Zehntel auf ein Fünftel der Bilanzsumme gestiegenen Wertpapierbeständen auf der Aktivseite hat dies zu einer verstärkten Marktabhängigkeit der Bankbilanzen geführt.

Trotz dieser Änderungen ist der Bankkredit in Deutschland aber immer noch die bei weitem wichtigste externe Fremdfinanzierungsform geblieben: Sein Anteil an der gesamten Fremdfinanzierung deutscher Unternehmen betrug im Zeitraum 2000 bis 2002 rund zwei Drittel.

Betrachtet man nunmehr die zeitliche Entwicklung der Kredite zusammen mit dem Wachstum des Bruttoinlandsprodukts, dann fällt auf, dass sich beide Reihen annähernd parallel bewegen.³ Diese Prozyklik des Kreditwachstums

³ Die Wachstumsraten der Kredite und des BIP weisen über den Zeitraum 1975 bis 1990 einen Korrelationskoeffizienten von 0,66 auf.

besteht freilich nicht nur in Deutschland, sondern auch in vielen anderen Industrieländern.⁴

Interessant in diesem Zusammenhang ist auch, dass in Deutschland – wie auch in anderen Ländern, beispielsweise den USA und Großbritannien – die Einkommenselastizität der Kredite größer als 1 ist. Sie betrug vor der Wiedervereinigung 1,3 (geschätzt über den Zeitraum 1975-1990), bzw. 1,7 nach der Wiedervereinigung (1993-2002). Dies bedeutet, dass ein 1%iger Anstieg des BIP mit einem weit mehr als 1%igen Anstieg der Kredite einhergeht. Das Finanzsystem oder zumindest ein Teil davon schwingt also stärker als die Konjunktur.

Tendenziell prozyklisch verhalten sich auch Vermögenspreise, wobei der Grad der Prozyklik vom jeweils betrachteten Aktivum abhängt.⁵ So verhalten sich in Deutschland vor allem die Immobilienpreise⁶ prozyklisch (Korrelationskoeffizient 1975-1990: 0,39). In anderen Ländern, beispielsweise den USA, sind in diesem Zusammenhang zunächst die Aktienkurse zu nennen.⁷

⁴ Siehe Borio, C./C. Furfine/P. Lowe (2001): Procyclicality of the financial system and financial stability: issues and policy options, BIS Papers No. 1.

⁵ Für eine mehrere Länder umfassende Darstellung, siehe Borio, C./C. Furfine/P. Lowe (2001): Procyclicality of the financial system and financial stability: issues and policy options, BIS Papers no.1, S. 14.

⁶ Index der Preise für Wohnimmobilien (Erstbezug bzw. Neubau, Eigentumswohnungen und Reihenhäuser, Westdeutschland). Siehe Deutsche Bundesbank (2003): Preisindikatoren für den Wohnungsmarkt, Monatsbericht September 2003, S. 54.

Der Verbund zwischen real- und finanzwirtschaftlichen Variablen ist nicht überraschend. In einer Aufschwungsphase steigt auch der Bedarf an Finanzierungsmitteln. Entsprechend wird die Kreditnachfrage ausgeweitet. Typischerweise steigen im Aufschwung auch Vermögenspreise.

„Schwingt“ das Finanzsystem lediglich mit der Konjunktur mit, verhält es sich gewissermaßen passiv. Dementsprechend braucht man seiner Modellierung auch kaum Aufmerksamkeit zu schenken. So ist es vielleicht bezeichnend, dass das Lehrbuch von N. Gregory Mankiw, das mittlerweile fast global die „benchmark“ für das Grundstudium in den Wirtschaftswissenschaften bildet, nur rund 15 von 530 Seiten den Banken und dem Finanzsystem widmet.⁸

Nun ist jedoch zu vermuten, dass das Finanzsystem und die Realwirtschaft nicht nur in einer einseitigen, sondern in einer wechselseitigen Beziehung zueinander stehen. Entwicklungen im Finanzsystem ließen die Realwirtschaft dann nicht unberührt.

In der modernen Finanzierungstheorie wird eine solche eigenständige Rolle mit den für Finanzierungsbeziehungen so charakteristischen Informationsproblemen begründet:

⁷ Für eine detaillierte Analyse der Vermögenspreise und ihres Verhaltens relativ zur Konjunktur, siehe Borio, C./N. Kennedy/S.D. Browse (1994): Exploring aggregate asset price fluctuations across countries; BIS Economic Papers No. 40, April 1994.

Über sich selbst, ihre eigenen Investitionsmöglichkeiten und die Verwendung der Finanzierungsmittel haben die Kapitalnehmer im Regelfall bessere Informationen als die Kapitalgeber. Der Kapitalgeber kann aber nicht ausschließen, dass der Mittelsuchende ihn nur unzureichend informiert und dass er nach der Kapitalüberlassung zum Nachteil des Mittelgebers handelt.

Deswegen muß der Kapitalgeber bestrebt sein, die mit der Informationsasymmetrie verbundenen Risiken möglichst gering zu halten, indem er sich zum Beispiel aus anderen Quellen zusätzliche Informationen beschafft und auf das Verhalten des Kapitalnehmers Einfluß nimmt. Dies kann unter anderem durch Risiko- und Bilanzprüfungen vor der Kredit- oder Anlageentscheidung ("screening") oder durch regelmäßige Überwachung der Mittelverwendung ("monitoring") erreicht werden. Eine besonders wichtige Rolle spielt aber auch die Ausgestaltung des Kreditvertrags. Hierzu gehört die Besicherung von Krediten und die Eigenkapitalunterlegung des Investitionsprojekts.

So gesehen hängt ein Investitionsprojekt nicht allein davon ab, ob der für die Zukunft erwartete Ertrag aus dem Projekt die Finanzierungskosten übersteigt. Im Gegensatz zum neoklassischen Modell des „passiven“ Finanzsystems wird die Möglichkeit der Mittelaufnahme auch durch die Beurteil-

⁸ Mankiw, N. Gregory (2000): „Macroeconomics“; 4th edition, Worth Publishers, New York. Siehe die Seiten 298ff., 331ff, 448ff, 472ff und 492f.

ung der vergangenen und gegenwärtigen Situation des Unternehmens durch den Kapitalgeber geprägt. Bilanzen, die Verfügbarkeit von Kreditsicherheiten und die Eigenkapitalausstattung gehen, wenn ich das so ausdrücken darf, in die „Urteilsfindung“ ein.

Diese Verhaltensweisen wirken in den sogenannten „Finanzakzelerator“-Modellen zyklusverstärkend. Typischerweise sinkt der Wert von als Kreditsicherheiten verwendeten Aktiva in Abschwungphasen, da die Vermögenspreise nachgeben. Darüber hinaus verschlechtert sich die Eigenkapitalausstattung der Unternehmen, weil sich im Abschwung ihre Gewinnsituation eintrübt.

Beide Faktoren führen im Modellansatz insbesondere bei denjenigen Unternehmen und Haushalten zu einem erschwerten Zugang zu Außenfinanzierungsmitteln, die unter den bereits beschriebenen Informationsproblemen leiden. Sie müssen ihre Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen zurückschrauben, was den Abschwung verstärken dürfte. Umgekehrt lockern sich im Boom die Finanzierungsrestriktionen, was wiederum den Aufschwung verstärkt.

Neben den durch eine asymmetrische Informationsverteilung gekennzeichneten Ansätzen, läßt sich eine aktive prozyklische Rolle des Finanzsystem prinzipiell auch durch andere Faktoren begründen. Dazu gehört beispielsweise

auch die Neigung der Finanzmarktteilnehmer und Banken zu gleichgerichtetem Verhalten oder eine im Zeit- und Konjunkturablauf veränderte Risikowahrnehmung. Diese Faktoren können dazu führen, dass Kapitalgeber das Risiko der Mittelbereitstellung in Aufschwungsphasen unter- und in Abschwungsphasen überschätzen.⁹ Im Ergebnis wird auch dies den Konjunkturzyklus verstärken.

Besonders problematisch werden diese Zusammenhänge, wenn sie in Aufschwungsphasen zu einer übermäßigen Verschuldung führen und wenn sie in der darauf folgenden Abschwungsphase so sehr zyklusverstärkend wirken, dass es zu einer krisenhaften Entwicklung kommt.

So führten die stark steigenden Immobilienpreise in den 80er Jahren in Japan zu verstärkter Kreditvergabe aufgrund des gestiegenen Beleihungswertes der Grundstücke. Nach dem Verfall der Immobilienpreise Anfang der 90er Jahre konnten die Banken ihre Kreditsicherheiten oft nur noch zu deutlich gesunkenen Preisen verwerten. Die Kreditvergabe ging erheblich zurück. Hierdurch wurde es für die Unternehmen schwieriger, sich über das Bankensystem zu refinanzieren, was wiederum negativ auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage wirkte und den wirtschaftlichen Abschwung weiter verstärkte.

⁹ Siehe hierzu Borio, C./C.Furfine/P.Lowe (2001): Procyclicality of the financial system and financial stability: Issues and policy options, BIS Papers No.1.

In solchen Krisen kommt dem Finanzsystem eine ganz bedeutende eigenständige Rolle für die Realwirtschaft zu. Im Gegensatz dazu tun wir uns in der empirischen Forschung schwer, auch für krisenfreie Zeiten einen klaren aktiven Einfluss des Finanzsystems auf die Realwirtschaft zu identifizieren.

Dieses „Identifikationsproblem“ wird deutlich, wenn wir uns die Diskussion über das seit mehr als 2 Jahren so niedrige Kreditwachstum in Deutschland noch einmal vor Augen halten: Es ist nur schwer zu quantifizieren, inwieweit diese Kreditschwäche auf die Kreditnachfrage – und damit auf „passive“ Faktoren – und inwieweit sie auf das Kreditangebot – etwa eine veränderte Risikowahrnehmung der Banken und damit auf „aktive“ Elemente – zurückzuführen ist.

Eine eindeutige und unstrittige Methode zur Identifikation dieser Effekte ist mir nicht bekannt. Statt dessen behelfen wir uns damit, durch die Auswertung sehr unterschiedlicher Informationen (z.B. ökonometrische Schätzungen, Umfragen bei Unternehmen und Banken usw.) zu einem möglichst umfassenden Bild zu kommen.

Für mich heißt all das aber zugleich, dass zur Beurteilung der gesamtwirtschaftlichen Lage, der Funktionsweise der geldpolitischen Transmission und zur Beurteilung des aktuellen geldpolitischen Kurses auf die Beobachtung und Ana-

lyse von Finanzmarktvariablen nicht verzichtet werden kann.

Auch vor diesem Hintergrund hat das ESZB immer wieder den eigenständigen Charakter ihrer stabilitätsorientierten geldpolitischen Strategie betont. Durch die explizite Analyse der Geldmengen- und Kreditbewegungen werden wertvolle eigenständige Informationen über das Finanzsystem und somit auch letztlich über realwirtschaftliche Entwicklungen in die Notenbankpolitik einbezogen.

Und dabei müssen wir uns immer wieder vergegenwärtigen, dass Notenbankpolitik mehr ist als Geldpolitik. Denn die Stabilität des Finanzsystems liegt ebenfalls im Verantwortungsbereich der Notenbank. Zudem wissen wir, dass Übertreibungen an den Vermögensmärkten – durch die Finanzkrisen ausgelöst werden können – auch in einem Umfeld stabiler Verbraucherpreise möglich sind.¹⁰

Lassen sich mich – um Mißverständnissen vorzubeugen – an dieser Stelle aber sofort hinzufügen, dass meines Erachtens Finanzkrisen zwar in einem Umfeld stabiler Güterpreise entstehen können, dass sie aber nicht – wie gelegentlich behauptet wird – durch Preisstabilität gefördert werden.

Natürlich stellt sich in diesem Zusammenhang auch die Frage, ob die Notenbank erst dann eingreifen sollte, wenn aus dem Finanzsystem Risiken für den realen Sektor der Wirtschaft erwachsen, oder ob sie bereits im Vorfeld versuchen sollte, solche Situationen durch geeignete Maßnahmen zu vermeiden. Anders und zugespitzt formuliert heißt die Frage, ob – und, wenn ja, wie – die Notenbank auf Preisblasen an den Vermögensmärkten reagieren sollte.

Alan Greenspan hat darauf verwiesen, dass die Identifikation einer Blase an den Finanzmärkten – die häufig den Nährboden für eine Krise legt – auch für eine Zentralbank äußerst schwierig ist.¹¹ Zwar stellten jüngst zwei Ökonomen der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich heraus, dass viele der Finanzkrisen der vergangenen Jahre mit einem vorherigen Anstieg der Kreditvergabe im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt sowie mit deutlich steigenden Vermögenspreisen einhergegangen sind.¹² Ein ausreichend stabiler Zusammenhang wurde bisher jedoch nicht gefunden.

Vor allem wurde die Frage nicht vollständig geklärt, ab wann denn wirklich mit ernsthaften Gefahren für die Realwirtschaft zu rechnen ist. Dies gilt nicht zuletzt auch vor

¹⁰ Vgl. Borio, C./P.Lowe (2002): Asset Prices, financial and monetary stability: exploring the nexus, BIS Working Paper no.114; Borio, C./W.White (2003): Whither monetary and financial stability? The implications of evolving policy regimes, Jackson Hole Symposium 2003.

¹¹ Greenspan, A.: *Economic Volatility*, Remarks at the Federal Reserve Bank of Kansas City Symposium, Jackson Hole, 30 August 2002.

dem Hintergrund der länderspezifisch unterschiedlichen Rolle von Vermögenspreisen und möglichen Schwankungen ihrer Bedeutung im Zeitablauf.

Zusammengefaßt bedeutet all dies, dass nach wie vor große Unsicherheit über das Verhältnis zwischen dem Finanzsystem und dem realen Sektor der Wirtschaft besteht. Zwar ist offensichtlich, dass Finanzkrisen realwirtschaftliche Konsequenzen haben. Wie diese Prozesse im einzelnen ablaufen und wie die relevanten Interdependenzen genau aussehen, ist dagegen schon nicht mehr so klar.

