


Sendesperrfrist:
23. Januar 2001, 18:00 Uhr MEZ

Deutsche Bundesbank

Ernst Welteke
Präsident
der Deutschen Bundesbank

Der Euro - die neue Währung für die neue Wirtschaft

Vortrag auf Einladung der Stiftung Kreditwirtschaft
an der Universität Hohenheim
am Dienstag, 23. Januar 2001

I

Die beiden großen Innovationen der letzten Jahre – man kann schon sagen – für die Weltwirtschaft waren die Einführung des Euro und das Entstehen der sogenannten „Neuen Wirtschaft“ oder „New Economy“. Der Euro ist eine europäische Erfindung, die „Neue Wirtschaft“ eine amerikanische. Lange Zeit schien die „New Economy“ ein Leuchtstern für die Zukunft zu sein. Mittlerweile ist der Schein etwas verblasst, während der Euro in der Wertschätzung der Devisenmärkte steigt.

Die amerikanische Erfindung wurde wahrscheinlich irrational überhöht. Positive Wirtschaftsdaten und technologiegetriebenes Produktivitäts- und Gewinnwachstum wurden zu einer Art „perpetuum mobile“ hochstilisiert. Man nannte es „New Economy“, und manche glaubten, die ökonomischen Grundgesetze müssten neu geschrieben werden. Geplatzt ist jedenfalls der Traum vom Reichtum ohne Arbeit.

Ganz anders beim Euro: Von Kritikern und Skeptikern der Gemeinschaftswährung wurde dem Euro wenig Gutes vorhergesagt. Er würde zur Weichwährung, die deutsche Stabilitätskultur würde auf dem Altar Europas geopfert, der bekannte haushaltspolitische Schlendrian würde wieder einkehren und wir Deutschen müssten die Zeche bezahlen. Ängste in der Bevölkerung wurden geschürt. Die Debatte um den gesunkenen Außenwert schließlich eskalierte zu einer Art Volksbelustigung, ohne die ökonomischen Fundamentaldata zu berücksichtigen.

Mittlerweile hat sich die Welt gedreht, und wir alle haben dazu gelernt. Doch Vorsicht vor erneuten Übertreibungen. Die „Neue Wirtschaft“ ist sowenig eine bloße Luftblase, wie der Euro jemals eine Weichwährung war. Vorsicht gilt aktuell auch in Bezug auf die Wirtschaftslage in den Vereinigten Staaten. Nach einer Phase langjährigen starken Wirtschaftswachstums folgt in der Regel eine Phase normalen Wachstums. Wer noch vor drei Monaten ein „soft landing“ der Konjunktur in den USA herbeisehnte, sollte nun keine „Rezession“ heraufbeschwören.

II

Die konjunkturelle Lage im Euroraum erweist sich als ausgesprochen positiv. Trotz leichter Abkühlung im letzten Quartal gehen die meisten Schätzungen von einem Wirtschaftswachstum von fast 3,5 Prozent für das Jahr 2000 aus. In Deutschland erlebten wir im letzten Jahr mit einem Plus von 3,1 Prozent das stärkste Wirtschaftswachstum seit der Vereinigung.

Deutsche Bundesbank

Sendeschlussfrist: 23. Januar 2001, 18:00 Uhr MEZ

Das Wachstum wirkt positiv auf den Arbeitsmarkt. Die Arbeitslosenquote für Euroland liegt mittlerweile (November) unter neun Prozent. Die Beschäftigung in Euroland wächst seit 1995 kontinuierlich, zuletzt mit einer Jahresrate von über zwei Prozent.

Die Preissteigerung für 2000 lag mit 2,3 Prozent etwas über dem mittelfristigen Ziel der EZB von weniger als zwei Prozent. Grund dafür ist primär ein externer Schock: die Verdreifachung des Ölpreises. Das treibt primär die Energiepreise in die Höhe und kann über Sekundäreffekte auch eine Lohn-Preis-Spirale in Gang setzen. Kritiker der Währungsunion hatten für einen solchen Fall eines externen Schocks europaweite Inflation, Divergenz der wirtschaftlichen Entwicklung und kostspielige Anpassungsreaktionen der Fiskalpolitik befürchtet.

Heute kann man feststellen, dass die Europäische Geldpolitik diese Bewährungsprobe bestanden hat. Die Preissteigerung konnte zwar nicht vollends niedrig gehalten werden. Doch das vorrangige Ziel in einer solchen Situation – die Vermeidung von Zweit rundeneffekten – wurde erreicht. Im Dezember betrug die Preissteigerungsrate im Euroraum 2,6 Prozent nach 2,9 im November. Es bleibt zu hoffen, dass die in diesem Jahr anstehenden Tarifverhandlungen in EWU-Teilnehmerländern die mittelfristig wieder sinkende Preissteigerung berücksichtigen.

Auch in Deutschland lag der Preisanstieg im Dezember mit 2,2 Prozent unter dem November-Wert von 2,4 Prozent. Hinzu kommt, dass sich seit Anfang Dezember der Rohölpreis wieder etwas ermäßigigt hat. Außerdem verringert die Aufwertung des Euro-Außenwertes um mittlerweile etwa 14 Prozent den importierten Preisdruck.

Europa insgesamt hatte noch nie ein so hohes Maß an Preisstabilität wie in der Zeit des Euro. Seit 1997 konnte – vor allem als Ergebnis des Konvergenzprozesses – die Preissteigerung im Euro-Raum dreimal hintereinander unter zwei Prozent gehalten werden. Auch für deutsche Maßstäbe ist das beachtlich. Die deutschen Preissteigerungen der letzten fünf Jahre rangieren alle unter den Top-Ten der je in der Bundesrepublik erzielten Werte.

Nicht nur die zeitliche Phase der Stabilität ist ausgedehnter als früher. Auch der geographische Raum des Stabilitätsgebietes wuchs erheblich. Heute reicht der Raum stabilen Geldes vom Atlantik bis fast zum Bosporus, von Gibraltar bis zum Nordpolarkreis. Dieser Stabilitätsgewinn befähigt die

Deutsche Bundesbank

Sendeschlussfrist: 23. Januar 2001, 18:00 Uhr MEZ

Wirtschaft Europas. Noch zu Beginn des letzten Jahrzehnts differierten die Inflationsraten der heutigen Teilnehmerstaaten um gut 18 Prozentpunkte, von zweieinhalb bis über zwanzig Prozent.

Jetzt zum Beginn des neuen Jahrtausends, haben sich die Unterschiede eingeebnet und auf niedrigem Niveau stabilisiert. Die bestehenden Unterschiede in den Preissteigerungsraten bedeuten keine Umkehr der langjährigen erfolgreichen Konvergenz. Kurz gesagt: Die Währungsunion funktioniert. Der Geldwert bleibt stabil. Das sind beste Voraussetzungen für Wirtschaftsdynamik und neues Unternehmertum.

Der Konvergenzprozess hat auch die Renditen der staatlichen Titel einander angeglichen. Einige Teilnehmerländer mussten noch 1995 für ihre Staatsschuld zweistellige Renditen zahlen, fünf bis sechs Prozentpunkte mehr als Deutschland. Heute messen wir die Zinsdifferenzen am langen Ende in 50 bis 60 Basispunkten. Die bestehenden Unterschiede haben nun vor allem mit der Liquidität der Titel und der Bonität der Schuldner zu tun. Die Kosten der Währungsunsicherheit und unterschiedlicher Geldpolitik sind entfallen.

Mit dem Euro haben sich also die Wirtschaftsaussichten für Deutschland und den Euroraum merklich verbessert. Die Schätzungen für das Wirtschaftswachstum in diesem Jahr liegen im Schnitt über drei Prozent, für Deutschland leicht darunter. Und die Preissteigerung wird sich der Marke der Preisstabilität annähern. Ein stabiler Binnenwert und solides Wachstum sind die besten Voraussetzungen für einen weiterhin starken Euro und für seine Akzeptanz in der Bevölkerung.

Die Akzeptanz der neuen Währung wird weiter wachsen, wenn die Euro-Noten und Münzen in Umlauf kommen. Die Vorbereitung auf die zum nächsten Jahreswechsel anstehende Umtauschaktion läuft auf Hochtouren. Die Bundesbank hat dieser Tage die Rahmenbedingungen für den Übergang zum Euro-Bargeld ergänzt. Wir haben dabei die Vorschläge des Zentralen Kreditausschusses, des Deutschen Industrie- und Handelstages, des Hauptverbandes des Deutschen Einzelhandels und des Zentralverbandes des Deutschen Handwerks aufgegriffen.

Die Bundesbank wird den Kreditinstituten Banknoten-Starter Kits zur gebührenfreien Abgabe an ihre Geschäftskunden zur Verfügung stellen. Zur Entzerrung der Spitzenbelastung im Transportbereich wird die Deutsche Bundesbank ein Bonussystem einführen, um damit die frühzeitige Übernahme von Euro-Banknoten (Frontloading) zu unterstützen.

Deutsche Bundesbank

Sendesperrfrist: 23. Januar 2001, 18:00 Uhr MEZ

Mit diesen Maßnahmen sollten die Voraussetzungen für einen raschen Abschluss des Gemeinsamen Konzepts für die Euro-Bargeld-Einführung gegeben sein. Die Bundesbank sieht damit die Diskussion um die Lastenverteilung als beendet an. Jetzt kommt es darauf an, die Sicherheitskonzeption vor Ort zügig umzusetzen. Wir planen, ab Mai dieses Jahres mit Sonderaktionen zum frühzeitigen Bargeldrückfluss den D-Mark-Rückfluss zu entzerrn. Dafür rechnen wir mit der Unterstützung durch die Kreditwirtschaft.

III

Ich habe die außerordentlich positive Entwicklung der europäischen Wirtschaft in der Zeit der Europäischen Währungsunion geschildert. Die Preissteigerungen sind begrenzt, der Außenwert entwickelt sich wieder positiv, die öffentlichen Haushalte werden Schritt für Schritt konsolidiert, die Wirtschaft wächst und die Arbeitslosigkeit nimmt ab. Man könnte meinen, das sei schon „New Economy“ in Europa.

„Neue Wirtschaft“ oder „New Economy“, so bezeichnen manche gern die erstaunliche Entwicklung der US-amerikanischen Volkswirtschaft seit Mitte der neunziger Jahre. Seit 1994 erleben die USA sieben fette Jahre mit einem durchschnittlichen jährlichen Wirtschaftswachstum von gut vier Prozent. Damit übertrafen sie die G7-Staaten um einen, den Euro-Raum um anderthalb und Deutschland gar um zwei Prozentpunkte.

Gleichzeitig stieg die Beschäftigung in den USA in diesem Zeitraum um 13 Mio. Die Arbeitslosenquote sank auf den niedrigsten Stand seit 30 Jahren. Und das alles ohne übermäßige Preissteigerung. Eine plausible Erklärung für diese Entwicklung liegt in dem höheren Potenzialwachstum der Wirtschaft. In der zweiten Hälfte der neunziger Jahre betrug das Potenzialwachstum in den USA schätzungsweise 3,5 Prozent. Damit lag es mehr als einen Prozentpunkt über dem des Euroraumes.

Das Potenzialwachstum bildet einen wichtigen Indikator für die Geldpolitik – das gilt für die USA wie für Europa. Die EZB stützt ihre geldpolitische Strategie auf zwei Säulen. In der ersten Säule – die Beurteilung der Geldmengenentwicklung – geht das Potenzialwachstum als Summand in die Berechnung des Referenzwertes für das Geldmengenwachstum ein. Je größer das Wachstum des Wirtschaftspotenzials desto großzügiger kann der Geldmantel geschneidert werden, ohne dass Preisdruck zu befürchten ist.

In der zweiten Säule – die Beurteilung der aktuellen Preisaussichten – geht es in die Schätzung der Kapazitätsauslastung ein. Wächst das Potenzial stärker als die Wirtschaftsleistung, dann sinkt die Kapazitätsauslastung und der Preisdruck nimmt ab. Höheres Potenzialwachstum gibt also der Geldpolitik mehr Spielraum.

Der EZB-Rat hat die Frage nach der Höhe des trendmäßigen Potenzialwachstums im Euro-Raum wiederholt erörtert. Explizit beantwortet wurde sie zuletzt im Dezember anlässlich der Bestimmung des Referenzwertes für das Wachstum der Geldmenge in 2001.

Wir sehen in Euroland bislang keine eindeutigen Hinweise für eine notwendige Korrektur der bisherigen Schätzung von zwei bis zweieinhalb Prozent trendmäßiges Wachstum des Produktionspotenzials. Der EZB-Rat hat aber auch betont, dass eine Korrektur nach oben wahrscheinlicher ist als nach unten.

Trotz vieler Anzeichen für Produktivitätswachstum, für den Einsatz moderner Informations- und Kommunikationstechnologie und für wachstumsfördernde Reformen sind die makroökonomischen Anzeichen noch gering. Wir sehen noch nicht, dass positive Entwicklungen in einigen Branchen durchschlagende Wirkung auf das volkswirtschaftliche Potenzial haben.

IV

Die Suche nach der „Neuen Wirtschaft“ in Europa konzentriert sich daher zur Zeit noch auf einzelne Branchen, auf mikroökonomische Beobachtungen. Eine wichtige Voraussetzung für das hohe Produktivitätswachstum in den USA liegt in dem Einsatz der Informations- und Kommunikationstechnologie.

Wo stehen wir in Europa in der Anwendung dieser Technologien?

Im direkten Vergleich der Verbreitung moderner Informations- und Kommunikationstechnologie liegt Deutschland, wie Europa, meist deutlich hinter den USA zurück. Dies gilt für die PC-Penetration, die Internet-Nutzung, den Anteil der tatsächlichen Online-Shopper aller Internet-Nutzer und der E-Banking Nutzer. Lediglich in der Mobilfunk-Penetration liegt Deutschland vor den USA.

Deutsche Bundesbank

Sendesperrfrist: 23. Januar 2001, 18:00 Uhr MEZ

Auf der Produktionsseite sieht es ähnlich aus. Die absolute und relative Bedeutung des Sektors der Informations- und Kommunikationstechnologie ist innerhalb der OECD nirgendwo so hoch wie in den USA. Dieser Markt wird geradezu von den USA dominiert. Bezogen auf den gesamten Informations- und Kommunikationssektor in allen OECD-Staaten stellt die USA 35 Prozent seiner Beschäftigten und erwirtschaftet fast die Hälfte der Wertschöpfung.

Eine vergleichende OECD-Studie gruppiert die Länder nach der Intensität ihrer I- und K-Technologie-Nutzung. Danach rangiert Deutschland nur in der dritten Gruppe mit einer geringen Durchdringung von dieser neuen Technologie. Aber, mit Finnland und Irland finden sich auch EU-Teilnehmer in der Spitzengruppe neben den USA und Großbritannien.

Doch wir haben keinen wirklichen Grund, schwarz zu malen. Der Rückstand Europas ist nicht zwingend, sondern zum Teil historisch begründet, und er wird kleiner. Die USA gründeten 1957 als Reaktion auf den Sputnik-Schock das Arpanet als Vorläufer des heutigen Internet. Erst ein Vierteljahrhundert später bekam Deutschland mit dem Zugang zum Arpanet seinen ersten Kontakt zum Internet.

Die Diffusionsgeschwindigkeit hat sich seither beschleunigt und der technologische Rückstand nimmt ab. Deutschland hat immerhin die dritthöchste Wertschöpfung pro Beschäftigtem in der I- und K-Technologie. Nur die Informatiker in Korea und den USA sind produktiver.

Auch die Akzeptanz und Nutzung der neuen Techniken steigt: In Deutschland gab es 1998 weniger als 10 Mio. Internet-Nutzer. Heute sind es nach Schätzungen von Marktforschungsinstituten fast 20 Mio., und bereits 2004 werden es mehr als 30 Mio. sein. Das wären dann rund 60 Prozent der erwachsenen Bevölkerung zwischen 15 und 65 Jahren.

Positiv stimmt mich auch die gewandelte Einstellung zu Technik in unserem Lande. Nach einer Umfrage verbindet die heutige Schülergeneration mit Technik vor allem Zukunft, Fortschritt und Chance. 60 Prozent der Schüler glauben, dass beruflicher Erfolg heute nicht zuletzt davon abhängt, ob man sich intensiv mit Technik und technischem Fortschritt beschäftigt. Der Ausbau der IT-Ausbildungs- und Weiterbildungskapazitäten an Schulen, Berufsschulen und Hochschulen verdient höchste Priorität. Geben wir jungen Menschen mehr Ausbildungs- und Studienplätze in modernen, zukunftsfähigen Bereichen.

Die Warte, von der aus Zentralbanker das Marktgeschehen verfolgen, muss distanzierter sein als die der Marktteilnehmer. Doch wir dürfen die Bedeutung der Technologiemärkte und die von ihnen ausgehenden Impulse nicht unterschätzen. Ich erwarte von ihnen eine große Erneuerungskraft für die europäischen Volkswirtschaften.

Diese Erneuerungskraft meine ich ganz wörtlich. Sie entsteht primär durch ein neues dynamisches Unternehmertum. Die Zahl der Selbständigen nahm von 1990 bis 1998 in Deutschland im Schnitt um 5,6 Prozent pro Jahr zu. Das liegt an dem Gründerboom in Ostdeutschland, wo mittlerweile mehr als eine halbe Million Selbständige eine breite unternehmerische Basis bilden. Es ist gut, dass junge Menschen zunehmend eigene Geschäftsideen haben und umsetzen.

Die flexiblere „Neue Wirtschaft“ wird strukturelle Rigiditäten aufbrechen. Distributionssysteme wandeln sich. Intermediäre verlieren an Bedeutung. Manche nennen das kritisch „vertikale Integration“. Man kann nüchtern feststellen, dass die Wertschöpfungskette ein Glied verloren hat. Die Distanz vom Produzenten zum Konsumenten nimmt ab. Dieser Prozess der Disintermediation, den wir nicht nur im Finanzgewerbe beobachten, erhöht die Preis- und Markttransparenz.

Der Preiswettbewerb erlangt durch die „Neue Wirtschaft“ neue Dynamik. Moderne Software ermöglicht die Versteigerung von Produkten auf virtuellen Auktionen. Dort ersetzt multilaterale schnelle und marktgerechte Preisfindung die früher langwierige Preisbildung im Zuge bilateraler Verhandlungen.

Auch der Produktwettbewerb nimmt zu, weil sinkende Informationskosten und niedrige Markteintrittskosten steigende Angebotsvielfalt begünstigen. Das muss nicht heißen, dass der gute Name, den sich verlässliche Lieferanten aufgebaut haben, über Nacht wertlos wird. Im Gegenteil: Glaubwürdigkeit und Reputation bestimmen die Bekanntheit einer Webadresse und damit ihren Wert.

Die Internet-Ökonomie erfasst die Branchen mit unterschiedlicher Wucht: Je größer der materielle Anteil der Wertschöpfungskette, desto geringer die Internetnutzung. Je größer der immaterielle Anteil (heute wird das „virtuell“ genannt), desto mehr Einsatzmöglichkeiten ergeben sich für Informations- und Kommunikationstechnik.

Weil das Gros der Bankdienstleistungen immateriell ist, werden der Bankensektor und die Geld- und Kapitalmärkte stark durch „electronic-“ und „direct-banking“ verändert. Auch hier entsteht höhere Preistransparenz. Die Margen der Banken sinken und es kommt zu einer Elektronisierung insbesondere des Retailbereichs, des Fonds- und des Privatkundengeschäfts. Ende 1999 wurden bereits mehr als 10 Mio. Konten online geführt in Deutschland. Fast zwei Fünftel aller Internet-Nutzer betreiben aktiv das Internet- beziehungsweise Online-Banking.

Es gibt aber kein „New-“ oder „Old-Banking“. Die weit überwiegende Mehrheit der deutschen Banken verfolgt ein „Mehr-Kanal-Konzept“. Sie wickeln leicht standardisierbare Geschäfte online ab und bieten beratungsintensivere Dienstleistungen in ihrem Filialsystem. Ein Vorteil der Integration von online- mit filial-gestütztem Vertrieb liegt in der Nutzung der bestehenden Kundenbasis. Diese „clicks-and-bricks-Banken“ bieten modernen Service und nutzen den Vertrauensvorschuss eines etablierten Markennamens.

Die Anforderungen an das Risikocontrolling der Banken haben mit dem Einsatz neuer Technologien, der fortschreitenden Globalisierung sowie mit der wachsenden Komplexität der Bankgeschäfte erheblich zugenommen. Dies erfordert auch eine Anpassung der bankenaufsichtlichen Rahmenbedingungen.

Der Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht hat in der vergangenen Woche ein Konsultationspapier zur Anpassung der Eigenkapitalanforderungen an das gewandelte Umfeld veröffentlicht – das sogenannte Basel II. Im Vordergrund steht das Ziel, die internationalen Eigenkapitalanforderungen risikogerechter zu gestalten. Auch wenn im Detail noch einige Fragen weiter zu diskutieren sind, halte ich das vorgelegte Papier insgesamt für sehr gelungen.

Die genauere Erfassung der Risiken mit den neuen Regelungen wird die Fehlallokation von Kapital vermindern. Das Missverhältnis zwischen dem regulatorischen und dem von den Banken selbst für erforderlich gehaltenen ökonomischen Kapital wird weitgehend beseitigt.

Ich erwarte, dass Basel II weder international noch national Wettbewerbsverschiebungen auslöst. Ein entscheidender Faktor für diese positive Einschätzung ist die Möglichkeit der Nutzung bankinterner Ratings. Dies war und ist ein besonderes Anliegen Deutschlands in den Verhandlungen und kommt nicht zuletzt dem Mittelstand zugute.

Durch die Nutzung fortentwickelter bankinterner Bonitätsbeurteilungsverfahren werden die Bonitätsunterschiede zwischen den Bankkunden transparenter. Die Konditionen der Banken werden sich stärker als bisher entsprechend dem Risikogehalt der Kredite aufspreizen. Dies heißt, dass viele gute und sehr gute Kreditnehmer in Deutschland mit eher günstigeren Kreditkonditionen rechnen können.

Die vom Baseler Ausschuss vorgeschlagene pauschale Behandlung des Retail-Geschäfts im Rahmen des internen Ratings begrenzt den Aufwand für die Kreditinstitute im Mengengeschäft. Von besonderer Bedeutung für Deutschland ist darüber hinaus, dass die Kapitalzuschläge für längerfristige Kredite nicht die bewährte Langfristkultur bei den Finanzierungsbeziehungen in Deutschland gefährden.

Das künftig reduzierte Risikogewicht für gewerbliche Realkredite stellt keinen Bonus für Deutschland dar. Vielmehr trägt es den sehr niedrigen Ausfallraten Rechnung, die wir seit vielen Jahren in diesem Bereich haben.

Die vom Baseler Ausschuss für die Konsultation vorgesehene Frist bis Ende Mai ist angesichts des Umfangs des Dokuments, aber auch mit Blick auf die noch offenen Fragen, knapp bemessen und ehrgeizig. Gerade vor diesem Hintergrund ist die Fortsetzung der engen Zusammenarbeit zwischen der deutschen Kreditwirtschaft und der Bankenaufsicht in den nächsten Monaten besonders wichtig.

Basel II trägt dem Trend zur stärkeren Kapitalmarktorientierung der Finanzierungen Rechnung. Darüber hinaus wird die Finanzierung der Wirtschaft durch verringerte Fehlallokation und bessere Risiko-Transparenz verbessert. Auch dies ist ein kleiner Schritt für eine „Neue Wirtschaft“.

VI

Das Entstehen einer „Neuen Wirtschaft“, meine Damen und Herren, hat nicht nur mit Technik zu tun. Wirtschaftswachstum und erst recht höheres Potenzialwachstum bedingen stabiles Geld, funktionierende vorgelagerte Märkte, wettbewerbsintensive und kaufkräftige Gütermärkte sowie flexible Wirtschaftsstrukturen.

Deutsche Bundesbank

Sendesperrfrist: 23. Januar 2001, 18:00 Uhr MEZ

Der wichtigste Beitrag, den die Europäische Geldpolitik leisten kann, ist die Stabilisierung des Geldwertes und die Schaffung von Vertrauen in die Währung. Die europäische Gemeinschaftswährung hat nicht nur zu einer bislang ungekannten Stabilität in Europa geführt. Sie hat darüber hinaus zu mehr Wettbewerb im europäischen Binnenmarkt beigetragen.

Am deutlichsten wird dies im Aufbrechen bisheriger Monopole. Durch das EU-Binnenmarktpogramm wurden auch in Deutschland weite Bereiche der netzgebundenen Versorgungswirtschaft dereguliert und teilweise privatisiert.

Produktverbesserungen, Preissenkungen und zunehmende wirtschaftliche Dynamik in der Telekommunikation und in der Energieversorgung mit Strom und Gas waren die Folge. Seit 1991 sank der Erzeugerpreisindex für Telekommunikationsdienstleistungen um fast ein Drittel. Für die Verbraucher reduzierten sich allein im ersten Jahr nach der Freigabe des Marktes (1998) die Preise um elf Prozent. Weitere Deregulierungen stehen im klassischen Postgeschäft, der Wasserversorgung, dem schienengebundenen Verkehr und dem öffentlichen Nahverkehr an.

Seit der Einführung des Euro wurde noch mehr erreicht. Die gemeinsame europäische Währung wirkt als Katalysator der Finanzmärkte in Europa.

Nach dem Zeitplan, der auf dem EU-Gipfel in Lissabon avisiert wurde, soll die Integration der europäischen Finanzmärkte bis zum Jahr 2005 abgeschlossen sein. Dies wendet sich an die rechtliche Harmonisierung. Doch die Integration der Finanzmärkte und ihr Wachstum werden schon heute durch den Wegfall des Währungsrisikos, die gewachsene Transparenz und die größere Liquidität des Euro-Marktes beschleunigt.

Wichtig für die Geldpolitik ist die Integration am kurzen Ende des Laufzeitenfächers. Dort existiert mittlerweile ein gut integrierter unbesicherter Geldmarkt.

An den Kapitalmärkten führt der Euro zu einer Zunahme grenzüberschreitender Diversifizierung von Anlegern. Sehr deutlich sehen wir dies am Anleihemarkt. Am Markt für Staatspapiere fanden Angleichungen in wichtigen Elementen wie Zinsmethoden, Laufzeitenfächer oder Emissionskalender statt. Nebenbei bemerkt: Im Dezember des letzten Jahres hat die Bundesbank zum ersten Mal einen Emissionskalender für ein komplettes Jahr veröffentlicht.

Deutsche Bundesbank

Sendesperrfrist: 23. Januar 2001, 18:00 Uhr MEZ

Der Markt für Unternehmensanleihen in Europa hat einen kräftigen Aufschwung genommen. Die Anleihemärkte in Euroland sind gut integriert. Anleihevolumina, Produktvielfalt und Umsätze stiegen auf Primär- und Sekundärmärkten deutlich an. Dort finanzieren sich zunehmend auch kleinere Unternehmen und solche mit niedrigeren Ratings. Dadurch sinkt das durchschnittliche Rating der Emittenten und die Risiko-Ertragskurve der Produkte wird kompletter.

Auch die Aktie gewinnt an Bedeutung. Allein in Deutschland sind in den letzten drei Jahren fast vierhundert Unternehmen an die Börse gegangen. Die Zahl der Emissionen hat sich im letzten Jahr zwar leicht verringert, der Emissionserlös aber mit 26 Mrd. Euro einen neuen Rekord aufgestellt. Nach der turbulenten Entwicklung der vergangenen Wochen erwarten Marktteilnehmer für dieses Jahr eine sinkende Quantität, aber eine steigende Qualität der Emissionen.

Das heißt nicht, dass die Chancen für neue, kreative Unternehmen schlechter werden. Im Gegenteil, „gesunde“ Aktienbörsen begünstigen maßgeblich die langfristige Höhe von Angebot und Nachfrage am vorgelagerten Venture-Capital-Markt. Aktienmärkte sind ein wichtiger Ausstiegskanal für Wagniskapitalgeber. Etwa ein Fünftel aller Desinvestitionen aus Wagnisfinanzierungen erfolgten 1999 über einen Börsengang.

Gerade die Technologieunternehmen der „Neuen Wirtschaft“ brauchen Kapital – von der Gründungsidee bis hin zur Börsenreife. Auch hier holt Europa und besonders Deutschland auf. Beflügelt durch die Börsenentwicklung bis Anfang 2000 verdoppelten sich die deutschen Investitionen in Venture Capital innerhalb von 24 Monaten auf rund 14 Mrd. D-Mark. Gleich stark stieg die Zahl der Wagniskapitalgesellschaften – Inkubatoren, welche Firmengründer mit Mitteln und unternehmerischen Fähigkeiten ausstatten und bis zur Börsenreife führen.

Die positive Entwicklung der europäischen Finanzmärkte, ihre Integration und die damit einhergehende Verbesserung der Finanzierungsbedingungen für die Wirtschaft fallen nicht zufällig mit der Einführung des Euro zusammen. Vielmehr waren es die Verwirklichung des europäischen Binnenmarktes, die Vorbereitung auf die Europäische Währungsunion und schließlich die gemeinsame Europäische Geldpolitik, die hierzu positiv beigetragen haben.

VII

Das Europa im Euro-Zeitalter sieht anders aus als früher. Aber die Geldpolitik und die Impulse aus Europa sind alleine nicht ausreichend. Wir haben auch national noch einige Rahmenbedingungen für die Wirtschaftstätigkeit zu verbessern. Auch darauf hat der EZB-Rat bei seiner Einschätzung des Potenzialwachstums hingewiesen.

Die Strukturreformen dürfen sich nicht auf Steuerreformen beschränken. Die Abgabenlast insgesamt muss gesenkt werden. Die Systeme der sozialen Sicherung müssen auf die dramatischen Verwerfungen durch den demographischen Wandel vorbereitet werden. Insbesondere die Reform der Rentenversicherung wird immer dringlicher. Die wichtigsten Elemente sind ein größerer Anteil kapitalgedeckter Finanzierung und mehr Selbstbeteiligung.

Doch der wichtigste Schritt wäre ein umfassendes Flexibilisieren der Arbeitsmärkte. Noch liegt die Arbeitslosenquote in Deutschland bei mehr als dem Doppelten des amerikanischen und bei mehr als dem Dreifachen des holländischen Wertes. Und dennoch sehen wir in einigen Branchen – auch in Ostdeutschland – schon beachtliche Verspannungen. Um die Höhe der strukturellen Arbeitslosigkeit zu senken, müssen strukturelle Reformen ergriffen werden.

Einige Maßnahmen zur Stärkung der Voraussetzungen für Vollbeschäftigung in einer wissensbasierten Gesellschaft wurden vom Europäischen Rat im Dezember in Nizza gebilligt. Diese beschäftigungspolitischen Leitlinien 2001 umfassen zum Beispiel die Vorschläge:

- Beschäftigungsfreundliche Gestaltung der Sozialleistungs-, Steuer- und Ausbildungssysteme,
- Entwicklung des Unternehmergeistes,
- Modernisierung der Arbeitsorganisation mit flexibleren Formen von Arbeitsverträgen.

Ziel muss es sein, die Beschäftigungschancen für Arbeitslose zu verbessern. Wenn das gelingt, kann die strukturelle Arbeitslosigkeit gesenkt werden, und das Wirtschaftswachstum wird nicht durch den Arbeitskräftemangel behindert. Dann steht Europa wirklich erst am Anfang einer „New Economy“.

Meine Damen und Herren, die europäische Erfindung „Euro“ und die amerikanische Erfindung „New Economy“ passen gut zusammen. Sie führen beide zu mehr Wettbewerb und wirtschaftlicher Dynamik. Neue Techniken überspringen Grenzen und helfen, verkrustete Strukturen aufzubrechen.

Deutsche Bundesbank

Sendesperrfrist: 23. Januar 2001, 18:00 Uhr MEZ

Die Gemeinschaftswährung vereint Europa und fordert ein Umdenken in Unternehmen und Politik.

Technische Innovationen verursachen – wie die Euroeinführung – einmalige Umstellungskosten.

Ihre Vorteile aber spüren wir danach bei jeder einzelnen Transaktion – wie beim Euro.

Der Euro wirkt komplementär zur „New Economy“. So titelte auch das Wall Street Journal Europe in der Schlussausgabe des letzten Jahres einen Kommentar mit:

„The Euro May Be Old World's Ticket To New Economy.“

Das Jahresgutachten des Sachverständigenrates trägt die Überschrift: „Chancen auf einen höheren Wachstumspfad“. Ergreifen wir diese Chancen und führen wir auch Europa zu einer „New Economy“. Die Europäische Geldpolitik leistet ihren Beitrag dazu seit langem: Der Euro – das ist die richtige Währung für die „Neue Wirtschaft“.

* * *



Sendesperrfrist:
6. Februar 2001, 19:00 Uhr MEZ

Deutsche Bundesbank

Edgar Meister

Mitglied des Direktoriums
der Deutschen Bundesbank

Aktuelle Entwicklungen in der Bankenaufsicht – bankinternes Rating – Auswirkungen auf Banken und mittelständische Wirtschaft

Vortrag auf der Veranstaltung der Sparkasse Rhein-Nahe in Bad Kreuznach

Dienstag, 6. Februar 2001

I

Meine sehr geehrten Damen, meine Herren,

im Mittelpunkt der aktuellen Entwicklung in der Bankenaufsicht steht zur Zeit das Projekt „Basel II“. Mitte Januar hat der Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht die Neufassung der Eigenkapitalvorschriften für Banken zur Konsultation veröffentlicht. Diese Reform ist sowohl für die deutsche Bankenaufsicht als auch für die deutschen Banken und Sparkassen zukunftsweisend.

In den bestehenden Regelungen aus dem Jahre 1988 wird dem Risikoprofil einer Bank nicht in ausreichendem Maße Rechnung getragen. Insbesondere die Kreditrisiken werden nicht präzise genug gemessen, so dass es zu Fehlallokationen des Risikos und des Kapitals kommt. Z. B. wird der Verkauf guter Risiken mit sog. Asset Backed Securities und das Halten schlechter Risiken quasi als „Restgröße“ in der Bankbilanz begünstigt.