Noch schwieriger einzuschätzen ist, wie sehr in „normalen“, krisenfreien Zeiten der Finanzsektor die reale Entwicklung beeinflusst. Die empirische Forschung ist hier noch nicht zu eindeutigen Ergebnissen gekommen. Daher bleiben die Unsicherheiten für die Notenbanken bestehen. Wahrscheinlich lassen sie sich auch nie vollständig überwinden. Dies mag man auf der einen Seite als unbefriedigend empfinden. Andererseits bietet sich hier ein Feld, auf dem zukünftige Forschungsaktivitäten der Bundesbank – so hoffe ich – wertvolle Beiträge leisten können.

Zum Beispiel bin ich sehr gespannt, zu welchen Ergebnissen unser Forschungsprojekt über „Echtzeit-Daten“

¹² Borio, C./P. Lowe (2002): Asset prices, financial and monetary stability: exploring the nexus, BIS Working Paper no.114.

führen wird. Ich halte es durchaus für denkbar, dass die Resultate die Position jener Ökonomen stärken werden, die in der gesamtwirtschaftlichen Analyse die Bedeutung von monetären Aggregaten und Finanzmarktgrößen besonders betonen. Sie leiden nämlich in weit geringerem Maße unter der Revisionsproblematik als realwirtschaftliche Größen, zu denen auch die Produktionslücke gehört.

Wenn die monetäre Säule in der EZB-Strategie durch neue Erkenntnisse wieder mehr Glanz bekäme, könnten Sie sich, lieber Herr König, sehr bestätigt sehen. Sie haben die Geldmenge zwar stets mit einer gehörigen Portion Distanz betrachtet, aber zugleich nachdrücklich davor gewarnt, das Kind mit dem Bade auszuschütten. Anders ausgedrückt: Sie haben sich von Friedman(n) nie ganz getrennt. Ja, Sie haben ihn sogar zu Ihrem eigenen Nachfolger vorgeschlagen. Und der Vorstand hat dann auch so entschieden.

*

*

*



Sendesperfrist:
30. September 2003, 14:00 Uhr MESZ

Edgar Meister

Mitglied des Vorstandes
der Deutschen Bundesbank

**Ausführungen zur aktuellen Diskussion über die Neufassung
der Eigenkapitalregelungen für Kreditinstitute (Basel II)**

Frankfurt am Main
am Dienstag, 30. September 2003

I

Deutschland ist gemeinsam mit den übrigen europäischen Mitgliedern im Baseler Ausschuss der Auffassung, dass Basel II so bald wie möglich verabschiedet werden sollte. In nunmehr fünfjähriger Beratungszeit im Baseler Ausschuss und interaktiv mit dem Kreditgewerbe hat die neue Eigenkapitalempfehlung einen hohen Reifegrad erreicht. Absolute Perfektion ist angesichts der zu lösenden Fragen nicht erzielbar. Die Voraussetzungen für eine zeitnahe Verabschiedung von Basel II sind damit grundsätzlich gegeben.

Wichtig ist auch festzustellen, dass die Banken Planungssicherheit für die zum Teil bereits weit fortgeschrittenen Projekte zur Umsetzung von Basel II brauchen.

Die meisten in den Stellungnahmen zum dritten Konsultationspapier vorgetragenen Punkte, bei denen Änderungsbedarf gesehen wird, ließen sich u.E. zeitnah abarbeiten; Diskussion und Beschlussfassung hierüber haben bereits begonnen und stehen dem vereinbarten Zeitplan nicht entgegen. Im übrigen ist Basel II ein dynamisches Regelwerk, das auch nach seiner Verabschiedung Anpassungen zulässt, wenn dafür die Notwendigkeit gesehen wird.

Im Hinblick auf die aufgekommene Diskussion über die Kapitalunterlegung von erwarteten und unerwarteten Verlusten oder nur von unerwarteten Verlusten möchte ich zunächst einige Grundlagen etwas näher erläutern:

Die Eigenkapitalunterlegung für das Kreditrisiko der Banken und Sparkassen dient grundsätzlich dazu, unerwartet auftretende Verluste (unexpected loss, UL) aus dem Kreditgeschäft abzudecken, während erwartete Verluste (expected loss, EL) in der Risikovorsorge (Risikoprämie in den Kreditkonditionen, Bildung von Wertberichtigungen) berücksichtigt werden sollten.

Das derzeitige Konzept zum internen Ratingansatz von Basel II sieht hingegen vor, dass auch erwartete Verluste mit Eigenkapital unterlegt werden müssen. Allerdings dürfen Wertberichtigungen sowie bei den qualifizierten revolving Forderungen an Privatkunden (z.B. Kreditkarten, Überziehungskredite) 75% der künftigen Zinsmargen mit dem erwarteten Verlust verrechnet werden. Der Baseler Ausschuss hat diese Entscheidung vor mehr als zwei Jahren getroffen, um Rücksicht zu nehmen auf die unterschiedlichen Wertberichtigungspraktiken in den einzelnen Ländern. Im übrigen sollte keine Veränderung an der Eigenkapitaldefinition vorgenommen werden¹; diese sollte ggf. erst im Rahmen einer künftigen Überarbeitung der Baseler Eigenmittelempfehlung (Basel III, wobei potentiell auch Kreditrisikomodelle behandelt werden könnten) angepasst werden.

Es hat schon überrascht, dass sich die US-Aufseher eine Forderung von einigen großen US-Banken zu eigen machen und dafür eintreten, in diesem weit

¹ In der aktuellen Eigenkapitaldefinition werden im Ergänzungskapital (tier-2-capital) Elemente anerkannt, die zur Abdeckung des EL zur Verfügung stehen (z.B. Pauschalwertberichtigungen, general loan loss reserves)

fortgeschrittenen Stadium von Basel II eine Neukalibrierung der Risikogewichte im internen Ratingansatz vorzunehmen. Noch mehr überrascht das Anliegen der US-Aufsicht, jetzt auch die Kernkapitalelemente neu zu definieren.

Sollte zum jetzigen Zeitpunkt die US-Vorstellung aufgegriffen werden, auch die Definition des Kernkapitals zu ändern, wäre aufgrund der nicht einfachen Diskussion darüber, welche Elemente als bankenaufsichtliches Kernkapital anerkannt werden, eine erhebliche Verschiebung des Zeitplans unausweichlich. Im Ergebnis würde dies zugleich zu einem nicht zu unterschätzenden Risiko für das Gesamtprojekt Basel II bzw. den Baseler Prozess führen.

Um dies möglichst zu vermeiden werden derzeit intensive Überlegungen angestellt, wie eine mögliche Lösung aussehen könnte, die sachgerecht ist und innerhalb von einigen Monaten in den neuen Akkord eingebaut werden könnte. Dabei wäre m.E. zu prüfen, ob man nicht die Regeln von Basel II im wesentlichen wie vorgesehen abschließen, die Kalibrierung dagegen davon separat, d.h. zeitlich etwas später durchführen könnte. Dies würde zu einer deutlichen Zeitersparnis führen. Falls eine Auswirkungsstudie und Konsultation für notwendig erachtet würde, müßte sich diese nicht auf den gesamten Baseler Text, sondern lediglich auf die Kalibrierung und einige Änderungen beziehen.

Unabhängig von der Frage, wie Kalibrierung und Regelungstext weiter behandelt werden, ist ganz entscheidend, ob man sich darauf verständigen kann, zum jetzigen Zeitpunkt eine Neudefinition des Kernkapitals aus den Gesprächen auszuklammern. Wie bereits erwähnt, würde eine Neudefinition des Kernkapitals nicht nur den Verhandlungsprozeß in Basel unnötig belasten und zu unerwünschten zusätzlichen Zeitverzögerungen von sicher mehr als einem Jahr führen, sondern es bestünde auch die Gefahr, dass das Paket Basel II neu aufgeschnürt würde mit ungewissem Ausgang. Deshalb wäre dies m.E. ein Thema ggf. für die Zeit nach Abschluß von Basel II.

Wie es in all diesen schwierigen Fragen weiter geht, wird der Baseler Ausschuss am 10./11. Oktober auf seiner nächsten Sitzung diskutieren. Neben der internen Verhandlung über die erwähnten Themen wird auch ein Treffen mit dem IIF stattfinden, bei dem die weitere Vorgehensweise bei Basel II ebenfalls erörtert wird. Im Rahmen der anstehende Gespräche ist auch zu berücksichtigen, dass in den USA die sog. Advanced Notice on Proposed Rule Making bis Anfang November zur Konsultation steht. Aus heutiger Sicht ist nicht klar, ob von dieser Seite noch Anpassungsbedarf kommen wird, der für den Zeitplan relevant ist.

II

Zu den Ergebnissen der dritten Konsultationsperiode:

Der Baseler Ausschuss hat insgesamt über 200 Stellungnahmen von Seiten der Kreditwirtschaft sowie der kreditnehmenden Wirtschaft zum dritten Konsultationspapier enthalten. In allen Stellungnahmen werden die großen Fortschritte des Baseler Ausschusses im Vergleich zum zweiten Konsultationspapier aner-

kannt und gewürdigt. Im Ergebnis zeigen die Stellungnahmen, dass 90 % des vorgeschlagenen Regelwerks auf breite Zustimmung stoßen.

Auch in Deutschland haben zahlreiche Verbände von der Möglichkeit zur Stellungnahme Gebrauch gemacht. Dabei werden insbesondere die Erleichterungen für die Kreditvergabe an kleine und mittlere Unternehmen sowie der weitgehende Verzicht auf Laufzeitzuschläge positiv herausgestellt.

Die darüber hinaus von den Institutionen und Verbänden in Deutschland vorgebrachten Kritikpunkte sind weitestgehend bekannt. Sie konzentrieren sich vor allem auf die Komplexität und die mögliche prozyklische Wirkung von Basel II, die Forderung nach großzügiger Ausgestaltung der teilweisen Anwendung des internen Ratingansatzes (Partial Use) sowie die Gastland-Heimatland-Problematik bei international tätigen Bankkonzernen.

Zur Partial Use – Thematik möchte ich darauf hinweisen, dass der Richtlinien-vorschlag der EU-Kommission einen dauerhaften Partial Use für Forderungen an Staaten und Banken zulässt. Mit dieser Regelung, die insbesondere kleinen und mittleren Nicht-Basel-Banken zu Gute kommt, ist die Ausweitung der Partial Use-Regelung in Basel m.E. nicht mehr von entscheidender Bedeutung. Gleichwohl würde die Bundesbank eine Übernahme des EU-Vorschlags durch den Baseler Ausschuss begrüßen.

Da im Rahmen von Basel II zahlreiche nationale Wahlrechte existieren, ist die Befürchtung geäußert worden, dass Kreditinstitute mit im Ausland ansässigen Tochterunternehmen unterschiedlichen und ggf. auch widersprüchlichen Regelungen unterliegen können. Die Diskussion um die Heimatland-Gastland-Problematik ist darüber hinaus auch durch den von US-Seite angekündigten eingeschränkten Anwendungsbereich von Basel II entfacht worden, verbunden mit der Absicht, nur die jeweils fortgeschrittensten Risikomessverfahren zuzulassen.

Hierzu ist anzumerken, dass beim Anwendungsbereich von Basel II bereits in Rahmenvereinbarungen (Baseler Konkordat) das Heimatlandkontrollprinzip für Zweigstellen und die Anwendung der Regelungen des Gastlandes auf Tochterinstitute mit Sitz im Gastland verankert ist.

Allerdings ist die von der Kreditwirtschaft vorgetragene Sorge, dass es durch die unterschiedliche Ausübung von nationalen Wahlrechten sowie differierende Zulassungsverfahren für interne Risikomessmethoden zu Doppelrechnungen und Mehraufwand kommen kann, nicht ganz unberechtigt. Um solche Probleme möglichst gering zu halten, wurde mit der „Accord Implementation Group“ des Baseler Ausschusses ein Forum geschaffen, in dem über Fragen der Implementierung der neuen Regelungen diskutiert wird.

Die vollständige Verlagerung der Anerkennung von Aufsichtsentscheidungen über interne Risikomessverfahren auf Konzernebene auf die Heimatlandaufsicht dürfte aber kaum konsensfähig sein, da der Gastlandaufseher seine Tätigkeit bei rechtlich selbständigen Einheiten nicht einstellen kann, sondern auch hier für eine angemessene Aufsicht verantwortlich ist. Eine wesentlich engere

Zusammenarbeit zwischen der Gastlandaufsicht von Konzerntöchtern und der Heimatlandaufsicht des Bankkonzerns ist jedoch unbedingt anzustreben.

Aufgreifen wird der Baseler Ausschuss die Anmerkungen mehrerer Marktteilnehmer und Verbände, die sich auf die künftige Behandlung von Verbriefungstransaktionen (Asset Backed Securitites) beziehen. Spezielle Proberechnungen haben gezeigt, dass bei bestimmten Fallgestaltungen die vergleichsweise niedrigen Kapitalanforderungen im Internen Ratingansatz für den Retail-Bereich noch nicht angemessen auf die Verbriefungsregeln übertragen worden sind. Dies kann dazu führen, dass der grundsätzlich positiv zu sehenden Verbriefung von Krediten an kleine und mittlere Unternehmen ein wichtiger Teil des Anreizes genommen wird. Der Baseler Ausschuss wird sich mit Korrekturen befassen.

Von den übrigen im Rahmen der Konsultation in Deutschland vorgetragenen Punkten, die Vielfach eher technischer Natur sind, können nach unserer Einschätzung viele im Rahmen der nationalen Umsetzung gelöst werden (z.B. Definition der Materialitätsschwelle im internen Ratingansatz, Ausgestaltung des sog. „Use Test“ im Retailportfolio).