Die vereinfachenden derzeitigen bankenaufsichtlichen Meßtechniken, stehen im Widerspruch zu den Entwicklungen am Markt, an dem sich verfeinerte Methoden zur Risikomessung und -steuerung zunehmend herausbilden. Insbesondere spielen hier Kreditderivate, Verbriefungstechniken und Nettingvereinbarungen eine wachsende Rolle.

Auch kleinere Institute werden von dieser Marktentwicklung nicht verschont bleiben, ja sie wird sogar neue Chancen für eine aktiveres Kreditsteuerung und für eine Optimierung der Portfoliostruktur eröffnen. So hat z. B. dieser Tage die Kreditanstalt für Wiederaufbau ein neues Produkt mit dem Namen „PROMISE“ vorgestellt, mit dem insbesondere Mittelstandskredite verbrieft und damit handelbar gemacht werden sollen. Adäquate interne Risikomeßmethoden sind hierfür aber erforderlich. Damit könnten nicht nur die einzelnen Banken ihr Kreditgeschäft gegebenenfalls wieder auf eine tragfähigere Basis stellen, sondern auch Spielräume

für neue Kredite schaffen, was letztlich auch dem Mittelstand zugute käme.

Die bankenaufsichtlichen Regelungen müssen den aktuellen Marktentwicklungen angepasst werden, sollen sie ihren Regelungszweck weiterhin erfüllen. Gleichzeitig müssen sie aber auch den unterschiedlichen Komplexitätsgrad in den einzelnen Banken genügend berücksichtigen.

Dies ist m. E. mit der Neuen Baseler Eigenkapitalvereinbarung dadurch gelungen, dass in allen Regelungsbereichen ein evolutionärer Ansatz verwirklicht ist. D. h. es sind sowohl standardisierte vereinfachende Methoden als auch komplexere Verfahren vorgesehen. So wird es z. B. bei der Messung des Kreditrisikos künftig eine revidierte Standardmethode, bei der das externe Rating die Grundlage für die risikomäßige Zuordnung der Kreditpositionen ist, und das interne Rating der Banken geben, das sich nochmals in den einfacheren Basisansatz (foundation approach) und den

komplexeren Ansatz (advanced approach) aufteilt. Wir werden in Basel, aber auch bei der Umsetzung der Baseler Regelungen in europäische und deutsche Rechtsnormen weiterhin darauf achten, dass die besonderen Belange der kleineren Institute hinreichend berücksichtigt sind.

II.

Wie Sie wissen, hat die deutsche Verhandlungsdelegation wesentlich dazu beigetragen, dass die Option „internes Rating“ nunmehr gleichberechtigt neben dem ursprünglich favorisierten externen Rating in den Kapitalregelungen steht. Ich erwarte, dass insbesondere der sog. Foundation Approach den deutschen Banken und Sparkassen auf breiter Front ermöglichen wird, von einer zukunftsweisenden Meßmethode für das Kreditrisiko auch für bankenaufsichtliche Zwecke Gebrauch zu machen. Damit unterstützt die Bankenaufsicht einen finanz-technologischen Wandel, der von den Märkten ausgeht und an dessen Ende schließlich Kreditrisikomodelle stehen werden.

Diejenigen Banken, die sich dieser Entwicklung nicht verschließen, werden letztlich Wettbewerbsvorteile erlangen.

Ich halte es deshalb aus diesem Grund für kontraproduktiv, wenn eine Notenbank ihr eigenes Bonitätsbeurteilungsverfahren als externes Rating den Banken zur Verfügung stellt und ihnen damit den Anreiz für die Fortentwicklung ihrer internen Verfahren quasi wegnimmt.

Obgleich durchaus zu erwarten ist, dass auch das externe Rating insbesondere auf dem deutschen Kapitalmarkt künftig eine wachsende Rolle spielen wird – die neu gegründeten Mittelstandsratingagenturen sind m. E. ein Indiz hierfür – werden bei der Finanzierung von Unternehmen auch weiterhin traditionelle Bankkredite im Vordergrund stehen.

Dem internen Rating kommt daher für die Kreditversorgung der Wirtschaft eine vorrangige Bedeutung zu.

Im übrigen können mit dem internen Rating die Kreditrisiken wesentlich differenzierter und aktueller erfasst werden,

selbst wenn sich das externe Rating in Deutschland fortentwickeln würde. Dieser Ansatz betont auch die Verantwortung der Bank für die Bonitätsbeurteilung in stärkerem Maße als das Abstellen auf externe Ratings. Im Klartext: Kreditrisiken zu beurteilen und zu übernehmen ist die ureigene Aufgabe einer Bank. Diese Aufgabe kann nicht auf externe Agenturen delegiert werden. Die Bankenaufsicht sollte auch deshalb die richtigen Signalschilder auf „Grün“ setzen. Um die Entwicklung in die richtige Richtung zu lenken, wird die Bankenaufsicht die Institute mit Hilfe von Kapitalanreizen gegenüber dem Standardansatz in ihrem Bemühen unterstützen, die bestehenden Risikomessverfahren weiter zu entwickeln.

Die Nutzung bankinterner Ratings für bankenaufsichtliche Zwecke ist zwar neu, im Kundengeschäft beurteilen die Banken aber schon immer ihre Kreditnehmer nach ihrem Risiko – z.B. nach der Höhe des Eigenkapitals, des Gewinns oder nach verschiedenen Bonitätskennzahlen sowie der

Qualität des Managements, um Kreditentscheidungen zu treffen und Konditionen zu bestimmen. Diese bisher eingesetzten internen Verfahren müssen allerdings fortentwickelt und standardisiert werden, um den bankenaufsichtlichen Anforderungen gerecht zu werden.

Um den Einstieg in die neue Aufsichtswelt zu erleichtern, müssen im Foundation Approach lediglich die Ausfallwahrscheinlichkeit pro Kreditnehmer ermittelt werden. Die übrigen Risikoparameter (z.B. Verlustquote bei Ausfall des Kre-
dits bzw. Erlösequote aus der Verwertung von Sicherheiten) werden von der Aufsicht vorgegeben. Ich bin zuversichtlich, dass auf dieser Basis der Einstieg gelingt, zumal die Ver-
bände, und hier nenne ich insbesondere den DSGV, ein Großteil der konzeptionellen und rechentechnischen Arbei-
ten übernehmen können.

Bei dem fortgeschritteneren internen Ratingansatz schätzen die Institute dagegen auch die anderen Parameter selbst.

Beide internen Ratingansätze sind gegenüber dem Standardansatz durch die Anerkennung von Granularitätseffekten begünstigt. Die Bankenaufsicht erkennt damit an, dass das Gesamtrisiko eines Portfolios, das aus vielen kleinen Krediten unterschiedlicher Kreditnehmer besteht, geringer ist als das Risiko eines Portfolios mit wenigen großen Krediten.

Eine wesentliche Erleichterung insbesondere für kleinere Institute ist auch die Sonderbehandlung von sog. Retailportfolios, also von Krediten an Privatkunden und kleine Firmenkunden. Für diese Portfolios können die Ausfallwahrscheinlichkeiten auf der Grundlage des Gesamtportfolios ermittelt werden. Dadurch wird implizit eine vollkommene Granularität angenommen, was zu Kapitalerleichterungen führt.

Der Retailansatz stellt somit für eine Vielzahl der deutschen Banken und Sparkassen ein Verfahren dar, das hoffentlich

breite Anwendung findet und somit auch für den mittelständischen Kundenkreis Entlastungen mit sich bringen wird.

III.

Wie Sie wissen, sollen im Rahmen der sog. Säule I der Neuregelungen auch die operationellen Risiken mit Eigenkapital unterlegt werden. Wir halten dies für erforderlich, um einen Ausgleich für die zu erwartende Absenkung der Eigenkapitalanforderung im Kreditbereich auszugleichen. Auch darf nicht verkannt werden, dass die operationellen Risiken bei komplexer werdenden Geschäften und größer werdenden Betriebseinheiten ebenfalls wachsen.

Insbesondere der weitere Vormarsch der EDV und des Electronic Banking lässt erkennen, wo die potentiellen Probleme liegen können. So gehen viele Institute davon aus, dass etwa 20 – 30 % des Gesamtrisikos aus operationellen Risiken bestehen. Dies kann sowohl in der internen Risiko-

und Kapitalsteuerung als auch bankenaufsichtlich nicht ignoriert werden, soll im Interesse der Stabilität des Einzelinstituts und des Finanzsystems das Eigenkapital als Risikopuffer wirksam bleiben.

Angesichts der noch offenen methodischen Fragen der Risikomessung ist auch in diesem Regelungsbereich ein evolutionärer Ansatz gewählt. Demnach sind drei in ihrer Komplexität abgestufte Methoden vorgesehen, nämlich der „Basisindikatoransatz“, der „Standardansatz“ und der „interne Bemessungsansatz“. Damit sollen sowohl die Verhältnisse kleinerer Institute berücksichtigt als auch die methodische Fortentwicklung im Risikocontrolling ermöglicht werden. Dies wird sogar belohnt, weil die fortgeschrittenen Methoden mit Kapitalerleichterungen verbunden sein werden.

IV.

Die bisherigen Reaktionen der Praxis zeigen, dass die Bankenaufsicht mit „Basel II“ auf dem richtigen Weg ist, wenn-

gleich noch eine Reihe von Detailfragen geklärt werden müssen. So wird es in der gerade angefangenen Konsultationsphase insbesondere darum gehen, die Auswirkungen der methodischen Neuausrichtung der Kreditrisikomessung auf die Eigenkapitalanforderungen zu ermitteln. Wir setzen hierbei auf die bereitwillige Mitwirkung aller Banken. Ich gehe davon aus, dass jede einzelne Bank ohnehin ein eigenes Interesse daran hat, entsprechende Proberechnungen durchzuführen, um die geschäftspolitischen Konsequenzen, die sich aus Basel II ergeben, rechtzeitig ziehen zu können.

V.

Aus heutiger Sicht werden wesentliche Verbesserungen gegenüber dem ersten Konsultationspapier vom Juni 1999 erreicht und die essentiellen Ziele der Bankenaufsicht im neuen Baseler Akkord adäquat verfolgt:

1. Die Sicherung eines stabilen Finanzsystems. Das heißt: keine Erosion des Eigenkapitals von Banken, weder

durch Umgehungsmöglichkeiten, noch durch Vernachlässigung relevanter Risiken

2. Die Aufrechterhaltung eines Level playing fields; auf internationaler Ebene, aber insbesondere auch auf nationaler Ebene. Die Gleichheit der Wettbewerbsbedingungen im deutschen Bankensektor soll nicht beeinträchtigt werden.
3. Die Erhaltung des Zugangs kleinerer und mittlerer Firmen zu den Kreditmärkten; d.h. keine Verknappung der zur Verfügung stehenden Mittel, um die Kreditversorgung der gesamten Volkswirtschaft nicht zu gefährden.

Bereits frühzeitig hat die deutsche Bankenaufsicht die Spitzenverbände der Kreditwirtschaft über den jeweiligen Stand der Baseler Verhandlungen informiert und in die aktuelle Diskussion miteinbezogen. Entsprechend wurde von Seiten der Bankenverbände und der Institute bereits auf die neuen Anforderungen reagiert und begonnen, interne Verfahren zu verbessern. Die neuen Regeln werden allerdings nicht vor

2004 in Kraft treten, so dass die Institute für die Einführung bankinterner Ratingverfahren sowie zum Aufbau entsprechender Datenbestände ausreichend Zeit zur Verfügung haben. Die Implementierung der internen Ratingsysteme sollte jedoch bis zum Ende des Jahres 2001 abgeschlossen sein, um ab 2002 die Ausfallraten der Kreditnehmer zu dokumentieren und bei Inkrafttreten des Baseler Akkords in 2004 die Mindestvoraussetzung einer zweijährigen Datenhistorie zu erfüllen.

VI.

Mit dem neuen Baseler Akkord, insbesondere mit dem in der zweiten Säule vorgesehenen bankaufsichtlichen Überprüfungsprozess, wird ein Paradigmenwechsel auch für die deutsche Bankenaufsicht eingeleitet. Dieses mehr dem angelsächsischen Konzept der „Vor-Ort-Aufsicht“ entsprechende Verfahren dient dazu, dem inzwischen sehr unterschiedlichen Risikoprofil der Banken gerecht zu werden.

Aufgrund dieser Tatsache gewinnt auch die Frage nach dem adäquaten institutionellen Aufsichtsrahmen an Bedeutung.

In jüngster Zeit wird verstärkt über Allfinanz diskutiert.

Auch das vom Bundesfinanzminister vorgeschlagene Konzept einer Allfinanzaufsicht zielt in diese Richtung. Allfinanzaufsicht ohne Einschaltung der Notenbank wäre mit Blick auf die Stabilität der Finanzmärkte keine sachgerechte Lösung. Die Entwicklung ist seit Gründung der FSA in London im Jahr 1997 weitergegangen. Systemrisiken sind nicht zuletzt durch die seitdem aufgetretenen Finanzkrisen (z.B. in Asien, Russland) stark ins Blickfeld der Aufsicht gerückt. Nur durch eine enge Bindung zwischen Notenbank und Bankenaufsicht lassen sich Risiken bei der Überwachung der Finanzintermediäre und –märkte begrenzen, wie auch das erfolgreiche Krisenmanagement der Fed im LTCM-Fall deutlich gemacht hat.

Allfinanzaufsicht ist zudem Risikoaufsicht, nicht primär Produktaufsicht. Auf der Produktebene sehe ich trotz mancher Überlappungen bei Anlageprodukten auch keine Wettbewerbsverzerrungen. Außerdem gibt es bisher weder Aufsichtsregeln für Allfinanz-Produkte, noch für Risiken bei Allfinanz-Konzernen. Solche Regeln könnte die geplante Allfinanz-Aufsicht ohnehin nicht im nationalen Alleingang schaffen. Im europäischen Regulierungsprozess sind die Fortschritte hier bisher recht bescheiden.

Allfinanzkonzerne und damit Risiken aus Finanzkonglomeraten gibt es in Deutschland bisher kaum. In den Niederlanden z.B., wo bedeutende Finanzkonglominate existieren, hat man sehr gute Erfahrungen gemacht mit einer Lösung, die auf die Kooperation der Zentralbank mit den anderen Aufsichtsbereichen setzt. Dieser Ansatz war bis Dezember 2000 auch in Deutschland als richtig und zukunftsweisend angesehen worden, auch vom Bundesfinanzminister. Mit dem neu gegründeten Forum für Finanzmarktaufsicht ist

Ende letzten Jahres bei uns eine Plattform für die Zusammenarbeit der drei Aufsichtsämter und der Bundesbank geschaffen worden, die es erlaubt, die Marktentwicklung in Deutschland genau zu beobachten, gemeinsame Themen sektorübergreifend abzustimmen und institutionelle Reformen dann zu treffen, wenn der richtige Zeitpunkt gekommen ist.

Des weiteren ist im holländischen Modell, wo die Zentralbank alleinverantwortlich ist für die Bankenaufsicht in idealer Weise der Entwicklung Rechnung getragen, dass in den letzten Jahren die Systemrisiken zugenommen haben.

Eine Allfinanzaufsicht ist dagegen ein wenig geeignetes Mittel, um Systemrisiken zu adressieren, da Systemrisiken fast ausschließlich ihren Ursprung im Bankensektor haben.

Die Notenbank kann hier wichtige Beiträge zur besseren Absicherung der Finanzmarktstabilität liefern, die bei der Reform unserer Aufsichtsstruktur nicht vergessen werden sollten.

Der Finanzminister hat seine Haltung zur künftigen Rolle der Bundesbank noch nicht hinreichend präzisiert. Viel mehr gibt es in den letzten Tagen unterschiedliche Signale aus dem BMF. Eine sinnvolle Mitwirkung der Notenbank an der Aufsicht kann m. E. nur bedeuten, dass die Bundesbank als Institution nicht aus der Bankenaufsicht gedrängt wird. Eine lediglich informative Einbindung der Bundesbank reicht nicht aus, um der zunehmenden Verantwortung der Notenbank zur Begrenzung von Systemrisiken gerecht zu werden.

Auch dem BMF ist sicher klar, dass die Mitarbeit der Bundesbank für eine funktionierende Aufsicht in Deutschland bisher essentiell war. Ferner hat die Bundesbank im Prozess der Fortentwicklung des Aufsichtsrechts einen nicht unwichtigen Part zu spielen. Bestimmte Regeln können nur im Einvernehmen mit ihr erlassen werden. Dies gilt insbesondere für Grundsatz I. Vor diesem Hintergrund können die

neuen Eigenkapitalvorschriften, die Basel II bringen wird, nach der derzeitigen Rechtslage nicht ohne die Zustimmung der Bundesbank umgesetzt werden.

VII.

Meine Damen und Herren,

damit kommen wir zurück zu Basel II. Kritische Stimmen befürchten, dass sich die Finanzierungsmöglichkeiten für Unternehmen durch die neuen Eigenkapitalvorschriften verschlechtern könnten. Durch die Nutzung bankinterner Beurteilungsverfahren werden die Bonitätsunterschiede zwischen den Bankkunden ohne Frage transparenter als zur Zeit. Dies führt dazu, dass sich die Konditionen derjenigen Banken, die ihre Kreditrisiken bisher noch nicht so stark differenziert haben, entsprechend dem Risikogehalt der Kredite aufspreizen werden. Dies heißt aber auch, dass viele gute und sehr gute Kreditnehmer, die bisher im Hinblick z. B. auf ihre geringe Betriebsgröße zu schlecht be-

handelt wurden, mit günstigeren Kreditkonditionen rechnen können.

Eine zentrale Frage, die sich insbesondere auch durch die nun vorgesehene starke Stellung des internen Ratings ergibt, ist die Wirkung von Basel II auf die Beziehung zwischen Banken und ihren Kunden. Internes Rating ist nicht möglich, ohne eine intensive Befassung der Bank mit ihrem Kreditnehmer, denn nur eine fundierte Risikoanalyse lässt ein gesichertes Rating-Urteil zu. Dies wird möglicherweise nicht allen Bankkunden sympathisch sein. Die mit dem internen Rating verstärkte Intensivierung der Beziehung Bank-Kunde wird insbesondere solchen Kreditinstituten Vorteile bringen, die ihre Kunden nach dem Hausbankprinzip betreuen und somit bereits über eingehende Kontakte verfügen. Dieser Informationsvorsprung wird künftig in das interne Rating einfließen und die Qualität der Kreditbeurteilung mitbestimmen.

VIII.

Meine sehr geehrten Damen und Herren, der Baseler Ausschuss hat als Ziel für die laufenden Arbeiten vorgegeben, dass das Gesamtkapital im Bankensektor durch die neuen Regelungen weder abgesenkt noch erhöht werden soll. Dies schließt natürlich nicht aus, dass für die einzelne Bank durchaus Veränderungen möglich sind, was allerdings von der individuellen Risikosituation und z.B. der Nutzung von Absicherungstechniken abhängt. Für eine Bank mit einem Kreditportfolio durchschnittlicher Qualität sollen sich die Eigenkapitalanforderungen nicht ändern.

Am Zugang des Mittelstandes zu seinen bewährten Finanzierungsmöglichkeiten sind von Seiten der Bankenaufsicht keine Änderungen beabsichtigt. Basel II soll wettbewerbsneutral, auch mit Blick auf die Finanzierungsmöglichkeiten des Mittelstandes, sein.

IX.

Bei der Überarbeitung der Eigenkapitalvorschriften haben wir immer die Besonderheiten des deutschen Bankensektors und mögliche Auswirkungen auf den Mittelstand vor Augen gehabt. Ich halte den von Basel gewählten Weg, die Eigenmittelunterlegung von Krediten stärker an den tatsächlichen Risikogehalt zu knüpfen, für richtig. Die neuen Baseler Regelungen sind keineswegs zum Nachteil der kleinen und mittleren Institute oder deren Kunden, sondern sie sind erforderlich, um die Bankenaufsicht an das geänderte Umfeld der Bankpraxis anzupassen und um insgesamt die Stabilität des Bankensystems – von der wir alle profitieren – zu erhalten.

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!

Deutsche Bundesbank

Ernst Welteke

Präsident

der Deutschen Bundesbank

Erfolge und Perspektiven der Euro-Wirtschaft

Vortrag beim Industrie-Club e.V.

in Düsseldorf

am Dienstag, 20. Februar 2001

- Es gilt das gesprochene Wort -

I

Noch vor wenigen Jahren war der Begriff der „Euro-Wirtschaft“ uns unbekannt. Mittlerweile hat er weit über Analystenkreise hinaus neben den ebenfalls neuen Termini „Euroraum“ und „Eurosystem“ eine große Bedeutung erlangt. In internationalen Statistiken werden neben den Daten für einzelne Nationalstaaten auch die aggregierten Daten für den Euroraum publiziert.

Darin erkennbar ist die größere Verantwortung, die das ökonomisch intensiver denn je vereinte Europa nun hat. Dieser Verantwortung gerecht zu werden, stellt auch eine Herausforderung des Euro dar.

Die Herausforderung richtet sich an die privaten Akteure, wie an die Politik. Ich möchte aber zunächst den Zeigefinger auf uns, die verantwortlichen Geldpolitiker richten. Welche Herausforderungen bestanden und bestehen für die EZB und die nationalen Notenbanken? Welche Bilanz können wir nach zwei Jahren ziehen? Und, welche Aussichten bieten sich dar?

II

Die EZB hat das eindeutige Mandat, die Stabilität des Geldwertes zu sichern. Als junge und supranationale Institution sah sie sich in den ersten beiden Jahren ihres Bestehens großen Herausforderungen gegenübergestellt. Es gab keine gemeinsame geldpolitische Vergangenheit im Euroraum. Neben den immer gegebenen Unsicherheiten über die zukünftige Wirtschaftslage bestehen Unsicherheiten über die Wirkung geldpolitischer Maßnahmen im größeren Währungsgebiet. Wie breiten sich ökonomische Schocks im Zeitablauf und im europäischen Konjunkturzusammenhang aus?

Darüber hinaus bestehen Unsicherheiten über das Zusammenwirken zwischen Zentralbanken und privaten Akteuren. Wir als Notenbanker müssen uns fragen, wie Wirtschaftssubjekte und Finanzmärkte auf geldpolitische Maßnahmen reagieren. Andererseits hinterfragen die Marktakteure Motive, Maßnahmen und Absichten der Zentralbank und agieren nach eigenen Erwartungen. Im vereinigten Währungsgebiet,

so mutmaßte man damals, würden sich neue Strukturen herausbilden, und die bekannten geldpolitischen Transmissionskanäle könnten sich verändern.

Alle diese Herausforderungen hat der EZB-Rat von Anfang an sehr ernst genommen. Es gab zudem eine Reihe von Skeptikern, die das ganze Projekt „Euro“ für verfehlt oder zumindest verfrüht hielten. Viele Fragen wurden aufgeworfen.

Würden die Preise im Euroraum stabil bleiben? Würde wieder der alte haushaltspolitische Schindrian einkehren? Könnte das Eurosystem die Bewährungsprobe eines exogenen Schocks bestehen? Wäre eine einheitliche Geldpolitik möglich, obwohl wichtige Politikbereiche weiterhin in der Hand souveräner Staaten liegen?

Die Aufnahme der Tätigkeit des ESZB war wahrlich nicht mit Vorschusslorbeeren bedacht. Um so erfreulicher ist es, dass wir nach zwei Jahren eine positive Bilanz ziehen können.

Der EZB-Rat ist seinem eindeutigen Mandat nachgekommen: 1999 betrug der Preisanstieg im Euroraum 1,1 Prozent und lag damit klar unter der Marke für Preisstabilität von zwei Prozent. Im Jahr 2000 wurde die Obergrenze mit 2,3 Prozent zwar überschritten. Grund dafür war aber in erster Linie ein externer Schock: die Verdreifachung des Ölpreises. Das trieb primär die Energiepreise in die Höhe und drohte, über Sekundäreffekte auch eine Lohn-Preis-Spirale in Gang zu setzen.

Heute kann man feststellen, daß die europäische Geldpolitik diese Bewährungsprobe bestanden hat. Die Preissteigerung konnte zwar nicht vollends niedrig gehalten werden. Doch das vorrangige Ziel in einer solchen Situation – die Vermeidung von Zweitrundeneffekten – wurde bislang erreicht. Im Dezember betrug die Preissteigerungsrate im Euroraum 2,6 Prozent nach 2,9 Prozent im November. Es bleibt zu hoffen, daß bei den in diesem Jahr anstehenden Tarifverhandlungen in EWU-Teilnehmerländern weiterhin Augenmaß bewahrt wird.

Europa insgesamt hatte noch nie ein so hohes Maß an Preisstabilität wie in der Zeit des Euro. Seit 1997 konnte – vor allem als Ergebnis des Konvergenzprozesses – die Preissteigerung im Euro-Raum dreimal hintereinander unter zwei Prozent gehalten werden. Auch für deutsche Maßstäbe ist das beachtlich.

Nicht nur die zeitliche Phase der Stabilität ist ausgedehnter als früher. Auch der geographische Raum des Stabilitätsgebiets wuchs erheblich. Heute reicht der Raum stabilen Geldes vom Atlantik bis fast zum Bosporus, von Gibraltar bis zum Nordpolarkreis. Dieser Stabilitätsgewinn befähigt die Wirtschaft Europas. Noch zu Beginn des letzten Jahrzehnts differierten die Inflationsraten der heutigen Teilnehmerstaaten um gut 18 Prozentpunkte, von zweieinhalb bis über zwanzig Prozent.

Jetzt zum Beginn des neuen Jahrtausends, haben sich die Unterschiede eingeebnet und auf niedrigem Niveau stabilisiert. Die bestehenden Unterschiede in den Preissteigerungsraten bedeuten keine Umkehr der langjährigen erfolgreichen Konvergenz.

Die EZB wird aufwärtsgerichteten Preistendenzen in der Eurozone entschieden entgegentreten. Die Risiken für die Preisstabilität sind geringer geworden, aber noch nicht verschwunden. Aufwärtsrisiken bestehen im Euroraum unter anderem durch den Anstieg der Nahrungsmittelpreise und in Deutschland durch die letzte Stufe der Ökosteuerreform. Auch bei den Ölpreisen kann noch keine Entwarnung gegeben werden.

Der Konvergenzprozeß hat auch die Renditen der staatlichen Titel einander angeglichen. Einige Teilnehmerländer mußten noch 1995 für ihre Staatsschuld zweistellige Renditen zahlen, fünf bis sechs Prozentpunkte mehr als Deutschland. Heute messen wir die Zinsdifferenzen am langen Ende in 50 bis 60 Basispunkten. Die bestehenden Unterschiede haben nun vor allem mit der Liquidität der Titel und der Bonität der Schuldner zu tun. Die Kosten der Währungsunsicherheit und unterschiedlicher Geldpolitik sind entfallen.

Die Zinsen im Eurosystem haben sich auf niedrigem Niveau stabilisiert. Aktuell liegen sie für zehnjährige Staatsanleihen unter 5 Prozent.

Ein wichtiger Faktor für das Vertrauen in den Euroraum ist der Stabilitäts- und Wachstumspakt. Dank des Paktes schreitet die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte voran. Die Schuldenquote für das Eurogebiet insgesamt wird sich den Prognosen zufolge um mehr als zwei Prozentpunkte auf einen Stand unterhalb von 70 Prozent des BIP verringern. Die Messlatte für das entsprechende Maastricht-Kriterium liegt jedoch bei 60 Prozent.

Auch das Ziel des Stabilitäts- und Wachstumspaktes, öffentliche Haushalte „close to balance“ zu halten, bedarf noch weiterer Anstrengungen. Die Fiskalpolitik könnte etwas ambitionierter sein. Das Gros der erreichten Verbesserungen geht auf konjunkturelle Mehreinnahmen und nicht strukturelle Reform zurück. Aber immerhin, wir sind auf dem Weg in eine europäische Stabilitätskultur ein Stück vorangekommen.

Dem Außenwert und nicht der inneren Stabilität der neuen Währung galt oftmals das Interesse der Öffentlichkeit. Die internationale Wertschätzung der neuen Währung ist für den EZB-Rat ein hohes Gut. Im Rahmen seiner geldpolitischen Strategie gehört der Außenwert des Euro zur zweiten Säule wie die Lohnentwicklung, die Preis- und Kostenindizes, die Branchen- und Verbraucherumfragen sowie andere gesamtwirtschaftliche Indikatoren. Ein Wechselkursziel verfolgt der EZB-Rat indes nicht.

Wo es eine zweite Säule gibt, da muß auch eine erste Säule sein. Sie beruht auf der Entwicklung der Geldmenge und den daraus resultierenden Folgen für das Preisniveau. Aktuell reduziert sich der Anstieg des breiten Geldmengenaggregates M3 leicht. Das annualisierte Wachstum über den Drei-Monats-Zeitraum vom Oktober bis Dezember lag bei 5,0 Prozent nach 5,1 Prozent davor. Damit liegt der Wert noch immer über dem Referenzwert von 4,5 Prozent. Die geldpolitische Strategie hat sich bewährt und wird auch an den Märkten immer besser verstanden und akzeptiert.

Lassen Sie mich resümieren: Nach zwei Jahren Währungsunion konnten die Zweifel der Euro-Skeptiker widerlegt werden. Der Euro ist eine erfolgreiche Währung. Seine Akzeptanz nimmt zu.

III

Aktuell sind die Herausforderungen für die Geldpolitik angesichts der sich verändernden weltwirtschaftlichen Situation. Offensichtlich ist die Unsicherheit über die konjunkturelle Entwicklung in den USA.

Die FED hat daher Ende Januar den Leitzins zum zweiten Mal innerhalb kurzer Zeit um 50 Basispunkte auf nun 5 ½ Prozent gesenkt. Begründet wurde dieser Schritt mit schwindendem Verbrauchervertrauen und eingetrübtem Geschäftsklima. Eine

Abschwächung des Wachstums in den USA wird auch Spuren in der gesamten Weltkonjunktur hinterlassen.

Nach einer mehrjährigen Phase stürmischen Wachstums deuten die jüngsten Zahlen auf eine Normalisierung der US-Konjunktur hin. Aber eine Rezession ist es deswegen nicht. Gegen eine Rezession in den USA sprechen die Zinssenkungen der Notenbank, die ungebrochen gute Versorgung der Wirtschaft mit Kapital – kein „credit-crunch“ – und die expansiven Effekte der geplanten Steuerreform.

Europas direkte Abhängigkeit vom Außenhandel ist relativ gering; weniger als zehn Prozent unseres Außenhandels entfallen auf den Handel mit den USA. Ungleicher stärker als Europa werden Asien und besonders Japan von der US-amerikanischen Entwicklung betroffen sein.

In Japan hoffte man nach sektoralen und firmenspezifischen Restrukturierungen, nach Reformen in Politik und Verwaltung und einer stärkeren Markttöffnung auf eine zunehmende Binnennachfrage. Jetzt gerät die Konjunktur dort auch außenwirtschaftlich unter Druck.

Europa fällt nun eine neue Verantwortung zu. Wir müssen zeigen, dass unsere Wirtschaft aus eigener Kraft wächst und gegen internationale Abschwächungstendenzen resistent ist. Ich bin da zuversichtlich. Die Wirtschaft in Europa wächst solide. Im letzten Jahr hat die Wirtschaftsleistung im Euroraum trotz Ölpreisschock um über drei Prozent zugenommen. In Deutschland erreichten wir in 2000 mit drei Prozent das höchste Wachstum seit der Vereinigung. Damit nahm die Wirtschaftskraft im letzten Jahr doppelt so stark zu wie im Durchschnitt der letzten Dekade.

Auch für das Jahr 2001 ist in Deutschland wie im Euroraum mit einem Wachstum über dem Potenzialwachstum zu rechnen. Die erwartete leichte Abschwächung gegenüber der Vorjahresrate ist kein Grund für Pessimismus.

Die Konjunktur erhält Unterstützung von einer gewissen Normalisierung auf den Öl- und Devisenmärkten. Die Steuersenkungen in vielen europäischen Staaten für die Jahre 2000 und 2001 bringen eine Entlastung von rund einem Prozent des BIP. Und das, ohne die Stabilitätsziele zu gefährden.

Wichtige Stimmungsindikatoren liegen deutlich über den Werten für die Vorjahre. Das Konsumentenvertrauen hat sich zwar seit seinem Hoch vor etwa einem Jahr leicht ermäßigigt, liegt aber noch immer über den ehemaligen Rekordwerten vom Ende der 80er und Anfang der 90er Jahre.

Die Kapazitätsauslastung der Industrie stieg im vierten Quartal des letzten Jahres noch einmal an. Ihr Wert von 86,3 Prozent für den Euroraum liegt klar über dem historischen Schnitt.

Auch in Deutschland waren die Produktionsanlagen im Herbst überdurchschnittlich gut ausgelastet. Hinzu kommt, dass die Auftragslage in der Industrie sich nochmals verbessert hat. Der saisonbereinigte Auftragseingang nahm im vierten Quartal im Vorjahresvergleich um 10 Prozent zu. Angesichts der hohen Kapazitätsauslastung verwundert es nicht, dass dabei die Nachfrage bei den Herstellern von Investitionsgütern überproportional anstieg. Zum ersten Mal seit langem stiegen (saisonbereinigt) im vierten Quartal auch die Auftragseingänge beim Bauhauptgewerbe. Wir werden sehen, ob dies bereits eine anhaltende Stabilisierung der Nachfrage nach Bauleistungen einleitet.

Die Binnennachfrage wird von der anziehenden Beschäftigung und den gesunkenen Arbeitslosenzahlen gestützt. Die Zahl der Arbeitslosen im Euroraum ist von Januar 1999 bis August 2000 saisonbereinigt um circa 2 Millionen gesunken. Seit ihrem Höchststand konnte die Zahl der Arbeitslosen sogar um drei Millionen verringert werden. Das hat auch mit dem erfolgreichen Konvergenzprozess vor der Währungsunion zu tun.