III

Zum Ergebnis der nationalen Umfrage über die Umsetzung der neuen Eigenkapitalvorschriften:

BaFin und Bundesbank haben im Sommer d.J. eine Umfrage durchgeführt, an der sich knapp 1500 Kreditinstitute beteiligt haben. Ziel dieser Erhebung war es, nähere Erkenntnisse über die von den Banken unter Basel II beabsichtigten Verfahren zur Risikomessung zu gewinnen. Die Ergebnisse sollen insbesondere dazu dienen, die erforderlichen Aufsichtskapazitäten sinnvoll und zweckorientiert planen und vorbereiten zu können.

Obwohl sich nur gut zwei Drittel der Institute in Deutschland an der Umfrage beteiligt haben und ein Teil von Banken noch indifferent ist, welches Verfahren zur Messung des Kreditrisikos sowie des operationellen Risikos zur Anwendung kommen wird, lassen die Ergebnisse wichtige Rückschlüsse zu.

Demnach wird ca. die Hälfte der an der Umfrage teilnehmenden Kreditinstitute (ca. 760 Institute) unter den neuen Kapitalvorschriften mit dem Standardansatz für das Kreditrisiko starten, während etwa 550 Banken und Sparkassen die Absicht haben, den internen Ratingansatz zu wählen. In den übrigen Instituten ist der Entscheidungsfindungsprozess noch nicht abgeschlossen.

Beim operationellen Risiko werden erwartungsgemäß die allermeisten Banken mit einem der einfacheren Verfahren (Basis-Indikator-Ansatz bzw. Standardansatz) starten, wobei mit ca. 1260 Instituten der größte Anteil auf den Basis-Indikator-Ansatz entfällt. Lediglich 60 Kreditinstitute beabsichtigen, für die Risikomessung eines der fortgeschrittenen Messverfahren (AMA's) zu wählen.

Nach Klärung des Zeitplans durch den Baseler Ausschuss sowie entsprechender Äußerungen der EU-Kommission wird sich die Bankenaufsicht in Deutschland darauf einrichten, rechtzeitig für die Abnahme der internen Messverfahren bei den Instituten bereitzustehen. Damit wird sichergestellt, dass jede Bank mit dem von ihr angestrebten Ansatz zu dem gewählten Termin beginnen kann.

* * *



Sendesperfrist: 6. Oktober 2003,
14:00 Uhr MEZ

Prof. Dr. Hermann Remsperger

Mitglied des Vorstands

der Deutschen Bundesbank

Anmerkungen zur Konjunkturlage

7. Wirtschaftspolitisches Symposium

Herbert Giersch Stiftung

am 6. Oktober 2003

in Frankfurt am Main

I.

In den letzten Jahren hatten sich die Konjunkturerwartungen auch der professionellen Beobachter immer wieder als zu optimistisch erwiesen. Ein ums andere Mal wurde der Aufschwung vor allem auf Grund von negativ wirkenden Schocks auf das jeweils folgende Halbjahr oder Jahr verschoben.

Im Falle Deutschlands beliefen sich die Prognosefehler – gemessen am Consensus Forecast – zwischen 2001 und 2003 auf bis zu 2 ½ Prozentpunkte. Für 2003 wurde das Wachstum von 2 ½ % auf nunmehr 0 % revidiert.

Vorsicht im Hinblick auf Prognosen erscheint also mehr als angeraten. Und so stehen auch meine Anmerkungen nicht unter der deklamatorischen Feststellung: „Der Aufschwung hat begonnen“, sondern unter der vorsichtigen Frage: „Hat der Aufschwung schon begonnen?“ Das Fragezeichen ist nicht nur vorsichtiger, sondern beschreibt m.E. auch sachgerechter die gegenwärtige Lage.

II.

Am frühesten und stärksten fiel der Richtungswechsel im Frühjahr an den internationalen Aktienmärkten aus. Sie reagierten auf die verminderten geopolitischen Risiken mit kräftigen Kurssteigerungen. Hinzu kam der Rückgang der Ölpreise, der bereits zu Beginn der Kampfhandlungen im Irak eingesetzt hatte. Die SARS Epidemie konnte vergleichsweise rasch eingedämmt werden. Und in den

Quartalsberichten der Unternehmen zeigten sich spürbare Anpassungsfortschritte.

Den verbesserten Erwartungen an den Börsen folgten die Stimmungsindikatoren, die sich zuvor sowohl bei Unternehmen als auch bei Verbrauchern in einem tiefen Loch befunden hatten.

Außerdem verabschiedeten sich die Kapitalmärkte von z. T. übertriebenen Deflationsängsten. Dem Renditerückgang bis Mitte Juni dieses Jahres folgte ein merklicher Anstieg, der nicht zuletzt die verbesserten Konjunkturerwartungen widerspiegelt.

Vor allem schälte sich die Erwartung heraus, dass es die alte und neue Konjunkturlokomotive USA schon richten werde, während sich Europa vorerst noch mit der Rolle des Nachzüglers begnügen muss.

Erfreuliche Signale kamen zuletzt aus Japan, das mit einer starken Expansion im 2. Quartal überraschen konnte. Es ist allerdings noch keineswegs sicher, dass die japanische Wirtschaft damit ihre mehr als zehn Jahre andauernde Schwächephase überwunden hat.

Den Angaben der OECD zufolge ist das reale BIP in den Industrieländern im 2. Quartal 2003 mit saisonbereinigt $+1\frac{1}{2}\%$ bereits deutlich stärker gestiegen als in den Wintermonaten.

Die in Gang gekommene Belebung der Weltwirtschaft basiert nicht nur auf dem schwindenden Einfluss der erwähnten Belastungsfaktoren, sie wird auch durch die expansive

Wirtschaftspolitik in den Industrieländern gefördert. Die Notenbanken in den USA und in Großbritannien sowie die EZB haben im Juni/Juli die Zinsen nochmals gesenkt. Außerdem geben in den USA seit der Jahresmitte starke fiskalische Impulse der Wirtschaft konjunkturellen Schwung. Im Euro-Raum wirken die automatischen Stabilisatoren. Darüber hinaus schonen geringe Preissteigerungen in den Industrieländern die Kaufkraft der Konsumenten.

Nicht weniger wichtig scheint mir der Hinweis, dass auch die Wachstumsgrundlagen auf mikroökonomischer Ebene besser geworden sind. So haben viele Produktionsunternehmen die schwierige Zeit für Umstrukturierungen und Konsolidierungsmaßnahmen im real- und finanzwirtschaftlichen Bereich genutzt. Das Ausscheiden von Grenzbetrieben, die Neuordnung der Geschäftsfelder, die Modernisierung der Produktpalette und die Überprüfung der Wertschöpfungsketten sind wichtige Elemente einer neuen Basis für die wirtschaftliche Entwicklung. Auch die Fortschritte bei den Ertrags- und Finanzierungsverhältnissen im Banken- und Versicherungssektor gehören hier mit ins Bild. Ohne derartige Anpassungen, die das unverzichtbare Bindeglied zwischen Wirtschaftswachstum und Strukturwandel darstellen, blieben auch makroökonomische Anstöße letztlich wirkungslos. Sicherlich muss noch vieles besser werden, aber unter konjunkturellen Aspekten ist oftmals bereits ein „abnehmender Schmerz“ etwas Wohltuendes.

Es gibt aber noch hemmende Faktoren, wie die geringe Kapazitätsauslastung in der Industrie und die hohe Arbeitslosigkeit. Der Ölpreis, der sich im Sommer auf einem relativ hohen Niveau gehalten hatte, gab in der ersten Septemberhälfte zwar wieder deutlich nach. Die jüngst von der OPEC beschlossenen Förderkürzungen haben jedoch die Notierungen an den Ölmärkten zuletzt erneut nach oben getrieben.

Der IWF geht in seiner vor kurzem veröffentlichten Herbstprognose davon aus, dass sich das globale Wachstum von gut 3 % in diesem Jahr auf 4 % im nächsten Jahr verstärken wird. Die Expansion des Welthandels wird sich danach von knapp 3 % im laufenden Jahr auf 5 ½ % beschleunigen.

Das Hauptrisiko für das globale Aufschwungsszenario dürfte gegenwärtig in der regional unterschiedlichen Verteilung des konjunkturellen Fortschritts liegen. Wegen des amerikanischen Wachstumsvorsprungs werden die globalen außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte wohl noch zunehmen. Angesichts eines bereits sehr hohen Leistungsbilanzdefizits und eines steigenden strukturellen Haushaltsdefizits der USA stellt sich die Frage der langfristigen Tragfähigkeit der außenwirtschaftlichen (Schuldner-) Position des Landes und des damit verbundenen Risikos abrupter Wechselkursänderungen.

Mit der US-Wirtschaft als wichtigstem Konjunkturmotor ist die Weltwirtschaft derzeit recht anfällig für Störungen und

Unterbrechungen - zumal gerade in den USA gegenwärtig keineswegs alles bereits rund läuft.

Wichtig ist, dass die zur Zeit noch in starkem Maße durch fiskalische Impulse gestützte Erholung in den USA im nächsten Jahr in einen sich selbst tragenden Aufschwung mündet. Voraussetzung dafür ist eine allmähliche Besserung der Arbeitsmarktlage und damit auch der Einkommenssituation der privaten Haushalte.

Mit Blick auf den US-Arbeitsmarkt haben viele Beobachter von einem „jobless growth“ gesprochen. Ich möchte hier jedoch – auch vor dem Hintergrund der jüngsten Daten – zu einer vorsichtigen Beurteilung raten. Dass der Arbeitsmarkt der Konjunktur hinterherläuft, ist ein aus früheren Zyklen vertrautes Phänomen. Allerdings scheinen sich die zeitlichen Verzögerungen vergrößert zu haben. Anfang der neunziger Jahre dauerte es ebenfalls einige Zeit, bis die Beschäftigung der Belebung der Produktionstätigkeit folgte, wohingegen Anfang der achtziger Jahre der Arbeitsmarkt vergleichsweise rasch in Schwung kam.

Es gibt allerdings durchaus stichhaltige Gründe dafür, dass es diesmal länger dauern könnte, bis die Wende am Arbeitsmarkt deutlich sichtbar wird. So ist das Wachstum der Produktivität auch in der konjunkturellen Schwächephase der letzten Jahre ungewöhnlich kräftig gewesen; mit der in Gang gekommenen konjunkturellen Belebung dürfte es sich weiter erhöhen. Das bedeutet, dass die Beschäftigungsschwelle, also die Wachstumsrate, ab der die Beschäftigung steigt, jetzt höher liegt als früher. Dazu hat zum einen

der nach wie vor hohe Produktivitätsfortschritt im IuK-Sektor selbst beigetragen. Zum anderen werden offensichtlich die Rationalisierungspotentiale der neuen Informations- und Kommunikationstechnologien jetzt stärker als zuvor von den Nutzern ausgeschöpft.

III.

Im Gegensatz zu den USA sind im Euro-Raum derzeit nur schwache Aufschwungssignale zu erkennen.

Das BIP stagnierte im ersten Halbjahr 2003. Bemerkenswert ist dabei, dass im Frühjahr von den acht Ländern, die inzwischen Quartalszahlen vorgelegt haben, die großen drei Länder und die Niederlande einen Produktionsrückgang zu verzeichnen hatten. Insofern handelt es sich gewissermaßen um eine Konvergenz im Minusbereich.

Für das Jahr 2003 insgesamt wird allgemein nur mit einem BIP-Wachstum von $\frac{1}{2}$ % gerechnet. Für 2004 ist zwar wieder ein stärkerer Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion zu erwarten. Die Expansionsrate des Produktionspotentials, die von der EZB in einer Spanne von 2 % bis $2\frac{1}{2}$ % angesiedelt wird, dürfte im Jahresdurchschnitt aber noch nicht erreicht werden.

Das Preisklima hat sich bis zur Jahresmitte spürbar aufgehellt. Zum Rückgang der Inflationsrate in den Frühjahrsmonaten hatten die nachgebenden Ölpreise maßgeblich beigetragen. Zudem hat die

Aufwertung des Euro den allgemeinen Preisanstieg begrenzt. Schließlich scheinen auch die Preiserhöhungsspielräume der Unternehmen angesichts der noch dominierenden Konjunkturschwäche geringer geworden zu sein.

Im September lag die (geschätzte) Teuerungsrate mit 2,1 % allerdings etwas über der mittelfristigen Stabilitätsnorm des Eurosystems. Dies wird wohl auch im Jahresdurchschnitt 2003 der Fall sein. Für das nächste Jahr wird aber ein geringerer Preisanstieg erwartet. Inwieweit es dazu kommt, hängt jedoch nicht zuletzt vom Ausmaß der jüngsten Aufwärtsbewegung bei den Ölpreisen ab.

Die monetären Bedingungen im Euro-Raum sind ausgesprochen günstig. Die Liquiditätsausstattung ist sehr reichlich. Die Zinsen befinden sich auf einem historisch niedrigen Niveau. Die Geldpolitik steht einer konjunkturellen Belebung nicht im Wege.

IV.

In Deutschland hat sich die stagnative Grundtendenz, die schon Mitte 2000 begann, im 1. Halbjahr fortgesetzt.

Im Frühjahr haben vor allem die außenwirtschaftlichen Bedingungen die Produktion belastet. Die realen Exporte gingen saisonbereinigt um knapp 2 ½ % zurück, wobei die Investitionsgüter und einige Dienstleistungen besonders betroffen waren. Der Außenbeitrag sank im 2. Quartal saisonbereinigt um einen halben Prozentpunkt

auf 4 % des BIP. Wie für den Euro-Raum insgesamt macht sich auch hier die Euro-Aufwertung bemerkbar.

Die Inlandsnachfrage hat dagegen im 2. Quartal zugenommen. Dabei ist allerdings zu berücksichtigen, dass dies z. T. einer technischen Erholung in der Bauwirtschaft nach dem witterungsbedingten Einbruch im 1. Vierteljahr und einer kräftigen Ausgabensteigerung des Staates zu verdanken ist.