Parallel zum beträchtlichen Abbau der Arbeitslosigkeit hat die Beschäftigung im Euroraum kräftig zugenommen. Im zweiten und im dritten Quartal 2000 wurden die beiden stärksten Beschäftigungszuwachsrate für die Euro-Wirtschaft seit Beginn der Neunziger Jahre gemessen. Die Beschäftigung wuchs zuletzt um jährlich zwei Prozent. Dies kann großteils auf die dynamische Konjunkturentwicklung zurückgeführt werden.

Auch die deutschen Werte haben sich deutlich verbessert. Die saisonbereinigte Zahl der Erwerbstätigen stieg im November auf rund 38,7 Millionen. Das waren 550 000 mehr als zwölf Monate zuvor. Die Zahl der Arbeitslosen reduzierte sich binnen Jahresfrist um 130 000 und in den letzten zwei Jahren um 240 000. Dabei konzentriert sich die Verbesserung auf den Westen.

Die Arbeitslosenquote im Osten liegt mit über 17 Prozent deutlich höher und hat sich seit Mitte 2000 auch nicht verbessert. Dabei wird das aktuelle Bild etwas getrübt von dem einschneidenden Rückgang des überproportionalen Anteils der Bauwirtschaft. Dies ist jedoch ein struktureller Angleichungsprozess, der schon einige Jahre andauert und den wir nicht verhindern sollten. Die Wirtschaft im Osten insgesamt – rechnen wir die Baubranche einmal heraus – hat in den vergangenen Jahren deutlich aufgeholt gegenüber dem Westen, wuchs also schneller. Die Zahl der wettbewerbsfähigen Arbeitsplätze, also der Beschäftigten in Betrieben, die sich am Markt behaupten, nimmt auch dort zu.

IV

Die europäische Geldpolitik bedeutet nicht nur Herausforderungen für die Notenbanken. Mit der gemeinschaftlichen Geldpolitik reduziert sich die Zahl der makroökonomischen Instrumente. Die notwendige nationale Flexibilität muß daher mit Hilfe der verbliebenen Instrumente gesichert werden. Finanz-, Arbeitsmarkt-, Sozial-, Bildungs- und Strukturpolitik müssen europäuglich ausgerichtet und eingesetzt werden.

Dabei kann es zu Zielkonflikten kommen, wie der aktuelle Fall Irlands zeigt. Die Finanzminister der EU haben – einem Vorschlag der Kommission folgend – der expansiven irischen Haushaltspolitik formell eine Rüge erteilt.

Die Geldpolitik kann auf die irischen Besonderheiten nicht reagieren, sie muß sich am gesamten Euroraum orientieren.

Für dieses Problem gibt es zwei denkbare Lösungen. Eine ökonomische und eine politische. Die ökonomische Lösung liegt in einer intensiven Verflechtung der nationalen und regionalen Wirtschaftsräume. Intensiver Handelsaustausch, hohe Kapital- und Arbeitsmobilität und sogenannte „Spill-overs“ könnten allzu große regionale Divergenzen verhindern. Das ist der eigentliche Grund, warum in der Vorbereitung der Währungsunion die Notenbanker auf eine wirkliche Vollendung des Binnenmarktes gedrängt haben.

Im Falle Irlands hemmt sicherlich auch die irische Rand- und Insellage den realwirtschaftlichen Anpassungsprozess zum restlichen Euroraum. Die divergierende Entwicklung liegt aber nicht nur an der räumlichen Distanz zum Rest des Euroraumes.

Da die ökonomische Lösung offenbar noch nicht greift, müssen wir politische Lösungen anstreben. Hierbei ist natürlich primär die nationale Finanzpolitik gefragt. Sie müßte der konjunkturellen Überhitzung antizyklisch entgegenwirken.

V

Wir müssen beides leisten: Die Politik der Nationalstaaten muß die Realitäten der europäischen Wirtschafts- und Währungsunion stärker berücksichtigen und die Politik in Europa muß die Integration der Märkte weiter vorantreiben. Vieles wurde erreicht. Das Binnenmarktpogramm und die Währungsunion haben schon zu einem wirklichen Zusammenwachsen der europäischen Volkswirtschaften geführt.

Die weitgehende Öffnung der netzgebundenen Versorgungsbetriebe – Telekommunikation, Strom- und Gasversorgung und demnächst im klassischen Postgeschäft, in der Wasserversorgung und im schienengebundenen Verkehr – ist ein wichtiger Schritt. Preissenkungen bei gleichzeitiger Qualitätsverbesserung zeigen, dass die EU auch im Sinne der Verbraucher die richtigen Schritte gegangen ist.

Für mich als Notenbanker hat die Integration der europäischen Finanzmärkte eine zentrale Bedeutung. Die institutionelle Integration, die Einheitlichkeit von Regeln, Verfahren und Instrumenten läßt noch zu wünschen übrig. Der Wegfall des Währungsrisikos und der wechselkursbedingten Transaktionskosten beschleunigt einerseits die Integration der Märkte. Andererseits legt er die rechtlichen Hemmnisse, die jetzt primär einer tieferen Integration entgegenstehen, frei.

Lassen Sie mich zunächst die positive Marktintegration beschreiben. Die Integration der nationalen Geldmärkte zu einem einheitlichen europäischen Geldmarkt wurde schnell und reibungslos, quasi über Nacht vollzogen. Durch die Integration des Geldmarktes wirken geldpolitische Maßnahmen in der gesamten Eurozone rasch und gleichmäßig in den Bankensektor durch. Die Referenzsätze EONIA und EURIBOR sind allgemein akzeptiert und haben sich schnell gegen Konkurrenzprodukte durchgesetzt.

Auch die Integration der Kapitalmärkte wird durch die Gemeinschaftswährung beschleunigt. Die Kapitalmärkte sind tiefer, breiter und liquider geworden. Wesentliche

strukturelle Veränderungen der europäischen Kapitalmärkte haben sich ergeben. Ein Trend zur Disintermediation und Diversifikation in der Finanzierung hat Europa erfaßt.

Hervorzuheben sind das rasante Wachstum des Marktes für europäische Unternehmensanleihen sowohl im Qualitätssektor als auch in den Anlagesegmenten mit höherem Risiko. Dieser Markt ist in Europa noch immer relativ unterentwickelt, holt aber auf. Von den Ende 2000 bei Moody's bewerteten 435 europäischen Unternehmen hat inzwischen über die Hälfte ein Rating von Baa oder darunter.

Wohlgemerkt: Die Verschlechterung des durchschnittlichen Ratings ist kein Ziel an sich. Sie zeigt aber, daß die Angebotspalette auf der Risiko-Ertragskurve kompletter wird. Damit nimmt der europäische Kapitalmarkt an Breite und Reife zu.

Positiv für die Entwicklung des europäischen Marktes für hochverzinsliche Unternehmensanleihen wirkt auch die stärkere Lösung von Vorgaben des US-Marktes. Die Korrelation hat deutlich abgenommen. Dies dürfte auch an der Herausbildung einer eigenständigen europäischen Investorenbasis liegen. Im letzten Jahr konnten etwa 90 bis 95 Prozent einer europäischen High-Yield-Emission bei europäischen Investoren platziert werden, deutlich mehr als ein Jahr zuvor.

Zur Disintermediation tragen die verbesserten Möglichkeiten der Aktienemissionen, insbesondere an den „Neuen Märkten“ Europas bei. Seit Anfang 1998 stieg die Zahl der an den Neuen Märkten (Euro.NM) notierten Unternehmen von 63 um das Achtfache auf 564 an.

Im gleichen Zeitraum „explodierte“ die Marktkapitalisierung geradezu von sieben auf 163 Mrd. Euro. Darin ist der Rückgang des EURO.NM-Index auf etwa ein Drittel nach seinem Höchststand im Frühjahr 2000 bereits eingerechnet.

Die Unternehmen finanzieren sich immer mehr über die Begebung von Schuldverschreibungen oder börsennotierten Aktien, sowohl an den traditionellen als auch den Wachstumsbörsen. Die Effizienz auf den Kapitalmärkten nimmt zu, und die Unsicherheit wird reduziert.

Es entwickelt sich also – beflügelt durch den Euro – eine europäische Kapitalmarktkultur. Doch von wirklich integrierten Finanzmärkten in Europa sind wir noch entfernt.

Allerdings gibt es auch Defizite, die beseitigt werden müssen. Defizite bestehen z.B. im Zahlungsverkehr. Auf dem Gebiet des Großzahlungsverkehrs sorgen grenzüberschreitende Systeme wie zum Beispiel das TARGET-System zwar für eine effiziente Zahlungsabwicklung innerhalb der EU. Auf dem Gebiet der unbaren Massenzahlungen gibt es aber nach wie vor erhebliche Unterschiede zwischen der Abwicklung von inländischen und grenzüberschreitenden Zahlungen.

Es gehört zu den Aufgaben einer Notenbank, die reibungslose Funktion der Zahlungsverkehrssysteme sicherzustellen. Das Eurosystem hat Zielvorgaben für grenzüberschreitende Massenzahlungen definiert, die bis spätestens 2002 verwirklicht werden sollten. Das europäische Bankgewerbe hat inzwischen Verbesserungen für den Massenzahlungsverkehr eingeführt, das Ziel des Eurosystems - eine annähernde Gleichstellung inländischer mit grenzüberschreitenden Zahlungen im Euroraum – wurde aber bislang noch nicht erreicht.

In dem von der Europäischen Kommission herausgegebenen Bericht „Bank Charges in Europe“ wurde festgestellt, daß für den Auftraggeber einer grenzüberschreitenden Überweisung über 100 Euro ein durchschnittliches Entgelt von 15 ½ Euro anfiel. Einschließlich der Gebühren für den Empfänger betragen die Kosten mehr als 17 Euro.

Auch in der Liberalisierung der Finanzmärkte in Europa besteht noch großer Handlungsbedarf. Die Europäische Kommission hat im Mai 1999 den Aktionsplan Finanzdienstleistungen vorgelegt. Er enthält insgesamt 42 Einzelmaßnahmen zur Integration der Finanzmärkte. Nach dem Beschuß des Europäischen Rates in Lissabon sollen diese Maßnahmen bis 2005 realisiert werden. Alle Mitgliedstaaten sowie das Europäische Parlament und die Marktteilnehmer haben diesen Plan begrüßt.

Die drei Kernziele dieser Maßnahmen sind:

- ein einheitlicher und integrierter Firmenkundenmarkt in Europa,
- offene und sichere Privatkundenmärkte und
- solide Aufsichtsvorschriften, die die Stabilität der Finanzmärkte gewährleisten und ein „Level Playing Field“ schaffen.

Für den Firmenkundenmarkt bringt das Statut der Europäischen Aktiengesellschaft (so vorläufig beschlossen in Nizza) einen wichtigen Fortschritt. Weitere Maßnahmen sind der „Europass“ für Emissionen und die Richtlinie über Übernahmeangebote. Bezuglich

der Umsetzung dieser Richtlinie steht die Bundesregierung im Wort, in den nächsten Wochen einen Referentenentwurf vorzulegen. Dieser soll am 1. Januar des nächsten Jahres in Kraft treten, auch dann, wenn die EU-Richtlinie scheitern sollte.

Einen wichtigen Fortschritt für die Aufsicht bringt der Vorschlag eines neuen Baseler Akkords. Die genauere Erfassung der Risiken und ihre adäquate Behandlung wird die Fehlallokation von Kapital vermindern. Ich erwarte, daß Basel II weder international noch national Wettbewerbsverschiebungen auslösen wird. Ein entscheidender Faktor für diese positive Einschätzung ist die Möglichkeit der Nutzung bankinterner Ratings. Dies war und ist ein besonderes Anliegen Deutschlands in den Verhandlungen und kommt nicht zuletzt dem Mittelstand zugute.

Das bedeutet sicher eine stärkere Transparenz der Märkte und Unternehmen. Gerade in traditionellen Familienunternehmen wird eine Änderung der Geschäftspolitik erforderlich sein. Durch die Möglichkeit des internen Ratings beschränkt sich jedoch die „Öffentlichkeit“ auf die Hausbank, die auch bisher einen Überblick über die finanzielle Situation haben musste.

Gut geführte und erfolgreiche Unternehmen werden günstigere Konditionen erhalten. Bei anderen mag es umgekehrt eintreten. Das ist unvermeidlich. Ziel von Basel II war es nicht, die Eigenkapitalvorschriften für Banken zu verschärfen oder zu lockern, sondern die risikogerechtere Allokation von Kapital zu erleichtern. Da aber Basel II die Banken in der Summe nicht belasten wird, sollte auch die Wirtschaft insgesamt nicht belastet werden. Weil aber gleichzeitig die Allokation des Kapitals verbessert wird, sollte die volkswirtschaftliche Leistungsfähigkeit nach Basel II höher sein.

Nach einem Bericht der EU-Kommission über die Funktionsweise der gemeinschaftlichen Güter- und Kapitalmärkte zahlen die Unternehmen und Verbraucher in Europa einen hohen Preis für die unvollständige Integration der Märkte für Finanzdienstleistungen. Die Kommission spricht richtigerweise auch das Überarbeiten des ordnungspolitischen Rahmens an. Ich denke da an die Richtlinie zur Besteuerung von Zinserträgen.

Die Integration der Aktienmärkte in Europa wird durch die zersplitterte Börsenlandschaft gehemmt. Emittenten und Anleger wollen liquide Märkte, die in Handel und Abwicklung effizient, sicher und möglichst kostengünstig sind. Über dreißig nationale Börsen nutzen mehr als zehn verschiedene Handels- und Clearingsysteme. Daneben treten Electronic

Communication Networks (ECN) wie Jitway oder Tradepoint auf den Plan. Sie werden zum Teil von den wichtigen „Playern“ und Eignern der Börsen, den Banken und Investmenthäusern getragen, und könnten im Ringen um die Liquidität im Handel ein gehöriges Wort mitreden.

Diese Veränderungen vollziehen sich vor dem Hintergrund vergleichsweise geringer Vereinheitlichung des regulatorischen Rahmens im Wertpapier- und Börsenrecht. Die relativ neuen Wettbewerber der Börsen, die ECN, spielen gemessen an den Umsätzen derzeit zwar noch keine große Rolle. Gleichwohl stellt sich das Problem des Wettbewerbes zwischen zugelassenen und regulierten Börsen und den kaum regulierten ECN. Es ist meines Erachtens sehr wichtig, dass hier ein „level playing field“ geschaffen wird.

Vor diesem dynamischen Hintergrund ist eine Analyse des gegenwärtigen Systems der Wertpapier- und Börsenaufsicht in Europa sinnvoll und notwendig. Die Gruppe der „Wise Men“ unter Leitung von Baron Alexandre Lamfalussy hat am Donnerstag ihren Abschlußbericht vorstellt, der demnächst im ECOFIN-Rat diskutiert wird.

Mir erscheint ein gradueller Vorgehen als eine sinnvolle und auch praktisch realisierbare Lösung. So steht es auch im Bericht von Baron Lamfalussy. Vordringlich sollten die regulatorischen Lücken geschlossen und der Prozess der Harmonisierung im Börsen- und Wertpapiersektor vorangetrieben werden. Ein Beispiel ist der „europäische Pass“ für Emittenten.

Die Schaffung einheitlicher Regeln und eine Intensivierung der grenzüberschreitenden Kooperation sind besser als ein Big Bang. Ohne ein europäisches Regelwerk wäre auch eine zentrale Börsen- und Wertpapieraufsicht kaum arbeitsfähig. Eine wirksame Börsenaufsicht setzt besondere Marktnähe voraus. Nationale Stellen besitzen diese Marktnähe gleichsam auf natürliche Weise.

Auch hier steht die Bundesregierung im Wort. Mit dem 4. Finanzmarktförderungsgesetz soll das Börsengesetz reformiert werden. Das Finanzministerium hat zugesagt, rechtzeitig vor der Sommerpause einen Diskussionsentwurf vorzulegen.

VI

Meine Damen und Herren,

abschließend möchte ich ein Resümee über Erfolge und Perspektiven der Euro-Wirtschaft ziehen. Wir alle wissen, daß viele Reformen auf dem Weg zu einer noch dynamischeren Euro-Wirtschaft nötig sind. Die politischen Herausforderungen der europäischen Wirtschafts- und Währungsunion sind längst noch nicht bewältigt. Ich habe mich – als Notenbanker naheliegend – auf Reformen im Finanzsektor beschränkt.

Doch ungeachtet der weiteren Aufgaben auf dem Weg der Integration Europas zu einer Wirtschafts- und Währungsunion stelle ich eindrucksvolle Erfolge und gute Perspektiven fest. Stabilität und Wachstum im Euroraum sind in einem Maße verwirklicht, wie es wenige in Deutschland für möglich gehalten haben. Von den Skeptikern der Währungsunion ganz zu schweigen. Mehr noch: Zum ersten Mal seit langem geht das Wachstum nicht am Arbeitsmarkt vorbei. Die zunehmende Beschäftigung und die damit dokumentierte erhöhte Flexibilität der Arbeitsmärkte sind Erfolg und Voraussetzung weiteren Wachstums zugleich.

Gestatten Sie mir zum Schluß noch eine persönliche Bemerkung als Mitglied im EZB-Rat. Ich bin beeindruckt von der Integration im gelebten Selbstverständnis der Europäischen Geldpolitik. Es ist nicht nur der Vertrag, der aus nationalen Notenbankern nun europäisch denkende Geldpolitiker macht. Es ist vielmehr die gelebte Praxis, das Miteinander, der „Geist des EZB-Rates“, der auch Kontroversen aushält. Wer näher mit dem ESZB zu tun hat, erfährt: Hier arbeitet eine wirklich europäische Institution.

Die Gemeinschaftswährung vereint Europa. Aber: Sie fordert und fördert ein Umdenken in Unternehmen, auf Märkten und in der Politik. Vielleicht ist diese Forderung nach „europäischem Denken“ die eigentliche Herausforderung des Euro und die Grundlage für den Erfolg der Euro-Wirtschaft.

* * *



Sendesperrfrist:
21. Februar 2001, 09:00Uhr MEZ

Deutsche Bundesbank

Edgar Meister

Mitglied des Direktoriums
der Deutschen Bundesbank

Begrüßungsansprache auf der Expertenkonferenz
"Basel II - Neue Eigenkapitalanforderungen für Banken"

in Frankfurt am Main

am Mittwoch, 21. Februar 2001

- Es gilt das gesprochene Wort -

Meine sehr geehrten Damen und Herren,

im Namen der Deutschen Bundesbank möchte ich Sie ganz herzlich zu der heutigen Konferenz hier in Frankfurt begrüßen. Das Thema „Basel II – Neue Eigenkapitalanforderungen für Banken“ ist von zentraler Bedeutung für die nächsten Jahre. Daher ist die große Zahl von Interessenten, die heute gekommen sind, kaum überraschend. Viel schneller jedoch als wir es erwartet hätten, war die Konferenz ausgebucht.

Wir dürfen uns freuen auf hochqualifizierte Referenten aus dem Finanzwesen und von Seiten der Aufsicht, die wir für diese Konferenz gewinnen konnten. Gleichzeitig möchte ich mich bei Herrn Otto und seinen Mitarbeitern von der „Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen“ für die wertvolle Unterstützung bei dieser Konferenz bedanken.

Diese Expertenkonferenz heute ist die dritte bankenaufsichtliche Veranstaltung der Bundesbank innerhalb von 2 ½ Jahren, bei der der Schwerpunkt auf dem Kreditrisiko liegt. Der erneute Fokus auf das Kreditrisiko ist aber absolut gerechtfertigt, denn das Kreditrisiko ist nach wie vor das bedeutendste Risiko der Banken.

Von einem amerikanischen Manager aus der Automobilbranche stammt der Ausspruch: „Wenn du etwas so machst, wie du es seit 10 Jahren gemacht hast, dann ist die Chance groß, dass du es falsch machst“.

Dieser Ausspruch lässt sich m.E. mit gewissen Einschränkungen auch auf die gegenwärtigen Eigenkapitalvorschriften zum Kreditrisiko, den Basel I – Akkord von 1988, übertragen. Insbesondere die Kreditrisiken werden gegenwärtig von der Bankenaufsicht nur grob gemessen, so dass es zu Fehlallokationen des Kapitals kommt. Die vorgegebene Unterscheidung in nur wenige Risikokategorien bei Staaten, Banken und sonstigen Kreditnehmern steht im Widerspruch zu den heutigen, verfeinerten Methoden zur Risikomessung und Risikosteuerung der Banken.

Der Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht hat Mitte des vergangenen Monats ein zweites Konsultationspapier vorgelegt, d.h. wir stehen am Anfang der zweiten Konsultationsphase.

Konsultation mit der Kreditwirtschaft – das ist auch ein wichtiges Ziel des heutigen Tages. Primär geht es heute darum, Einzelheiten und Hintergründe der neuen Baseler Regeln zu erläutern und Überlegungen des Baseler Ausschusses bei der Entwicklung der neuen Vorschläge transparenter zu machen.

Um unmittelbar ins Gespräch zu kommen, haben wir praktisch zu jedem Regelungsbereich, der von einem Vertreter der Aufsicht vorgestellt wird, einen oder zwei Diskutanten aus der Kreditwirtschaft vorgesehen. Wir möchten damit die Plattform für einen ggf. auch kritischen Dialog über Basel II schaffen. Dieser Dialog wird in der hochkarätig besetzten Podiumsdiskussion heute Nachmittag seinen Höhepunkt erreichen.

Deutsche Bundesbank

Sendesperrfrist: 21. Februar 2001, 09:00Uhr MEZ

Die vor uns liegende Konsultationsphase ist m. E. eine der wichtigsten der letzten zehn Jahre. Es kommt entscheidend darauf an, dass vor allem die Banken diese Phase nutzen, um der Aufsicht Anregungen zu geben, wo Sie noch Verbesserungsmöglichkeiten sehen. Diese Konferenz soll der Kreditwirtschaft hierzu Gedankenanstöße geben.

Mir ist bewusst, dass nicht zuletzt angesichts der Komplexität und des Umfangs des Konsultationspapiers die Konsultationsfrist bis Ende Mai dieses Jahres relativ knapp bemessen ist. Erfolgsaussichten für eine Fristverlängerung – wie sie der Zentrale Kreditausschuss fordert - sehe ich allerdings nur, wenn in dieser Frage ein breiter Konsens bei Aufsehern und Beaufsichtigten in Europa hergestellt wird, und dieser Wunsch gemeinsam – quasi als europäisches Votum - in Basel vertreten wird. Diese Einigkeit in Europa ist derzeit noch nicht erkennbar. Im übrigen ist diese Frage nicht nur in Basel, sondern auch für Brüssel relevant. Hier ist das Bundesfinanzministerium gefordert, sich zu positionieren und ggf. aktiv zu werden. Unabhängig davon, ob es zu einer maßvollen Verlängerung der Konsultationsperiode kommt, sollte m.E. der vorgesehene Zeitplan für das Inkrafttreten der neuen Regeln nicht in Frage gestellt werden.

Meine Damen und Herren,

lassen Sie mich im Zusammenhang mit den vorgesehenen Regeln für das Kreditrisiko noch kurz auf drei Aspekte eingehen, die auch aus gesamtwirtschaftlicher Sicht in Deutschland von ganz wesentlicher Bedeutung sind.

Der erste Punkt betrifft die Berücksichtigung der Restlaufzeit von Krediten im internen Rating. Zu dieser Frage gab es noch kurz vor Veröffentlichung des zweiten Konsultationspapiers unterschiedliche Sichtweisen im Baseler Ausschuss. Der im Konsultationspapier enthaltene Diskussionsstand sieht vor, dass die Laufzeit im Basisansatz (*foundation approach*) – den die meisten Kreditinstitute in Deutschland anwenden werden - nicht als eigener Risikoparameter einfließt. Im Ergebnis ist dies zu begrüßen, da somit die Mehrzahl der deutschen Kreditinstitute von der Frage spezifischer Laufzeitzuschläge nicht betroffen sein wird.

Die Diskussion über die Laufzeitbehandlung im fortgeschrittenen Ansatz (*advanced approach*) werden wir weiterhin sehr kritisch begleiten. Insbesondere werden wir hier keine „Lösung“ akzeptieren, welche die bewährten langfristigen Finanzierungsbeziehungen in Deutschland in Frage stellt, die m.E. wesentlich zu unserer Stabilitätskultur beigetragen haben.

Der zweite Punkt betrifft die endgültige Kalibrierung der künftigen Eigenkapitalunterlegung. Vor der Verabschiedung der neuen Regeln braucht der Baseler Ausschuss eine bessere Kenntnis der quantitativen Auswirkungen von Basel II auf die Eigenkapitalanforderungen an die Institute – und zwar möglichst vieler Institute unterschiedlicher Größenklassen. Noch bestehende Unsicherheiten sollen durch eine zweite *Impact-Studie* beseitigt werden, in die in Deutschland ca. 30 Banken und Sparkassen einbezogen werden. Die Ergebnisse dieser Studie werden dem Baseler Ausschuss eine hinreichende Sicherheit geben, dass Basel II auf einem soliden Fundament steht.

Deutsche Bundesbank

Sendesperrfrist: 21. Februar 2001, 09:00Uhr MEZ

Der dritte zentrale Punkt, den ich kurz ansprechen möchte, betrifft die Auswirkungen von Basel II auf die Fremdfinanzierung kleiner und mittlerer Unternehmen. Die Sorgen der mittelständischen Unternehmen, dass es „zu gravierenden Umbrüchen für die gesamte Finanzierung des Mittelstandes“ kommen wird, sind m.E. nicht berechtigt. Die neuen Eigenkapitalvorschriften werden nicht zu einer Verschlechterung der Rahmenbedingungen für die Unternehmensfinanzierung führen und damit auch nicht den Zugang der kleinen und mittleren Unternehmen zu günstigen Krediten erschweren.

Die breite Anwendung des internen Ratings sehe ich vielmehr als den Grundstein für eine Intensivierung der bewährten Finanzierungsbeziehungen zwischen Banken und ihren Kunden. Durch die Anwendung des Basis-Ansatzes durch viele Kreditinstitute können die mittelständischen Unternehmen zudem mit einem weiterhin funktionierenden Wettbewerb unter den Banken und Sparkassen rechnen.

Die Voraussetzungen für eine weiterhin günstige Kreditversorgung der kleinen und mittleren Unternehmen werden auch dadurch geschaffen, dass durch die breite Anwendung des internen Ratings der Zugang auch kleinerer Banken zum Markt für Asset-Backed-Securities (ABS) erleichtert wird.

Kredite können in größerem Maße als bisher im Wege von ABS-Transaktionen aus den Bilanzen der Banken auf Investoren übertragen werden. Seriös gehandhabt werden damit die Risiken auf die Gläubiger von Asset-Backed-

Securities übertragen, und bei der betreffenden Bank werden Kreditlinien wieder frei, auch für den Mittelstand. Ein Beispiel für die Entwicklung in diese Richtung ist das jüngst aufgelegte „PROMISE“-Programm der Kreditanstalt für Wiederaufbau, mit dem insbesondere Mittelstandskredite verbrieft und damit handelbar gemacht werden sollen.

Vorstellbar ist in diesem Zusammenhang auch, dass Kreditportfolios mehrerer Banken bzw. Sparkassen gebündelt und im Wege von ABS-Transaktionen veräußert werden.

Für kleine Gewerbetreibende und Freiberufler sind darüber hinaus die im zweiten Konsultationspapier enthaltenen Regelungen zum Retail-Geschäft im Rahmen des internen Ratings von Vorteil und leisten einen wichtigen Beitrag für den Erhalt der Fremdfinanzierungsmöglichkeiten. Durch die vorgesehene pauschale Bonitätsbeurteilung der im Retail-Geschäft zusammengefassten Engagements wird zum einen der administrative Aufwand für die Banken begrenzt; gleichzeitig ergeben sich wegen der durchschnittlich geringeren Verlustraten in diesem Geschäftsbereich deutliche Eigenkapitaleinsparungen bei den Banken und Sparkassen.

Deutsche Bundesbank

Sendesperfrist: 21. Februar 2001, 09:00Uhr MEZ

Meine Damen und Herren,

wie Sie wissen, wird parallel zu den Arbeiten in Basel auch auf EU-Ebene an der Überarbeitung der Eigenkapitalvorschriften gearbeitet; die Kommission hat Anfang dieses Monats ein eigenes zweites Konsultationspapier vorgelegt.

Angesichts der Vorreiterrolle, die Basel für die Arbeiten auf EU-Ebene spielt, hat die deutsche Verhandlungsdelegation bereits bei den Baseler Vorschlägen darauf geachtet, dass in praktisch allen Regelungsbereichen ein evolutionärer Ansatz vorgesehen ist. Das bedeutet, dass jeweils sowohl Möglichkeiten für eine standardisierte Vorgehensweise als auch detailliertere Verfahren vorgesehen sind, die den unterschiedlichen Komplexitätsgrad der vielfältigen Bankenlandschaft in Deutschland berücksichtigen.

Wir werden in Basel, aber auch bei der Umsetzung der Baseler Regelungen in europäische und deutsche Rechtsnormen weiterhin darauf achten, dass die Belange aller deutschen Banken und Sparkassen beachtet werden.

Meine Damen und Herren,

Basel II stellt an alle Beteiligten – Beaufsichtigte und Aufseher – hohe Anforderungen. Lassen Sie uns jetzt den Blick auf das richten, was heute vor uns liegt, den Dialog beginnen, um den richtigen Lösungen etwas näher zu kommen. Ich wünsche uns allen einen lebendigen und erfolgreichen Konferenztag.

* * *

Sperrfrist:
21. Februar 2001, 14:10 Uhr MEZ

Deutsche Bundesbank

Dr. Jürgen Stark

Vizepräsident

der Deutschen Bundesbank

Neue Trends in der Unternehmensfinanzierung

Vortrag auf der KfW/BDI-Fachtagung "Wandel in der
Unternehmensfinanzierung - Was erwartet den industriellen
Mittelstand?"

in Berlin

am Mittwoch, 21. Februar 2001

- Es gilt das gesprochene Wort -

I

Meine sehr geehrten Damen, meine Herren,

die Deutsche Bundesbank beobachtet die Entwicklungen auf dem Gebiet der Unternehmensfinanzierung mit Aufmerksamkeit. So führen wir intensive Bilanzanalysen zur Prüfung der Bestandsfestigkeit der Unternehmen durch. Unsere Bilanzauswertungen geben dabei auch Aufschluß über die strukturellen Unterschiede in der Unternehmensfinanzierung und die Veränderungen im Zeitablauf.

Die an sich betriebswirtschaftliche Frage der Unternehmensfinanzierung ist auch aus der Makroperspektive von Bedeutung. Eine gute Mischung der angewandten Finanzierungsformen trug bisher aus gesamtwirtschaftlicher Sicht nicht unwesentlich zur Stabilität des Finanzsystems in Deutschland bei. Radikale Veränderungen oder Fehlentwicklungen hingegen könnten die Stabilität des Finanzsystems empfindlich stören. So haben gerade die Finanzkrisen der letzten Jahre gezeigt, dass sich Anspannungen vor allem auf kapitalmarktorientierte Finanzsysteme konzentrieren. Am deutschen Finanzmarkt, wie auch im Euroraum insgesamt, hielten sich die Kriseneffekte demgegenüber vergleichsweise in Grenzen.

Aber zurück zur Mikroperspektive. Einem Unternehmen stehen bekanntlich verschiedene Möglichkeiten offen, Investitionen und laufende Ausgaben zu finanzieren. Sei es durch die Einbehaltung

von Gewinnen, als eine Form der Innenfinanzierung, oder durch die Beschaffung der Finanzmittel von außerhalb des Unternehmens. Die wichtigsten Formen der Außenfinanzierung von Unternehmen sind Eigen- und Fremdkapital. Wie hoch der Fremdkapitalanteil bei der Unternehmensfinanzierung sein sollte, ist eine Frage, bei deren Beantwortung man unweigerlich zu den beiden Nobelpreisträgern Franco Modigliani und Merton Miller kommt. Nach ihrer Irrelevanzthese ist unter bestimmten Voraussetzungen (z.B. vollkommener Kapitalmarkt, steuerliche Gleichbehandlung von Dividenden und Zinsschuld) der Gesamtmarktwert eines Unternehmens unabhängig von dessen Verschuldungsgrad. Nur durch Senkung der durchschnittlichen Kapitalkosten kann der Marktwert gesteigert werden. Die durchschnittlichen Kapitalkosten sind aber ebenso unabhängig vom Verschuldungsgrad des Unternehmens wie der Gesamtmarktwert. Dies bedeutet, dass keine optimale Kapitalstruktur existiert bzw. jede Kapitalstruktur optimal ist.

Modigliani und Miller versuchten, ihre These der realen Welt anzupassen, und kamen zu dem Ergebnis, dass es unverständlich ist, dass sich Unternehmen nicht ausschließlich aus Fremdkapital finanzieren. Denn Fremdkapital ist durch die Abzugsfähigkeit der Zinslast erheblich billiger als Eigenkapital. Auch wenn diese Aussage aus kalkulatorischer Sicht richtig ist, so ist natürlich auf die Rolle einer optimalen Eigenkapitalausstattung hinzuweisen. Eine solide Eigenkapitalbasis der Unternehmen schafft u. a. durch die Möglichkeit der Verlustverrechnung eine Stabilität bei Ertragsschwankungen.

II

Der Blick in die Praxis lehrt uns, dass eine Vielzahl von Einflußfaktoren existieren, die zu strukturellen Unterschieden in der Aufbringung der Finanzmittel in den einzelnen Unternehmen führen. Beispielhaft seien an dieser Stelle nur die Unternehmensgröße und die Branchenzugehörigkeit genannt. So existieren Branchen, die traditionell einen hohen Verschuldungsgrad aufweisen. Hierzu gehört u.a. der Bankensektor. In der Pharmaindustrie hingegen herrscht ein niedriger Verschuldungsgrad vor. Der trade-off Theorie zufolge läßt sich sagen, dass Unternehmen, welche sichere und stabile Cash Flows aufweisen, wie es z.B. im Versorgungsbereich der Fall ist, eine höhere Fremdkapitalquote vertragen als zyklische Unternehmen, die hingegen wahrscheinlich vorsichtig sein sollten, eine hohe Fremdkapitalquote anzustreben.

Weniger profitable, mit höheren Risiken behaftete Unternehmen, wie sie momentan zum Großteil im so genannten dot.com Bereich zu finden sind, wären dieser Theorie nach schlecht beraten, überhaupt Fremdkapital aufzunehmen. Da die mit diesen Unternehmen verbundenen Kreditrisiken relativ hoch sind, hätten sie es auch meist schwer, Fremdkapitalgeber zu finden. Dies wird oft als destruktiver Effekt einer sich schnell ändernden Technologie auf die Kreditwürdigkeit bezeichnet. In der Praxis finden sich für diese Unternehmen andere Finanzierungsformen, auf die ich später noch kurz eingehen werde.

Vereinfacht betrachtet, kann eine Außenfinanzierung "bankbasiert" oder "kapitalmarktorientiert" sein. In Deutschland ist ein Mischsystem vorherrschend, wobei der Grad der Kapitalmarktorientierung in der Praxis entscheidend von der Unternehmensgröße abhängt. Je größer ein Unternehmen, um so höher ist tendenziell der Anteil der am Kapitalmarkt besorgten Finanzmittel am Gesamtkapital.

III.

Wie sieht nun die Finanzierungssituation des deutschen Mittelstands aus? Kleine und mittelgroße Unternehmen - sie bilden das Rückgrat der deutschen Wirtschaft - weisen in ihrem Finanzierungsverhalten eine Reihe von besonderen Merkmalen auf:

- Sie sind tendenziell weniger kapitalmarktorientiert, da sie oft feste Eigentümer- und Finanzierungsstrukturen haben.
- Es bereitet ihnen im Vergleich zu Großunternehmen meist größere Probleme, Investitionen durch Thesaurierung von Gewinnen zu finanzieren. Einbehaltene Gewinne bleiben aber für mittelständische Unternehmen die wichtigste Finanzierungsform vor der Kredit- und Einlagenfinanzierung.
- Ihre Eigenkapitalquote liegt deutlich unter der Ausstattung des überwiegenden Teils der deutschen Großunternehmen. Der geringe Eigenkapitalanteil und die damit meist verbundenen geringen betrieblichen Sicherheiten begrenzen die Möglichkeiten der Kreditfinanzierung. Etwas gemildert wird dieser Nachteil aber durch oft sehr enge Beziehungen zur jeweiligen Hausbank.

Obwohl das oft für Deutschland charakteristische Hausbankensystem im Wandel begriffen ist, besitzt es für kleine und mittelgroße Unternehmen immer noch erhebliche Bedeutung. Die starke Bindung des einzelnen Unternehmens an die Hausbank wird u.a. darin deutlich, daß sich durchschnittlich rund 75 % der gesamten Verschuldung eines kleinen bis mittelgroßen Unternehmens auf die Hausbank konzentriert. Umfragen zufolge besitzen rund 40 % dieser Unternehmensgruppe nur eine Bankbeziehung. Diese Gläubigerkonzentration und die langfristigen Geschäftsbeziehungen vermindern die Informationsasymmetrie zwischen Schuldner und Gläubiger. Es wird eine Vertrauensbasis geschaffen, die einen Vorteil für beide Seiten darstellt: Für die Banken sinken die Kreditrisiken durch die bessere Risikoabschätzung. Für die Unternehmen sollte sich dies in niedrigeren Kreditkosten widerspiegeln.

Werden die letzten Jahre betrachtet, so ist deutlich zu erkennen, daß es bei kleinen bis mittelgroßen Unternehmen, gemessen am Anteil an der Bilanzsumme, tendenziell zu einem Anstieg der Bankverbindlichkeiten bei gleichzeitigem Rückgang der Eigenmittel gekommen ist.

IV.

Ein gegenläufiger Trend in der Fremdmittelaufnahme ist bei deutschen Großunternehmen beobachtbar. Hier haben Bankverbindlichkeiten in den letzten Jahren stetig an Bedeutung verloren. Was trat an die Stelle der Bankverbindlichkeiten als

Finanzierungsquelle? Zu erwarten wäre als Ersatz sicherlich eine erhöhte Emission von Industrieobligationen oder anderer verbriefteter Verbindlichkeiten, wie Commercial Paper und Medium Term Notes, und damit eine stärkere Kapitalmarktorientierung. Dies war aber nur bei den größten deutschen Unternehmen zu beobachten. Ihre langjährige Präsenz an den Märkten und ihre globale Geschäftsausrichtung verschaffte ihnen hierbei einen leichteren Zugang zum Kapitalmarkt.

Viele der größeren mittelständischen Unternehmen besitzen vermutlich noch nicht diese intensiven Verbindungen zu den Investmentabteilungen der Banken. Auch ist die zur Begebung von Anleihen notwendige Infrastruktur wohl selten vorhanden. Neben der notwendigen Infrastruktur gibt es aber noch andere Faktoren, die bei der Entscheidung über die Fremdmittelaufnahme am Kapitalmarkt eine Rolle spielen. So ist die Begebung von Anleihen mit zusätzlichen Kosten verbunden, wobei ein Großteil dieser Kosten losgrößenunabhängig ist. Die Kosten der Kreditwürdigkeitsprüfung durch eine externe Ratingagentur seien hier nur beispielhaft genannt. Ein externes Rating ist im Fall einer Anleihebegebung zu überlegen, da dieses normalerweise eine Voraussetzung für das Engagement institutioneller Investoren ist. Diese und andere Kosten führen dazu, dass die Verwaltungskosten pro Kapitaleinheit tendenziell über den vergleichbaren Kosten eines Großkredites liegen.

Hierin liegen wahrscheinlich einige der Gründe, warum abseits der größten deutschen Unternehmen nur teilweise eine Substitution von

Bankverbindlichkeiten durch die Begebung von Anleihen erfolgte. Die nicht substituierenden Unternehmen haben verstkt die Rückstellungen, insbesondere Pensionsrückstellungen, als innenfinanzierte Fremdmittelquelle herangezogen. So bringen heute größere mittelständische Unternehmen in Deutschland zwischen 25 und 30 % ihres Kapitals über Rückstellungen auf und liegen damit ziemlich nah an den deutschen Großunternehmen, die eine Rückstellungsquote von rund 35 % aufweisen. Bei kleineren Unternehmen, die nicht groß genug sind, um eigene unmittelbare Pensionsverpflichtungen einzugehen, liegt diese Quote bei rd. 5 %.

V.

Wenn wir nun über die Grenzen Deutschlands hinausschauen, sehen wir, dass u.a. Unterschiede in den institutionellen Rahmenbedingungen zu den Differenzen in den Kapitalstrukturen in den einzelnen Ländern beitragen. So spielen die eben erwähnten Pensionsrückstellungen der Unternehmen, die in Deutschland bei den Unternehmen verbleiben, z.B. in den USA eine untergeordnete Rolle. Betriebliche Altersvorsorgegelder werden vielmehr in unternehmensexternen, unabhängigen Pensionsfonds angesammelt, die natürlich nach Anlagentmglichkeiten am Kapitalmarkt suchen. Dies trägt ganz erheblich zu einer Vertiefung des dortigen Kapitalmarktes bei. So vereinen institutionelle Investoren in den USA ein Vermögen in Höhe des Doppelten des Bruttoinlandsproduktes auf sich, in Deutschland dagegen nur in Höhe der Hälfte des BIP.

Auch liegt es in der Natur der Sache, dass in Ländern mit einem Trennbankensystem (z.B. USA) die Größe und Tiefe des Kapitalmarktes im Vergleich zu Ländern mit einem Universalbankensystem, wie es in Deutschland, wenn auch mit Einschränkungen vorherrscht, weiter entwickelt ist. Das intensive Konkurrenzverhältnis zwischen Commercial und Investment Banken führt zu Konditionen, die es einer Vielzahl von Unternehmen ermöglicht, sich Finanzmittel über die Kapitalmärkte zu besorgen. Sei es nun über die Begebung von Anleihen oder der Emission von Aktien. So verwundert es auch nicht, dass amerikanische Unternehmen eine höhere Eigenkapitalquote aufweisen als vergleichbare deutsche Unternehmen.

Die hohe Kapitalmarktorientierung fördert natürlich auch den Gebrauch neuerer Instrumente der Unternehmensfinanzierung. So ist die Beschaffung liquider Mittel durch Verbriefung von Forderungen ein Finanzierungsmittel, welches in den USA weit verbreitet ist. 1999 wurden in den USA z.B. Asset Backed Securities im Wert von rund 200 Mrd. US\$ emittiert, während es in Europa nur rund 36 Mrd. US\$ waren. Die Europäer hatten dabei den Nachteil, dass erst in der zweiten Hälfte der 90er Jahre die bankaufsichtliche Anerkennung von Asset Backed Securities erfolgte. Allerdings waren die Wachstumsraten des europäischen Marktes für Asset Backed Securities seither so hoch, dass in näherer Zukunft dieses Instrument in Europa einen ähnlichen Stellenwert erreichen könnte.

VI.

Auch in Deutschland ist eine zunehmende Kapitalmarktorientierung zu erkennen. Die fortschreitende Orientierung der Banken auf den Investment Banking Bereich fördert diese Entwicklung, die auch die mittelständischen Unternehmen mit einbezieht. So haben in der Phase der Aktienmarkteuphorie der letzten Jahre eine Vielzahl von Unternehmen den Schritt an die Börse gewagt, insbesondere junge Unternehmen der Technologiebranchen. Die Konzentration der Banken und Anleger auf zukunftsorientierte Branchen, wie die Telekommunikation und Biotechnologie, hat aber auch wohl dazu geführt, dass die so genannten Nebenwerte teilweise vernachlässigt wurden. Jedenfalls verliefen die Aktienkurse deutscher Mittelstandsunternehmen mit relativ stabilen wirtschaftlichen Ertragsaussichten zum Teil in einer trägen Seitwärtsbewegung. Dadurch wurde die Beschaffung weiterer Mittel über den Kapitalmarkt seitens einiger Unternehmen als weniger attraktiv empfunden und der Nutzen der Börsennotierung im Verhältnis zu den diesem gegenüber stehenden Kosten, z.B. durch die höheren Publizitätsanforderungen, als zu gering angesehen. Einige Unternehmen entschieden sich daher, die ausstehenden Aktien aufzukaufen und ihre Börsennotierung zurückzuziehen.

In diesem zunehmenden Wettbewerb der Unternehmen um die Gunst der Anleger rückt die Shareholder Value Orientierung verstärkt in den Mittelpunkt. Ein bemerkenswerter Trend ist hierbei der Rückkauf eigener Aktien zur Steigerung der Eigenkapitalrendite. Allein in den letzten fünf Jahren wurden in den USA eigene Aktien in

einem Wert von rund 2,7 Bill. US\$ zurückgekauft. Dies ist eine Entwicklung, die auch in Deutschland vorzufinden ist. Heute gibt es kaum ein Unternehmen, dessen Vorstand sich nicht von seiner Hauptversammlung die Ermächtigung hat geben lassen, eigene Aktien zu erwerben. Es bietet dem Unternehmen natürlich neue Möglichkeiten, insbesondere wenn die eigenen Aktien als Akquisitionswährung genutzt werden. Ein Großteil der Rückkäufe in den USA wurde allerdings nicht über einbehaltene Gewinne, sondern über die Aufnahme von Fremdkapital finanziert, was tendenziell zu einer Verschlechterung der Kreditwürdigkeit der Unternehmen führte und damit zukünftige Kapitalaufnahmen verteuern und erschweren könnte.

VII.

Wie eingangs erwähnt, stehen aufgrund begrenzter Kreditwürdigkeit einigen Unternehmen nicht alle Finanzierungswege offen. Insbesondere junge und innovative Unternehmen der new economy haben in ihrer Gründungsphase keinen Zugang zu Bankkrediten und zur Börse. Meist ist nur eine gute Idee vorhanden. Für diese Unternehmen besteht die Möglichkeit der Finanzierung über Wagniskapital (Venture Capital), einer auch für Europa zukunftsorientierten Art der Unternehmensfinanzierung.

Idealtypisch wäre die Verfügbarkeit von Wagniskapital in der Start up Finanzierung und der ersten Expansionsphase von Unternehmen. Hat das Unternehmen Erfolg und die Verlustzone verlassen, kann es für weitere Expansionsphasen Fremdkapital

aufnehmen. Ist eine relative Stabilität erreicht, wird die Beteiligung renditeträchtig veräußert. Eine Möglichkeit wäre hierbei die Plazierung des Kapitals an der Börse. In der Praxis wird heute Wagniskapital in beträchtlichem Umfang jedoch erst in einer Phase bereitgestellt, wo Unternehmen die Gewinnzone meist schon erreicht haben. Private Kapitalbeteiligungsgesellschaften sehen in der Frühphasenfinanzierung eine zu schlechte Chance-Risiko-Relation, so dass sie dieses Gebiet den öffentlich-rechtlichen überlassen.

In Deutschland wurde über lange Zeit hinweg Wagniskapital nur wenig genutzt. Aber wir haben in den letzten Jahren deutlich aufgeholt. So hat sich das Aufkommen des Wagniskapitals gemessen am Bruttoinlandprodukt von 1995 bis 1999 mehr als vervierfacht. Auch wenn das Gesamtvolumen einem Vergleich mit den USA noch nicht stand hält, so fällt doch auf, dass in Deutschland ein höherer Anteil des Wagniskapitals der Frühphasenfinanzierung bereitgestellt wird. Eine Situation, zu der auch die gezielten öffentlichen Förderungsprogramme in Deutschland beigetragen haben, die eine lange Tradition aufweisen.

An Bedeutung hat in der letzten Zeit auch das Mezzanine Kapital gewonnen. Es bildet eine Zwischenstellung zwischen Eigen- und Fremdkapital. Im Wesentlichen können darunter Instrumente, wie die stille Beteiligung, nachrangige Verbindlichkeiten und Gesellschafterdarlehen, verstanden werden. Aufgrund der hohen Flexibilität in ihrer Ausgestaltung bieten sich für die Unternehmen weitreichende Möglichkeiten. So könnten Mezzanine - Mittel bei

Erreichen vorher definierter Unternehmensziele, wie dem Börsengang, nach festgelegten Regeln in Aktien umgewandelt werden. Damit müßte eine Kapitalstärkung nicht vollständig durch eine Kapitalerhöhung dargestellt werden. Nicht nur im Rahmen der Börsenvorbereitungen, sondern auch beim Erwerb von Unternehmensteilen ist Mezzanine Kapital einsetzbar.

VIII.

Aber zurück zur traditionellen Finanzierung über Bankverbindlichkeiten. In den vergangenen Wochen und Monaten wurde in der Tagespresse häufig über die neuen Eigenkapitalvorschriften des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht berichtet. Dabei wurde oft auch die Frage aufgeworfen, ob sich durch die neuen Regelungen Veränderungen in den Finanzierungsmöglichkeiten des deutschen Mittelstandes ergeben. Um eine Antwort auf diese Frage geben zu können, ist ein etwas genauerer Blick auf die Baseler Vorschläge erforderlich. Kernanliegen des Basel II Akkords ist eine risikogerechtere Eigenkapitalunterlegung der Risiken des Bankgeschäfts. Das von der Bankenaufsicht geforderte "regulatorische" Eigenkapital soll stärker an das von den Instituten selbst für erforderlich gehaltene ökonomische Kapital angenähert werden. Im Bereich des Kreditrisikos soll dieses Ziel insbesondere durch eine Ausweitung der standardisierten Risikoklassen erreicht werden, sofern eine Bank nicht von der Möglichkeit zur Nutzung ihres eigenen Beurteilungsverfahrens Gebrauch macht.

Um die Vorschläge für die neuen Eigenkapitalregelungen besser einordnen zu können, möchte ich kurz auf die Historie des Baseler Akkords eingehen. 1988 wurde im Basel I Akkord beschlossen, dass ab 1992 jedes international tätige Kreditinstitut bei einer Kreditvergabe mindestens 8 % der Kreditsumme mit Eigenkapital unterlegen muß. Das Maximum der Kreditvergabe liegt so momentan bei dem 12,5fachen des haftenden Eigenkapitals des jeweiligen Instituts.

Die bestehende Regelung ist in vielen Teilen von der rasanten Entwicklung des Bankgeschäfts überholt worden. Die Banken haben ihre Methoden zur Risikomessung und -steuerung in den vergangenen Jahren erheblich weiterentwickelt. Im Ergebnis hat dies u.a. dazu geführt, dass die gegenwärtigen Vorschriften teilweise die falschen Anreize für Banken gesetzt haben. So haben die Banken risikoarme Kredite mit niedrigen Gewinnmargen durch Verbriefungstechniken, wie die Asset Backed Securities, aus ihrer Bilanz entfernt, und nur die risikoreicheren Kredite sind in ihrem Portfolio verblieben. Damit ist eine Grundannahme des Basel I – Akkords, nämlich ein risikomäßig breit diversifiziertes Portfolio, außer Kraft gesetzt worden. Diese Entwicklung führte darüber hinaus zu einer strategischen Neuausrichtung vieler Banken weg vom Zins- hin zum Provisionsgeschäft. Mit der Stärkung des Provisionsgeschäfts konnte die Eigenkapitalrendite erhöht und damit dem Shareholder Value Gedanken besser Rechnung getragen werden. Die Erhöhung des Risikos in den Kreditportfolios führte hingegen zu einer stetigen Verschlechterung des Kreditratings der einzelnen Banken, so dass sich heute einige große global

ausgerichtete Unternehmen mit sehr gutem Kreditrating über ihre Finanzierungstöchter sich weitaus preiswerter finanzieren können als über Banken.

Die stärkere Risikodifferenzierung beim Kreditrisiko steht im Mittelpunkt der neuen Eigenkapitalrichtlinien. Mit "Basel II" werden im sog. Standardansatz mehr Bonitätsgewichtungsklassen für Unternehmen eingeführt, denen die jeweiligen Kreditrisiken auf der Basis externer Ratings zugeordnet werden; ein gutes Rating des kreditnachfragenden Unternehmens führt dementsprechend zu einer niedrigeren Eigenkapitalanforderung für die Bank als ein schlechtes Rating. Unternehmen, die über kein externes Rating verfügen, werden in die Risikokategorie „ungeratet“ eingestuft. Für diese Kategorie werden sich die Eigenkapitalanforderungen gegenüber den jetzigen Regelungen nicht ändern, d.h. es bleibt bei der Anrechnung von Krediten an Unternehmen zu 100 % und deren Eigenkapitalunterlegung mit 8 %.

Angesichts der geringen Verbreitung externer Ratings in Deutschland hat sich die deutsche Verhandlungsdelegation, darunter die Deutsche Bundesbank, in Basel mit Erfolg dafür eingesetzt, dass nicht nur von externen Ratingagenturen erstellte Kreditwürdigkeitsexpertisen zur Ermittlung des Risikos zugelassen werden. Dies hätte zu einer Benachteiligung der deutschen oder auch generell der kontinentaleuropäischen Wirtschaft im globalen Wettbewerb führen können. Denn die Ratingkultur ist im angelsächsischen Raum weiter verbreitet. So besaßen Mitte letzten Jahres rund 850 amerikanische Unternehmen ein Rating von

Standard & Poor's, während es zum gleichen Zeitpunkt in Europa nur rund 340 Unternehmen waren. Dies sind 15 bis 18 % der jeweils börsennotierten Unternehmen. Wird die Anzahl der gerateten Unternehmen allerdings ins Verhältnis zu den insgesamt ca. 2,8 Mio deutschen Unternehmen (Stand: Ende 1997) gestellt, zeigt sich die bestehende Rating-Lücke in ihrem ganzen Ausmaß. Auch wenn es in jüngster Zeit eine Reihe von insbesondere mittelständischen Ratinginitiativen in Deutschland gibt, die das Rating hierzulande beleben wollen, werden Sie m. E. die enorme Lücke bis zum Inkrafttreten der neuen Regeln im Jahr 2004 kaum schließen können.

Um die damit verbundenen Benachteiligungen zu verhindern, werden nach den neuen Eigenkapitalrichtlinien auch bankinterne Ratings als Alternative zu dem skizzierten Standardansatz gestattet sein. Damit auch die Banken in Deutschland auf breiter Front von dieser Möglichkeit profitieren können, enthalten die Baseler Vorschläge zwei unterschiedlich komplexe Ansätze. Bei dem einfachen internen Rating-Ansatz müssen die Institute lediglich die Ausfallwahrscheinlichkeit pro Kreditnehmer ermitteln. Die übrigen Parameter (z.B. Verlustquote im Insolvenzfall, Erlösquote aus der Verwertung von Sicherheiten) werden von der Bankenaufsicht vorgegeben. Bei dem fortgeschritteneren Ansatz schätzen die Institute dagegen auch die anderen genannten Parameter selbst.

Bevor Banken jedoch ihr internes Rating für bankenaufsichtliche Zwecke einsetzen können, benötigen sie eine aufsichtliche Zulassung. Die Kreditinstitute und ihre Verbände haben bereits

damit begonnen, ihre internen Verfahren zu verbessern, um den bankenaufsichtlichen Anforderungen nachzukommen.

IX.

Was bedeutet die breite Anwendungsmöglichkeit des internen Rating für den deutschen Mittelstand?

M.E. wird damit die Basis gelegt, dass die bewährten Finanzierungsbeziehungen zwischen Banken und ihren Kunden eher noch intensiviert werden. Internes Rating ist nicht möglich ohne eine intensive Befassung der Bank mit ihrem Kunden.

Die Nutzung bankinterner Ratingverfahren wird dazu führen, dass die Bonitätsunterschiede zwischen den Bankkunden transparenter werden als zur Zeit. Als Folge hiervon werden sich die Konditionen derjenigen Banken, die bisher noch nicht so stark risikomäßig differenziert haben, entsprechend dem Risikogehalt der Kredite aufspreizen. Dies heißt aber auch, dass viele gute und sehr gute Kreditnehmer, die bisher im Hinblick auf ihr Risiko und ggf. auf ihre geringe Betriebsgröße zu schlecht behandelt wurden, mit günstigeren Kreditkonditionen rechnen können.

Ein weiterer wichtiger Punkt in diesem Zusammenhang ist, dass durch die breite Anwendung des internen Ratings der Zugang auch kleinerer Banken zum Asset Backed Security -Markt erleichtert wird. Kredite werden in größerem Maße als bisher im Wege von Asset Backed Security -Transaktionen aus den Bilanzen der Banken auf Investoren übertragen. Seriös gehandhabt, werden damit die

Risiken übertragen auf die Gläubiger von Asset Backed Securities, und bei der betreffenden Bank werden wieder Kreditlinien frei.

Das interne Rating dürfte zudem auch bei kleineren Banken die Basis für eine Kreditportfoliosteuerung legen. Im Zusammenhang mit den von Basel erstmals harmonisierten Vorschlägen zur Behandlung von Verbriefungstransaktionen erscheinen diese in einem attraktiven Licht, so dass ich auch in diesem Segment eine weitere Belebung in Deutschland erwarte. Dies dürfte sich ebenfalls positiv auf die Kreditversorgung des Mittelstands auswirken.

X.

Aber nicht nur die Forderungsverbriefung wird weiter an Bedeutung gewinnen. Mit den Fortschritten in der Informationstechnologie wird sich die bereits existierende breite Palette an Instrumenten der Unternehmensfinanzierung einer immer größeren Gruppe von Unternehmen des Mittelstands öffnen. Die für die letzten Jahre festgestellte Entwicklung hin zu einer stärkeren Kapitalmarktorientierung wird sich auch in Zukunft fortsetzen. Eine gute Mischung aus Bank- und Kapitalmarktfinanzierung ist aus gesamtwirtschaftlicher Sicht zu begrüßen. Sie fördert die Stabilität des Finanzsystems in Deutschland entscheidend und ist ein Garant dafür, dass das Wirtschaftswachstum in Deutschland weiter anhält.



Sendesperrfrist:
22. Februar 2001, 16:30 Uhr MEZ

Deutsche Bundesbank

Prof. Dr. Hermann Remsperger

Mitglied des Direktoriums

der Deutschen Bundesbank

Punktierter Zinskorridor der EZB hat sich bewährt

Referat auf der gemeinsamen Konferenz des Center for Financial
Studies und des Schwerpunktprogramms der Deutschen For-
schungsgemeinschaft "Effiziente Gestaltung von Finanzmärkten und
Finanzinstitutionen"

in Frankfurt am Main

am Donnerstag, 22. Februar 2001

Punktierter Zinskorridor der EZB hat sich bewährt*

Die folgenden Überlegungen wurden von einem lesenswerten Referat angeregt, das Peter Anker „zur Geldmarktsteuerung unter besonderer Berücksichtigung der Signalwirkungen beim Einsatz geldpolitischer Instrumente“ geschrieben hat. Es ist im Zusammenhang mit dem von der DFG finanzierten Forschungsprojekt „Geldmengenpolitik und Unsicherheit auf Finanzmärkten“ entstanden. Aus meiner Sicht ist die wissenschaftliche Auseinandersetzung mit der Praxis der Geldmarktsteuerung sehr zu begrüßen. Wie aktuell diese Thematik ist, hat sich in der vorigen Woche wieder einmal sehr deutlich gezeigt. Die Banken fragten im Eurosystem weniger Liquidität nach, als die EZB bereitstellen wollte. Die mit der Unterbietung verbundenen Konsequenzen lösten sofort eine Diskussion über die Signaleigenschaften der Geldmarktsteuerung aus.

Anker konzentriert sich in seiner Analyse auf den Vergleich zwischen der amerikanischen und der deutschen Geldpolitik. Er kommt dabei zu dem Ergebnis, dass die Unsicherheit über die Geldmarktbedingungen für die kürzere Frist in Deutschland nicht größer gewesen sei als in den USA. Für die längere Frist sei diese Unsicherheit in Deutschland sogar geringer gewesen. Dieses Ergebnis ist vor dem Hintergrund der Tatsache zu sehen, dass die flexible Geldmarktsteuerung in Deutschland seit Mitte der 80er Jahre einen hohen Komplexitätsgrad aufwies. Im Vergleich dazu fuhr und fährt die

* Ich danke Herrn Henner Asche für seine Unterstützung.

amerikanische „eingleisig“. Seit 1994 verkündet sie der Öffentlichkeit unmittelbar ihr Zinsziel für das Tagesgeld.

Unter Hinweis auf Vorschläge anderer Autoren, gibt Anker mit großer Vorsicht zu bedenken, ob es nicht sinnvoll wäre, die operative Ebene des Eurosystems, die ja viele Ähnlichkeiten mit dem früheren Instrumentarium der Bundesbank aufweist, nach dem Muster der amerikanischen Notenbank umzugestalten. Es sei nämlich keinesfalls sicher, ob auch die EZB, die ihre Reputation erst noch erwerben müsse, mit einem komplexen Signalisierungsansatz ähnlich erfolgreich sein könne wie die Bundesbank.

Ich sehe allerdings keine zwingende Notwendigkeit für einen solch gravierenden Umbau der operativen Ebene im Eurosystem. Der punktierte Zinskorridor der EZB hat sich bewährt. Erstens ist es der EZB über den Einsatz ihres Instrumentariums insgesamt gut gelungen, den Kurs der Geldpolitik richtig zu signalisieren. Dies gilt prinzipiell auch für die Signalsetzung über Zinstender, wobei die EZB den durch ständige Fazilitäten begrenzten Zinskorridor durch einen Mindestbietungssatz für den Haupttender punktierte. Zweitens sind die Prinzipien, von denen sich das Eurosystem beim Aufbau des geldpolitischen Instrumentariums leiten ließ,¹ weiterhin tragfähig. Drittens werden in der amerikanischen Geldpolitik Überlegungen angestellt, die zumindest partiell auf eine Annäherung an das

¹ Vgl. Remsperger, H., Which Instruments for the European System of Central Banks?, in: European Monetary Policy, ed. by Stefan Collignon, London and Washington 1997, p. 315-334.
– Ders., Geldmarktpolitik – Kontrovers, in: Finanzmärkte und Zentralbankpolitik, hrsg. von W. Gebauer, B. Rudolph, Frankfurt am Main 1995, S. 135-174.

operative Leitbild der EZB hinauslaufen. Auf diese drei Aspekte möchte ich gleich etwas näher eingehen.

Lassen Sie mich zuvor jedoch noch verdeutlichen, dass man bei der Diskussion über die Transparenz auf der operativen Ebene der Geldpolitik klar trennen sollte zwischen Signalen über den aktuellen Kurs einerseits und den künftigen Kurs andererseits. Die Andeutung zukünftiger Zinsbeschlüsse durch eine sogenannte „Offenmund-Politik“ ist gerade bei sich rasch ändernden gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen nicht ohne Probleme. Sie kann Zentralbanken auch unter Zugzwang bringen. Die amerikanische Notenbank hat die Veröffentlichung eines Zinsbias wieder eingestellt, weil diese Übung keineswegs immer erwartungsstabilisierend und transparenzschaaffend wirkte.

Die Literatur ist sich darüber einig, dass vom Einsatz der Notenbankinstrumente eindeutige Signale über den jeweiligen aktuellen geldpolitischen Kurs ausgehen sollten. Eine hohe, die Märkte verunsichernde, vom Instrumenteneinsatz ausgelöste Volatilität der Geldmarktzinsen ist zu vermeiden. Als Operationsziel wird ein Kurzfristzins präferiert, da er für die Notenbank prinzipiell steuerbar ist. Dagegen werden die längerfristigen Geldmarktzinsen stärker von Erwartungen geprägt. Ihre Entwicklung hängt auch von Ereignissen außerhalb der Zentralbanksphäre ab. Allerdings könnte eine Zentralbank auch versuchen, die Zinsstruktur am Geldmarkt direkt zu steuern, indem sie in verschiedenen Fristigkeiten operiert und dabei als Preissetzer agiert. So hat die Bundesbank für eine kurze Zeit, 1985 und 1986, Festzinstender mit unterschiedlichen Laufzeiten abge-

schlossen, hiervon jedoch wieder Abstand genommen, da dazu exakte Vorstellungen über die längerfristige, mit ihrem Geldmengenziel konsistente Entwicklung der Geldmarktzinsen erforderlich waren. Einerseits hätte sich daraus ein Glaubwürdigkeitsproblem für die Bundesbank ergeben können, andererseits erwies sich die flexible Geldmarktsteuerung der Bundesbank auch bei Verzicht auf Preissetzungen im längerfristigen Bereich des Geldmarkts als ausreichend signalkräftig, um ihr eine effiziente Beeinflussung der Zinsstruktur am Geldmarkt zu ermöglichen.²

Wie die Bundesbank in der Vergangenheit, aber anders als die US-Notenbank, die ein Punktziel für die Federal Funds Rate publiziert, veröffentlicht die EZB kein Ziel für den Tagesgeldsatz. Sie spricht nur von einem kurzfristigen Zinssatz als operativem Ziel.³ Während in den USA die Zielrate für das Tagesgeld der Leitzins schlechthin ist, gibt es im Eurosystem mehrere Leitzinsen, nämlich die Zinssätze für die ständigen Fazilitäten und für das Hauptfinanzierungsgeschäft, wobei der Zins für den Haupttender häufig auch als zentraler Leitzins verstanden wird.

Das Eurosystem hat sowohl den Zinssätzen für die ständigen Fazilitäten als auch denen für die Hauptfinanzierungsgeschäfte Signalfunktionen zugeschrieben. Hier besteht eine deutliche Parallele

² Schmid, P., Asche, H., Monetary policy instruments and procedures in Germany: evolution, deployment and effects, BIS Conference Papers, Vol. 3, Implementation and Tactics of Monetary Policy, März 1997, S. 71 ff.

³ Vgl.: Europäisches Währungsinstitut, Die einheitliche Geldpolitik in Stufe 3, Festlegung des Handlungsrahmens, Januar 1997, S. III und Europäische Zentralbank, Der Handlungsrahmen des Eurosystems: Beschreibung und erste Beurteilung, Monatsbericht Mai 1999, S. 33 ff.

zur früheren Praxis der Bundesbank, obgleich beim Übergang zur flexiblen Geldmarktsteuerung Mitte der Achtzigerjahre zunächst die Vorstellung bestand, durch Offenmarktoperationen geräuschloser agieren zu können als zuvor allein mit der Änderung von Lombard- und Diskontsatz. Tatsächlich übernahm der Zins für Wertpapierpensionsgeschäfte jedoch zügig die Funktion eines dritten Leitzinses. Der Markt schrieb dem Pensionssatz eine starke Signalwirkung zu. Diesen Lernprozess musste das Eurosystem nicht wiederholen.

Natürlich trifft es zu, dass die Leitzinsen der Bundesbank zumindest auf kürzerfristige Sicht nicht immer im Gleichschritt verändert worden sind. Manchmal wurde nur ein Zinskorridorrand neu gesetzt, oft stieg oder fiel der Pensionssatz innerhalb des bestehenden Korridors, häufiger hatten Anpassungen der Korridorränder nur einen konstatierenden Charakter. Allerdings spiegelte sich darin kein erratisches Vorgehen der Bundesbank. Die Signale widersprachen sich nicht. Vielmehr waren die Zinsänderungen in einen gleichgerichteten, vom Zinsglättungsmotiv mitbestimmten Zinsanpassungsprozess eingebettet. Richtungswechsel waren – ähnlich wie bei der Fed – selten. All dies hilft mit zu erklären, warum die Unsicherheit über die Geldmarktbedingungen in Deutschland trotz des Nebeneinanders mehrerer Leitzinsen nicht größer war als in den USA, wo die Fed ihre aktuelle Politik „eindimensional“ mit dem Zielwert für den Tagesgeldzins signalisierte. Selbst die Ausschläge des Tagesgeldzinses am Ende der Reserveerfüllungsperioden haben den Geldmarkt in Deutschland nicht grundsätzlich verunsichert. Das Zinsglättungsmotiv der Fed und der Bundesbank wurde vom Markt gleichermaßen wahrgenommen.