Die privaten Konsumausgaben stagnierten im Frühjahr. Vom Einzelhandel kamen auch nach der Jahreswende keine Impulse. Zudem blieb die Investitionstätigkeit der deutschen Unternehmen verhalten; sie zeigt aber seit einiger Zeit gewisse Stabilisierungstendenzen. Wichtige Voraussetzungen für eine Besserung sind mittlerweile geschaffen.

Die Anpassungsprozesse beim gewerblichen Kapitalstock und den Vorratsbeständen dürften weitgehend abgeschlossen sein, und die Bereinigung der Unternehmensbilanzen hat neben einer allgemein schwachen Investitionsneigung zu einem Rückgang der Schuldenquote und sinkender Zinsbelastung geführt. Hinzu kommt, dass sich die Fremdkapitalstruktur der deutschen Unternehmen auf Grund des spürbaren Abbaus der kurzfristigen Verbindlichkeiten bei gleichzeitiger moderater Ausweitung der langfristigen Verschuldung verbessert hat.

Außerdem ist es den Unternehmen gelungen, den Anstieg der Personalkosten zu dämpfen. Dies zeigt sich unter anderem darin,

dass die effektiven Lohnsteigerungen weiterhin deutlich hinter den Tarifierhöhungen zurückblieben.

Die sog. negative Lohndrift stellt z. T. ein strukturelles Phänomen dar. Sie hat auch mit der gestiegenen Teilzeitquote und einer zunehmenden Verbandsflucht zu tun. Letztlich spiegelt sie eine größer gewordene Arbeitsmarktflexibilität wider, die eine wichtige Voraussetzung für die mittel- und langfristigen Wachstumsperspektiven in Deutschland darstellt.

Die private Konsumnachfrage muss sich wegen der schwachen Arbeitsmarktlage, der gestiegenen Abgaben und der negativen Lohndrift insgesamt in einem recht engen Einkommensrahmen bewegen. Kaufkraftstützend wirkt die geringe Teuerung. Daran dürfte sich auch im nächsten Jahr wenig ändern. Die Preisentwicklung im nächsten Jahr wird jedoch voraussichtlich durch administrierte Preissteigerungen beeinflusst, die sich bei der Teuerungsrate auf mehrere Zehntel Prozentpunkte belaufen. Dazu zählen die Tabaksteuererhöhung und verschiedene Maßnahmen im Rahmen der Gesundheitsreform, wie z. B. die Ausweitung der Zuzahlungen oder die Ausgrenzung nicht verschreibungspflichtiger Arzneimittel.

Alles in allem tut sich die deutsche Wirtschaft derzeit schwer, von der stagnativen Grundtendenz wegzukommen. Insofern sind die Erwartungen, wie sie im ifo-Geschäftsklima und dem ZEW-Finanzmarkttest zum Ausdruck kommen, der Lagebeurteilung recht

weit vorausgeeilt. Oder anders ausgedrückt: Die Stimmung ist besser als die Lage.

Im Jahresergebnis 2003 wird das reale BIP wohl nicht höher ausfallen als im Vorjahr. Im Verlauf von 2004 dürfte sich die deutsche Konjunktur aber wieder bessern. Die Prognostiker sehen sich, was das nächste Jahr angeht, zwei speziellen Problemen gegenüber: Zum einen stehen 2004 rein rechnerisch fast fünf zusätzliche Arbeitstage zur Verfügung. Fraglich ist aber, inwieweit die zusätzlich verfügbare Arbeitszeit für mehr Produktion genutzt wird. Wenn dies im üblichen Umfang geschieht, könnte das BIP-Wachstum der IWF-Prognose zufolge bei 1 ½ % liegen. Zum anderen wird die Vorausschätzung auch dadurch erschwert, dass viele Reformvorhaben noch „in der Luft hängen“. In diesem Zusammenhang sind auch die noch offenen Fragen der Gegenfinanzierung der dritten Stufe der Steuerreform zu erwähnen, die auf 2004 vorgezogen werden soll.

Die deutsche Finanzpolitik steht auch im nächsten Jahr vor großen Herausforderungen. Der vielfältige Reformbedarf und die dramatisch angestiegenen Defizite haben sicherlich einen guten Teil zur allgemein vorherrschenden Unsicherheit beigetragen.

Die Bundesregierung hat angekündigt, weiterhin das Ziel zu verfolgen, die Defizitquote im kommenden Jahr im Einklang mit den Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspakts auf maximal 3% zu begrenzen, wobei neben dem Vorziehen der 3. Stufe der

Einkommensteuerreform ein umfangreiches Konsolidierungspaket angekündigt wurde.

Strukturelle Reformen, die nicht zuletzt die Investitionsbedingungen verbessern, die Leistungsanreize fördern, die langfristige Tragfähigkeit der Sozialsysteme stärken und die Rückführung der übermäßigen Schuldenfinanzierung gewährleisten, sind aus meiner Sicht notwendig, um wieder auf einen höheren Wachstumspfad einzuschwenken.

Das Bestreben, die 3%-Grenze einzuhalten, wird den Wirtschaftskreislauf nicht übermäßig belasten. Der kurzfristige konjunkturelle Effekt einer expansiveren Finanzpolitik wäre erst recht fraglich, wenn dabei die finanzpolitischen Regeln in der EU in ihrer Glaubwürdigkeit beschädigt würden. Es würde sich zudem schnell die Erkenntnis durchsetzen, dass die notwendige Konsolidierung letztlich nur aufgeschoben ist.

V.

Mit Blick auf die thematische Fragestellung „Hat der Aufschwung schon begonnen?“ ließe sich nach den vorausgegangen „Fehlversuchungen“ auch fragen, ist er endlich in Gang gekommen? Aber das „schon“ hat durchaus seine Berechtigung in Anbetracht der hartnäckigen Stockungsphase und des noch verbleibenden Risikopotentials.

Weltwirtschaftlich liegt die Talsohle inzwischen wohl hinter uns. Für Deutschland bleibt einmal mehr nur die Rolle eines Nachzüglers. Konkret heißt das aus heutiger Sicht: Es gibt berechnete Aussicht auf einen konjunkturellen Erholungsprozess. Das Prädikat „Aufschwung“ für 2004 wäre aber m. E. zu hoch gegriffen. Auch im kommenden Jahr wird es schwer sein, über den Berg zu kommen. Ohne einen vertrauensbildenden und perspektivischen Rückenwind seitens der Reformpolitik wird es keine nachhaltige Wachstumsphase geben.

* * *



Sendesperfrist:
11:15 Uhr am 6. Oktober 2003

Hans Georg Fabritius
Mitglied des Vorstands
der Deutschen Bundesbank

**Die Strategie der Deutschen Bundesbank
im Massenzahlungsverkehr**

Bankenkongress CIBI 2003
Die Retail-Bank der Zukunft
München
06. – 08. Oktober 2003

Sehr geehrte Damen und Herren,

Gestern ging hier in München das 170. Oktoberfest zu Ende. Eine gute, eben echt bajuwarische Tradition: Seit dem frühen 19. Jahrhundert strömen Jahr für Jahr Menschenmassen zur Theresienwiese. Mein Vortrag beleuchtet auch Massen; aber es geht eben nicht um die Bier-Maß, sondern vielmehr um die Strategie der Bundesbank im Massenzahlungsverkehr.

I. Die Ziele der Zentralbanken im (Massen)-Zahlungsverkehr

Was sind die Ziele der Zentralbanken im Zahlungsverkehr? Die Bundesbank ist als Zentralbank der Bundesrepublik Deutschland integraler Bestandteil des Europäischen Systems der Zentralbanken, des ESZB. Artikel 105 Abs. 2 EG-Vertrag legt als eine grundlegende Aufgabe des ESZB fest, „das reibungslose Funktionieren der Zahlungssysteme zu fördern“. Aber auch nach dem Bundesbank-Gesetz hat sie den Auftrag, für die bankmäßige Abwicklung des Zahlungsverkehrs zu sorgen und das reibungslose Funktionieren der Zahlungssysteme zu fördern.

Zur Erreichung dieser Ziele nehmen Zentralbanken eine Überwachungsrolle wahr. In vielen Fällen bieten sie zusätzlich selbst Zahlungsverkehrsdienstleistungen an. Dies gilt auch für die Bundesbank.

II. Operative Beteiligung der Bundesbank im Vergleich

In den meisten Ländern betreiben Zentralbanken eigene Systeme für den Individualzahlungsverkehr; so ist die Bundesbank Betreiber von RTGS^{plus}. Der Grund liegt in der Bedeutung dieser Systeme für die Finanzmarktstabilität und die Durchführung der Geldpolitik.

Eine operative Rolle im Massenzahlungsverkehr ist bei den Zentralbanken aber eher die Ausnahme, wenngleich die Satzung des ESZB und der EZB (Artikel 22) den Zentralbanken die Möglichkeit gewährt, Einrichtungen zur Verfügung stellen, um effiziente und zuverlässige Verrechnungs- und Zahlungssysteme zu gewährleisten. Hierbei wird nicht zwischen Massen- und Individualzahlungsverkehr unterschieden.

Die operative Beteiligung ist aber insbesondere dort historisch gewachsen, wo die Bankenstruktur nicht selbst zu einem flächendeckenden, privaten Automated Clearinghouse (ACH) für das Interbankclearing geführt hat. Deutschland ist hierfür ein gutes Beispiel. Die Bundesbank bietet traditionell eine Möglichkeit für die Abwicklung von Massenzahlungen; ihr Elektronischer Massenzahlungsverkehr - kurz EMZ - ist das Rückgrat im Massenzahlungsverkehr.

In dieser Rolle sind wir nicht Wettbewerber der Banken, sondern ihre Dienstleister. Wir haben das Jedermann-Geschäft mit Wertpapieren bereits eingestellt und die aus historischen Gründen noch bestehenden Konten von Wirtschaftsunternehmen zum Jahresende

gekündigt. Ein Wettbewerb um den Bankkunden ist damit ausgeschlossen.

Einige große Clearing-Institute, die ihrerseits als Bank für andere Banken agieren, sehen uns gelegentlich als Wettbewerber. Dazu möchte ich folgendes anmerken: Operativ ist die Bundesbank nur ergänzend für die Restmengen tätig, für die der bilaterale Austausch zwischen Banken nicht effizient genug ist. Zudem sind die gerade erwähnten großen Clearer auch die stärksten Nutzer des EMZ.

Die Bundesbank hat demnach nur eine komplementäre Rolle als eine Art nationales ACH mit flächendeckender Infrastruktur. Ergänzend sehen wir unsere Aufgabe darin, ordnungspolitisch den direkten Zugang kleinerer Institute ohne eigenes Gironetz zum Zahlungsverkehr sicherzustellen. Die Bundesbank schafft damit Chancengleichheit. Sie stellt ein wettbewerbsneutrales und für alle offenes Zahlungssystem zu kostendeckenden Preisen zur Verfügung. Dass die Bundesbank nur eine ergänzende Rolle im deutschen Massenzahlungsverkehr spielt, ist im übrigen auch an ihrem Marktanteil von circa 15% erkennbar.

Wie ist die operative Beteiligung der Bundesbank im europäischen Quervergleich zu bewerten? Zwar betreiben in nur 5 Ländern der EU Zentralbanken ein Massenzahlungssystem in eigener Regie, aber in vier weiteren Ländern ist die Zentralbank zumindest am Betrieb beteiligt. Allgemein lässt sich sagen: Je stärker das Kreditgewerbe das Clearing in einem nationalen ACH umfassend organisiert hat, um so weniger ist die Zentralbank operativ tätig.

Alle Zentralbanken sind aber für die nationalen Systeme als Settlementagenten tätig. Sie gleichen Bruttobeträge oder Salden auch aus dem Massenzahlungsverkehr auf den Zentralbank-Konten der Banken aus. Der Zahlungsausgleich („Settlement“) in Zentralbankgeld ist nicht nur besonders sicher, sondern auch sehr effizient. Die Bundesbank bietet hierfür ihr Zentralbankgeld in Form des Innertageskredits gebührenfrei und, im Rahmen der gestellten Sicherheiten, auch unbegrenzt an.

Grundsätzlich wäre ein Settlement auch mittels Bankengeld auf den Konten eines Kreditinstituts möglich, etwa eines Zentralinstituts oder einer Großbank. Aber nicht nur die Bundesbank bevorzugt - aus den von ihr verfolgten Sicherheitsaspekten - das Settlement mit Zentralbankgeld, sondern auch die Kreditwirtschaft selbst: Schließlich wird dadurch die zentrale Liquiditätshaltung und das Liquiditätsmanagement wesentlich erleichtert.

III. Strategie der Überwachung des Massenzahlungsverkehrs

Um effiziente und zuverlässige Zahlungs- und Verrechnungssysteme zu gewährleisten, hat die EZB auch die Möglichkeit, Verordnungen zu erlassen (Artikel 22 ESZB/EZB Satzung); bislang hat sich die EZB nicht als Regulator präsentiert, sondern als Katalysator, um das europäische Kreditgewerbe bei seinem Weg zu einem einheitlichen Euro-Zahlungsverkehrsraum zu unterstützen. Dies wurde in dem im Juni veröffentlichten Bericht der EZB „Towards a single euro payments area“ abermals verdeutlicht.

Das Selbstverständnis der Bundesbank in der Zahlungsverkehrsüberwachung entspricht schon immer dieser politischen Leitlinie: Wir führen diesen Auftrag möglichst marktkonform und in enger Kooperation mit der Kreditwirtschaft aus, um unnötige regulatorische Belastung zu vermeiden. Innovationsbereitschaft und -fähigkeit der Zahlungsverkehrsindustrie werden somit nicht erdrückt, sie erhalten vielmehr Luft zum Atmen.