1. Orientierungshilfen durch die Geldmarktsteuerung

Wenn ich den Blick nunmehr etwas genauer auf die bisherigen Erfahrungen mit der operativen Ebene des Eurosystems richte, dann ist zunächst festzuhalten, dass die Volatilität der Kurzfristzinsen niedrig blieb. Die Volatilität der Zinsen am Euro-Geldmarkt war teilweise sogar geringer als an den meisten europäischen Geldmärkten, einschließlich dem deutschen, in der Stufe 2 der EWU. Wenn man auf den gesamten Beobachtungszeitraum und nicht nur auf die allerjüngste Entwicklung schaut, war die Inanspruchnahme der ständigen Fazilitäten moderat. Sie konzentrierte sich auf das Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperioden. Die in der Gesamtschau vergleichsweise geringe Zinsvolatilität wurde fast ohne Rückgriff auf Feinsteuерungsoperationen erzielt, d. h. allein durch das Mindestreservesystem mit Durchschnittserfüllung und die wöchentlichen Hauptrefinanzierungsgeschäfte. Hierin zeigt sich auch, dass die Schaffung eines einheitlichen Geldmarktes mit funktionierendem grenzüberschreitenden Liquiditätsausgleich im Euro-Währungsgebiet schnell gelungen ist.

Vor allem aber kann hervorgehoben werden, dass die Zinsmaßnahmen des Eurosystems klare Signale über den geldpolitischen Kurs gaben. Die drei Leitzinsen wurden stets gleichzeitig und seit November 1999 auch immer im gleichen Umfang verändert. Die von den ständigen Fazilitäten ausgehenden Zinssignale stimmten mit denen des Hauptrefinanzierungsgeschäfts überein. Seit April 1999 liegt der Zins für den Mengentender bzw. der Mindestbietungssatz

für den Zinstender in der Mitte des Zinskorridors. Die Konditionen der zwischen den einzelnen EZB-Ratssitzungen anstehenden Haupttender wurden im Vorhinein bekannt gegeben. Der Festzinstender kräftigte die Klarheit der Signale über den jeweiligen geldpolitischen Kurs.

Auch der Tender mit variablem Zins und Mindestbietungssatz erfüllte die Signalisierungsfunktion. Hier gehört freilich ins Bild, dass die Zinsen in rascher Folge erhöht wurden. Insbesondere vor der Leitzinserhöhung Anfang September vorigen Jahres nahm der Abstand zwischen dem marginalen Zuteilungssatz und dem Mindestbietungssatz für eine kurze Zeit deutlich zu. Im Durchschnitt jedoch blieb der Abstand zwischen diesen beiden Sätzen mit 6 Basispunkten von Ende Juni 2000 bis Anfang Februar dieses Jahres sehr gering. Die Differenz zwischen dem marginalen Satz und dem gewichteten Durchschnittszins bei der Tenderzuteilung lag im Durchschnitt bei 2 Basispunkten. Hierin spiegelt sich eine hohe Konzentration der Gebote auf wenige Zinsstufen in der Nähe des Mindestbietungssatzes, was als Zeichen recht homogener Erwartungen und somit auch als Zeichen eines geringen Ausmaßes an Unsicherheit im Geldmarkt interpretiert werden kann. Als signalkräftig erwies sich der Mindestbietungssatz auch, als Anfang dieses Jahres nach der Zinssenkung der Fed ausgeprägte Zinssenkungserwartungen im Euro-Währungsgebiet einzusetzen. Der Mindestbietungssatz blieb jedoch unverändert, so dass die Zinseuphorie, die teilweise im Markt herrschte, gedämpft wurde. Tatsächlich war die Volatilität der Kurzfristzinsen unter dem Zinstenderregime bislang sogar niedriger als in der Periode der Mengentender.

Natürlich müssen die geldpolitischen Operationen auch von einer überzeugenden - das Schweigen einschließenden - Kommunikationspolitik begleitet werden. Damit wird die Signalgebung komplexer, unabhängig davon, ob im Instrumentarium ein- oder mehrgleisige Signalisierungsmöglichkeiten angelegt sind. Aktuelle Studien aus dem Finanzmarkt bestätigen dies.⁴ Tendenziell seien die Zins-schritte der EZB bislang vom Markt richtig erwartet worden. Abweichungen habe es hinsichtlich der Höhe des Zinsschritts gegeben. Infolge frühzeitiger verbaler Signalisierung von Zinsänderungen sei die eigentliche Zinsentscheidung gelegentlich ein „non-event“ gewesen. Gravierende Unterschiede der Marktreaktionen auf Zinsbeschlüsse im Euro-Währungsgebiet und in den USA seien nicht festzustellen.

Bei alldem muss man freilich berücksichtigen, dass sich die Erkenntnisse, die über den Signalisierungsprozess von Zinstendern mit einem Mindestbietungssatz und der sie begleitenden Kommunikationspolitik in einer Phase mit Zinssteigerungserwartungen gewonnen worden sind, nicht unbesehen auf eine Periode mit Zinssenkungserwartungen an den Märkten übertragen lassen. Da der Zuteilungszins im Tender den Mindestbietungssatz zwar übersteigen, ihn aber eben nicht unterschreiten kann, kann der Mindestbietungssatz im Zinstender bei nach unten gerichteten Zinserwartungen ähnlich wie ein Mengentender in einer solchen Phase wirken. Die damit verbundenen Probleme, die mit dem Stichwort „Un-

⁴ BHF-Bank, Wirtschaftsdienst Nr. 1993, 4. Oktober 2000. - DGZ-Deka-Bank, Hat die Europäische Zentralbank ein Kommunikationsproblem?, Januar 2001

terbietung“ beim Haupttender gekennzeichnet werden, würden sich verschärfen, wenn die Zinssenkungserwartungen durch eine Offenmund-Politik „offizielle“ Nahrung fänden.

Die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte haben die Signalfunktion der Haupttender nicht gestört. So blieben die 3-Monats-Zinsen und die gesamte Zinsstruktur am Geldmarkt vom Ergebnis des Basistenders im Kern unberührt. Der Basistender hat den Markt nicht verunsichert. Das Eurosystem agierte bei diesem Instrument stets als Preisnehmer und Mengensetzer. Das Basistendervolumen wird für längere Zeit festgeschrieben und veröffentlicht, weil häufigere Variationen der Menge als ein Versuch der EZB zur Beeinflussung der Zinsstruktur am Geldmarkt interpretiert werden könnte. Insgesamt wurden durch die Kombination von wöchentlichen Tendern mit zweiwöchiger Laufzeit und monatlichen Tendern mit dreimonatiger Laufzeit zwei Ziele zugleich erreicht, nämlich die „zinsneutrale“ Mittelbereitstellung auf längere Sicht und die möglichst zielgenaue „zinsorientierte“ Liquiditätssteuerung auf kurze Sicht.

Darüber hinaus darf wohl auch betont werden, dass sich das Instrumentarium der EZB im Umgang mit den außergewöhnlichen Herausforderungen der Jahrtausendwende als hinreichend flexibel erwies. Allein mit der frühzeitigen Aufstockung des Basistendervolumens signalisierte das Eurosystem seine Bereitschaft, denkbaren Liquiditätsanspannungen entgegenzuwirken. Die mit der Jahr-2000-Problematik verbundenen Unsicherheiten bildeten sich bereits Wochen vor der Jahreswende wieder zurück. Die Signalkraft der

geldpolitischen Instrumente blieb auch in dieser Zeit gewahrt. Dagegen wurden von einigen Notenbanken außerhalb des Euro-Währungsgebiets, so auch von der Fed, zur Begrenzung der Jahr-2000-Problematik vergleichsweise umfangreiche Modifikationen im Instrumentarium vorgenommen.

Insgesamt lässt sich festhalten, dass das Instrumentarium des Eurosystems die Signalisierungserfordernisse gut erfüllt hat. Das Eurosystem gibt dem Tagesgeldmarkt klare Signale. Zum einen geschieht dies über den Bid-Offer-Spread für Tagesgeld, nämlich über die Zinssätze für die ständigen Fazilitäten. Dies ist ein Signalisierungsinstrument, das der Fed überhaupt nicht zur Verfügung steht. Eine engere Führung erfährt der Tagesgeldmarkt zum anderen durch das Eurosystem über den Hauptrefinanzierungssatz. Dies gilt sowohl für den Festzinstender als auch für den Zinstender mit Mindestbietungssatz.

2. Tragfähige Prinzipien für die Instrumentenwahl

Wenn die operative Ebene der Geldmarktpolitik im Eurosystem in der aktuellen Diskussion vor allem aus dem Blickwinkel des damit verbundenen Signalisierungsprozesses betrachtet wird, so darf dabei aber nicht vergessen werden, dass die EZB ihr Instrumentarium von einer ganzen Reihe grundlegender Prinzipien ableitete. Zu ihnen zählt zum Beispiel das Prinzip der Dezentralität. Es erfordert, dass die Umsetzung der geldpolitischen Operationen über die nationalen Notenbanken erfolgt. Das Prinzip der Gleichbehandlung impliziert, dass grundsätzlich allen Geschäftsbanken der Zugang zu den

Offenmarktoperationen und den ständigen Fazilitäten möglich sein muss.

Diese Prinzipien lassen sich mit einem Zinsziel für den Tagesgeldmarkt kaum vereinbaren. Um ein derartiges Zinsziel jederzeit zu erreichen, müsste die EZB ständig am Geldmarkt intervenieren. Die Gleichbehandlung aller Geschäftspartner – und dies sind potenziell alle über 7000 zur Mindestreservehaltung verpflichteten Kreditinstitute – erfordert es, prinzipiell jede Bank an jedem Tag zu einer Zentralbankgeldauktion zuzulassen. Dies ist technisch kaum möglich. Die Ankündigung, Zuteilung und Abwicklung der wöchentlichen Haupttender erstreckt sich über drei Tage (i.d.R. von Montag bis Mittwoch). Eine Vorauswahl nur einer begrenzten Zahl von Teilnehmern stünde im Widerspruch zum Gleichbehandlungsgrundsatz. Deshalb ist die Möglichkeit der „Direktansprache“ einzelner Institute auf die äußerst seltenen Feinsteuерungsoperationen begrenzt. Die Fed hingegen wickelt ihre Offenmarktgeschäfte zur Steuerung des Tagesgeldsatzes über ein Primary-Dealer-System ab, deren Teilnehmer zudem zu einem großen Teil von nur einem Finanzplatz (New York) kommen. So setzt die Fed auf eine hohe Frequenz von Feinsteuerungsoperationen, um das Zinsziel am Tagesgeldmarkt zu erreichen.

Die Gleichbehandlung von Banken und auch von Finanzplätzen ist ein kontinentaleuropäisches Charakteristikum. In der EWU bleibt es allein den Marktkräften vorbehalten, ob es zu einer Eingrenzung der Teilnehmerzahl an den Offenmarktgeschäften des Eurosystems und zu einer Konzentration der Notenbankrefinanzierung auf wenige

Finanzplätze kommt. Seit Beginn der Währungsunion hat sich die Anzahl der Geschäftspartner des Eurosystems, d. h. die Anzahl der mindestreservepflichtigen Institute, zwar kontinuierlich von etwa 8300 auf 7500 verringert; die Anzahl der Partner, die bei sich die technischen Voraussetzungen für die Zulassung zu den Offenmarktgeschäften geschaffen haben, ist jedoch mit rd. 2500 seit längerem nahezu stabil. Die Zusammensetzung der Auktionsteilnehmer variiert, die Beteiligung an den Tendern wird maßgeblich von der Zinskonstellation am Geldmarkt und den Zinserwartungen bestimmt. Die Gewichte der einzelnen Finanzplätze an der Notenbankrefinanzierung haben sich seit Beginn der Stufe 3 nicht grundlegend geändert.

Nicht zuletzt sprechen auch geldpolitische Argumente gegen eine direkte Tagesgeldzinssteuerung im Euro-Währungsgebiet. Grundsätzlich lässt der Zinskorridor-Ansatz der EZB dem Tagesgeldzins Luft zum Atmen. Damit können die Knaptheitsverhältnisse und Markterwartungen am Geldmarkt besser zum Ausdruck kommen. Zugleich wird der Liquiditätsausgleich zwischen den Banken ermöglicht. Schließlich kann es aus zinspolitisch-taktischen Gründen auch einmal von Vorteil sein, durch eine entsprechende Steuerung der Liquidität den Tagesgeldsatz möglichst geräuschlos in die eine oder andere Richtung zu lenken. Beispielsweise könnten hier Wechselkursaspekte eine Rolle spielen.

Diese Überlegungen sprechen auch gegen eine starke Angleichung der Zinssätze für die ständigen Fazilitäten. Bei einem zu engen Zinskorridor könnte das Interesse der Banken an den Offenmarkt-

operationen nachlassen, die Liquiditätsbereitstellung erfolgte weniger marktorientiert. Letztlich bestünde sogar die Gefahr, dass der Interbankenmarkt austrocknet. Schließlich ist zu bedenken, dass sich die EZB bei einer Selbstverpflichtung zur Erreichung eines bestimmten Tagesgeldzinsniveaus bei jeder Verfehlung der Kritik der Märkte und eventuell dem öffentlichen Druck zur Durchführung von Feinsteuereungsoperationen aussetzen würde, die jedoch die Ausnahme sein sollen.

3. Reformdiskussion in den USA

Beim Vergleich der Geldmarktsteuerung in den USA und im Euroraum ist – last but not least - zu berücksichtigen, dass die Fed ihre Kommunikationspolitik und ihre operative Ebene in den letzten Jahren in verschiedener Hinsicht modifiziert hat. Außerdem gibt es eine Reihe von Beispielen und weiterführenden Überlegungen in den USA, die eine Annäherung an Praktiken der Bundesbank bzw. des Eurosystems vermuten lassen.

Bis 1994 wurden Entscheidungen des FOMC über den geldpolitischen Kurs erst mit fünf- bis achtwöchiger Verzögerung, nämlich erst mit Veröffentlichung der Sitzungsprotokolle, bekannt gemacht. Vor diesem Hintergrund sah sich die Offenmarktpolitik der Fed stets dem Risiko ausgesetzt, dass Operationen am Tagesgeldmarkt als Indikator für geldpolitische Kurswechsel fehlinterpretiert wurden. Mit dem Übergang zur unmittelbaren Veröffentlichung des Zielniveaus für den Tagesgeldsatz hat sich die Volatilität am Tagesgeldmarkt

verringert.⁵ Das Eurosystem hat die Konditionen der anstehenden Offenmarktgeschäfte von Anfang an im Vorhinein bekannt gegeben.

Zudem gab es in den USA wichtige Änderungen im Mindestreserve-system. Weitere Modifikationen der instrumentell-operativen Ebene werden diskutiert. Sie zielen auf eine Begrenzung der potenziellen Volatilität des Tagesgeldzinses und auf eine Entlastung für die täglichen Feinsteuereungsoperationen. Zum Juli 1998 hat das Federal Reserve System in ihrem Mindestreservesystem die weitgehende Überlappung von Berechnungs- und Erfüllungsperiode so weit aus-einander gezogen, dass - wie im Eurosystem - bereits zu Beginn der Erfüllungsperiode das Mindestreservesoll bekannt ist. Anlass für diese Änderung waren die nicht zu vernachlässigenden Probleme für die Geldmarktsteuerung. Die von der Fed erarbeiteten Liquiditätsschätzungen erwiesen sich aufgrund der hohen Anreize und Möglichkeiten zur Umgehung der Mindestreservepflicht als zunehmend schwieriger und entsprechend unzuverlässiger. Durch die nunmehr frühzeitige Kenntnis der Reserveverpflichtungen soll eine effizientere Geldmarktsteuerung ermöglicht werden.

Daneben gibt es im Federal Reserve System Überlegungen, wie die Anreize zur Umgehung der Mindestreserve vermindert werden kön-nen, um die Glättungsfunktion der Mindestreserve nicht weiter zu gefährden.⁶ Hierzu zählen Vorschläge zur Verzinsung von Reserve-

⁵ Bartolini, L., Bertola, G., Prati, A., Day-To-Day Monetary Policy and the Volatility of the Federal Funds Interest Rate, IMF Working Paper, December 2000.

⁶ Sellon, G., H. und Weiner, S. E. „Monetary Policy without reserve requirements: case studies and options for the United States, Federal Reserve Bank of Kansas City, Economic Review, Second Quarter 1997, S. 5-30.

guthaben (siehe Eurosystem), zum Verbot oder zur Beschränkung sogenannter Sweep Arrangements, durch die reservepflichtige täglich fällige Einlagen über Nacht in reservefreie Spareinlagen gewandelt werden. Diskutiert wird auch über die Begrenzung der Anrechenbarkeit von Kassenbeständen der Kreditinstitute bei der Reserveerfüllung. Im Eurosystem gibt es keine Anrechenbarkeit. Zur Begrenzung der Zinsvolatilität könnte auch die Erfüllungsperiode für die Mindestreserve verlängert werden, die in den USA nur 2 Wochen beträgt.

Darüber hinaus wird diskutiert, das Diskontfenster der Fed durch eine dem Lombardkredit der Bundesbank bzw. der Spitzenrefinanzierungsfazilität des Eurosystems ähnliche Fazilität zu ersetzen, die dann auch in den USA als Obergrenze für den Tagesgeldsatz fungieren würde. Schließlich wurde auch die Einführung einer Einlagefazilität bzw. eine Verzinsung von Überschussreserven zur Etablierung einer Untergrenze für den Tagesgeldzins ins Gespräch gebracht. Im Federal Reserve System werden die Verzinsung von täglich fälligen Einlagen zur Begrenzung der Sweep-Arrangements, die marktnahe Verzinsung des Reservesolls sowie eine (niedrigere) Verzinsung von Überschussreserven unterstützt und unter ausdrücklichem Hinweis auf die Praxis der EZB durchaus auch Vorteile einer Spitzenrefinanzierungsfazilität gesehen.⁷ Bislang ist über diese Vorschläge noch nicht entschieden worden, aber wenn sie einmal

⁷ Testimony of Governor Laurence H. Meyer before the Committee on Banking, Housing and Urban Affairs, United States Senate, March 3, 1998. (Bericht zu Reformvorschlägen des „Financial Regulatory Relief and Economic Efficiency Act of 1997“); C.S. Hakkio, G.H. Sellon, The Discount Window: Time for Reform?, in: Economic Review, Federal Reserve Bank of Kansas City, Second Quarter 2000, S. 5-20.

realisiert werden sollten, näherte sich das Instrumentarium der Fed dem des Eurosystems in Teilbereichen an. Würde die EZB also das gegenwärtige System der amerikanischen Geldmarktsteuerung importieren, liefe sie Gefahr, auf ein Modell zu setzen, das später in den USA vielleicht ausgerechnet nach einigen Elementen des derzeitigen EZB-Ansatzes partiell überholt wird. Paradoxe Weise sähe die „neu eingeführte“ Geldmarktsteuerung im Eurosystem gerade dann eher alt aus.

* * *

[REDACTED]
Sendesperrfrist:
2. März 2001, 16:00 Uhr MEZ

Deutsche Bundesbank

Prof. Dr. Hermann Remsperger

Mitglied des Direktoriums

der Deutschen Bundesbank

Nein zur Symptom-Therapie

Auszug aus einem Gastvortrag bei der Kommission
"Internationale Finanzmärkte" des SPD-Parteivorstands

Berlin

am Freitag, 2. März 2001

Nein zur Symptom-Therapie

Die Entwicklung des weltweiten Kapitalverkehrs in den neunziger Jahren war zum einen von einer rasch fortschreitenden Integration der internationalen Finanzmärkte, zum anderen aber auch von dem Auftreten massiver Ungleichgewichte und abrupter Korrekturbewegungen gekennzeichnet. So haben sich die Umsätze an den Devisenmärkten innerhalb der vergangenen Dekade verdreifacht, während sich der Welthandel in derselben Zeitspanne real „nur“ verdoppelte. Andererseits fällt in diese Zeit auch die rasche Ausweitung von Finanzmarktkrisen. Bei einem hohen Anteil kurzfristiger Anlagen können nationale Ungleichgewichte durch sogenannte Herdeneffekte die Kapitalmärkte in aller Welt belasten.

Zuletzt war dies in den Jahren 1997/98 zu beobachten, als zunächst das thailändische Bankensystem in eine schwere Krise stürzte. Die internationalen Investoren zogen sich daraufhin nicht nur aus Thailand zurück, sondern auch aus anderen Märkten mit ähnlichen Risiken. Die zum Teil sehr abrupte Kehrtwende des internationalen Anlegerverhaltens bekamen zunächst die übrigen „Tigerstaaten“ der Region zu spüren. Besonders betroffen waren die Philippinen, Indonesien, Südkorea und Malaysia. Mit einiger Verzögerung weitete sich die Krise dann auf mehrere Transformationsländer Mittel- und Osteuropas, allen voran Russland und schließlich auf weite Teile Lateinamerikas aus.

Unter dem Eindruck derartiger Turbulenzen werden immer wieder Forderungen nach einer stärkeren Regulierung oder sogar nach

direkten Einschränkungen des kurzfristigen Kapitalverkehrs laut, der für das Ausmaß von Finanzmarktkrisen und die Geschwindigkeit ihrer Ausbreitung vor allem verantwortlich gemacht wird.

Diesen Argumenten, welche die Gefahren unkontrollierter Kapitalströme hervorheben, stehen auf der anderen Seite jedoch die unbestreitbaren Effizienzgewinne gegenüber, die sich aus liberalisierten Finanzmärkten ergeben. Sie tragen dazu bei, dass das Kapital zum „besten Wirt“ wandert. Eine effizientere Preisbildung verbessert die Kapitalallokation und führt damit letztlich auch zu entsprechenden Wohlfahrtsgewinnen in der Weltwirtschaft.

Bemerkenswert ist in diesem Zusammenhang auch, dass einige Emerging Markets von den spekulativen Attacken der Jahre 1997/98 entweder ganz verschont blieben oder sich ihnen erfolgreich widersetzen. Hierzu zählen z.B. Singapur, Hongkong und Chile, also Länder mit einer insgesamt ausgewogenen Wirtschaftspolitik und einem stabilen Bankensystem. Eine Studie der Bundesbank von September 1998 kommt zu dem Ergebnis, dass sich die meisten Währungskrisen der vergangenen drei Jahrzehnte durch fundamentale Ungleichgewichte angekündigt hatten. Allerdings variieren die Krisenverläufe beträchtlich.

Beispielsweise lagen die ökonomischen Ursachen der Mexiko-Krise von 1994 vor allem an der kurzfristigen Finanzierung der hohen Leistungsbilanzdefizite. Zudem hatte die Regierung von 1991 an kurzfristige Schuldverschreibungen, die sogenannten Tesobonos, herausgegeben, die zu einem festen Kurs in US-Dollar konvertiert

werden konnten. Diese Maßnahme war als Signal für die Glaubwürdigkeit des bestehenden Wechselkursziels gedacht. Sie senkte die Finanzierungskosten für die Staatsverschuldung. Mit dem Beginn der politischen Unruhen von Januar 1994 und besonders nach der Ermordung von Presidente Carlos Salinas de Gortari am 1. März 1994 trugen die Tesobonos jedoch zu einem Zusammenbruch des Festkursregimes gegen Ende des Jahres 1994 bei, da die Anleger anders als in den Jahren zuvor nun auf der Einlösung des Umtauschversprechens bestanden. Im Dezember 1994 sah sich die Zentralbank nicht mehr imstande, das Wechselkursziel zu verteidigen, und der Peso wurde freigegeben.

Seite 4 von 12

Anders als in Mexiko lösten in Thailand zwei Jahre später nicht politische Unruhen die Krise aus, sondern das Platzen einer spekulativen Blase in der Bauwirtschaft. Jahrelang hatte das inländische Bankensystem kurzfristige Kapitalzuflüsse aus dem Ausland in den boomenden Immobiliensektor gelenkt, der aber nur geringe reale Produktivitätszuwächse aufweisen konnte. 1996 gingen die Bauaktivitäten merklich zurück und etliche Banken konnten nur durch massive Hilfen der Zentralbank vor dem Konkurs bewahrt werden. Hinzu kam eine Verschlechterung der thailändischen Terms of Trade und die Exporte, eine tragende Säule des wirtschaftlichen Aufschwungs in den achtziger Jahren, gingen wertmäßig zurück. Nachdem im ersten Halbjahr 1997 etlichen Finanzinstituten die Genehmigung entzogen werden musste und auch die Einführung von Kapitalverkehrskontrollen nicht die erhoffte Wirkung zeigte, gab die Bank of Thailand den Baht am 2. Juli frei.

Trotz der unbestreitbaren Problematik abrupter und übertriebener Kapitalbewegungen bleibt also festzuhalten, dass Finanzmarktkrisen letztlich auf Missstände im realen Bereich der Volkswirtschaften hinweisen. Gerade weil ein freier Kapitalverkehr zur Disziplinierung der Wirtschaftspolitik beitragen kann, werden Behinderungen des Kapitalexports von einer überwiegenden Mehrheit der Wirtschaftswissenschaftler abgelehnt. Sie würden den Disziplinierungsdruck auf die Wirtschaftspolitik schwächen und unter Umständen sogar dazu führen, dass sich die aufgestauten Fehlentwicklungen später in einer noch schwereren Krise entladen.

Regulierungen des Kapitalimports werden dagegen bisweilen als eine präventive Maßnahme verstanden, die dazu dient, die Finanzströme zu kanalieren und von Anfang an in die richtigen Bahnen zu lenken. In der Praxis behindern aber auch sie die effiziente Allokation des Faktors Kapital. Direkte, fallweise Beschränkungen des kurzfristigen Kapitalverkehrs sind in der Regel jedenfalls leicht durch Fehldeklarationen oder andere Ausweichreaktionen zu umgehen. Hinzu kommt, dass eine Unterscheidung zwischen „guten“, d.h. stabilisierenden Transaktionen und „schlechten“, d.h. destabilisierenden Transaktionen ex ante ausgesprochen schwierig ist.

Die mangelnde Wirksamkeit von Kapitalverkehrskontrollen hat sich auch in Deutschland gezeigt. Ende der sechziger und Anfang der siebziger Jahre gab es bis zu dem endgültigen Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems einen Genehmigungsvorbehalt für den Erwerb inländischer Geldmarktpapiere durch Ausländer. Für

Kreditaufnahmen im Ausland musste von 1972 bis 1973 ein Bardepot hinterlegt werden. Der Erwerb von inländischen Rentenwerten durch Ausländer war ebenso genehmigungspflichtig wie Kreditaufnahmen durch Inländer im Ausland. Letztlich blieben alle diese Maßnahmen aber erfolglos. Die Zuflüsse hielten an und schließlich war die feste Währungsparität zum Dollar nicht mehr aufrecht zu erhalten.

Befürworter von Kapitalverkehrskontrollen verweisen häufig auf die positiven Erfahrungen Chiles zwischen 1991 und 1998. Zunächst musste dort für Portfolioinvestitionen ein einjähriges, unverzinsliches Bardepot bei der Zentralbank hinterlegt werden. Dadurch wurden kurzfristige Engagements künstlich verteuert und im Vergleich zu einer langfristigen Investition weniger attraktiv, ohne dass der Staat einen unmittelbaren Einfluss auf die Anlageform nahm. Da die Bestimmungen mehr und mehr umgangen wurden, weitete die Regierung die depotpflichtigen Engagements aus, bis schließlich sämtliche Anlageformen betroffen waren.

Tatsächlich blieb Chile in den neunziger Jahren im Gegensatz zu seinen Nachbarn von spekulativen Attacken weitgehend verschont. Als allerdings im Juni 1998 der Kapitalzufluss unter dem Einfluss der Asienkrise deutlich abnahm wurde der Bardepotsatz zunächst von dreißig auf zehn Prozent reduziert. Im September 1998 wurde die Bardepotpflicht schließlich ganz aufgehoben. Da Chile in den neunziger Jahren insgesamt eine Wirtschaftspolitik betrieb, die kaum Angriffspunkte bot, ist nicht zweifelsfrei zu klären, wie groß

letztlich der Anteil der Kapitalverkehrskontrollen an der erfolgreichen Wirtschaftsentwicklung in Chile war.

Eine vom finnischen Finanzministerium in Auftrag gegebene, aktuelle Studie zur Möglichkeit der Stabilisierung von Kapitalbewegungen bestätigt die Erfahrung Chiles, dass Kapitalverkehrskontrollen im Laufe der Zeit an Wirksamkeit verlieren. Um den ständig neu auftretenden, legalen und illegalen Ausweichreaktionen zu begegnen, muss der Staat immer stärker in das Marktgeschehen eingreifen, wodurch die gesellschaftlichen Kosten ansteigen.

Ähnlich wie eine Bardepotpflicht wirkt die bereits 1972 von James Tobin vorgeschlagene und nach ihm benannte Tobin-Steuer. Ihr Zweck liegt darin, „etwas Sand in das Getriebe super-effizienter Finanzmarktinstrumente zu streuen“. Erreicht werden soll dies, indem sämtliche Umsätze auf dem Devisenmarkt mit einem einheitlichen Steuersatz belegt werden. Je kurzfristiger die einzelnen Anlagen, desto häufiger werden sie auf dem Devisenmarkt hin- und hergetauscht und desto höher fällt demnach auch die effektive Belastung aus. Ein Steuersatz von einem viertel Prozent auf ein Drei-Monats-Engagement schmälert dessen Rendite auf ein Jahr gerechnet um zwei Prozentpunkte, während die Kalkulation für eine auf zehn Jahre angelegte Direktinvestition durch eine derartige Steuer kaum beeinflusst wird. Theoretisch dämpft dies die kurzfristigen Kapitalbewegungen. Dies gilt jedoch nur in "normalen" Zeiten, in denen eine solche Renditedifferenz wirklich zu Buche schlägt.

Im Falle stärkerer Zins- oder Wechselkursänderungserwartungen, wie sie für Krisenzeiten typisch sind, spielt die marginale Verteuerung durch eine solche Steuer keine nennenswerte Rolle. Zum Beispiel hätte in den vergangenen Wochen auch eine Tobin-Steuer keinen Anleger davon abhalten können, seine Lire-Anlagen aus der Türkei angesichts der Zins- und Wechselkurssprünge abzuziehen. Bei krisenhaften Wechselkursentwicklungen erweist sich die Tobin-Steuer als wirkungslos, weil die Gewinn- bzw. Verlusterwartungen im Falle einer spekulativen Attacke weit über jedem vernünftigen Satz einer Transaktionssteuer liegen. Da die Anleger durch die Steuer aber von einer frühzeitigen Veränderung ihrer Positionen abgehalten werden, besteht die Gefahr, dass sich das Ausmaß plötzlicher Korrekturbewegungen an den Devisenmärkten sogar noch verschärft.

Eine Reduzierung der Devisenmarktumsätze durch eine wirksame Tobin-Steuer kann daher sogar kontraproduktiv wirken, da die zufallsbedingten Preisausschläge in engen Märkten stärker ausfallen als in liquiden (breiten) Märkten. Es ist ein grundlegendes Missverständnis, kurzfristige Kapitalbewegungen schlechthin mit destabilisierender Spekulation gleichzusetzen. Ganz im Gegenteil dienen sie häufig der stabilisierend wirkenden Zinsarbitrage. Aus all diesen Gründen überrascht es nicht, dass die Tobin-Steuer bisher noch nirgends eingeführt worden ist.

Die vollständige Erfassung von Devisenmarktransaktionen und die korrekte Eintreibung der Steuer würde überdies hohe Ansprüche an

den Bankensektor und die Finanzverwaltungen des betreffenden Landes stellen. Transaktionssteuern eignen sich deshalb von vornherein nicht für Länder, die Kapitalkontrollen zum Schutz eines unterentwickelten Bankensystems aufrecht erhalten bzw. einführen möchten.

Man muss auch berücksichtigen, dass die Tobin-Steuer nicht als einseitige Maßnahme krisenbedrohter Länder, sondern als Bestandteil einer globalen Reform des Weltfinanzsystems konzipiert worden war. Als solche aber hat sie keine Realisierungschance. Selbst bei lückenloser Erfassung des Kapitalverkehrs eines einzelnen Landes, müsste mit Ausweichreaktionen über Drittländer gerechnet werden, die mit schädlichen Folgen für das betroffene Land verbunden wären.

Erfolgversprechender als administrative Eingriffe in die Funktionsweise der Finanzmärkte sind flexible Wechselkurse. Die Volatilität des nominalen Wechselkurses erhöht vor allem das Risiko kurzfristiger Anlagen, bzw. verursacht Kosten zur Absicherung des Risikos. Langfristige Investitionen sind von Wechselkurschwankungen weniger betroffen, solange keine Strukturbrüche mit nachhaltigen Missalignments auftreten. Allerdings kann auch das kurzfristige "Überschießen" flexibler Wechselkurse Probleme aufwerfen.

Auch wenn es deshalb sicherlich keinen Königsweg gibt, der eine völlig reibungslos funktionierende Währungsordnung verspricht, so können die Störungen doch durch die Schaffung stabiler

makroökonomischer Rahmenbedingungen erheblich reduziert werden. Eine konsequente Wirtschaftspolitik trägt in Verbindung mit einem funktionstüchtigen Finanzsektor zu einer Stabilisierung der Erwartungen und damit auch zu einer geringeren Volatilität der Kapitalströme und der Wechselkurse bei. Ebenso wichtig ist eine hohe Transparenz der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen, die Fehlentwicklungen nicht kaschiert, sondern rechtzeitig aufzeigt. Schließlich beugt auch eine umfassende Liberalisierung der Märkte einer Fehlallokation des Faktors Kapital und anschließenden Verwerfungen vor. Eine „künstliche“ Stabilisierung durch Eingriffe in das Marktgeschehen kuriert dagegen lediglich an den Symptomen struktureller Schwächen und birgt die Gefahr, dass die erforderlichen Anpassungen hinausgezögert werden.