Der hohe Grad an Durchgängigkeit im nationalen Zahlungsverkehr wird durch einheitliche Standards erreicht, die frühzeitig in einem Unterausschuss des Zentralen Kreditausschusses (ZKA) entwickelt wurden - dies ist insbesondere der Arbeitsstab Automation des Betriebswirtschaftlichen Arbeitskreises. Die Bundesbank ist dort maßgeblich beteiligt. Der Betriebswirtschaftliche Arbeitskreis des ZKA bereitete unter Mitarbeit der Bundesbank die zwischenbetrieblichen Abkommen für eine voll automatisierte Zahlungsabwicklung vor. Diese betrafen vornehmlich Lastschriften, Überweisungen und Schecks. Die Kreditwirtschaft setzte die Abkommen im Wege einer flächendeckenden Selbstbindung um, die in Europa erst noch verwirklicht werden muss.

Die Koordination des rechtlichen Rahmens und der organisatorischen Verfahren war eine entscheidende Voraussetzung, um einen Banken und Kunden schädigenden Wettbewerb mittels unterschiedlicher Standards zu vermeiden. Standards, die nicht einheitlich sind, bedeuten einen hohen Konvertierungsaufwand und fehlende Durchgängigkeit für Kunden und Kreditwirtschaft. Tatsächlich entstand

aber auf dieser Grundlage gemeinsamer Standards und Verfahren ein harter Wettbewerb unter den Banken bei Geschäftszeiten, Preisen und Laufzeiten, der sich sehr positiv für die Kunden auswirkte.

Die Strategie der Bundesbank, über ihre Rolle als Katalysator mittels einheitlicher Standards und Kooperation die Sicherheit und Effizienz zu verbessern, war bisher durchaus erfolgreich. Sie passt meines Erachtens in die europäisch definierte Rolle des Überwachers. Andere Mittel der Einflussnahme als „moral suasion“ haben wir nicht anwenden müssen.

Weil nicht nur Individualzahlungssysteme, sondern auch Massenzahlungssysteme Risiken für die Finanzstabilität in sich bergen können und das Vertrauen in die Währung gefährden können, hat der EZB-Rat im Sommer 2003 Leitlinien für eine harmonisierte Überwachung der Euro-Massenzahlungssysteme im gemeinsamen Währungsraum beschlossen. Sie stützen sich auf die zehn „Grundprinzipien für Zahlungsverkehrssysteme, die für die Stabilität des Finanzsystems bedeutsam sind“. Diese Leitlinien des EZB-Rates unterscheiden in systemisch relevante, besonders bedeutsame und andere Euro-Massenzahlungssysteme.

Entsprechend dieser Einstufung haben systemisch relevante und besonders bedeutsame Systeme entweder alle zehn oder sechs Grundprinzipien zu erfüllen. Sie beziehen sich unter anderem auf die Rechts- und Abwicklungssicherheit, Effizienz und Führungsstruktur eines Systems. Andere Massenzahlungssysteme, die kein so hohes Risiko für das Finanzsystem darstellen, müssen gegeb-

nenfalls die für sie geltenden nationalen Überwachungsstandards erfüllen.

Die Umsetzung der Überwachung liegt nach dem Subsidiaritätsprinzip bei den nationalen Zentralbanken des Eurosystems; also auch bei der Bundesbank. Zwar handelt es sich hier nur um so genanntes „soft law“. Aber eine Nichterfüllung von Grundprinzipien hätte doch erhebliche negative Auswirkungen auf die internationale Reputation eines Betreibers und seines Heimatlandes.

Auch Korrespondenzbankbeziehungen werden - ergänzend zu den Zahlungssystemen – im Zuge einer jährlichen Befragung von den Zentralbanken in der EU untersucht, um systemische Auswirkungen auf die Stabilität des Zahlungsverkehrs und des Finanzsystems als Ganzem frühzeitig zu analysieren. Im Zentrum stehen dabei große, international tätige Korrespondenzbanken mit einem Clearingpotenzial ähnlich einem Zahlungssystem.

Die Überwachung durch die Bundesbank im Rahmen ihres Gesetzes erstreckt sich darüber hinaus auch auf Instrumente des Zahlungsverkehrs. Von besonderem Interesse sind in jüngerer Zeit die so genannten e-payments, wenngleich sich manche neue Bezahlformen - via Internet bzw. Mobilfunkgerät oder in Form des elektronischen Geldes - bisher am Markt nicht etablieren konnten.

Im Bericht der EZB über Elektronisches Geld wurden bereits 1998 bestimmte Mindestanforderungen aufgestellt, z.B. hinsichtlich der technischen Sicherheit sowie dem Schutz vor Missbrauch. Im Mai

dieses Jahres hat das Eurosystem seine Erwartungen an die Sicherheit dieser E-Geld-Systeme konkretisiert: Zu den wichtigsten Sicherheitselementen zählen neben der Verfügbarkeit, der Vertraulichkeit und der Autorisierung auch die Integrität weitergeleiteter oder gespeicherter Informationen im Zusammenhang mit elektronischen Zahlungen.

Unabhängig davon prüft die Bundesbank bereits jetzt die technische und organisatorische Sicherheit von E-Geld Systemen. Zur Zeit beschränkt sich die Prüfung auf die deutschen Geldkarte. Sie vollzieht die Prüfung aber nicht selbst, sondern hat damit das Bundesamt für Sicherheit in der Informationstechnologie - kurz BSI - beauftragt.

IV. Optimierungspotenzial im nationalen Massenzahlungsverkehr

Im internationalen Vergleich fällt der deutsche Massenzahlungsverkehr neben dem hohen Automationsgrad vor allem durch relativ niedrige Kosten und Preise auf. Das ist nicht zuletzt auf die von mir bereits angeführte Zusammenarbeit im ZKA zurückzuführen. Doch wir können keinesfalls die Hände in den Schoß legen und uns zurücklehnen, denn der Rationalisierungsdruck im deutschen Kreditgewerbe hin zu verstärkter Kooperation und zum Auslagern von Funktionen ist gleichwohl enorm.

Der deutsche Massenzahlungsverkehr besitzt trotz aller Vorzüge noch Optimierungspotenzial – vor allem im Hinblick auf die Vielzahl der beteiligten Betreiber und Zwischenstellen mit der Folge noch zu geringer Losgrößen und doppelter Prozessschritte. Die Zahlungen

werden auf ihrem Weg vom Auftraggeber bis zum Empfänger meines Erachtens zu häufig „angefasst“. Dies führt in Einzelfällen auch zu verlängerten Laufzeiten. Ein weiterer Aspekt liegt in dem hohen, eingangsseitigen Belegaufkommen. Der Beleganfall ist durch das Homebanking und Selbstbedienungsterminals zwar zurück gegangen; andererseits ist aber auch zu bedenken, dass die Einreichung nur erster Teil in der Prozesskette eines Zahlungsvorgang ist.

Hier hinken wir im internationalen Vergleich hinterher. So haben beispielsweise nicht nur kleinere Länder wie die Niederlande oder Belgien, sondern auch Frankreich ein einziges nationales Clearinghaus geschaffen; in Großbritannien können auch Unternehmen und öffentliche Institutionen direkt mit dem nationalen ACH Zahlungen austauschen. Natürlich hinken solche Ländervergleiche meist wegen der unterschiedlichen Struktur der Kreditbranchen. Aber mittelfristig werden die Effizienzgewinne weitaus höher sein als die zu meist einmalig anfallenden Kosten.

Welche Position nimmt nun die Kreditwirtschaft zu gemeinsamen Transaktionsbanken und ACHs in Deutschland ein? Es ist vielfach betont worden, dass auf Grund der hohen Abschreibungen zunächst die Kosten den Nutzen einer weitergehenden Zusammenarbeit überwiegen werden.

Offenbar wird auch die Ansicht vertreten, dass Skalenerträge gemeinsam genutzter Transaktionsinstitute oder ACHs im „reinen“ Clearing keinesfalls überschätzt werden sollten. Vielmehr würden merkliche Kosteneffekte erst bei einer eher langen Prozess- und

Wertschöpfungskette eintreten, auf die aber eine Verständigung schwer falle. Einige Banken fürchten auch die bekannten Nachteile eines weitgehenden Auslagerns. Sie verweisen nämlich darauf, dass wichtige Kompetenzen und Expertise beim Einzelinstitut verloren gehen oder gar die Bindung zum Kunden gelockert werden könnte. In dieser Sichtweise könnte das Potenzial für Allfinanzangebote und cross selling schrumpfen. Neue Abhängigkeiten entstünden und die Flexibilität würde eingeschränkt; ein Weg zurück wäre für die Beteiligten eines ACH sehr schwierig.

All diese Gründe haben offensichtlich zum bisherigen Scheitern von einigen Kooperationsbemühungen beigetragen. Die theoretisch sehr weit gehenden Effizienzgewinne von nationalen Transaktionsbanken oder von ACHs lassen sich jedoch nur bei hohen Transaktionsvolumina ausschöpfen.

Hier gibt es keine ad-hoc Lösung, vielmehr wird der Konsolidierungsprozess – getrieben von den Rationalisierungsbemühungen der Marktteilnehmer – mittelfristig weitergehen. Die Bundesbank möchte diesen Prozess aber fördern. Sie bietet ihre Vermittlerrolle mit dem Ziel einer möglichst weit gehenden Bündelung an. Sie kann sich sehr wohl vorstellen, ihren EMZ in ein künftiges, umfassenderes ACH mit Transaktionsbankfunktion einzubringen. Nicht zuletzt deshalb setzt sie sich auch in der derzeitigen Initiative „Finanzstandort Deutschland“ für eine stärkere Ausschöpfung der Konsolidierungspotenziale in inländischen Zahlungsverkehrsmechanismen ein.

V. Neue Wege im grenzüberschreitenden Massenzahlungsverkehr

Die Optimierung des nationalen Massenzahlungsverkehrs ist nicht die einzige Herausforderung für das deutsche Kreditgewerbe; denn ein zusammenwachsendes Europa stellt auch an den grenzüberschreitenden Euro-Massenzahlungsverkehr neue Anforderungen, obwohl diese eigentlich nicht ganz so neu sind. Schon seit den frühen neunziger Jahren hat das Eurosystem das Europäische Kreditgewerbe verschiedentlich aufgefordert, den grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr in einem gemeinsamen Währungsraum zu optimieren. 1999 wurden in einem Beitrag zum EZB-Monatsbericht schließlich sieben Ziele definiert, die auf dem Weg zu einem gemeinsamen Euro-Massenzahlungsverkehr erreicht werden sollten.

Doch das Kreditgewerbe setzte lange Zeit nicht auf eine ganzheitliche Konzeption, sondern auf Club-Lösungen. Nicht zuletzt deshalb griff die EU-Kommission vor zwei Jahren zu einer drastischen Maßnahme und gab u.a. vor, dass die Preise für grenzüberschreitende Euro-Überweisungen innerhalb der EU den jeweiligen inländischen Preisen mit Wirkung vom 1. Juli 2003 anzugleichen sind. Dass damit Länder mit sehr niedrigen Preise für Inlands-Überweisungen wie Deutschland im Vergleich benachteiligt werden, liegt auf der Hand. Allerdings hat die EU-Verordnung erstmalig zielgerichtete, ganzheitlich angelegte Aktivitäten des europäischen Kreditgewerbes bewirkt.

Zunächst erfolgte im März 2002 die Verständigung auf ein gemeinsames Ziel, die Single Euro Payments Area – kurz SEPA. Und nur drei Monate später institutionalisierte sich die Europäische Kreditwirtschaft

durch das European Payments Council – kurz EPC. Mittlerweile wurden in den Arbeitsgruppen des EPC mit dem Überweisungsstandard CREDEURO sowie den Interbank Charging Principles erste Standards erarbeitet und vom EPC verabschiedet; auch die Arbeit an einem paneuropäischen Lastschriftverfahren ist in vollem Gange. Das Eurosystem ist, vornehmlich durch EZB-Mitarbeiter, in fast allen Arbeitsgruppen und Gremien des EPC als Beobachter vertreten.

Der EPC ist das zentrale Beschlussorgan, fast eine Art europäisches ZKA. Aber eben nur fast. Denn während die Beschlüsse des deutschen ZKA durch die Unterzeichnung der beteiligten Banken und Verbände bindende Wirkung für die angehörigen Institute entfalten, ist Vergleichbares auf europäischer Ebene noch nicht sichtbar. Man könnte natürlich wenigstens hierzulande die europäischen Beschlüsse durch ZKA-Abkommen für alle Institute für verbindlich erklären. Dem steht aber die Befürchtung entgegen, dass die EPC-Standards in anderen EU-Ländern nicht konsequent umgesetzt werden. Bislang gibt es dort keine verpflichtenden Vereinbarungen, die den ZKA-Abkommen ähnlich sind.

Eine weitere Initiative im Bereich der Infrastruktur kommt von der Euro Banking Association (EBA). Sie hat mit dem so genannten STEP 2 ein Clearing-System für grenzüberschreitende Massenzahlungen entwickelt und in Gang gesetzt. Auch wenn hier die Volumina noch nicht sehr hoch sind, könnte STEP 2 doch den Beginn eines ersten umfassenden pan-europäischen ACH darstellen.

Entsprechend ihrer Rolle als komplementärer Dienstleister des Kreditgewerbes wird sich die Bundesbank in wenigen Wochen mit dem EMZ an STEP2 anbinden. Damit eröffnet sich kleineren und mittleren Kreditinstituten in Deutschland eine wettbewerbsneutrale Brücke ins Euroland, wenn sie sich der Bundesbank als indirekter Teilnehmer anschließen möchten. Deshalb wird die Bundesbank auch die Funktion eines deutschen „Country Agent“ übernehmen, d.h. sie liefert Gutschriften aus STEP2 an deutsche Kreditinstitute, die nicht anderweitig über STEP2 erreichbar sind, an diese über den EMZ aus. Wir sind nicht das einzige Institut in Deutschland, das als Country-Agent fungiert, aber natürlich dafür prädestiniert, weil alle deutschen Banken eine Kontoverbindung mit der Bundesbank besitzen.