Während eines Übergangsstadiums, in dem die genannten Bedingungen nicht oder nur unzureichend gewährleistet sind, können Einschränkungen des Kapitalverkehrs einem Land möglicherweise für die Umsetzung der notwendigen Anpassungsmaßnahmen die notwendige Zeit geben. Auf Dauer sind diese Einschränkungen jedoch keine Lösung des Problems, sondern sie verschärfen es eher. Die Liberalisierung des Kapitalverkehrs als Grundsatz ist unverzichtbar. Dabei ist auf eine angemessene Reihenfolge der einzelnen Stabilisierungs- und Liberalisierungsschritte zu achten. Ehe etwa bei Entwicklungsländern der externe Kapitalverkehr liberalisiert wird, müssen die Beschränkungen der internen Finanzmärkte aufgehoben und die Voraussetzungen für ein international wettbewerbsfähiges Bankensystem und eine funktionsfähige

Bankenaufsicht geschaffen werden. Das langfristige Ziel einer Freigabe aller Kapitalmarkttransaktionen darf hierüber aber nicht aus den Augen verloren werden.

Zusammenfassend seien am Schluss noch einmal fünf Punkte hervorgehoben

1. Die Finanzmärkte sind international immer stärker zusammengewachsen. Grundsätzlich erhöht dies ihre Effizienz, die wiederum der besseren Kapitalallokation dient. Effiziente Kapitalmärkte sind daher kein Selbstzweck, sondern ein wichtiges Element einer funktionierenden Wirtschaft.
2. Gleichzeitig erhöht sich mit der Globalisierung aber auch die Geschwindigkeit, mit der sich mögliche Turbulenzen innerhalb des Finanzsystems fortpflanzen können. Während Krisen früher oft regional beschränkt waren, stehen heute die internationalen Auswirkungen häufig im Zentrum der Debatten.
3. Die regionale oder globale Einführung von Kapitalverkehrskontrollen zur Eindämmung solcher Gefahren verspricht keinen Erfolg. Zum einen nämlich ist es unmöglich, eindeutig zwischen „guten“, stabilisierenden und „schlechten“, destabilisierenden Transaktionen zu unterscheiden. Es besteht daher die Gefahr, das Kind mit dem Bade auszuschütten. Zum anderen lassen sich Regulierungen der Devisenmärkte durch ein Ausweichen auf Schattenmärkte oder steuerfreie Drittländer umgehen. Dadurch werden die

Finanzierungsströme nicht reduziert, sondern lediglich umgelenkt. Dies kann aus allokativen Überlegungen nicht wünschenswert sein.

4. Den Gefahren, die mit der Globalisierung der Finanzmärkte verbunden sind, begegnet man am Besten, indem man durch entsprechende Rahmenbedingungen Anreize für einen bewussten Umgang mit Risiken schafft. Ohne stabile makroökonomische Rahmenbedingungen sind die Risiken schwer kalkulierbar, die mit Finanzanlagen verbunden sind.
5. Einen wichtigen Beitrag zur Stabilisierung der internationalen Finanzierungsströme leistet auch eine größere Transparenz der nationalen Finanzsysteme und der wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen. In diese Richtung zielen in den letzten Jahren die Bestrebungen des IWF, das statistische Berichtswesen der Länder zu verbessern. Auch die Bemühungen, im Rahmen des Forum für Finanzmarkstabilität sowie die Arbeiten des Basler Ausschusses sind in diesem Zusammenhang unbedingt zu nennen. Das ist der Weg, der konsequent weiter zu beschreiten ist, um Störungen an den internationalen Finanzmärkten besser vermeiden zu können, ohne auf die Wohlfahrtsgewinne aus dem freien Kapitalverkehr für die Weltwirtschaft verzichten zu müssen.

Sendesperrfrist:
23. März 2001, 11:30 Uhr MEZ

Deutsche Bundesbank

Edgar Meister

Mitglied des Direktoriums
der Deutschen Bundesbank

Die Beschlüsse des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht

Rede bei der Fachtagung der SPD-Bundestagsfraktion „Wandel in
der Mittelstandsfinanzierung - was erwartet der Mittelstand?“

in München
am Freitag, 23. März 2001

I

Meine sehr geehrten Damen und Herren,

die heutige Fachtagung steht unter dem Motto „Wandel in der Mittelstandsfinanzierung.“ Ein Wandel löst oft Sorgen und Ängste aus, da bekannte Strukturen aufgelöst werden. Der Wandel birgt aber für mich auch die Chance zur Verbesserung. „Ein großer Teil der Sorgen besteht aus unbegründeter Furcht.“, sagte schon Jean-Paul Sartre.

Ich bin heute als Bankenaufseher hier, um Ihnen hoffentlich einen Grossteil ihrer Sorgen nehmen zu können. Es zeigt sich, dass die neuen bankaufsichtlichen Regelungen des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht den kleinen und mittleren Unternehmen manche Sorgen bereiten. Das Volumen und die Komplexität der neuen Vorschriften scheinen auf den ersten Blick für kleinere Banken, welche insbesondere in die Finanzierung des Mittelstands involviert sind, nicht angemessen zu sein. Dies schürt Ängste, dass damit ein Anstieg des erforderlichen Eigenkapitals und einer Anpassung der Kreditkonditionen verbunden sein könnte. In

der Presse wird sogar das Schreckgespenst einer „Gefährdung der Kreditversorgung“ insbesondere im Mittelstand heraufbeschworen. Ich möchte heute die Gelegenheit zur Aufklärung nutzen.

II

Das mit dem Schlagwort „Basel II“ bezeichnete Regelwerk zur Neufassung der Eigenkapitalvorschriften wird Regelungen ersetzen, welche vor über zehn Jahren aufgestellt wurden. Die derzeit gültigen Eigenkapitalvorschriften sind angesichts der Weiterentwicklung der Bankgeschäfte und der veränderten Risikomanagement-Praktiken der Banken nicht mehr adäquat.

Die neuen Regelungen sollen risikoadäquater sein und an die Marktgegebenheiten angepasst werden. Darüber hinaus sollen den Banken Anreize gesetzt werden, ihre internen Risikosteuerungssysteme zu verbessern. Beides ist

Voraussetzung zur Aufrechterhaltung der Stabilität des nationalen und internationalen Finanzsystems.

III

Lassen Sie mich kurz die Grundzüge der neuen Eigenmittelvorschriften erläutern. Diese ruhen bekanntlich auf drei „Säulen“.

Die erste Säule legt die aufsichtliche Erfassung des für die Banken besonders bedeutsamen Kreditrisikos, des Marktrisikos sowie des operationellen Risikos der Banken fest. Die Eigenkapitalanforderungen für diese Risiken werden sich zukünftig wesentlich stärker am tatsächlichen Risikogehalt der Bankgeschäfte orientieren. Zur Bestimmung des Kreditrisikos werden externe Ratings zugelassen werden. Da die Ratingkultur in Europa bislang aber noch als unterentwickelt gelten muss, haben die deutschen Verhandlungspartner aus Wettbewerbsgründen großen Wert auf die gleichzeitige Anerkennung interner

Ratingverfahren der Banken gelegt. Die Vielzahl der Banken verfügt im Kundengeschäft schon über Bonitätsbeurteilungsverfahren, die üblicherweise auch Grundlage für Kreditkonditionen sind. Hierauf kann aufgebaut werden. Die Verfahren sind aber weiterzuentwickeln, damit sie auch für die Berechnung des ökonomischen und regulatorischen Kapitals herangezogen werden können.

Große öffentliche Aufmerksamkeit zieht auch die nun explizit vorgesehene Erfassung operationeller Risiken auf sich. Damit sollen insbesondere die Betriebs- und Rechtsrisiken, welche z.B. durch die zunehmende Abhängigkeit des Bankgeschäfts von der EDV entstehen, abgedeckt werden. Diese Risiken sind nicht vom Baseler Ausschuss erfunden worden, sondern es gibt sie seit jeher. Sie sind aber aufgrund der zunehmenden Komplexität der Geschäfte und des umfangreichen Einsatzes neuer Technologien im Bankensektor beträchtlich gestiegen.

Daher spricht vieles dafür, diese Risiken im neuen Regelwerk explizit zu erfassen.

Die Regelungen der 1. Säule werden durch verstärkte Vor-Ort-Prüfungen der Bankenaufsicht sowie zusätzliche Publizitätsanforderungen an die Banken, welche die Markttransparenz erhöhen sollen, ergänzt.

IV

Meine Damen und Herren,

Aus deutscher Sicht war es immer erklärtes Ziel, die vorrangig für international aktive Banken aufgestellten Vorschriften auch den Instituten zugänglich zu machen, die einen Schwerpunkt ihrer Geschäftstätigkeit in der Finanzierung des Mittelstandes sehen. Das neue Regelwerk wird auch europaweit Geltung erlangen, da in Brüssel die wesentlichen Elemente von Basel übernommen wurden.

Ich denke, dieses Ziel haben wir erreicht. Das bankaufsichtlich zur Verfügung gestellte „Menü“, d.h. Eigenkapitalberechnungsmethoden mit unterschiedlichen Schwierigkeitsgraden, ist so gestaltet, dass für jede Bank und Sparkasse eine adäquate Lösung dabei sein müsste.

Allein zur Berechnung des für die Banken eminent wichtigen Kreditrisikos stehen drei verschiedene Ansätze zur Verfügung. Der einfachste davon (Standardansatz) ändert die bislang bestehenden Regelungen nur geringfügig. Er minimiert deshalb die notwendigen Anpassungen und damit auch Anpassungskosten der Banken. Es ist beabsichtigt, dass der Standardansatz im Durchschnitt zu den gleichen Kapitalanforderungen wie bisher führt. Damit werden auch die Kreditkonditionen der Banken, die diesen Standardansatz verwenden, im Wesentlichen unverändert bleiben können.

Viele – gerade auch kleinere und mittlere Banken – streben deshalb die aufsichtliche Anerkennung ihrer internen

Rating-Verfahren an. Bei der einfachen Version werden die bankinternen Schätzungen zu Ausfallwahrscheinlichkeiten durch Vorgaben der Bankenaufsicht (LGD, EaD) ergänzt, damit möglichst viele Banken die Anforderungen erfüllen können. Die Möglichkeit, das vorzuhaltende Eigenkapital abzusenken, hängt bei diesem Ansatz stark von der Risikostruktur der zugrunde liegenden Kreditportfolien ab. Insgesamt wird die Konditionengestaltung der Institute damit differenzierter, d.h. stärker nach Risiken aufgespreizt.

v

Unabhängig von der Öffnung des Zugangs zum internen Rating für möglichst viele Banken wird zur Zeit über weitere Erleichterungen für kleinere Banken nachgedacht. Nach wie vor besteht für Banken die Möglichkeit, auf interne und externe Ratings zu verzichten und die Eigenkapitalanforderungen weitestgehend wie bisher unter Zugrundelegung der Standardrisikoklassen zu ermitteln.

Im Rahmen der erweiterten Risikominderungstechniken (Credit risk mitigation) ist es den deutschen Bankenaufsehern darüber hinaus gelungen, die Liste der anerkennungsfähigen Sicherheiten um in Deutschland relevante Kategorien zu erweitern, z.B. ungeratete Bankanleihen oder Versicherungen. Dies kommt insbesondere kleineren Banken zugute, welche ihre Kredite traditionell absichern.

Ein wichtiger Aspekt für kleine und mittlere Banken stellt auch die Verringerung der Transparenzanforderungen, soweit sie für kleine Banken unangemessen erscheinen, dar. So wird z.B. der Turnus oder Umfang der Veröffentlichungen der Risikostruktur des zu prüfenden Institutes angepasst.

VI

Meine Damen und Herren,

die Befürchtungen, dass Basel II die Kreditkonditionen für den Mittelstand erhöht, lässt die für Privat- und kleine Firmenkunden vorgesehenen erheblichen Kapitalerleichterungen unberücksichtigt. Für solche Kredite, die in sog. Retail-Portfolien zusammengefasst werden, sollen nämlich nur die halben Risikogewichte von Firmenkrediten gelten. Wegen ihrer breiten Streuung sind solche Retail-Kredite wesentlich risikoärmer. Gerade Banken, die ihren Geschäftsschwerpunkt in der Mittelstandsfinanzierung sehen, erwachsen daraus Spielräume, die Kreditkonditionen nach unten anzupassen. Darüber hinaus sinkt der administrative Aufwand der Banken, weil für solche Portfolios auf das Einzelrating der Engagements verzichtet werden kann und bei der Risiko- bzw. Kapitalberechnung nur auf die Verlustraten des Portfolios insgesamt abgestellt wird.

Die Regelungen für Retail-Kredite werden eine breite Anwendung des internen Ratingansatzes durch eine Vielzahl von Banken ermöglichen und damit den Wettbewerb der Banken und Sparkassen auch zugunsten der mittelständischen Kreditnehmer intensivieren.

VII

Auch in der 2. Säule des neuen Baseler Akkords ist daran gedacht, auf kleine und mittlere Banken und Sparkassen Rücksicht zu nehmen, auch wenn es kein „KWG light“ geben wird. Im Rahmen der Vor-Ort-Prüfungen der Bankenaufsicht (Supervisory Review Process) können die kleinen und mittleren Banken von einer niedrigeren Prüfungs frequenz und einem anderen Prüfungsumfang ausgehen. Denn eine risikoorientierte Bankenaufsicht wird nach Größe, Komplexität und Risikolage eines Instituts differenzieren. Eine solche Differenzierung führt zu Erleichterungen bei kleinen und mittleren Instituten sowie zu Kosteneinsparungen.

Zweitens werden die neuen Regelungen eine aktivere Kreditsteuerung der Banken nach sich ziehen, die letztendlich auch dem Mittelstand zu Gute kommen werden. Die breite Anwendung des internen Rating-Ansatzes eröffnet auch den kleinen und mittleren Banken die Möglichkeit, sich am rasch entwickelnden Markt für Asset Backed Securities (ABS) zu engagieren. So hat z.B. die Kreditanstalt für Wiederaufbau ein neues Produkt entwickelt, welches durch die Verbriefung von Mittelstandskrediten und ihre Handelbarkeit die Spielräume für weitere Kreditvergaben an den Mittelstand eröffnet.

VIII

Festzuhalten ist: Die zusätzlichen Kosten durch die neuen Regelungen werden sich in einem Rahmen bewegen, der grundsätzlich keine Auswirkungen auf die Finanzierungskosten des Mittelstandes haben sollte.

Im Übrigen spielen die Bankenverbände insbesondere bei der Einführung des internen Ratings eine zentrale Rolle. Viele Verbände arbeiten seit geraumer Zeit mit Hochdruck an Verbandslösungen. Dies umfasst u.a. die Sammlung von Daten, die zentrale Durchführung von Testrechnungen und die Entwicklung eines gemeinsamen Ratingssystems.

Diese Einheitlichkeit bringt nicht nur Kostenvorteile bei der Einführung und Pflege von Rating-Verfahren. Vielmehr erlaubt sie insbesondere eine Handelbarkeit von Krediten auch in den im Verbund organisierten Sparkassen und Kreditgenossenschaften. Diese Flexibilität kommt letztlich dem Mittelstand zugute, da die Preise von Krediten marktgerecht sind und Kreditlinien leichter offen gehalten werden.

IX

Meine Damen und Herren,

ein Punkt, der aktuell diskutiert wird, ist die Verlängerung der Konsultationsfrist über den 31. Mai 2001 hinaus. Diese Frist wird von vielen Banken angesichts des Umfangs und der Komplexität der Regelungen als zu kurz empfunden. Das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen und die Bundesbank teilen diese Einschätzung im Grundsatz. Es ist aus heutiger Sicht jedoch zweifelhaft, ob es für die Forderung nach einer Verlängerung der Konsultationsfrist in Europa genügend Unterstützung gibt. Ein deutscher Alleingang wäre wenig erfolgsversprechend.

Den Kreditinstituten können wir aber folgendes zusichern: Auch nach Beendigung der Konsultationsfrist können neue Erkenntnisse und Vorschläge der Banken und Sparkassen durch die deutschen Vertreter in die Baseler Verhandlungen eingebracht werden. Dies ist der aktuelle Diskussionsstand in Basel. Ein solches „interaktives“ Verfahren gewährleistet, dass wichtige deutsche Anliegen bis zum Ende der

Verhandlungen im Herbst d. J. noch berücksichtigt werden können. Insoweit ist auch sichergestellt, dass die Ergebnisse der laufenden „Impact Studies“ voll in die Festlegung der einzelnen Parameter zur Eigenkapitalunterlegung einfließen.

X

Ein für Deutschland nach wie vor inhaltlich zentraler Punkt ist die im neuen Regelwerk vorgesehene Laufzeitberücksichtigung. Wegen der hierzulande ausgeprägten Langfristkultur bedeuten die von manchen Ländern (USA, UK) vorgeschlagenen Eigenkapitalzuschläge für langfristige Kredite einen Wettbewerbsnachteil. Grundsätzlich liegt einer zusätzlichen Kapitalunterlegung die an sich richtige Erkenntnis zugrunde, dass länger laufende Kredite höhere Ausfallrisiken bei den Banken bergen.

Die Erfahrung vieler Finanzkrisen der Vergangenheit hat aber deutlich gezeigt, dass gerade kurzfristige Verschuldungen ein erhöhtes Gefahrenpotential in sich tragen können. Umgekehrt bin ich davon überzeugt, dass die langfristigen Finanzierungsbeziehungen in Deutschland das Wirtschaftswachstum gefördert und zugleich zu finanzieller Stabilität in unserem Markt beigetragen haben. Für uns hat daher die Aufrechterhaltung der langfristigen Kreditstrukturen höchste Priorität. Auch weltweit sind Langfristbeziehungen stabilitätsfördernd.

XI

Meine Damen und Herren,

durch die globalisierten Finanzmärkte sind die geografischen Grenzen, vor denen eine Krise halt machen könnte, aufgehoben. Aufgrund der Vernetzung der Märkte kann das Ziel der Finanzstabilität nur noch im globalen Kontext erreicht werden. Dank modernster Technologie

spielen die Faktoren Ort und Zeit bei der Anlage und Aufnahme von Geldern rund um den Globus keine Rolle mehr. Die Märkte werden volatiler und verwundbarer, da die Investoren rasch reagieren können, wenn sich ihre Präferenzen ändern.

Die fortschreitende Integration der Finanzmärkte verschärft den Wettbewerb. Schwächen im Finanzsystem, wie etwa eine unzureichende internationale Wettbewerbsfähigkeit mancher Banken, Probleme bei der Qualität der Aktiva, unzureichendes Risikomanagement, aber auch Schwächen der Finanzaufsicht werden transparenter und ziehen rascher als früher Anpassungsmaßnahmen nach sich.

Der Vermeidung von Systemkrisen kommt vor diesem Hintergrund eine zentrale Bedeutung zu.

XII

Gerade die Notenbanken haben ein ureigenes Interesse an einem stabilen Finanzsystem. Es ist die Voraussetzung für

die Durchführung der Geldpolitik, da die Banken als „Transmissionsriemen“ monetäre Impulse in den gesamten finanziellen Sektor leiten. Durch die Wahrnehmung ihrer monetären Aufgaben tragen die Notenbanken außerdem zur Stabilität des Finanzsystems bei. Geldwertstabilität und finanzielle Stabilität (der Märkte und Marktteilnehmer) bedingen sich gegenseitig.

Wenn es erforderlich ist, kann eine Notenbank, wie das Beispiel LTCM zeigt, eine wichtige Rolle als neutraler, aber einflussreicher Makler im Krisenmanagement spielen, wenn es gilt, private Lösungen herbeizuführen.

Für den Fall, dass eine Liquiditätshilfe der Notenbank notwendig werden sollte, benötigt diese nicht nur allgemeine Informationen über die Situation im Bankensystem, sondern Detailkenntnisse aus „erster Hand“. Da jede Bereitstellung von Notenbankmitteln, und schon allein ihre Erwartung, im Krisenfall zu „moral hazard“ führen kann, ist eine permanente Analyse des Bankensystems unerlässlich, um ggf. präventiv eingreifen

zu können. Dies erfordert eine direkte Einbeziehung von Zentralbanken in die Finanzmarktaufsicht.

XIII

Die stärkere Betonung der Systemstabilität und einer marktnahen qualitativen Aufsicht ergeben sich auch aus den Baseler Regeln. Daher begrüße ich es, dass der Finanzminister in jüngster Zeit mehrfach erklärt hat, die Rolle der Bundesbank in der Bankenaufsicht solle nicht vermindert, sondern eher gestärkt werden.

1. Die Bundesbank verfügt aufgrund ihrer Aktivitäten an den Geld-, Kapital- und Devisenmärkten über eine ausgeprägte Marktnähe und entsprechendes „Know-how“.
2. Sie überwacht innerhalb des ESZB den Zahlungsverkehr, der in den letzten Jahren stark gestiegene Volumina aufweist und typischerweise systemische Risiken birgt.

3. Im übrigen verfügt die Bundesbank mit ihren Landeszentralbanken über die besten Voraussetzungen für eine wirksame Aufsicht „vor Ort“, die unserem dezentralen Bankensystem entspricht.

XIV

Meine Damen und Herren,

mit der Umsetzung von Basel II werden neue Aufgaben auf die Bankenaufsicht zukommen. Insbesondere geht es um die rechtzeitige Validierung der internen Rating-Verfahren der Banken sowie andere Prüfungen im Rahmen des „Supervisory Review Process“. Wenn es nicht gelänge, die internen Ratings unserer Banken und Sparkassen termingerecht bankaufsichtlich abzunehmen, wären nicht nur Wettbewerbsnachteile für unsere Kreditinstitute hiermit verbunden, sondern indirekt natürlich auch Nachteile für den Mittelstand.

Vor diesem Hintergrund ließen sich die neuen Aufgaben ohne die Bundesbank kaum bewältigen. Die Bundesbank ist gerade im Bereich der Prüfungen von Instituten intensiv zu beteiligen; dies ist eine sachgerechte, effiziente und auch kostengünstige Lösung.

Im Konzept der Allfinanzaufsicht ist die Notenbank kein Fremdkörper, sondern notwendige Ergänzung und Komplettierung. Finanzkonglomerate – wenn sie denn wie erwartet entstehen – erhöhen das Systemrisiko und tangieren damit unmittelbar das Aufgabengebiet der Notenbank. Aufsichtsfragen, die sektorübergreifend behandelt werden (also z.B. im Banken- und Versicherungssektor), sind daher auch für die Bundesbank wichtig.

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!

Die russisch-deutschen Beziehungen vor neuen Währungs-herausforderungen

Auszüge aus der Rede von Bundesbankpräsident Ernst Welteke,
vor der Finanzakademie in Moskau, am 27. März 2001

In regionaler Hinsicht bildet die Gemeinschaft Unabhängiger Staaten einen Schwerpunkt der technischen Zentralbank-Kooperation der Bundesbank. Innerhalb dieser Ländergruppe nimmt Russland selbstverständlich die Hauptrolle ein. Die technische Zentralbank-Kooperation wird von der Bundesbank auf partnerschaftlicher Basis angeboten. Sie umfasst das gesamte volkswirtschaftliche, bankwirtschaftliche und rechtliche Instrumentarium des modernen Notenbankmanagements. Das geschieht hauptsächlich durch Wissens- und Erfahrungsaustausch. So werden im In- und Ausland Seminare abgehalten, ausländische Notenbankmitarbeiter zu Fachaufenthalten in die Bundesrepublik eingeladen und Bundesbankexperten ins Ausland entsandt. In Russland fanden bislang 49 Seminare mit über elfhundert Teilnehmern statt. Zusätzlich haben 243 russische Spezialisten die Bundesbank zu Fachaufenthalten besucht. Die russische Zentralbank hat sich in den vergangenen Jahren eine gute internationale Reputation erworben, besonders mit Blick auf die Erfolge bei der Bekämpfung der Inflation. Ich freue mich, wenn unsere Zusammenarbeit dazu einen Beitrag leisten konnte. Man darf allerdings nicht vergessen, dass sich die Bank von Russland in einem schwierigen wirtschaftlichen Umfeld bewegt. Mit Rückschlägen muss immer gerechnet werden, aber sie sollten uns nicht entmutigen.

Das gilt gleichermaßen für die russisch-deutschen Wirtschaftsbeziehungen. Die Chancen der Zusammenarbeit sind groß. Wir dürfen uns von Hindernissen nicht abschrecken lassen. Russland hält bei allen Schwierigkeiten auch für ausländische Investoren verlockende Aussichten bereit: Ein Markt von annähernd 150 Millionen Verbrauchern mit einem gewaltigen Investitionsbedarf. Denken Sie nur an den Ausbau der Infrastruktur. In dessen Folge wird auch die Wirtschaftstätigkeit in den Regionen angekurbelt werden. Selbst in der derzeit noch schwierigen Situation, die fast allen deutschen Unternehmen im Russlandgeschäft beträchtliche Rückschläge eingebbracht hat, sieht die deutsche Wirtschaft Russland langfristig als Zukunftsmarkt. Die deutsch-russischen Wirtschaftsbeziehungen hatten 1999, im Gefolge der russischen Krise, einen Tiefpunkt erreicht. Im letzten Jahr konnte aber mit plus 60 Prozent wieder eine deutliche Steigerung im bilateralen Handel erreicht werden. Auch für das laufende Jahr kann eine Zunahme des Außenhandels erwartet werden. Deutschland wird als wichtigster Außenhandelspartner Russlands vom russischen Wirtschaftswachstum profitieren. Die Aussichten im Russlandgeschäft werden von den deutschen Unternehmen allgemein als „gut“ bezeichnet. Allerdings wünschen sich die ausländischen Investoren eine Verbesserung der Rechtssicherheit und wirtschaftsfreundliche Dienstleistungen der Verwaltung.

Die Einfuhren aus Russland sind, bedingt durch die international steigenden Rohstoffpreise, mit einer Zunahme von 74 Prozent überproportional gewachsen. Bei den deutschen Importen aus Russland spielen neben der Energie vor allem Metalle und chemische Erzeugnisse eine wichtige Rolle. Der Schwerpunkt des Ausfuhrgeschäfts nach Russland wird wegen der steigenden Investitionstätigkeit in Russland und des anhaltend hohen Modernisierungsbedarfs im Investitionsgüterbereich liegen. Seit der Krise von 1998 ist bei den

Lieferungen nach Russland ein Wandel zu beobachten. Konsumgüter werden weniger nachgefragt, da der schwache Rubel Importwaren verteuert. In diese Marktlücke konnten neu in Russland produzierende Anbieter stoßen. Der Trend zum Aufbau lokaler Produktionen wird die Marktstellung verbessern. Zudem wird dadurch die russische Versorgungsstruktur und Wirtschaftskraft langfristig gestärkt.

Deutsche Unternehmen prüfen wieder verstärkt die Möglichkeiten, die ein Engagement in Russland bietet. Aber die Skepsis der Unternehmer hat seit der russischen Finanzkrise spürbar zugenommen. Die Verbesserung der Bedingungen für ausländische Investoren, zum Beispiel im Bereich der Rechtssicherheit, würde daher gerade jetzt lohnende Kapitalströme nach Russland begünstigen. Bereits im Vorjahr zeigte sich bei den deutschen Kapitalanlagen in Russland ein Umschwung. Waren 1999 Nettoabflüsse zu verzeichnen, flossen im Jahr 2000 wieder mehr Mittel zu. Die Direktinvestitionen in Russland zeigen ein ähnliches Bild. Wie andere Emerging Markets bekam auch Russland 1999 das gesunkene Vertrauen internationaler Investoren zu spüren. Die deutschen Direktinvestitionen in Russland gingen 1999 spürbar zurück.

Eine besondere Kooperationsmöglichkeit für beide Seiten stellen die geplanten Privatisierungen in der russischen Wirtschaft dar. Das Interesse der deutschen Industrie, sich in Russland verstärkt zu beteiligen, ist eine Chance für die Schaffung einer langfristigen Verbindung. Unterschiedlichste Formen der Kapitalverflechtung sind hierbei denkbar. Es ist bekannt, dass das russische Parlament vor der Privatisierung einzelner Großunternehmen mit Kapitalwerten von mehr als 150 Mio US-Dollar ein umfangreiches Privatisierungsprogramm verabschieden will. Die deutsche Wirtschaft würde die Privatisierung sicherlich gerne unterstützen. Erste Schritte sind durch die Schaffung der bilateralen deutsch-russischen Unterarbeitsgruppe „Schuldenumtausch und Transferrubel“ eingeleitet worden. Doch auch hier steckt „der Teufel“ im Detail. Ich möchte aber alle Beteiligten ermuntern, rasch konstruktive Vorschläge auf den Tisch zu legen. Denn gerade Kooperationen, die mit Kapitalverflechtungen unterlegt sind, bieten eine dauerhafte Grundlage für wirtschaftliche Zusammenarbeit. [...]

Die D-Mark hat sich im Laufe der Jahrzehnte zur zweitwichtigsten Weltwährung entwickelt. Nach unseren Schätzungen werden etwa 30 bis 40 Prozent unseres ausgewiesenen Banknotenumlaufs im Ausland gehalten. Entsprechend groß ist auch heute noch die Verbreitung der D-Mark insbesondere in Osteuropa. Wir wissen, dass der Bargeldumtausch auch für viele Bürger Ihres Landes von Bedeutung ist. Daher wollen wir dafür sorgen, dass auch die Bürger Ihres Landes über die Umtauschmodalitäten und das Aussehen der neuen Währung informiert werden. Der EZB-Rat hat sichergestellt, dass die neuen Euro-Noten rechtzeitig auch außerhalb des Euro-Währungsraumes verfügbar sind. Die Deutsche Bundesbank garantiert den Austausch der D-Mark-Bestände in unbegrenzter Höhe. Wir nehmen für den Umtausch der Währung keine Gebühren. Es gibt keine endgültige Umtauschfrist. Auch heute noch tauscht die Bundesbank alle je emittierten

D-Mark-Scheine kostenlos um. Wir garantieren für eine umfangreiche Falschgeldprävention, um das Vertrauen der Menschen in das Bargeld zu schützen. Die logistische Vorbereitung des Umtausches läuft auf Hochtouren. Sie erstreckt sich auch auf Russland und andere Länder, in denen größere Bargeldbestände der Euro-Vorgängerwährungen gehalten werden. Die Zusammenarbeit westlicher mit russischen Banken wird sich in dieser Frage bewähren.

Es ist ein Ziel meiner Gespräche in Russland, Informationskanäle zu öffnen und Wege der Verteilung der neuen Währung sowie des Rücklaufs der D-Mark-Bestände zu erörtern. Schon jetzt kann sich jeder Bürger auf Plakaten, in Informationsbroschüren oder direkt im Internet über das Aussehen der Euro-Noten und Münzen informieren. Die EZB hat eine große Informationskampagne gestartet. Im Herbst werden Informationsbroschüren auch in Sprachen von Nicht-EU-Ländern erscheinen. Die Informationsbroschüren werden auch in russisch gedruckt. Die Bundesbank hat sich auch in der Vergangenheit für eine umfangreiche Information in Russland eingesetzt. So haben wir beispielsweise Informationsbroschüren über Falschgeld in russischer Sprache gedruckt. Es wird keine Diskriminierung ausländischer Halter von D-Mark-Beständen geben.

Lassen Sie mich jetzt noch einen Blick in die fernere Zukunft werfen. Das Haus Europa ist mit der Einführung des Euro nicht abgeschlossen. Seit März 1998 führt die Europäische Union Beitrittsverhandlungen mit zwölf Ländern aus Mittel- und Osteuropa und dem Mittelmeerraum. Grundlage für einen Beitritt zur Europäischen Union sind die im Juni 1993 auf dem Kopenhagener Gipfel formulierten Kriterien. Diese fordern politische, wirtschaftliche und strukturelle Konvergenz. Die meisten Beitrittsländer haben bislang erhebliche Konvergenzfortschritte erzielt. Voraussetzungen für einen Beitritt sind – neben der Erfüllung politischer Kriterien – eine funktionierende Marktwirtschaft einschließlich der Fähigkeit, den Wettbewerbs- und Marktkräften innerhalb der Gemeinschaft standzuhalten. Die betreffenden Länder müssen nachweisen, dass sie die Pflichten einer Mitgliedschaft auf sich nehmen können. Ein Beitritt darf weder die Gemeinschaft destabilisieren noch zu unannehbaren ökonomischen Verwerfungen in den Beitrittsländern selbst führen. Von der Aufnahme in die Europäische Union ist die Vollmitgliedschaft in der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion zu unterscheiden. Letztere ist erst in einem zweiten Schritt möglich. Ein Beitritt zur Europäischen Union wird in den Beitrittsländern einen zügigen wirtschaftlichen Aufholprozess in Gang setzen. Das sind die Erfahrungen von Spanien und Portugal. Auf der Grundlage von Kapitalzuflüssen, privaten Investitionen, dem Ausbau der Infrastruktur und Beihilfen von der Europäischen Union kann ein kräftiges Wachstum erzielt werden.

Doch wir müssen die Realitäten zur Kenntnis nehmen und dürfen keine falschen Hoffnungen wecken. Zwischen den heutigen Beitrittsländern und den Ländern der Europäischen Union bestehen im Einkommensniveau und der Wirtschaftsstruktur größere Unterschiede als seinerzeit zwischen der Gemeinschaft und den früheren Beitrittsländern Griechenland, Portugal und Spanien. Deren durchschnittliches BIP pro Kopf erreichte 1980 etwa zwei Drittel des Wertes der damals neun EU-Länder. Die heutigen Beitrittsländer erreichen (ohne Malta und Zypern) nur einen Wert von etwa 40 Prozent. Zugleich sind aber die heutigen Beitrittsländer über Handel und Investitionen enger mit der EU verflochten. Zudem bestehen zwischen den Beitrittsländern und der EU zum Teil noch große Unterschiede in der Wirtschaftspolitik. Voraus-

setzungen für einen erfolgversprechenden Beitritt sind unter anderem die Liberalisierung der Preise und des Außenhandels, ein stabiler makroökonomischer Rahmen, ein leistungsfähiger Finanzsektor, der freie Marktein- und Marktaustritt für Investoren und nicht zuletzt ein durchsetzbares Rechtssystem. Die makroökonomische Stabilität ist trotz beachtlicher Fortschritte noch nicht in allen Beitrittsländern befriedigend. Die öffentlichen Haushalte erscheinen langfristig nicht solide finanziert, die Inflation geht in manchen Staaten nur langsam zurück und einige Staaten weisen bedenklich hohe Leistungsbilanzdefizite aus. Hohe externe Ungleichgewichte sind problematisch, weil sie die Anfälligkeit eines Landes gegenüber internen Schocks erhöhen.

Eine wichtige Voraussetzung für das Funktionieren des EU-Binnenmarktes ist die Freiheit des Kapitalverkehrs. Erst der ungehinderte Einsatz des Produktionsfaktors Kapital innerhalb der Gemeinschaft ermöglicht die volle Wahrnehmung der wirtschaftlichen Vorteile der Integration. Die Finanzmittel können dann an den Ort ihrer produktivsten Verwendung gelangen. In den letzten Jahren haben die Beitrittsländer die Freiheit der Zahlungen und Überweisungen für laufende internationale Geschäfte (so genannte Leistungsbilanzkonvertibilität) zugelassen und Beschränkungen für Direktinvestitionen abgebaut. Doch nach wie vor bestehen Beschränkungen im grenzüberschreitenden Kapitalverkehr und beim Kauf von Grundeigentum durch Ausländer.

Liberalisierung birgt allerdings auch Gefahren. Die Erfahrung lehrt, dass die volle Liberalisierung des Kapitalverkehrs zu umfangreichen Kapitalströmen führen kann, die vom nationalen Finanzsektor nicht immer adäquat bewältigt werden können. Die Gefahren einer übermäßigen Kurzfristverschuldung im Ausland für die makroökonomische und finanzielle Stabilität eines Landes haben einige Schwellenländer in Ostasien und Lateinamerika schmerhaft zu spüren bekommen. Ausnahmen von der Kapitalverkehrsfreiheit in Form von Übergangsfristen wurden seinerzeit für Spanien und Portugal gewährt. Die heutigen Beitrittsländer sollten zunächst mit der Liberalisierung des langfristigen Kapitalverkehrs beginnen, parallel dazu ihren Finanzsektor stärken und dann die Beschränkungen für den kurzfristigen Bereich abschaffen. Die Liberalisierung des Kapitalverkehrs muss also mit einer parallelen Stärkung des Finanzsektors einhergehen. Dies umfasst zum Beispiel Erhöhung der Eigenkapitalbasis der Banken, Verbesserungen der Risikokontrolle, wirksame Bankenaufsicht und krisenfeste Zahlungssysteme. Notwendig sind ferner Verbesserung der Rechtssicherheit, aussagefähige Rechnungslegungssysteme und nicht zuletzt ein praktikables Insolvenzrecht, das die Rechte der Gläubiger auch zu schützen vermag.

Große Sorgfalt ist schließlich auf die Wahl der Wechselkurssysteme zu legen. Die gegenwärtigen Wechselkurssysteme in den Beitrittsländern reichen von frei schwankenden Kursen, über gleitende Bindungen an den Euro, über direkte Bindung an Euro oder Sonderziehungsrechte bis hin zu expliziten Currency Boards. Jedes dieser Wechselkurssysteme hat bestimmte Vorteile. Unabhängig vom jeweils gewählten System muss aber letztlich jedes Währungsregime mit Wirtschaftslage und -politik, mit strukturellen Gegebenheiten und Entwicklungsstand des jeweiligen Landes kompatibel sein. Der Geschäftsführende Direktor des Internationalen Währungsfonds, Horst Köhler, hat die Frage nach den Voraussetzungen für ein erfolgreiches Währungsregime wie folgt auf den Punkt gebracht: „But no matter what type of exchange rate system a country may choose, ultimately it is the strength of the underlying policies and institutions that is

Deutsche Bundesbank, 27.03.2001

Deutsche Bundesbank
Auszüge aus
Presseartikeln Nr. 16
2. April 2001

decisive for sustained growth and financial stability.“ In diesem Sinne wird auch die Aufnahme der Beitrittsländer in das Euro-Währungsgebiet zu schen sein. Sie ist dann und nur dann im Interesse der Beitrittsländer und der bisherigen

Teilnehmerländer, wenn eine hinreichende politische, wirtschaftliche und strukturelle Konvergenz im Sinne der Kriterien von Kopenhagen und Maastricht gewährleistet werden kann.

Edgar Meister
Mitglied des Direktoriums
der Deutschen Bundesbank

Pressekonferenz am 2. April 2001,

14:30 Uhr

**Ausführungen anlässlich der endgültigen Fassung
des Konzepts der Inverkehrgabe des
Euro-Bargeldes**

Meine Damen und Herren,

nach rund 2 ½ Jahren, sechs teils kontrovers verlaufenen Sitzungen in großer Runde, nach einer Vielzahl bilateraler Gespräche mit einzelnen Beteiligten, nach einem ersten Konzept-Entwurf im März 1999 sowie vier fortgeschriebenen Konzeptformulierungen kann ich heute mitteilen: Das „Drehbuch“ für die Euro-Bargeldeinführung ist fertig!

Was lange währt, wird endlich gut.

Unter diesem Motto darf ich Ihnen heute unser gemeinsames Referenzszenario für die Euro-Bargeld-Einführung vorstellen. Gemeinsam heißt, dass wir uns mit 24 Verbänden und drei Bundesministerien schließlich auf ein Konzept geeinigt haben, das eine gute Basis für einen reibungslosen Bargeldübergang bietet. Dass die Diskussion mit den Beteiligten nicht immer einfach war, ist angesichts der unterschiedlichen Interessenlagen sicherlich verständlich. Um so mehr begrüßen wir jetzt, dass für alle Beteiligten befriedigende Lösungen gefunden wurden. Die Bundesbank als Federführer und gleichzeitig Moderator in den Verhandlungen hat es nicht immer leicht gehabt.

Das Konzept ist unser Leitfaden für die Inverkehrgabe von Euro-Bargeld in der Bundesrepublik Deutschland. Sollten jetzt noch abstimmungsbedürftige Punkte auftreten, wird die Deutsche Bundesbank zu weiteren Besprechungen einladen und dabei erarbeitete Lösungen außerhalb des Konzeptes dokumentieren.

Durch die Verbände und die Landeszentralbanken als die Bargeldpartner der Bundesbank vor Ort wirkten mittelbar auch die Einzelakteure, wie Banken, Händler Handwerker und Verbraucher an der Konzeptfortschreibung mit. Fragen konnten daher praxisorientiert angegangen und geklärt werden. Vor diesem Hintergrund verpflichten sich die Verbände, auf ihre Mitgliedsinstitute einzuwirken, die im Konzept enthaltenen Empfehlungen im Rahmen ihrer unternehmensindividuellen Planungen verlässlich zu handhaben.

Das Konzept beschreibt den rechtlichen Rahmen des Übergangs zum Euro-Bargeld, die Rolle, die der Bürger, die Kreditinstitute und der Handel dabei spielen, Produktion von Euro-Bargeld, Frontloadingbedarf der Kreditinstitute und des Handels, Maßnahmen zur Bewältigung des erwarteten Rückflusses am DM-Bargeld, Transport und Bearbeitung von Bargeld durch Geld- und Werttransportunternehmen, Öffentlichkeitsarbeit u. a. m.

Warum Stichtagsregelung?

Mit der Modifizierten Stichtagsregelung sollen die Belastungen und Kosten, die mit einem doppelten Bargeldumlauf für Verbraucher, Handel und Kreditwirtschaft verbunden sind, reduziert werden. Der Rechtsrahmen für den nahtlosen Übergang von der D-Mark zum Euro als gesetzliches Zahlungsmittel (sog. juristischer Big Bang) wird ergänzt durch die „Gemeinsame Erklärung“ der Verbände vom 22. Oktober 1998. Sie ermöglicht DM-Barzahlungen noch bis Ende Februar 2002.

Und, kein Verbraucher muss sich sorgen, denn die Bundesbank steht für einen zeitlich und betraglich unbegrenzten gebührenfreien Umtausch von DM-Bargeld bereit.

Allerdings muss Anfang Januar 2002 niemand seine Bank aufsuchen. Noch vorhandene Rest-Bestände an DM-Bargeld können wie gewohnt für Einkäufe verwendet werden, so dass der Gang an den Geldautomaten oder den Bankschalter zur Versorgung mit Euro-Noten noch etwas warten kann.

Lassen Sie mich kurz auf einige Punkte des Konzepts und einige allgemein interessierende Fragen eingehen:

Mengenproblem vor allem bei den Münzen

Insbesondere die Menge der zurückfließenden DM-Münzen ist in den zurückliegenden Monaten nicht immer zutreffend dargestellt worden: Wir erwarten, dass von den 48,5 Mrd. umlaufenden DM-Münzen rd. 28,5 Mrd. Stück Münzen zurückfließen werden. Die Schwundquote schätzen wir auf rund 40%. Hierbei handelt es sich besonders um Klejmünzen, die z. B. in der Industrie zweckentfremdet verwendet, zu Souvenirplaketten oder Schmuckanhänger umgeprägt oder – einem alten Brauchtum folgend – bei Urlaubsreisen in Brunnen geworfen wurden.

Das „Einsammeln“ von 28,5 Mrd. Münzen bleibt gleichwohl eine gewaltige logistische Aufgabe, geht es immerhin um rd. 100.000 Tonnen Münzen. Der Rückfluss erfolgt über Kontoeinzahlung oder im Wege des Bartausches D-Mark gegen Euro bei über 55.000 Geschäftsstellen von Banken und Sparkassen, daneben über Zahlungen im Handel, im

Handwerk, im Gastronomiegewerbe oder an noch nicht auf EURO umgestellten Automaten.

Einsammeln der Horte

Aufgrund einer Untersuchung, die wir selbst in Auftrag gegeben haben, gehen wir davon aus, dass 6 bis 10 Mrd. Münzen von Privaten in Spardosen, Flaschen und sonstigen Behältern angesammelt wurden. Diese Bargeldbestände werden für den Zahlungsverkehr nicht benötigt.

Alle Konzeptbeteiligten sind an einer zeitlichen Entzerrung des Bargeldaustausches interessiert. Wir wollen daher die Bevölkerung ermuntern, diese Horte frühzeitig aufzulösen. Zusammen mit der Kreditwirtschaft, dem Handel und den Verbraucherverbänden starten wir zu diesem Zweck im Mai eine großangelegte Werbekampagne. Sie soll die Bevölkerung motivieren, ihre Ersparnisse, vor allem Münzen, aber auch Banknoten, auf Konten einzuzahlen.

Das Motto unserer Kampagne lautet „Her mit den Schlafmünzen“. Wir haben im übrigen Günther Jauch für unsere Kampagne gewonnen.

Um den Aufbau neuer Münzhorte zu verhindern, wird der Handel das betragsgenaue Bezahlen fördern.

Ergänzende Maßnahmen der Bundesbank für einen reibungslosen Bargeldübergang

Wir stellen mit rd. 400 Mio. Stück Banknoten (Wert von mehr als 4 Mrd. Euro) den Banken und Sparkassen den gesamten aus logistischen Gründen erforderlichen Vorab-Bedarf der Geschäftskunden zur Verfügung.

Wir beteiligen uns darüber hinaus an den Fertigungskosten für Münzmischungen zur Abgabe an die Geschäftskunden der Kreditinstitute. Es soll damit sichergestellt werden, dass der Wechselgeldbedarf der Geschäftskunden für die ersten beiden Januarwochen 2002 abgedeckt werden kann.

Wir haben ferner ein Bonussystem eingeführt, dass zur vorzeitigen Übernahme der Banknoten anreizen soll. Dadurch soll eine gleichmäßige Ausnutzung der Ressourcen und

eine Verringerung der Spitzenbelastung im Transportbereich zum Jahreswechsel vermieden werden.

Erwähnen möchte ich schließlich noch die 53,5 Mio., von Bundesregierung und Bundesbank bereitgestellten, Münzhaushaltmischungen, die Kreditinstitute ab 17. Dezember 2001 zum Preis von 20 DM an Private abgeben werden.

In bin zuversichtlich, dass durch diese Maßnahmen der Übergang zum Eurobargeld reibungslos verlaufen wird. Zur Klarstellung: Eine vorzeitige Ausstattung der Verbraucher mit Euro-Banknoten steht nicht im Einklang mit Artikel 10 der Verordnung des Rates vom 3. Mai 1998 und wird es nicht geben. Im übrigen brauchen alle Beteiligten, allen voran der Einzelhandel, für ihre Vorbereitungen auf das Euro-Bargeld jetzt Planungssicherheit.

Sicherheitsmaßnahmen:

Die Vorbereitungen kommen gut voran. Konkrete Schutzmaßnahmen können allerdings erst festgelegt werden, wenn die Entscheidungen über Lagerung und Transportwege sowie Zeitplan gefallen sind.

Arbeitszeitregelungen

Das Koordinierungsgremium der Bundesländer hat beschlossen, dass bis spätestens Mitte 2001 in den Bundesländern einheitliche Regelungen zur Ausweitung der Arbeitszeit während des Spitzenbelastungszeitraums (17.12.2001 bis 25.01.2002 und 25.02.2002 bis 28.02.2002) getroffen werden. So soll eine Verlängerung der werktäglichen Arbeitszeit auf 12 Stunden zugelassen werden, die wöchentliche Arbeitszeit darf 70 Stunden nicht überschreiten. Eine Beschäftigung von Arbeitnehmern an Sonn- und Feiertagen soll möglich sein am 30.12.2001, 01.01.2002, 06.01.2002 und am 13.01.2002. Die Konzeptbeteiligten werden zügig Gespräche mit den zuständigen Tarifpartnern aufnehmen bzw. fortsetzen. In diesem Zeitraum muss u. a. die Annahme von DM-Bargeld, die Bearbeitung (Portionierung, bankmäßige Aufbereitung), der Transport von Euro- und DM-Bargeld, die Herausgabe von Euro-Bargeld sowie die gesamte zum Jahresende 2001 noch nicht erfolgte Umstellung der DM-Konten auf den Euro möglich sein.

Umtausch nationaler Banknoten anderer Mitgliedstaaten

Der Ankauf der fremden nationalen Banknoten, also z. B. auf Französische Franken oder Italienische Lire lautende Banknoten, erfolgt durch die Notenbanken auf Wunsch der Verbraucher und der Kreditwirtschaft nicht nur bis Jahresende 2001. Der Europäische Zentralbankrat hat hierzu beschlossen, dass dieses Angebot bis 31. März 2002 verlängert wird. Die Zweiganstalten der Deutschen Bundesbank werden demgemäß für weitere drei Monate die nationalen Banknoten anderer EURO-Teilnehmerländer ankaufen.

Stehen Banknoten und Münzen in der benötigten Menge und Qualität zur Verfügung?

Die Planungen für die Banknotenproduktion berücksichtigen nicht nur den Bedarf für den Austausch der umlaufenden nationalen Banknoten in Höhe von rd. 10 Mrd. Stück. Darüber hinaus sind wegen bestehender Unsicherheiten hinsichtlich der stückelungsmäßigen und örtlichen Nachfrage sogenannte logistische Reserven in Höhe von rd. 4 Mrd. Banknoten vorgesehen.

Bei der Herstellung von rd. 14 Mrd. Stück Banknoten in mehreren Ländern und verschiedenen Produktionsstätten sind technische Probleme nicht auszuschließen. Notenbanker sind bekanntermaßen vorsichtige Leute. Wir haben bereits entsprechende Vorkehrungen getroffen, um Probleme schnell zu erkennen und darauf angemessen zu reagieren.

Zur Absicherung allgemeiner Risiken qualitativer und quantitativer Art hat der EZB-Rat am 15. März 2001 den unmittelbaren Aufbau einer zusätzlichen zentralen Reserve von etwa 10 % des bisher vorgesehenen Produktionsvolumens beschlossen. Für mich gibt es keinen Zweifel, dass im Herbst dieses Jahres ausreichend Euro-Banknoten und -Münzen zur Verfügung stehen werden, die den hohen Qualitätsanforderungen entsprechen.

Wie steht es mit der Fälschungssicherheit?

Die Euro-Banknoten enthalten eine Vielzahl von Sicherheitsmerkmalen, die dem neuesten Stand der Technik entsprechen und werden deshalb mindestens genauso gut gegen

Fälschungen gesichert sein wie die gegenwärtig im Euroraum umlaufenden nationalen Banknoten.

Das ist sicher beruhigend, macht aber nicht überflüssig zu wissen, an welchen Merkmalen echtes Bargeld zu erkennen ist. Die Echtheitsmerkmale des Euro-Bargelds werden aus Sicherheitsgründen erst ab 1. September bekannt gegeben; Banken, Sparkassen und Landeszentralbanken halten Informationsmaterial über das genaue Aussehen und die Sicherheitsmerkmale der Euro-Banknoten und –Münzen bereit. So kann sich die Bevölkerung mit dem neuen Geld vertraut machen. Selbstverständlich bereiten sich auch Kassierer und andere, die damit beruflich umgehen, auf das Erkennen der Sicherheitsmerkmale vor. Unsere Landeszentralbanken bieten dazu Schulungsveranstaltungen an.

Aufmerksam hinschauen auf das erhaltene Bargeld ist aber auch weiterhin beim DM-Bargeld ratsam, zumal nicht ausgeschlossen werden kann, dass Fälscher versuchen, noch vorhandene Falschgeldvorräte an den Mann zu bringen.

Preissteigerungen infolge der EURO-Bargeldeinführung?

Ich gehe davon aus, dass Privatwirtschaft und öffentliche Hand, die Umstellung auf den EURO nicht zu Preissteigerungen nutzen werden. Auch im Vorfeld der Euro-Bargeldeinführung sollten die Verbraucher aufmerksam sein. Die Neufestlegung der verkaufspychologisch wichtigen Schwellen- oder Eckpreise ist bereits im Gange. Im Zuge der DM-/Euro-Umrechnung wird es sowohl zu Rundungen nach oben als auch nach unten kommen. Der starke Wettbewerbsdruck im Einzelhandel spricht dafür, dass die Euro-Bargeldeinführung insgesamt keine Preissteigerungen bringt.

Auch an die breite Öffentlichkeit haben wir natürlich gedacht. Zusammen mit den Beteiligten haben wir ein Faltblatt entwickelt, das dem Verbraucher Antworten auf wichtige Fragen im Zusammenhang mit der Euro-Bargeldeinführung gibt. Das Faltblatt liegt Ihnen vor. Wir werden es anlässlich der Sonderaktion zum vorzeitigen Bargeldrückfluss in den nächsten Wochen der Bevölkerung über die Kreditwirtschaft aushändigen.

Mit dem gemeinsamen Konzept haben wir die Grundlage für einen reibungslosen Übergang zum Euro-Bargeld geschaffen.

Der EURO, das ist unser Geld!

Im Drehbuch für die Euro-Bargeldeinführung spielt der Bürger eine besondere Rolle.

Letztlich wird sein Verhalten mit ausschlaggebend dafür sein, wie gut der Bargeldumtausch gelingt.

Ich bin sicher, dass wir mit dem gemeinsamen Konzept einen großen Schritt vorangekommen und auf gutem Wege zu einem reibungslosen Euro-Bargeld-Start sind.

Embargo:
10:05 a.m. CEST, April 2, 2001

Deutsche Bundesbank

Dr. Jürgen Stark

Deputy Governor,

Deutsche Bundesbank

**The ECB and other European institutions and the future
of the euro**

Address at the 3rd Euro Capital Markets Forum

in Amsterdam

on Monday, April 2, 2001

Introduction

In my statement I intend, in particular, to address the following two questions:

1. Almost three years after the establishment of the ECB, how is that institution to be rated in terms of its strategy and policies?
2. What are relations like between the ECB and other EU institutions or fora, especially the European Parliament, the ECOFIN Council and the Eurogroup?

I do not propose to address the future of the euro in the way you are probably expecting. Instead, I shall go briefly into the question of how to ensure the lasting success of Economic and Monetary Union (EMU).

My overall verdict on the first question will not come as a surprise: right from the start, the ECB has done good work. EMU is functioning. Yet the challenges remain great, and the ECB still has to pass the real acid test.

At a certain distance in time from the launch of the ECB and from the transition to Stage Three of EMU in Europe, the sheer dimensions of the project must be called to mind once again.

First of all, the **political** dimension of EMU:

The highest degree of monetary integration was reached in the shape of monetary union. The member states of the euro area have agreed to share a common fate. There is no way back. In other words, EMU is “doomed to success”. Moreover, the residents of the euro area still have to be won over to the euro.

The new political “regime” is not simple: a single monetary policy is being accompanied by largely decentralised economic and fiscal policies. But this regime is necessary, and it works, even if it is often difficult to make clear to non-European observers. Close coordination of economic and fiscal policies is essential, but not necessarily a Europeanisation of those policies. Potential problems posed by national and regional disequilibria within the euro area will have to be solved by greater flexibility at the national level.

By contrast, any Europeanisation of economic and fiscal policies would call for Community instruments – especially the instrument of financial transfers – and an efficient supranational institution. Neither is provided for – quite deliberately – in the EC Treaty. Consequently, there is no “representative vis-à-vis the outside world” of the non-existent single economic and fiscal policy of the euro area. I shall revert to this point.

Besides the political dimension, there is also a **technical** dimension:

The internal preparations for Stage Three of EMU at the national central banks entail immense efforts. The numerous technical problems had to be resolved by means of close cooperation

between the national central banks. Only those with insight into those preparations can judge the true dimensions of that task. In EMU, different "cultures" collided. For instance, close coordination was needed between different modes of procedure in market operations, in payments, in settlement systems and of course in exchanges of views on the different transmission mechanisms. Given the potential technical risks associated with the launch of EMU, this has all worked unexpectedly well.

Despite these observations, the ECB and the Eurosystem have been exposed to significant criticism in various respects in the past few years, particularly from academic economists and Anglo-American commentators. That criticism covered:

- firstly, the monetary policy strategy of the Eurosystem,
- secondly, the transparency of the ECB Governing Council's decisions, and, in that connection,
- thirdly, the relationship of the ECB with the European Parliament, in particular.

1. The monetary policy strategy

The monetary policy strategy of the Eurosystem is tailored to the specific situation of the euro area. The transition to the euro signifies a radical regime shift for monetary policy. Hence the monetary policy strategy had and has to take due account of uncertainties relating to potential changes in the transmission mechanism. These factors must be borne in mind in any assessment of the Eurosystem's monetary policy strategy.

Under the terms of the EC Treaty, the monetary policy strategy of the Eurosystem is serving an unambiguous objective: price stability. That strategy is based on two pillars: the growth of the money stock M3, which plays a prominent role, and a broadly-based assessment of the outlook for future price movements.

Some critics consider this to be confusing, and call for a clear orientation towards the money stock, whereas others demand an orientation towards an inflation target. It must, however, be made clear that the two-pillar strategy is an autonomous European approach. The money stock plays a prominent role within the Eurosystem. It is, however, only fitting that, in view of the possibility of changes in money-holding patterns owing to the introduction of the euro, consideration of the money stock should be supplemented by an assessment of inflation prospects based on a broad range of indicators.

It is only the combination of the strict orientation of monetary policy towards an unambiguous objective – price stability – and a pre-announced strategy – the two-pillar strategy of monetary growth and inflation prospects – that guarantees the transparency of the monetary policy decisions taken by the Eurosystem, and their public control. In addition, the Eurosystem informs the public regularly about its assessment of risks to stability (through press releases, press conferences, etc.), thereby contributing further to the transparency of its monetary policy decisions.

The policies of the Eurosystem are often compared to those of other systems. But the Eurosystem need not shrink from comparison with other monetary policy strategies. Incidentally, in this connection the question has already been raised as to which monetary policy strategy other Central Banks pursue, if not "looking at everything".

2. The transparency of the ECB Governing Council's decisions

Transparency is an ambivalent concept. An "excess" of information may also result in less transparency of monetary policy decisions. In the debate on the transparency of monetary policy, quantity and quality are often confused. More information does not automatically imply more transparency. On the contrary: more information may easily give rise to confusion, and thus to less transparency. Hence "natural limits to transparency" exist: perfect transparency would imply that the central bank must make available all the information which contributed to its decisions. For purely practical reasons, this is impossible. In practice, therefore, transparency is invariably partial, and can never be complete and perfect in the sense of the theoretical models.

Criticism of the alleged non-transparency of the Eurosystem's monetary policy, and calls for the publication of minutes, are heard particularly often from the Anglo-American press and academia. Remarkably, the disagreements about assessing inflation forecasts between the members of the decision-making bodies of those Central Banks that publish their minutes have engendered confusion precisely among those commentators who insist on the publication of the minutes of the ECB Governing Council.

In the specific situation of the Eurosystem, the publication of minutes would pose particular risks. Whereas the entire euro area is considered in the ECB Governing Council, national viewpoints are the rule among the general public, and also among policy-makers and the parties to pay settlements. That is illustrated by the frequently-asked question "is a change in interest rates good for our country?" Hence the publication of minutes involves the risk of political or public pressure on national central bank governors (on the mistaken assumption that they should represent the interests of their own country), and thus of a "re-nationalisation" of monetary policy in Europe.

Besides, it must be said that the informative value of the minutes of individual central banks, as published hitherto, cannot be compared to that of the "introductory remarks" of the President of the ECB at the ECB press conferences following meetings of the Governing Council, in which the arguments put forward during the discussions in the ECB Council are summarised. Moreover, these summaries are published directly after a meeting of the Council – i.e. virtually "in real time".

Excessive transparency can make the central bank a "hostage" to market sentiment. In monetary policy, therefore, transparency is not synonymous with short-run predictability. Central banks would then be constrained to react solely in order to meet short-term expectations. Hence there are limits to central bank predictability, as monetary policy makers must have the option of taking the financial markets by surprise in the short run, to ensure that the central bank

can counteract undesirable developments. In the long run, however, monetary policy must be predictable.

Predictability does not result in greater credibility. Credibility arises in a process whereby monetary policy has to prove that it can achieve its objective of preserving price stability in a complex economic environment fraught with uncertainties. Monetary policy must, therefore, work on its credibility by consistently accomplishing its stabilisation task.

3. Relations of the ECB with other European institutions and fora

A new supranational institution in Europe also has to be assessed in terms of its relations with other institutions. Particularly with the European Parliament, the ECOFIN Council and the Eurogroup.

Relations with the European Parliament and the ECOFIN Council are governed by the EC Treaty. The crucial principle is that the independence of the ECB must not be called in question. The consequence of that high degree of independence is that only the principle of ex post reporting is enshrined in the EC Treaty, but not that of accountability.

Because the ECB has a mandate, and is independent in order to fulfil it, it has to be held accountable, and is obliged to explain and justify its decisions ex post. Hence any idea of putting the "monetary dialogue" between the European Parliament and the ECB or between the Eurogroup and the ECB in the service of the ex ante

coordination of a specific policy mix, including monetary policy, must be rejected. The actions and decisions of monetary policy makers can only be judged in terms of their objective. Under the Treaty, that is unambiguously price stability. Any attempts, especially by the European Parliament, to "reinterpret" Article 105 of the EC Treaty in such a way as to suggest that price stability and growth are monetary policy objectives of equal status are quite misleading. On the one hand, that would impair the transparency of monetary policy, which would no longer be pursuing a single clear-cut objective, while, on the other hand, it would be dangerous in terms of democracy theory to leave the decision as to which of its two objectives it should pursue with priority to an independent institution. Both in terms of constitutional law and in terms of democracy theory, the independence of the central bank can be justified only by setting an unambiguous objective.

Overloading monetary policy with several objectives would also be risky in macroeconomic terms. Stability is the best contribution that monetary policy can make to fostering growth and employment. Additional growth potentials can be opened up by further budget consolidation and structural reforms.

Independence must not be impaired by accountability. Pursuant to Article 108 of the EC Treaty, the independence of the central bank is regulated unambiguously. That provision of the Treaty also applies, of course, to the European Parliament. The ECB must likewise be independent of the European Parliament.

The ECB's ex post reporting requirements are regulated definitively by the EC Treaty (Article 113 (3)): "the ECB shall present to the European Parliament, the Council and the Commission, and also to the European Council, an Annual Report on the activities of the ESCB and on monetary policy in the previous and current year. The President of the ECB shall submit the Report to the Council and the European Parliament, which may carry out a general review on that basis. The President of the ECB and the other members of the Executive Board may be consulted by the responsible committees of the European Parliament at the request of the European Parliament or on their own initiative."

In practice, the Eurosystem goes well beyond these Treaty obligations. Besides submitting the Annual Report to the plenary session of the European Parliament, the ECB President appears before the European Parliament's Committee on Economic and Monetary Affairs at quarterly intervals in order to expound the Eurosystem's monetary policy. Other members of the Executive Board may also report to the Committee, and have already done so on specific topics.

In view of the ECB's general willingness to cooperate with the European Parliament on this issue, there is no justification for any more far-reaching demands.

Monetary policy, the value of money, has deliberately been removed from national and supranational parliamentary control in order to keep money and the currency out of the purview of day-to-day politics and the clutches of pressure groups. This is a modification of

the democracy principle for the sake of safeguarding the currency. In the current debate in the European Parliament, that fact should be recalled whenever there is talk of "democratic accountability". In order to rule out politicians' intervention from the outset, the responsibility for the monetary system was assigned to the central bank. That constituted an attempt to "de-politicise" monetary policy, to put it in the hands of experts who, thanks to their long terms of office, are independent of day-to-day political concerns and have to gear their policies to an objective.

These principles must be borne in mind whenever attempts are made to involve the ECB more closely in macroeconomic coordination in the euro area.

In order to preclude misunderstandings, the following should be pointed out:

Stability-oriented monetary policy must be buttressed by responsible economic, fiscal and pay policies to ensure the lasting success of EMU. Since those policy areas have remained national responsibilities, coordination is in the best interests of all those concerned, as I said at the beginning. In line with article 99 of the EC Treaty, member states therefore regard their economic policies as a matter of common concern. The functioning of EMU must not be jeopardised by the economic policies of individual member states.

Coordination is accomplished in an annual cycle, at the centre of which are the "Broad Economic Policy Guidelines"; they are adopted

by the ECOFIN Council on the recommendation of the Commission and after discussion by the European Council. The broad guidelines define the main economic policy objectives and the basic policy orientations. EU member states are required under the EC Treaty to gear their economic policies to those guidelines.

Pursuant to the EC Treaty, the ECOFIN Council is the key coordinating body. It makes comments or recommendations to the member states, and may, if necessary, also publish them – as it did recently in the case of Ireland.

The enhanced coordination of economic and fiscal policies in the European Union (EU) is a serious and warranted concern of the ministers of finance. The EC Treaty specifies the procedures, instruments and institutions envisaged to that end. In addition, the informal Eurogroup was set up in 1998, composed only of the ministers of finance of the member states of the euro area, in order to intensify the exchange of views and coordination. The Eurogroup is, however, not a decision-making body. Pursuant to the EC Treaty, decisions can be taken only by the Council, which is made up of the ministers of all EU member states.

Thus, the Eurogroup has no formal duties. Even so, the debates held there and peer pressure emanating from that body are important and useful, especially in the national implementation of consistent fiscal and structural reform policy. This is why the Eurogroup should focus on that area.

The strengthening of the Eurogroup, which has been under discussion at the political level for several months now, and which has also been called for by the EU Commission, must be firmly resisted

- firstly, if the work of the Eurogroup is to be formalised, i.e. given an official status, and
- secondly, if the independence of the ECB is to be adversely affected.

The formalisation of the Euro group is incompatible with the role of the ECOFIN Council as envisaged in the EC Treaty. The independence of the ECB, in turn, is never called in question in public. But neither must it be undermined in effect by changes in the procedures, instruments and institutions of economic and fiscal policy coordination.

The Eurogroup is presumably to be strengthened primarily in its relations with the ECB. That would definitely be inconsistent with the provisions on EMU, especially those governing the independence of the ECB. The ECB has no need of any political corrective. All those bearing political responsibility today in Europe, including the EU Commission, must be reminded of the stipulation included in article 108 of the EC Treaty. In that, "the Community institutions and bodies and the governments of the member states undertake to respect the principle of independence, and not to seek to influence the members of the decision-making bodies of the ECB or of the national central banks in the performance of their tasks". Hence

coordination between monetary policy and other policy areas is out of the question. Likewise influence on the ECB through a so-called "triumvirate". A glance at the Treaty would help to prevent false political ambition.

Already today, the dialogue between the Eurogroup and the ECB is intensive. It cannot and must not be transformed into coordination including monetary policy. The young currency euro needs political influence least of all. The much-vaunted "political visibility" of the Eurogroup exists. And yet, as I may recall at this juncture: the only spokesman for the euro is the President of the ECB. He is "Mr Euro".

Any political attempt to involve the ECB *ex ante* in political decisions or to create a second "Mr euro" (namely, the Chairman of the Eurogroup) would only lead to a blurring of responsibilities and thus to confusion.

Conclusion

1. Right from the start, the ECB has demonstrated responsibility, reliability and consistency in its monetary policy. The ECB is close to its objective of safeguarding price stability, and keeping inflation below 2 % in the medium run. The inflation rate in the euro area is likely to drop back below 2 % in the second half of 2001.

The ECB is pursuing its own strategy, geared to European conditions. Its decisions are based on its own analyses. It is not

sailing in the wake of the Fed. Up to the present, it has pursued a policy of "steady as she goes". Hectic responses by central banks transmit themselves to the markets and increase volatility.

2. The ECB must go on working to enhance its credibility and to strengthen the confidence of the markets and residents. To accomplish that, it is important to withstand political pressures and to defend the independence constitutionally enshrined in the EC Treaty against political "attempted embraces". In this respect, the ECB should be less modest. It should be less reluctant to issue public clarifications whenever concealed attacks on its independence are concerned. That is to say, the ECB must be prepared, to a greater extent than in the past, to carry out conflicts with the European Parliament and the Eurogroup in public. The increasing political demands being made on the ECB must be met with greater self-assurance. Failing that, the young institution will run the risk of being forced on to the defensive in the event of a serious test.
3. Politicians are not doing themselves any favours by making demands on the ECB going beyond the Maastricht Treaty. Instead, the politicians should concentrate on the major challenges arising in their own fields of responsibility in order to ensure the lasting success of EMU. That means: the right order is to be given to the political agenda. Too many resources are going into the question of how fiscal and monetary policy can be coordinated to obtain the right policy mix, and to the question of who is to speak on behalf of the euro, and who is to represent the euro area vis-à-vis other countries and international institutions.