Es drängt sich vor dem Hintergrund des Aufbaus eines ersten pan-europäischen ACH natürlich die Frage auf, ob dann noch Raum für ein nationales ACH ist? Meines Erachtens ist ein deutsches ACH kein Widerspruch zu einem pan-europäischen Ansatz, sondern vielmehr eine optimale Ergänzung. Wenn man bedenkt, dass täglich etwa 60 Millionen Zahlungen im deutschen Massenzahlungsverkehr durchgeschleust werden, stellt sich die Frage, ob ein einzelnes pan-europäisches ACH diese Zahlungsmasse mit seinen Ressourcen abdecken kann.

Zudem kann ein nationales ACH durchaus eine Art Vorclearing für die Abwicklung nationaler Zahlungen bieten. Dies könnte kostengünstiger sein als eine generelle Leitung nationaler Zahlungen über zentrale europäische Einrichtungen, weil beispielsweise effiziente

ationale Standards weiterhin genutzt werden könnten. Letztlich sollte die Effizienz neben der Sicherheit in der Abwicklung von Massenzahlungen die höchste Priorität genießen.

VI. Fazit

Im Massenzahlungsverkehr stehen einschneidende Veränderungen an - sowohl in nationaler als auch europäischer Hinsicht. Teilweise sind die notwendigen Anpassungen schon auf den Weg gebracht, andere stecken noch in den Kinderschuhen. Man könnte auch mit Blick auf das gestern zu Ende gegangene Oktoberfest sagen, der Maß-Krug ist bereits halbvoll.

Die Bundesbank will nun aber nicht die halbe „Maß“ Bier austrinken, sondern den Banken beim Auffüllen des Kruges helfen, damit dieser möglichst rasch randvoll wird. Wir sind kein Wettbewerber, sondern vielmehr ein verlässlicher Anker im Massenzahlungsverkehr – auch oder gerade in stürmischen Zeiten.

Ich danke Ihnen für Ihre Aufmerksamkeit.



Sendesperfrist:
9. Oktober 2003, 10:15 Uhr MESZ

Ernst Welteke

Präsident

der Deutschen Bundesbank

Banken und internationaler Wettbewerb

Kongress der Confédération Internationale des Banques Populaires

in Berlin

am 9. Oktober 2003

Wettbewerb und Marktwirtschaft gehören untrennbar zusammen. Die Überlegenheit des marktwirtschaftlichen Modells gegenüber anderen Modellen beruht auf dem ständigen Wettlauf um die besten Lösungen. Das führt zu permanenter Innovation. Fehlender Wettbewerb führt dagegen zu Stillstand in der Produktentwicklung und zu abnehmender Leistungsfähigkeit. Uns Deutschen wurde dieses Prinzip der Marktwirtschaft ab dem Jahr 1989 deutlich vor Augen geführt: Die Generation Golf begegnete der Generation Trabant. Die Lehre daraus ist einfach: Nur Wettbewerb macht wettbewerbsfähig. Das gilt auch für die Finanzwirtschaft.

1 Struktur des Finanzsystems

Banken bilden das Rückgrat unseres Finanzsystems. Vier Fünftel der gesamtwirtschaftlichen Finanzierung entfallen auf den Bankensektor und nur ein Fünftel auf den Kapitalmarkt. Der Kapitalmarkt besteht wiederum zum überwiegenden Teil aus Schuldverschreibungen – ein verschwindend geringer Teil der Neuemissionen des Kapitalmarkts entfallen auf Aktien. Im restlichen Euroraum ist die Kapitalmarktorientierung größer: Banken finanzieren etwa zwei Drittel der Wirtschaft, der Kapitalmarkt ein Drittel. Und die Bedeutung der Aktienfinanzierung ist ebenfalls erheblich größer als in Deutschland – sie macht gut ein Drittel des Kapitalmarktumschs aus.

Die Bankdominanz des deutschen Finanzsystems wird noch deutlicher, wenn man den *deutschen* Rentenmarkt etwas genauer ansieht. Denn knapp zwei Drittel aller umlaufenden Anleihen entfallen auf Bankschuldverschreibungen. Mehr als ein Drittel auf Staatsanleihen und etwa ein Promille machen Unternehmensanleihen aus. Die direkte Finanzierung der Unternehmen über den Kapitalmarkt wächst zwar seit einigen Jahren rapide. Doch noch ist ihre Bedeutung marginal. Auch hier ist uns der insgesamt Euroraum weit voraus.

Neben den Banken spielen die Versicherungen in Deutschland eine wichtige Rolle als Intermediäre. Ihre starke Stellung ist unter anderem durch die steuerliche Begünstigung von Lebensversicherungen begründet. Nachholbedarf gibt es bei uns in Bezug auf Investmentfonds. Sie wiesen in den letzten Jahren hohe Wachstumsraten auf. Gemessen an der Relation des verwalteten Vermögens zum BIP liegt Deutschland im Mittelfeld des Euroraums. Besonders Länder, die über eine kapitalgedeckte Alterssicherung verfügen, sind uns diesbezüglich weit voraus.

Auf allen europäischen Märkten ist ein Trend zu einer größeren Kapitalmarktorientierung zu beobachten. Die direkte Finanzierung gewinnt an Bedeutung. Zudem gewinnen andere Finanzintermediäre auf Kosten der immer noch dominierenden Banken Marktanteile. Zu diesem Wandel trägt der internationale Wettbewerb bei, der sich im letzten Jahrzehnt verstärkt hat. Stichworte hierzu sind der europäische Binnenmarkt, die einheitliche Währung und der einheitliche Finanzmarkt.

Eine stabile Währung und krisenresistente Institute sind Strukturkonstanten des deutschen Finanzsystems. Außer der Herstattkrise in den 70er Jahren gab es hierzulande seit dem zweiten Weltkrieg keine Bankenzusammenbrüche. Unter den Industriestaaten dürfte es wenige Staaten geben, die eine vergleichbare Bilanz vorweisen können.

2 Banken

Weitere Rahmenbedingungen für deutsche Banken haben sich seit Anfang der neunziger Jahre verändert. Insbesondere ist der relative Standortvorteil für das deutsche Finanzsystem durch die D-Mark entfallen. Mit dem Euro verfügen wir über eine ebenso starke Währung wie die D-Mark. Aber über diesen Stabilitätsvorteil verfügen jetzt auch elf Nachbarländer. Das ist gut so.

Durch den europäischen Binnenmarkt intensivierte sich der Wettbewerb. Zusätzliche Wettbewerber und neue Finanzierungsformen drängten auf den deutschen Bankenmarkt, der einer der wettbewerbsintensivsten Märkte weltweit

ist. 2 600 Institute und insgesamt 40 700 Bankstellen wetteifern um 82 Mio Einwohner.

Der Bewertung des intensiven Wettbewerbs kann man sich auf zweierlei Weise nähern. Einerseits bietet er ideale Bedingungen für die Kunden. Sie profitieren davon in mehrfacher Form: Es gibt vergleichsweise geringe Kosten für die angebotenen Kredite und Dienstleistungen und kurze Wege. Hierzulande versorgt eine Bankstelle etwa 2000 Einwohner. In Großbritannien oder Schweden sind es glatt doppelt soviel.

Die Kehrseite der Medaille sind geringe Margen. In der Vergangenheit wurden sie jedoch angesichts der handfesten Stabilitätsvorteile des Finanzplatzes Deutschland in den Hintergrund gedrängt.

Im europäischen Vergleich weist die deutsche Bankenlandschaft Besonderheiten auf. Unsere *großen* Institute sind auf dem heimischen Markt relativ klein. Und es gibt viele *sehr kleine* Institute. Die 2 400 kleinsten Institute kommen zusammen auf einen Marktanteil von rund 20 Prozent. 1800 Institute weisen ein Geschäftsvolumen auf, das unter einer Milliarde Euro liegt. Dagegen gibt es in den Nachbarstaaten unbestrittene nationale „Champions“ unter den großen Kreditinstituten. Dort dominieren jeweils eine Handvoll Institute den Markt – in Großbritannien, Frankreich, Spanien oder den Niederlanden entfallen auf die drei bis fünf größten Institute bis zu 80 Prozent Marktanteil. In Deutschland verfügen die vier größten Banken nur über knapp 17 Prozent Marktanteil. Positiv ausgedrückt bedeutet dies, dass in Deutschland der Wettbewerb funktioniert, während in den Nachbarländern eher oligopolistische Strukturen herrschen.

Die starke nationale Stellung der großen Institute in den Nachbarländern schlägt sich in üppigen Margen und in einer hohen Marktkapitalisierung nieder. Eine ganze Reihe britischer, sowie die großen spanischen und Schweizer Banken weisen eine höhere Marktkapitalisierung als die größten deutschen Banken auf.

Die hohe Bewertung der europäischen Konkurrenz hat handfeste Gründe – sie erwirtschaftet hohe Gewinne. Die vier großen deutschen Institute dagegen

erwirtschafteten zusammengekommen im letzten Jahr Verluste. Die besten internationalen Wettbewerber schaffen eine Eigenkapitalrendite von siebzehn bis zwanzig Prozent. Bis dahin ist es für die großen deutschen Häuser noch ein langer Weg. Doch auch in Deutschland gibt es mittlere und kleine Institute, die in dieser Hinsicht keinen Vergleich mit der internationalen Konkurrenz scheuen müssen. Das gilt besonders für Institute, die im Privatkundengeschäft tätig sind.

Das Retailgeschäft ist weiterhin national beziehungsweise regional geprägt. Die in diesem Geschäft aktiven Institute verfügen über vergleichsweise stabile Erträge und über eine starke Wettbewerbsposition. Sparkassen, Kreditgenossenschaften und Regionalbanken haben im schwierigen Jahr 2002 beachtliche Eigenkapitalrenditen vor Steuern von acht bis über neun Prozent erwirtschaftet.

Der internationale Wettbewerb in Deutschland findet vor allem im Großkundengeschäft statt. Das verdeutlichen Zahlen zum Markt für syndizierte Kredite: Seit Beginn der Währungsunion im Jahr 1999 haben ausländische Institute ihren Marktanteil in Deutschland von 39 % auf 61 % ausgebaut. In Frankreich oder Großbritannien liegt der Marktanteil ausländischer Banken in diesem Segment deutlich darunter. Dort verfügen die großen heimischen Banken noch über eine vergleichsweise starke Marktposition.

Die strukturellen Probleme der deutschen Banken sind ein Grund für die gegenwärtige Ertragsschwäche. Diese wurde jedoch akut durch die wirtschaftliche Stagnation, hohe Wertberichtigungen und die Schwäche an den Finanzmärkten.

3 Lage

Der deutsche Finanzplatz profitiert zwar davon, dass er in der größten Volkswirtschaft Europas liegt. Freilich leidet er auch unter der hartnäckigen Wachstumsschwäche in Deutschland. Die Bundesbank schätzt das Potentialwachstum Deutschlands auf rund 1,5 Prozent, Tendenz rückläufig. Dieses Wachstumspotential ließe sich durch eine stärker auf die Marktkräfte

setzende Wirtschaftspolitik erhöhen. Wir haben sie in unserem Papier „Wege aus der Krise“ skizziert. Einiges davon findet sich in der „Agenda 2010“ der Bundesregierung wieder. Verlässliche Wirtschaftspolitik mit klarer Linie ist gleichzeitig kluge Finanzplatzpolitik.

Wann kommt er denn nun endlich, der ersehnte Wirtschaftsaufschwung? Zeitweise sah es in den letzten Wochen so aus, als hätte er schon begonnen. Die letztveröffentlichten Konjunkturdaten nährten eher wieder die Skepsis. Dieses hohe Maß an Unsicherheit ist ein typisches Kennzeichen für konjunkturelle Wendepunkte.

In Euroland sind die makroökonomischen Bedingungen für einen Wirtschaftsaufschwung günstig. Das Zinsniveau ist real wie nominal niedrig, die Liquiditätsausstattung sehr reichlich. Der Euro-Dollar-Wechselkurs liegt in etwa auf seinem langfristigen Durchschnittsniveau. Damit spannt die europäische Geldpolitik einen Rahmen auf, in dem sich ein Aufschwung gut entfalten kann. Unter der umsichtigen Führung des scheidenden EZB-Präsidenten Wim Duisenberg hat die stabilitätsorientierte Geldpolitik des Eurosystems international zunehmend Anerkennung gefunden. Die Finanzpolitik in der Währungsunion ist bei einem gesamtstaatlichen Haushaltsdefizit von rund 3 Prozent des BIP ebenfalls expansiv.

Zu diesen schon seit längerem bestehenden günstigen makroökonomischen Bedingungen in Euroland gesellten sich im Laufe dieses Jahres weitere Anknüpfungspunkte für konjunkturelle Hoffnungen. Die Weltwirtschaft ist seit einigen Quartalen auf Erholungskurs eingeschwenkt. In Industrie- sowie Schwellenländern ziehen die Wachstumsraten an. Die Unternehmensgewinne steigen und die Aussicht auf ernsthafte wirtschaftspolitische Reformen macht Mut.

In diesem Umfeld sind in Deutschland die Erwartungen der Unternehmen der nach wie vor sehr bescheidenen Wirtschaftslage vorausgeeilt. Noch entwickeln sich die Aufträge verhalten und die Kapazitätsauslastung verharrt auf niedrigem Niveau. Je länger positive harte Fakten auf sich warten lassen, desto größer ist die Gefahr, dass das Vertrauen abermals kippt.

Der übliche Verlauf von Konjunkturzyklen spricht jedoch für ein baldiges Wiedererwachen der wirtschaftlichen Aktivität. Drei Jahre überaus verhaltenen Wirtschaftswachstums liegen hinter uns. In dieser Zeit wurden Investitionsvorhaben aufgeschoben und Konsumwünsche vertagt. Zum Beispiel Autos: Das Durchschnittsalter des deutschen Autobestandes ist auf über sieben Jahre angestiegen. Es liegt damit so hoch wie seit dem Ende der 80er Jahre nicht mehr. Gleichzeitig lockt eine ganze Reihe neuer Modelle, den Rückstau in Nachfrage umzumünzen.

Leider hängt der Aufschwung in Europa noch allzusehr von der Erholung jenseits des Atlantiks ab. Denn die Hoffnung auf eine größere konjunkturelle Unabhängigkeit des europäischen Binnenmarktes mit gemeinsamer Währung hat sich bislang noch nicht erfüllt.

Die Wirtschaftsleistung der USA hat zuletzt mit einer Jahresrate von 3,3 %, und damit nahe am Potentialzuwachs, zugelegt. Hohe Ausgaben der öffentlichen Hand, vor allem im Zusammenhang mit dem militärischen Einsatz im Irak, trugen kräftig dazu bei. Die privaten Haushalte konnten ihren Konsum ausweiten. Sie laborieren an der eingetrübten Lage am Arbeitsmarkt, profitieren aber von niedrigen Zinsen, steigenden Immobilienwerten und Steuerrückzahlungen.

Das doppelte Defizit in Staatshaushalt und Leistungsbilanz der USA resultiert aus dieser wirtschaftlichen Konstellation. Es bietet Anlass zur Sorge. Hohe Zuflüsse privater Anleger, aber auch der Aufbau dollardenominierter Währungsreserven in Asien haben die Finanzierung dieser Kapitalimporte bislang ermöglicht. Sie sind auch weiterhin vonnöten, um eine starke Währungsabwertung oder einen kräftigen Kapitalmarktzinsanstieg zu vermeiden.

Die nervösen Devisen- und Rentenmärkte der letzten Wochen reflektieren nicht zuletzt die Befürchtung schneller und starker Wechselkursveränderungen angesichts der Ungleichgewichte in der Weltwirtschaft. Auf der IWF-Jahrestagung in Dubai haben wir viel darüber diskutiert. Die Hoffnung der

Europäer auf einen durch die konjunkturelle Erholung in den USA angetriebenen Aufschwung könnte durchaus noch enttäuscht werden.

Hierzu kommt eine hausgemachte Risikoquelle. Die Finanzpolitik insbesondere der großen EWU-Mitgliedsländer ist zu wenig solide. Sie untergräbt das Vertrauen bei Wirtschaft und Bevölkerung. Zudem wird sich die starke Nachfrage der öffentlichen Hand am Kapitalmarkt auf Dauer in tendenziell höheren Zinsen niederschlagen. Diese könnten eine konjunkturelle Erholung ausbremsen. Insgesamt bin ich vorsichtig optimistisch, bin mir aber sehr wohl der bestehenden großen Risiken bewusst.

4 Betriebliche Aspekte und Perspektiven

Auch die Finanzbranche sollte nicht allein auf die Konjunkturerholung bauen. Und in der Tat haben die Institute reagiert. Umstrukturierungen und Kostensenkungen sollten ihnen mittelfristig die Rückkehr zu gesunden Erträgen und Wachstum ermöglichen. Dazu gehört auch das Schaffen von optimalen Betriebsgrößen.

Die Konsolidierung im deutschen Kreditsektor ist nicht neu. Sie geht schon seit Jahrzehnten voran: 1957 gab es noch 13 400 Institute – bis heute blieb davon weniger als ein Fünftel. Ebenso wird das Bankstellennetz seit einigen Jahren konsequent ausgedünnt – neue Technologien wie Telefon- und Internetbanking begünstigen diesen Trend. Jeden Tag schließen in Deutschland zehn Bankstellen ihre Pforten für immer.

Zudem verringern die Banken ihre Fertigungstiefe. Bisher galt eine Fertigungstiefe von 100 Prozent als Standard. In der Automobilindustrie sind es dagegen nur 30 Prozent. 100 Prozent hieße in der Automobilindustrie, dass die Unternehmen selber Rinder züchten müssten, um Leder für die Sitze zu produzieren.

Nun brechen die Banken ihre Wertschöpfungskette auf und lagern Tätigkeiten aus. Nicht jede Bank muss alle Finanzdienstleistungen selber entwickeln, vertreiben und abwickeln. Die Finanzindustrie kopiert dabei Methoden, die in

anderen Branchen bereits seit Jahren praktiziert werden. Beispiele hierfür sind Initiativen im Bereich der Wertpapierabwicklung und im Zahlungsverkehr. Dort werden Dienstleistungen gruppenübergreifend angeboten.

Die übergroßen Wertberichtigungen versuchen die Banken durch verbesserte Risikosteuerungssysteme in den Griff zu bekommen. Bereits im Vorgriff auf Basel II haben viele Banken in neue Verfahren zur Bonitätsprüfung investiert. Die geplanten Baseler Regelungen haben einen Prozess in Gang gesetzt, der unumkehrbar scheint. Jetzt muss Basel II so bald wie möglich verabschiedet werden. Die Banken benötigen Planungssicherheit für ihre bereits weit fortgeschrittenen Projekte.

Die neue Eigenkapitalvereinbarung wird materiell bereits umgesetzt. Dies zeigt sich beispielsweise im Bereich der Kreditzinsen. Diese werden inzwischen in Abhängigkeit von der Bonität wesentlich weiter gestaffelt als zuvor. Damit verabschieden sich die Institute vom Modell des Durchschnittzinssatzes. Letztlich eröffnet das auch weniger potenten Kreditnehmern Zugang zum Bankkredit. Natürlich zu marktgerechten – sprich höheren – Zinssätzen. Doch das ist immer noch besser, als überhaupt keinen Kredit zu erhalten.

Risikogerechte Zinskonditionen dürften mittelfristig wieder für verbesserte Erträge der Banken sorgen. Doch die Banken bleiben durch die wachsende Kapitalmarktorientierung sowohl auf der Aktivseite als auch auf der Passivseite unter Anpassungsdruck. Denn die Weiterentwicklung des Kapitalmarkts führt dazu, dass Unternehmen Alternativen zum Bankkredit erhalten. Das Zinsgeschäft verliert tendenziell an Bedeutung. Die Institute müssen deshalb neue Erträge im Provisionsgeschäft erschließen. Und im Passivgeschäft müssen die Finanzintermediäre höhere Einlagenzinsen bieten, um gegenüber spezialisierten Wettbewerbern und alternativen Anlagemöglichkeiten am Kapitalmarkt konkurrenzfähig zu bleiben.

Daraus folgt eine in den vergangenen Jahren kontinuierlich sinkende Zinsspanne. Vor zehn Jahren lag die Zinsspanne bei knapp zwei Prozent. Seitdem hat sie sich fast halbiert. Im vergangenen Jahr gab es erstmals seit

Beginn der neunziger Jahre keinen weiteren Rückgang. Der leichte Anstieg muss angesichts der anhaltenden Niedrigzinsphase nicht als Trendumkehr gedeutet werden.

5 Organischer Wandel

Jüngst hat der IWF eine Analyse des deutschen Finanzsektors vorgenommen. Dem deutschen Finanzsystem wird darin eine hohe Stabilität bescheinigt. Kritisiert wird die Abgeschlossenheit des sogenannten Drei-Säulen-Systems. Mehr Wettbewerb soll die Ertragskraft des deutschen Bankensystems steigern und den Strukturwandel zu fördern. Tatsächlich geschieht das bereits seit einiger Zeit.

In der Vergangenheit haben die kreditwirtschaftlichen Verbände dafür gesorgt, dass die Probleme gefährdeter Institute innerhalb der drei Säulen geräuschlos behoben wurden. Das hat funktioniert. Auch künftig wird der größte Konsolidierungsbeitrag innerhalb der Sektoren selbst zu leisten sein.

In der Frage des Regionalprinzips befürworten wir eine Lockerung. Es behindert die wünschenswerte Diversifikation und schützt unprofitable Institute vor Wettbewerbern aus demselben Sektor. Bereits heute ist das Regionalprinzip im Sparkassensektor in einigen Ballungsräumen aufgeweicht – ich denke an die Rhein-Main-Region, den Mittleren Neckarraum oder den Großraum Hamburg. In allen diesen Gebieten hat der Wettbewerb innerhalb der Gruppe dafür gesorgt, dass die betroffenen Institute durch Innovationen zu den größten und erfolgreichsten der Sparkassengruppe gehören. Auch die Frage der Rechtsform und der Unternehmensführung dürfte für die Institute kein Dogma sein – schon heute haben wir mehrere Rechtsformen innerhalb des öffentlich-rechtlichen Bankensektors.

Seit Jahren vollzieht sich ein organischer Wandel. Das sollten wir als Marktentwicklung akzeptieren und nicht versuchen, den Status quo zu zementieren. Veränderungen im Finanzsektor dürfen jedoch nicht dazu führen,

dass die stabilisierenden Elemente verloren gehen. Zu diesen stabilisierenden Elementen gehören die Haftungsverbünde innerhalb der Verbundgruppen.

Aus heutiger Sicht können wir die letzten Jahre durchaus als Beleg für ein krisenresistentes deutsches Finanzsystem werten. Die seit drei Jahren andauernde Stagnationsphase und der Einbruch der Finanzmärkte haben für deutsche Banken und Versicherungen einen realistischen Stresstest bedeutet. Beides hat Spuren in den Bilanzen hinterlassen. Doch die deutschen Banken haben dies auch Dank der in der Vergangenheit gebildeten Reserven verkraften können. Es gibt Anzeichen für eine Verbesserung der Lage. Eine Verbesserung gibt es auch hinsichtlich der Zusammenarbeit zwischen den Institutsgruppen. Die drei Säulen bewegen sich schon seit einigen Jahren aufeinander zu. Die bisherige punktuelle Zusammenarbeit wird sich in Zukunft angesichts vergleichbarer Probleme verstärken. Alle Institute suchen nach Wegen, ihre Kosten zu senken und die Erträge zu verbessern. Da bieten sich Kooperationen und Outsourcing neben der unvermindert fortschreitenden Konsolidierung an. Wir brauchen jedoch keinen radikalen Systemwechsel, sondern eine Fortsetzung und Beschleunigung der begonnenen Prozesse. Jedes einzelne Institut kennt die eigenen Probleme am besten – sie müssen nur angepackt werden.

6 Neuer Schwung für den Finanzplatz

Die deutschen Banken erledigen ihre Hausaufgaben und verbessern ihre Wettbewerbsposition. Vor diesem Hintergrund überrascht es nicht, dass der Finanzplatz Deutschland auch international wieder im besseren Licht erscheint. Allein aufgrund ihrer wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit hat Europas größte Volkswirtschaft ein enormes Potential und einen natürlichen Wettbewerbsvorteil gegenüber anderen Plätzen.

Der Finanzplatz ist offen für Innovationen: So ist Deutschland weltweit unangefochtener Spitzenreiter im Geschäft mit Optionsscheinen und

Zertifikaten. Diese Entwicklung verdankt der Finanzplatz einigen findigen Maklern, einer Handvoll spezialisierter Kreditinstitute und dem Wettbewerb der Regionalbörsen. Auch bei den klassischen Optionen braucht sich Deutschland nicht zu verstecken – der deutsch-schweizerische Marktplatz Eurex ist die weltweit führende Börse für Zinsderivate. Ein weiterer Aktivposten ist der Markt für synthetische Verbriefungen: In Europa rangiert Deutschland damit auf dem ersten Rang. Getrübt wird das Bild dagegen noch vom schwachen Abschneiden bei sogenannten True-Sale-Transaktionen, die bisher ein Schattendasein fristen.

Doch das Defizit ist erkannt worden. Mit der True-Sale-Initiative der Kreditanstalt für Wiederaufbau und der vom Finanzministerium angekündigten Befreiung von der Gewerbesteuer für Zweckgesellschaften dürfte der deutsche Verbriefungsmarkt einen Schub erhalten. Damit erhalten deutsche Kreditinstitute die Möglichkeit, Kreditrisiken am Markt zu veräußern und ihre Portfoliostruktur zu verbessern. Gleichzeitig wird ihr Eigenkapital entlastet und es entsteht Spielraum für neue Kredite.

Die Markttechnik ist ein weiterer Pluspunkt des deutschen Finanzplatzes. Eine moderne Infrastruktur im Börsenhandel und im Zahlungsverkehr bilden das Rückgrat für eine Fortentwicklung von Produkten und Dienstleistungen. Diese führende Stellung muss im Wettbewerb mit anderen Systemen national wie international erhalten bleiben. Auch die Bundesbank ist hier beteiligt – beispielsweise mit ihrem Großbetragszahlungssystem RTGSplus, das Maßstäbe in Europa setzt.

Weiteres großes Marktpotential besteht im Zusammenhang mit der Alterssicherung und bei der weiteren Verbesserung der Unternehmensfinanzierung. Die Riesterrente erweitert den Anteil der kapitalgedeckten Elemente in der Alterssicherung. Doch bis zum Jahr 2050 benötigen wir jährlich zusätzlich fünf Prozent unseres BIP für die Alterssicherung – davon sind wir noch meilenweit entfernt. Die Sparquote müsste dafür noch signifikant ansteigen. Bei uns beträgt das private

Finanzvermögen der Haushalte 165 % des BIP. Das ist im internationalen Vergleich bescheiden. Der europäische Durchschnitt liegt bei 200 % des BIP.

Im Hinblick auf die Unternehmensfinanzierung fällt das Zwischenfazit ähnlich aus: Wir befinden uns auf dem richtigen Weg, doch der Weg ist noch lang. So fristet der Markt für Unternehmensanleihen trotz eines stürmischen Wachstums, das eine Verzehnfachung seit Beginn der Währungsunion brachte, absolut gesehen immer noch ein Schattendasein. Der Anteil der Industrieobligationen am Bruttoabsatz festverzinslicher Wertpapiere lag Ende 2002 etwas über zwei Prozent. Um zum Euroraum aufzuschließen, müßte sich der Anteil glatt vervierfachen.

Der Markt für Industrieobligationen in Deutschland könnte erheblich größer sein, wenn das Angebot mit der stürmisch wachsenden Nachfrage Schritt halten würde. Die größeren institutionelle Anleger müssen sogar auf ausländische Märkte ausweichen, da der deutsche Markt zur Zeit für sie noch zu eng ist. Das gleiche gilt für die heimischen Emittenten: Sie legen einen großen Teil ihrer Anleihen im Ausland auf, weil dort die Märkte breiter und tiefer sind.

Der Finanzplatz stellt sich dem Wettbewerb. Deshalb muss beständig an der Wettbewerbsfähigkeit gearbeitet werden. Wir sind in einigen Bereichen schon auf dem richtigen Weg, doch wir sollten das Potential der größten Volkswirtschaft des Kontinents besser zur Geltung bringen.

7 Schluss

Der nationale und der internationale Wettbewerb sind der Schlüssel für ein konkurrenzfähiges Finanzsystem und für wettbewerbsfähige Institute. Die Fortentwicklung des deutschen Finanzsystems ist ein kontinuierlicher Prozess, der nicht erst vor ein paar Jahren begonnen hat, sondern seit Jahrzehnten bereits anhält. Das gilt sowohl für die steuerlichen und aufsichtlichen Rahmenbedingungen als auch für die Institute selbst und ihre strukturellen

Probleme. In den letzten Jahren haben die Reformbemühungen an Fahrt gewonnen.

Der gesunde Wettbewerb im Land ist ein Garant dafür, dass die Institute weiterhin auf der Suche nach Finanzinnovationen streben, um neue Märkte zu erschließen. Davon profitieren wir alle am Finanzplatz Deutschland.

* * *



Sendesperrfrist:
28. Oktober 2003, 20:00 Uhr MEZ

Hans Georg Fabritius
Mitglied des Vorstands
der Deutschen Bundesbank

Begrüßungsansprache

Empfang der Deutschen Bundesbank anlässlich der European
Banking and Insurance Fair 2003
in Frankfurt am Main
am Dienstag, 28. Oktober 2003

Meine Damen und Herren,
ich begrüße Sie heute Abend hier in Frankfurt bei der Bundesbank
anlässlich der European Banking and Insurance Fair. Herzlich
willkommen!

I

Die Zahlungsverkehrslandschaft ist in Bewegung. Treibende Kräfte
sind Wettbewerb, Kostendruck, das Zusammenrücken regionaler
Märkte, der expandierende Euro-Währungsraum und nicht zuletzt
der technologische Fortschritt, der in die neuen Produkte und
Verfahren einfließt.

Welche Rolle spielt in diesem Umfeld das Europäische System der
Zentralbanken ? Welche Rolle spielt in diesem Umfeld die Deutsche
Bundesbank? Welche Handschrift wird der Zahlungsverkehr am
Finanzplatz Deutschland tragen?

Eines ist gewiss: Gemeinsame Strukturen in Europa schaffen wir
nur durch enge Zusammenarbeit innerhalb des Eurosystems und
mit den Marktteilnehmern. Die Bundesbank wird dabei ihre
Erfahrung und Expertise einbringen, die sie über viele Jahre auf
nationaler wie internationaler Ebene erworben hat. Unser aktiver
Einsatz für europaweite Standards, unsere Bemühungen für ein
neues TARGET2-System sowie unsere bevorstehende Beteiligung
an STEP2 machen dies deutlich.

II

Meine Damen und Herren, das TARGET-Umfeld ist im Umbruch. Der Beschluss des EZB-Rats vom Oktober letzten Jahres sieht vor, dass TARGET2 aus mehreren Einzel- und einer Gemeinschaftsplattform bestehen soll, die als Nukleus für eine einzige technische TARGET2-Plattform angelegt ist.

Die europäische Kreditwirtschaft hat sich klar zu den Anforderungen an die künftige TARGET2-Generation geäußert:

Ein multiples Plattformsystem (MPS) entspreche nicht den Anforderungen der Nutzer; die Gemeinschaftsplattform solle "politisch, geographisch und kommerziell" neutral gestaltet werden; und schließlich habe die Gemeinschaftsplattform mindestens dem Standard des gegenwärtig leistungsfähigsten Systems in Europa zu entsprechen. Dies gelte insbesondere für das Liquiditätsmanagement - übrigens ein besonderes Leistungsmerkmal von RTGS^{plus}.

Auch wenn der gegenwärtige Beschluss und die derzeitigen Diskussionen in die richtige Richtung gehen: Eine TARGET2-Gemeinschaftsplattform für alle EU-Länder haben wir bisher noch nicht erreicht.

Aber die drei großen europäischen Zentralbanken, Banca d'Italia, Banque de France und die Deutsche Bundesbank, haben nunmehr

einen gemeinsamen Vorschlag für die Entwicklung und den Betrieb der TARGET2-Gemeinschaftsplattform vorgelegt; er beschreibt das hohe Leistungsniveau, das moderne Betriebskonzept sowie die Arbeitsverteilung und Projektorganisation.

Meine Damen und Herren, die SSP (Single Shared Platform) wird TARGET ein völlig neues Gesicht geben. Mit anderen Worten: Mit der SSP werden wir in Europa ein ganz neues Zahlungsverkehrssystem schaffen, das am 1. Januar 2007 in Betrieb gehen soll. Dieser Termin ist zwar ehrgeizig, aber durchaus einzuhalten. Diese Zeitvorgabe ist auch notwendig, um den hohen Erwartungen des Marktes gerecht zu werden und Planungssicherheit für die EU-Beitrittsländer zu schaffen.

Die Gemeinschaftsplattform muss und wird in jedem Fall besser sein als alle heutigen Systeme im TARGET-Verbund. Das heißt auch besser als das bereits sehr hohe Leistungsniveau in RTGS^{plus}. Kurzum: Unser "gemeinsamer Vorschlag" steht für effizientes Liquiditätsmanagement auf europaweiter Ebene, maßstabsetzende Notfallsorge sowie verbesserte Wirtschaftlichkeit.

Unser gemeinsamer Vorschlag muss den "TARGET-Nutzeranforderungen" des europäischen Kreditgewerbes in vollem Umfang genügen. Er sieht vor, bereits bestehende, in Europa bewährte Funktionalitäten zu übernehmen bzw. andere zu

entwickeln und zu integrieren. Ferner wird bei Funktionalitäten und Schnittstellen ein hoher Grad an Standardisierung angestrebt. Mit anderen Worten: Wir schaffen zwar ein neues System, aber greifen zurück auf bereits bestehende Expertise, vorhandene Ressourcen und verfügbare technische Funktionalitäten.

Nicht zuletzt wahren wir mit dem "gemeinsamen Vorschlag" das Prinzip der Neutralität. Die Gemeinschaftsplattform wird zur Stärkung des Finanzplatzes Europa beitragen. Das heißt: keine Bevorzugung oder Benachteiligung von nationalen Bankengruppen, keine Vorherrschaft von einzelnen Zentralbanken im Eurosystem sowie besondere Sensibilität beim Angebot von Verrechnungsleistungen für Wertpapierabwicklungssysteme.

Und schließlich ein Wort zur Rolle des "Systemeigners": Sie wird von allen teilnehmenden Zentralbanken im Eurosystem wahrgenommen. Aber: Klar geregelte Verantwortlichkeiten sind im Projekt unverzichtbar. Wir können die Gemeinschaftsplattform nur dann zeitgerecht, in der entsprechenden Qualität und mit der notwendigen Kosteneffizienz bereitstellen, wenn die Kommunikations-, Arbeits- und Entscheidungsprozesse schlank gestaltet werden.

Um unseren "gemeinsamen Vorschlag" zu verwirklichen, brauchen die Banca d'Italia, die Banque de France und die Deutsche

Bundesbank vom Eurosystem ein eindeutiges Mandat für den Bau und Betrieb der Gemeinschaftsplattform.

Bis Ende des Jahres werden wir vermutlich wissen, ob unser "gemeinsamer Vorschlag" im ESZB Zustimmung finden wird oder nicht. Bis Ende des Jahres werden wir vermutlich wissen, ob TARGET2 - gemäß dem gegenwärtigen EZB-Ratsbeschluss - aus mehreren Plattformen bestehen oder sich von Beginn an auf einer einzigen (Gemeinschafts-)Plattform gründen wird. Bis Ende des Jahres werden wir vermutlich das Konzept auch den Nutzern vorgestellt haben. Ein intensiver und frühzeitiger Dialog mit Ihnen, den Nutzern, ist wichtig, um Transparenz und Vertrauen zu schaffen sowie den überaus komplexen Migrationsprozess auf allen Seiten bewältigen zu können.

III

Meine Damen und Herren, gerade für Deutschland als den größten Markt für Abwicklungsleistungen in Europa stellt sich die Frage: Wie können wir im Massenzahlungsverkehr den Weg zu einem einheitlichen europäischen Zahlungsverkehrsraum ebnen?

Ihnen wird nicht entgangen sein, dass die Bundesbank über die Presse aufgefordert wurde, entschlossen für eine europäische Lösung im Zahlungsverkehr einzutreten. Dem kann ich nur zustimmen. Ferner: Jedes Land müsse sich bewegen, die Initiative

ergreifen und überholte Strukturen aufgeben. Auch das findet meine Zustimmung. Aber: Soll STEP2, das neue Clearingsystem für grenzüberschreitende Euro-Zahlungen, künftig auch die "Drehscheibe" für den nationalen Zahlungsverkehr sein? An dieser Frage scheiden sich die Geister.

STEP2 ist ein wesentlicher Pfeiler für eine europäische Zahlungsverkehrsinfrastruktur. Auch wenn uns anfangs der Wind heftig ins Gesicht blies: Gerade mit Blick auf STEP2 hatte die Bundesbank als erste Notenbank in Europa frühzeitig die Initiative ergriffen. Wir haben unser EMZ-Verfahren um europäische Standards erweitert und werden es an das paneuropäische STEP2-System der EBA anbinden. Übrigens: Der Startschuss fällt am 3. November. Der EMZ ist damit nicht nur ein äußerst günstiges Inlandsclearingsystem, sondern öffnet auch das "Tor" nach Europa.

Der deutsche Massenzahlungsverkehr kann sich im internationalen Vergleich sehen lassen. Aber: Ein Veränderungsprozess ist unabdingbar, wenn wir folgende zwei Herausforderungen in Zukunft meistern wollen: den zunehmenden Kostendruck sowie die Umsetzung einheitlicher europäischer Standards.

Die gegenwärtig intensiven Diskussionen sowie die immer konkreter werdenden Pläne rund um die Transaktionsbanken machen eines deutlich: Der zunehmende Kostendruck zwingt zum Handeln. Und:

Die "Zersplitterung" des Abwicklungsmarktes lässt die hinreichende Nutzung von Größeneffekten im Keim ersticken.

Zudem führt langfristig der Weg zu einem einheitlichen europäischen Zahlungsverkehrsraum nur über einheitliche Standards. Allerdings ist eine grundlegende Neuausrichtung der Banken erst dann zu erwarten, wenn wir wissen, wie das zukünftige europäische Datenformat aussehen wird. Mittelfristig - also vorher - wird sich Deutschland sukzessive europäischen Anforderungen öffnen, wie z.B. die Diskussion um die Verwendung der IBAN auch im nationalen Zahlungsverkehr zeigt. Etwaige Migrationskosten müssen wir dabei in Kauf nehmen.

Die Bundesbank hat eine weiter gehende Konsolidierung in die Diskussion gebracht, und zwar in Gestalt eines deutschen ACHs mit flexibler "Fertigungstiefe". Übrigens: Auf Anregung des Kreditgewerbes. Die möglichen Vorteile wären:

- Eine größtmögliche Nutzung von Synergieeffekten
- Viele Banken wären – wie bisher – im Interbankenclearing direkt erreichbar
- Es könnte ein breites Leitungsspektrum bis hin zur Belegbearbeitung abgedeckt werden – und zwar auf optionaler Basis
- Der Übergang zu europäischen Standards könnte erleichtert werden

- Und schließlich: Alle Teilnehmer dieses ACHs könnten die Leistungsstruktur und das Design selbst mitgestalten.

Wie sich unser heutiger "Mix" aus bilateralem Clearing und EMZ weiterentwickeln und wie sich diese Struktur in die zukünftige europäische Infrastruktur integrieren - also welche Rolle dann STEP2 spielen wird - diese Fragen müssen m. E. zunächst offen bleiben. Eines ist jedoch klar: Am Ende des Weges muss eine Struktur stehen, die den Anforderungen des einheitlichen europäischen Zahlungsverkehrsraums Rechnung trägt und eine hohe Abwicklungseffizienz für die gesamte - ich betone "für die gesamte" - deutsche Kreditwirtschaft bietet.

Die Banken müssen grundsätzlich selbst entscheiden, welche Abwicklungswege sie unter Kosten-Nutzen-Gesichtspunkten nutzen wollen. Die Aufgabe der Bundesbank bzw. des Eurosystems wird dabei sein, den Zahlungsverkehr zu fördern und die Katalysatorfunktion zu übernehmen. Auf keinen Fall wollen wir aber Marktinitiativen durch eine "Verschreibungspflicht" künstlich stützen und Anbietern a priori europaweite Monopole gewähren.

Die bisherigen Erfahrungen in Deutschland haben vor allem eines gezeigt: Marktteilnehmer sollten die Wahl zwischen mehreren Abwicklungsalternativen haben. Die Wahl zwischen mehreren Abwicklungsalternativen führt zum Innovationswettbewerb.

Innovationswettbewerb schürt einen Wettbewerb um günstige Preise. Ein Wettbewerb um günstige Preise mündet in niedrige Kosten.

Die Frage der künftigen Abwicklungsstruktur muss also unter ökonomischen, politischen und strukturellen Gesichtspunkten behandelt werden. Und die Antwort kann erst am Ende des Erkenntnisprozesses stehen, nicht am Anfang!

* * *