Some politicians regard these questions as important – I have my doubts about their relevance. Answers to those questions are certainly irrelevant to the operation of EMU. The fact is: there is a Mr euro, the telephone number of the euro is known, and there is no common European economic policy; so a second Mr euro is not needed.

4. Instead, the politicians of the euro area should endeavour to continue their good approaches to the further deregulation and liberalisation of the markets, for instance in the energy market (where some rather disappointing signals are emanating from Stockholm) and to enhance the flexibility of the labour markets. Tax relief and reform of the social security systems remain on the agenda. As far as the Political Union is concerned progress has to be made. In this respect, the stage of intergovernmental cooperation must be overcome.

The prospects of a lasting success of EMU will be improved if

- firstly, every country devotes itself in full to its own reform tasks,
- secondly, every institution performs to the best of its ability the duty assigned to it by the EC Treaty, and
- thirdly, the political integration process proceeds apace and the national egoisms become manageable and ultimately are overcome.



Sendeschlussfrist:
25. April 2001, 18:00 Uhr MEZ

Deutsche Bundesbank

Prof. Dr. Hermann Remsperger

Mitglied des Direktoriums

der Deutschen Bundesbank

**Konvergenz und Divergenz in der Europäischen
Währungsunion**

Vortrag für die Historiker-Konferenz

„Conflict Potentials in Monetary Unions“

Kassel

25.04.2001

Konvergenz und Divergenz in der Europäischen Währungsunion*

Das Thema Konvergenz und Divergenz in der Währungsunion hat viele Dimensionen. Sie berühren auch unmittelbar die Frage nach der angemessenen geldpolitischen Strategie für den Euroraum. Immerhin ist ja bereits gefordert worden, die Stabilitätsnorm des Eurosystems wegen der strukturellen Unterschiede zwischen den Teilnehmerländern der EWU anzuheben. Hinzu kommt, dass die in den nächsten Jahren anstehende Osterweiterung der Europäischen Union schon eine Diskussion darüber ausgelöst hat, ob die im Maastrichter Vertrag genannten Voraussetzungen für eine Teilnahme an der Währungsunion dem Aspekt der realen Konvergenz genügend Bedeutung beimessen. Diese brisante Frage versuche ich aber erst im letzten Teil meines Referats zu beantworten.

Ich beginne mit einem kurzen Rückblick auf den Konvergenzprozess im Vorfeld der Währungsunion und lenke Ihre Aufmerksamkeit dann auf die noch bestehenden Wachstums- und Inflationsdifferenzen in der Währungsunion. Aus geldpolitischer Perspektive interessieren mich dabei vor allem die Gründe für diese Divergenzen. Nur so kann man nämlich auch prüfen, ob

Ich danke Christina Gerberding und Axel Jochem für wertvolle Beiträge zu diesem Referat.

die Divergenzen Konfliktpotential für die einheitliche Geldpolitik darstellen.

I. Konvergenz im Vorfeld der Währungsunion

Im Blick zurück ist zunächst noch einmal zu betonen, dass der Weg zur Europäischen Währungsunion im Maastrichter Vertrag vom Dezember 1991 vorgezeichnet worden ist. Der Vertrag legt die Eingangsvoraussetzungen für eine Teilnahme an der Währungsunion fest. Dazu zählt insbesondere der Nachweis eines hohen Grades an dauerhafter Konvergenz (EG-Vertrag Art. 121 Abs. 1). Sie erfordert ein hohes Maß an Preisstabilität, eine Konvergenz der langfristigen Zinssätze, eine auf Dauer tragbare Finanzlage der öffentlichen Haushalte sowie Wechselkursstabilität. Mit der Anwendung dieser Kriterien, die in einem Zusatzprotokoll näher definiert wurden, sollte sichergestellt werden, dass nur solche Länder an der Währungsunion teilnehmen, die ihren Willen und ihre Fähigkeit zu einer dauerhaften Stabilitätspolitik bereits hinreichend bewiesen haben.

So war die zweite Hälfte der 90er Jahre von dem Bemühen der EU-Mitgliedsländer geprägt, die Konvergenzkriterien zu erfüllen. Die erste Konvergenzprüfung fand Ende 1996 statt. Konvergenzfortschritte waren damals auf breiter Front vor allem bei der Inflationsbekämpfung zu verzeichnen. 1996 wurde der Referenzwert für die

Inflationsrate bereits von zehn Mitgliedsländern unterschritten. In den anderen fünf Mitgliedsländern (Griechenland, Großbritannien, Italien, Portugal, Spanien) hatte sich der Preisauftrieb deutlich abgeschwächt. Im Unterschied dazu blieb die Konsolidierung der Staatsfinanzen noch unbefriedigend. So überschritt die Mehrzahl der Länder bei ihrem Finanzierungsdefizit den Referenzwert von 3 % des BIP. Der Schuldenstand lag in nicht weniger als elf Ländern über dem Referenzwert von 60 % des BIP. Der Europäische Rat stellte deshalb im Dezember 1996 fest, dass die notwendigen Voraussetzungen für die Einführung der einheitlichen Währung noch nicht gegeben waren und die WWU daher erst Anfang 1999 beginnen sollte.

Die dafür erforderliche Konvergenzprüfung fand im Frühjahr 1998 auf der Grundlage der Wirtschaftsdaten für das Jahr 1997 statt. Zu diesem Zeitpunkt war der Preisanstieg in allen EU-Ländern außer Griechenland unter 2 % gesunken, so dass die Obergrenze von 2,7 % für die Inflationsrate keine besondere Hürde mehr darstellte. Zunehmende Konvergenz war auch in der Wechselkursentwicklung und bei den langfristigen Zinsen erreicht worden. Deshalb richtet sich fast die gesamte Aufmerksamkeit auf die Frage, welchen Ländern eine auf Dauer tragbare Finanzlage attestiert werden könnte.

1997 überschritt zwar lediglich Griechenland den Referenzwert für das Haushaltsdefizit, der Referenzwert für den Schuldenstand wurde jedoch noch von elf Ländern verfehlt. Dabei variierte das Ausmaß der Überschreitungen von einigen Prozentpunkten bis zu einem Schuldenstand von über 120 % des BIP im Falle Italiens und Belgiens. Nach langen und kontroversen Diskussionen entschied sich der Europäische Rat am 2. Mai 1998 für eine Währungsunion mit einem Teilnehmerkreis von elf Ländern. Von den nichtteilnehmenden vier EU-Mitgliedsstaaten hatten Dänemark, Großbritannien und Schweden bereits im Vorfeld erklärt, nicht am 1. Januar 1999 der WWU beitreten zu wollen. Griechenland erfüllte keines der Konvergenzkriterien.

II. Wachstums- und Inflationsdifferenz seit Beginn der Währungsunion

1. Ausmaß und Entwicklung der Divergenzen

Seit dem 1. Januar 1999 trägt der Europäische Zentralbankrat die Verantwortung für die längerfristige Preisentwicklung im Euro-Währungsgebiet. Die gemeinsame Geldpolitik schließt jedoch nicht aus, dass die Teuerungsraten der einzelnen Mitgliedsländer voneinander abweichen. Tatsächlich zeigen einige statistische Kennziffern, dass sich das Inflationsgefälle zwischen den Mitgliedsländern der Währungsunion seit dem Höhepunkt

des Konvergenzprozesses wieder etwas vergrößert hat. So stieg die Spannweite zwischen der höchsten und der niedrigsten Inflationsrate nach dem harmonisierten Verbraucherpreisindex, die im Januar 1998 0.7 Prozentpunkte betragen hatte, im Durchschnitt des Jahres 1999 auf 2 Prozentpunkte (Irland mit 2.5 % und Österreich mit 0.5 %). Im Durchschnitt des vergangenen Jahres erhöhte sich die Spannweite sogar auf 3,5 Prozentpunkte (Irland mit 5.3 % und Frankreich mit 1.8 %). Allerdings überzeichnet sie insofern die Teuerungsdifferenzen, als sie die beiden Länder, zwischen denen das größte Inflationsgefälle besteht, zu stark gewichtet. Zieht man deshalb als Streuungsmaß die gewichtete Standardabweichung der Teuerungsraten der EWU-Länder heran, so zeigt sich, dass die Inflationsdivergenzen seit dem Beginn der Währungsunion im Wesentlichen unverändert geblieben sind, nachdem sie zuvor im Konvergenzprozess stark zurückgegangen waren.

Die Wachstumsunterschiede zwischen den einzelnen EWU-Ländern sind nach wie vor beträchtlich. So lag das Wachstum des realen BIP in den drei Ländern mit den höchsten Wachstumsraten (Irland, Luxemburg, Finnland) im vergangenen Jahr bei durchschnittlich 8 % und damit um 5 Prozentpunkte über dem durchschnittlichen Wachstum in den drei Ländern mit den niedrigsten Wachstumsraten (Deutschland, Frankreich, Italien). Diese Divergenzen werden jedoch insofern etwas relativiert, als

vor allem die Expansionsraten der kleineren Volkswirtschaften stärker streuen. Im Gegensatz dazu liegen die Wachstumsraten der großen Länder enger beieinander.

2. Gründe für divergierende Entwicklungen

Ein Teil der verbliebenen Wachstums- und Inflationsdivergenzen ist sicherlich auf Unterschiede in der zyklischen Position der einzelnen Volkswirtschaften zurückzuführen und insofern eher als transitorisch einzustufen. Asynchron verlaufende nationale Konjunkturzyklen können durch länderspezifische Schocks verursacht werden. Ein gutes Beispiel dafür liefert der Zinskonvergenzprozess im Vorfeld der Währungsunion. Die Konvergenz vor dem Beginn der Währungsunion hat zu Divergenzen nach dem Eintritt in die Währungsunion beigetragen. Während sich das Zinsniveau für die Niedrigzinsländer Deutschland, Österreich und die Niederlande kaum veränderte, bedeutete die Zinskonvergenz für Länder wie Irland, Spanien und Portugal eine erhebliche Lockerung der monetären Bedingungen. Der Zinskonvergenzprozess wirkte folglich wie ein asymmetrischer Nachfrageschock, dessen Wirkung teilweise noch dadurch verstärkt wurde, dass der Realzins

in einigen Hochzinsländern noch stärker gesunken ist als der Nominalzins.¹

Nun gibt es in einer Währungsunion aber auch Kräfte, die auf einen Abbau konjunktureller Divergenzen hinwirken. So ist damit zu rechnen, dass die „schockbedingte“ Beschleunigung des Preisauftriebs die Wettbewerbsfähigkeit der betreffenden Volkswirtschaft schwächt und damit einen Anpassungsprozess auslöst, der letztlich den Wachstumsvorsprung reduziert.

Asymmetrische Schocks sind nicht die einzige mögliche Ursache für konjunkturelle Divergenzen in einer Währungsunion. Wachstums- und Inflationsdivergenzen können auch durch Unterschiede in den Reaktionen einzelner Volkswirtschaften auf länderübergreifende Schocks verursacht werden. Ein Beispiel dafür liefert das unterschiedliche Ausmaß, in dem die Mitgliedsländer der Währungsunion im vergangenen Jahr von der drastischen Ölpreissteigerung und der Schwäche des Euro betroffen worden sind. Ein Teil des Inflationsgefälles ist dabei zweifellos auf Unterschiede in der Handelsstruktur und im Energieverbrauch zurückzuführen. So variiert beispielsweise der Anteil der Importe aus Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets von unter 10 % des

¹ Dieses Argument geht auf Sir Alan Walters zurück. Siehe Favero, C. et al. (2000): One Money, Many Countries, Monitoring the European Central Bank, 2, CEPR, London, S. 3.

BIP in Italien, Frankreich und Spanien über Deutschland mit knapp 12 % bis zu fast 40 % in Irland.² Divergierende wirtschaftspolitische Reaktionen auf den Ölpreisanstieg in den einzelnen Ländern haben die Inflationsunterschiede - für sich genommen - möglicherweise noch verstärkt.

Ob in der Währungsunion auf längere Sicht mit einer Angleichung der nationalen Wirtschaftsstrukturen zu rechnen ist oder ob die Währungsunion existierende Unterschiede eher noch verstärkt, ist schwer zu beantworten. Skeptiker weisen darauf hin, dass der Integrationsprozess in Europa mit einer zunehmenden Spezialisierung einzelner Länder einhergegangen sei. Die Unterschiede in den Produktionsstrukturen seien dadurch eher größer geworden.³ Anhänger der „Konvergenz-Hypothese“ halten diesem Argument entgegen, dass die Währungsunion den Wettbewerb zwischen den teilnehmenden Volkswirtschaften verschärfe. Dies zwinge die nationalen Regierungen dazu, die institutionellen Regeln für das Steuer- und Sozialsystem sowie die Güter-, Arbeits- und Finanzmärkte anzupassen. Insgesamt habe die EWU bereits zu einer Annäherung der Finanzmarktstrukturen in den Teilnehmerländern geführt. Zu nennen sind hier die Schaffung eines EWU-weiten

² Vgl. EZB, Monatsbericht August 2000, S. 61.

³ Siehe hierzu Klüver, A. und G. Rübel (2001): Industrielle Konzentration als Kriterium für die Geeignetheit eines einheitlichen Währungsraums. Eine empirische Untersuchung der

Geldmarkts, das rasche Wachstum der Euro-denominierten Bonds- und Aktienmärkte sowie die fortschreitende Konsolidierung im Bankensektor. Von einem vollständig einheitlichen Finanzmarkt kann jedoch allein schon wegen weiter fortbestehender Unterschiede in der Regelung von Eigentumsrechten und von Rechnungslegungsvorschriften noch nicht die Rede sein.

Unterschiede im institutionellen Regelwerk stellen nicht nur eine mögliche Ursache für unterschiedliche Reaktionen einzelner Volkswirtschaften auf „einmalige“ Ereignisse dar; sie können auch dazu führen, dass die längerfristigen Trend-Wachstumsraten der Teilnehmerländer an einer Währungsunion voneinander abweichen. So dürfte das schwächere Wachstum einiger größerer EWU-Mitgliedsländer auch eine Folge der hohen Steuer- und Abgabenlast sowie unzureichender Reformen am Arbeitsmarkt sein. Hier müssen die nationalen Regierungen handeln.

Das Wachstumsgefälle in der EWU dürfte zum Teil auch den wirtschaftlichen Aufholprozess jener Volkswirtschaften widerspiegeln, deren Wohlstandsniveaus noch deutlich unter dem EWU-Durchschnitt liegen. Länder, die sich im Aufholprozess befinden, zeichnen sich typischerweise durch einen kräftigen Produktivitätsfortschritt im Sektor

handelbarer Güter aus. In der Regel schlägt er sich auch in entsprechenden Lohnsteigerungen nieder. Übertragen sich die Lohnerhöhungen auf den Sektor nicht-handelbarer Güter, ohne dass dort ein entsprechender Produktivitätsfortschritt zu verzeichnen ist, so führt dies dazu, dass das allgemeine Preisniveau in dem betreffenden Land schneller steigt als in den fortgeschrittenen Ländern. Vereinfacht ausgedrückt führt der Aufholprozess zu einer Annäherung im Lebensstandard. Diese reale Konvergenz ist dann aber über den sogenannten Balassa-Samuelson-Effekt mit einer Divergenz in den Preissteigerungsraten verknüpft.

3. Implikationen für die Geldpolitik

Aus den bisherigen Überlegungen ergibt sich, dass in der Währungsunion durchaus ein Potential für Wachstums- und Inflationsunterschiede zwischen den einzelnen Mitgliedsländern bestehen kann.

Liegt die Inflationsrate in einzelnen Teilnehmerländern der EWU jenseits der Stabilitätsnorm der EZB, so muss diese Überschreitung durch entsprechend niedrigere Inflationsraten in den anderen Ländern ausgeglichen werden. Ob sich daraus Probleme für die Länder am unteren Ende der „Preisskala“ ergeben, hängt erstens vom Ausmaß der Überschreitung ab und zweitens davon, mit

welchem Gewicht die Inflationsrate der „Problem“-Länder in die EWU-weite Inflationsrate eingehen. Höhere Inflationsraten kleinerer Länder sind so gesehen weniger konfliktträchtig als eine ähnliche Entwicklung in großen Ländern.

Wie Sie wissen, sind vor dem Hintergrund der aktuellen und der für die Zukunft erwarteten Inflationsdivergenzen bereits Forderungen erhoben worden, die EZB-Stabilitätsnorm großzügiger als bisher zu interpretieren. Andernfalls bestünde die Gefahr, dass „zu wenig“ Teuerung für die langsamer wachsenden Länder übrig bliebe. Konkret ist dem EZB-Rat schon empfohlen worden, den Definitionsbereich der Preisstabilität auf 0 bis 2 ½ % auszuweiten. Hinter dieser Empfehlung stehen Modellrechnungen, die zu dem Ergebnis kommen, dass die Länder des Euro-Währungsgebiets in Zukunft sehr verschiedene Inflationsraten aufweisen werden. Danach würde die Inflationsrate in Deutschland längerfristig um fast einen Prozentpunkt unter der EWU-weiten Inflationsrate liegen. Bei einer Orientierung an der 2 %-Marke für den Euro-Raum insgesamt bliebe für Deutschland nur eine Teuerung von 1 % übrig.

Wegen der wahrscheinlichen Überschätzung der „wahren“ durch die gemessene Inflation und der Rigiditäten am deutschen Arbeitsmarkt halten Sinn und Reutter diesen Wert von 1 % für zu niedrig. In einer Studie empfehlen sie

die Anhebung der Stabilitätsnorm im Euro-Raum um einen halben Prozentpunkt, damit die deutsche Inflationsrate nicht niedriger ausfallen muss, als es der alten Stabilitätsnorm der Bundesbank entsprechen würde.⁴

Bei der Bewertung dieser Politikempfehlungen ist allerdings zu beachten, dass sie unter anderem auch auf einer Fortschreibung von in der Vergangenheit beobachteten Unterschieden im Produktivitätswachstum beruhen. Historische Ergebnisse für einen bestimmten Länderkreis können aber nicht ohne weiteres auf die Zukunft übertragen werden, da sich das Gefüge von aufholenden und fortgeschrittenen Ländern in der Zwischenzeit deutlich verschoben haben kann. So haben beispielsweise Finnland und Irland inzwischen bereits ein Pro-Kopf-Einkommen erreicht, das über dem EWU-Durchschnitt liegt.⁵ Als eindeutige Aufholtkandidaten lassen sich nur noch Griechenland, Portugal und Spanien identifizieren, deren Bruttoinlandsprodukt pro Kopf im Jahr 2000 noch um 33 %, 25 % bzw. 18 % unter dem EWU-Durchschnitt lag.

⁴ Vgl. Sinn, H.-W. u. M. Reutter: Die Mindestinflationsrate für die Euro-Länder, ifo-Schnelldienst 35-36/2000, S. 23.

⁵ Im Jahr 2000 lag das irische Bruttoinlandsprodukt pro Kopf 14 % und das finnische 0.6 % über dem EWU-Durchschnitt.

Darüber hinaus ist zu berücksichtigen, dass in den Mitgliedsländern der EWU durchaus Lohnunterschiede zwischen dem Sektor der nicht-handelbaren Güter und dem Sektor der handelbaren Güter bestehen. Sie können den Balassa-Samuelson-Zusammenhang abschwächen.⁶ Schließlich ist nicht auszuschließen, dass Länder, die sich im Aufholprozess befinden, nicht nur im Sektor handelbarer Güter, sondern auch im Sektor nicht-handelbarer Güter höhere Produktivitätsfortschritte als bisher realisieren, weil sie zum Beispiel eine konsequente Politik der Marktöffnung und Deregulierung betreiben. Auch dies würde den Balassa-Samuelson Effekt relativieren.

Eine rein hypothetische Überschlagsrechnung zeigt, dass ein ausschließlich aufholbedingter Inflationsvorsprung Griechenlands, Portugals und Spaniens von zwei Prozentpunkten gegenüber den anderen Mitgliedsländern die EWU-weite Inflationsrate um 0,3 Prozentpunkte erhöhen würde.⁷ Um eine Überschreitung der EZB-Stabilitätsnorm zu vermeiden, dürfte die Inflation in den anderen Teilnehmerländern im Durchschnitt nicht über knapp 1,7 % hinausgehen.

⁶ Zu diesem Ergebnis kommen beispielsweise Alberola, E. u. T. Tyrväinen (1998): Is there Scope for Inflation Differentials in EMU?, Bank of Finland Discussion Papers 15/98.

⁷ Bei dieser Rechnung wird vereinfachend angenommen, dass der Anteil dieser drei Länder am HVPI für den Euroraum konstant bei 15 % liegt. Steigt der Anteil dieser Länder an den Konsumausgaben in der EWU im Verlauf des Aufholprozesses, so ist der Einfluss der aufholbedingten Teuerung auf die EWU-weite Inflation etwas höher zu veranschlagen.

Alles in allem sollten die vermutlich noch einige Zeit fortbestehenden Inflationsdivergenzen für die EZB kein Grund sein, die Definition für Preisstabilität nach oben aufzuweichen. Zum einen gewährt die Obergrenze von knapp 2 % hinreichend Spielraum für einen gewissen Balassa-Samuelson-Effekt. Zum anderen sollte eine Neudefinition der Stabilitätsnorm vor allem auch deshalb unterbleiben, weil die Glaubwürdigkeit der Geldpolitik in der EWU durch eine Erhöhung nachhaltig beeinträchtigt werden könnte. Im Übrigen ist damit zu rechnen, dass die aufholbedingten Divergenzen in den Inflationsraten kleiner werden, weil ein großer Teil des Aufholprozesses bereits in der Vergangenheit liegt.

Die Geldpolitik des Eurosystems ist auf die Sicherung der Preisstabilität im Euro-Währungsgebiet insgesamt ausgerichtet. Sie ist weder aufgerufen noch in der Lage, das Wachstums- und Inflationsgefälle innerhalb der Währungsunion zu beeinflussen. Sofern sich aus den Aufholprozessen und konjunkturellen Divergenzen ökonomische Probleme entwickeln, ist vielmehr die nationale Wirtschaftspolitik gefordert. Hier kommt neben der Struktur- und Lohnpolitik auch die Fiskalpolitik mit ins Bild.

Einige Experten meinen, dass der Europäische Stabilitäts- und Wachstumspakt konjunkturelle Divergenzen verschärfen könnte, weil er die Stabilisierungsrolle der

nationalen Fiskalpolitik zu sehr einengt. Dabei wird jedoch nicht genügend gewürdigt, dass der Stabilitäts- und Wachstumspakt die EWU-Mitgliedsländer dazu verpflichtet, mittelfristig einen nahezu ausgeglichenen oder „überschüssigen“ Haushalt anzustreben. Gerade die Verwirklichung dieses Ziels sollte genügend Spielraum für das Wirkenlassen der automatischen Stabilisatoren schaffen, so dass die für alle Länder geltende Obergrenze von 3 % des BIP für das Haushaltsdefizit auch in wirtschaftlich ungünstigen Zeiten nicht überschritten wird.

Der Stabilitäts- und Wachstumspakt enthält allerdings keinen Mechanismus, der Länder in Phasen der konjunkturellen Überhitzung dazu zwingen könnte, Budgetüberschüsse zu erwirtschaften oder auf mehr Lohnzurückhaltung hinzuwirken. Für solche Fälle verweist die im Dezember 1997 verabschiedete „Entschließung über die wirtschaftliche Koordinierung in der dritten Stufe der WWU“ auf die im Maastrichter Vertrag vorgesehenen Instrumente zur Koordinierung der nationalen Wirtschaftspolitiken. Zu diesen Instrumenten zählt das Mandat des Ecofin-Rats, die wirtschaftliche Entwicklung in den Mitgliedstaaten und die Vereinbarkeit der nationalen Wirtschaftspolitiken mit den wirtschaftspolitischen Leitlinien der EU zu überwachen. Stellt der Rat fest, dass die Politik eines Landes gegen die gemeinsam vereinbarten Leitlinien verstößt, so kann er die erforderlichen Empfehlungen an den betreffenden Mitgliedsstaat richten und diese auch

veröffentlichen (Art. 99 (4) EG-Vertrag). Diese Möglichkeit hat der Ecofin-Rat im Februar dieses Jahres genutzt, um die Budgetpolitik der irischen Regierung zu rügen und sie zu einer Dämpfung der überhitzen Konjunktur aufzufordern. Die irische Regierung hat diesen Vorwurf zurückgewiesen und eine Änderung ihrer Budgetpläne mit dem Verweis auf den hohen Budgetüberschuss und die niedrige Staatsverschuldung abgelehnt.

Zwar hat die irische Inflationsrate aufgrund des geringen Anteils des Landes an der aggregierten Reihe keinen nennenswerten Einfluss auf den EWU-weiten Preisanstieg. Gleichwohl hat der Fall Irland deutlich gemacht, dass keine verbindlichen Mechanismen existieren, wenn Überhitzungsscheinungen in einem Land vielleicht einmal die EWU-weite Inflation in die Höhe treiben sollten und damit den anderen Mitgliedsländern eine für ihre Verhältnisse zu restriktive Geldpolitik aufzwingen.

III. Implikationen einer Erweiterung der Währungsunion

Durch die geplante Osterweiterung der EU hat die Diskussion über Konvergenz und Divergenz in der Währungsunion eine weitere Dimension bekommen. Unter geld- und währungspolitischen Aspekten stellt sich insbesondere die Frage, welche Probleme der Beitritt von Ländern aufwerfen könnte, die sich in sehr unterschiedlichen Stadien der wirtschaftlichen Entwicklung

befinden. Im Fall der Osterweiterung der EU wird eine „dreifache Heterogenität“⁸ beim Bruttoinlandsprodukt pro Kopf bestehen: die Größenabstände innerhalb der Bewerbergruppe, die Divergenzen zwischen dieser Gruppe insgesamt und der EU und darüber hinaus die Größenunterschiede unter den jetzigen EU-Mitgliedsländern.

In diesem Zusammenhang wird nicht zuletzt darüber diskutiert, ob die im EG-Vertrag genannten Konvergenzkriterien ausreichen, um eine nachhaltige wirtschaftliche Annäherung der EWU-Anwärter an die bestehende Währungsunion beurteilen zu können. Mit Blick auf die vergleichsweise niedrigen Pro-Kopf-Einkommen in den ehemals sozialistischen Reformländern Mittel- und Osteuropas wird befürchtet, dass der bereits erwähnte Balassa-Samuelson-Effekt zu einer größeren Divergenz der Preissteigerungsraten innerhalb einer erweiterten EWU führen könnte.

In der gegenwärtigen Zusammensetzung der Währungsunion bewegen sich die Inflationsdiskrepanzen zurzeit in einer Größenordnung von mehreren Prozentpunkten. Ein Abstand von 1 ½ Prozentpunkten zu den drei preisstabilsten Ländern bei der Konvergenzprüfung bietet also offensichtlich keine

⁸ Vgl. BHF-Bank, EU-Osterweiterung: Jenseits von Nizza, in Wirtschaftsdienst vom 20.1.2001.

hinreichende Sicherheit dafür, dass anschließend keine größeren Spannungen mehr auftreten können. Solange das betreffende Land noch über eine eigene Geldpolitik verfügt, kann es die Inflation so weit dämpfen, dass es das Kriterium zum Zeitpunkt der Konvergenzprüfung erfüllt. Das Problem der Preisdivergenz kann jedoch später auftreten, und zwar dann, wenn das Land nicht mehr über eine eigenständige Geldpolitik nach seinen speziellen Bedürfnissen verfügt.

Tritt dieser Problemfall nach der Erweiterung der Währungsunion ein, würde den fortgeschrittenen Kernländern bei einem vorgegebenen unionsweiten Stabilitätsziel ein stärkerer monetärer Restriktionsdruck zugemutet als zuvor. Zusammen mit einer unzureichenden Flexibilität der Güter- und Arbeitsmärkte können daraus wirtschaftliche Risiken erwachsen. Dies würde wiederum den politischen Druck auf die EZB erhöhen, das derzeitige Stabilitätsziel aufzuweichen.

Ein Blick auf die Veränderung der relativen Preise bei den wichtigsten Anwärtern für einen Beitritt zur Europäischen Union bestätigt die Vermutung, dass neben monetären Faktoren auch realwirtschaftliche Aufholprozesse dazu beigetragen haben, dass die Inflationsraten dieser Länder durchweg über dem EU-Durchschnitt lagen. In der Tschechischen Republik und Ungarn beispielsweise stiegen die Preise für nicht-handelbare Güter zwischen

1995 und 2000 jährlich um etwa zwei Prozentpunkte stärker als die Gesamtkosten für die Lebenshaltung. In Polen und anderen Transformationsländern ergibt sich ein ähnliches Bild. Allerdings muss eingeräumt werden, dass das Ausmaß der realen Aufwertung sowohl zwischen den einzelnen Ländern als auch im Zeitverlauf beträchtlich variiert. Zugleich ist jedoch bemerkenswert, dass sich die Preisindizes für nicht-handelbare Güter und für die Gesamtkosten der Lebenshaltung in Deutschland und in Frankreich im gleichen Zeitraum jeweils nahezu parallel bewegten.

Neben der langfristigen Entwicklung der relativen Preise geben auch Ausmaß und Korrelation der kurz- und mittelfristigen Schwankungen Hinweise auf die Fortschritte der Konvergenz zwischen den gegenwärtigen und den potentiellen Mitgliedern der Europäischen Währungsunion. Nach den klassischen Theorien optimaler Währungsräume sollten sich Länder nur dann zu einer Währungsunion zusammenschließen, wenn sie weitgehend gleichgerichteten Störeinflüssen unterliegen. Die Flexibilität der Arbeitsmärkte spielt auch bei diesem Kriterium eine entscheidende Rolle. Je rascher und reibungsloser sich die Löhne an neue Gegebenheiten anpassen, desto eher lassen sich unerwünschte Auswirkungen auf die Realwirtschaft vermeiden.

Wie bei der Betrachtung des längerfristigen Aufholprozesses kann auch für die Beurteilung der konjunkturellen Konvergenz der Verlauf sektoraler Preisindizes herangezogen werden. So wiesen die relativen Preise für nicht-handelbare Güter in Polen, der Tschechischen Republik und Ungarn zwischen 1995 und 2000 eine wesentlich höhere Volatilität auf als die entsprechenden Indizes in Deutschland oder Frankreich. Auch scheinen die Störungen in Polen und Ungarn überwiegend gegenläufig zur konjunkturellen Entwicklung in Deutschland gewesen zu sein.

Empirische Untersuchungen über Preisanpassungen im wirtschaftlichen Aufholprozess haben gezeigt, dass Unterschiede im Pro-Kopf-Einkommen nur ein sehr grober Indikator für mögliche strukturelle Inflationsdifferenzen innerhalb einer Währungsunion sein können.⁹ Sinnvoller erscheint ein Analyse- und Beurteilungsverfahren, das unmittelbar beim direkten Vergleich der Preis- und Kostendynamik handelbarer und nicht-handelbarer Güter in den einzelnen Ländern ansetzt. Die Einbeziehung derartiger Indizes in die Konvergenzprüfung steht durchaus im Einklang mit dem EG-Vertrag, der in Artikel 121 unter anderem explizit verlangt, „die Entwicklung bei den Lohnstückkosten und andere Preisindizes“ zu berücksichtigen.

⁹ Vgl. Alberola, E. u. T. Tyrväinen (1998), a.a.O. sowie de Grauwe, P. und F. Skudelny (2000): Inflation and Productivity Differentials in EMU, CES Discussion Paper Series 00.15.

Meines Erachtens sind die Bestimmungen des EG-Vertrags also durchaus geeignet, nicht nur den nominalen, sondern zumindest auch ansatzweise den realen Konvergenzfortschritt zu beurteilen. Die Meinung, die gegenwärtigen Regelungen seien ausschließlich für die alten EU-Länder anwendbar gewesen, aber vollkommen ungeeignet, den Grad der realwirtschaftlichen Konvergenz aufstrebender Volkswirtschaften zu bemessen, teile ich nicht.

Ich verkenne allerdings auch nicht die Probleme, die mit einem direkten Ansatz der Preis- und Kostenanalyse verbunden sind. Probleme entstehen vor allem dann, wenn die in Frage kommenden Indikatoren durch Sondereinflüsse des Transformationsprozesses verzerrt sind. So kann eine hohe Stabilität der einheimischen Preise unter anderem auch Ausdruck einer noch unvollständigen Liberalisierung und weit reichender staatlicher Regulierung sein.

Insgesamt komme ich gleichwohl zu dem Ergebnis, dass trotz der besonderen wirtschaftlichen Situation der mittel- und osteuropäischen Transformationsländer kein neues Konvergenzkriterium für die Überprüfung der Beitrittskandidaten zur EWU kreiert werden muss. Vielmehr sollten die Vorschriften zur Konvergenzprüfung,

wie sie in Art. 121 des EG-Vertrag aufgeführt sind, genau beachtet werden, und zwar einschließlich ihrer realwirtschaftlichen Elemente. In diesem Zusammenhang ist auch auf jene Inflationsrisiken zu achten, die sich durch die reale Konvergenz im wirtschaftlichen Aufhol- und Anpassungsprozess aus bestehenden Divergenzen in den Preis- und Kostenstrukturen ergeben können. Das heißt, dass die Entwicklung der Lohnstückkosten und anderer Preisindizes in die Prüfung einzubeziehen sind. Den relativen Preisen für nicht-handelbare Güter ist dabei besondere Beachtung zu schenken. Denn in ihnen stecken Anhaltspunkte über das Ausmaß der realen Konvergenz und der zukünftigen Inflationsrisiken. Der EG-Vertrag betont ausdrücklich, dass ein Beitrittsland einen dauerhaft hohen Grad an Preisstabilität erreicht haben muss.

Wie jetzt in Malmö wieder bekräftigt wurde, ist schon bei der Osterweiterung der Europäischen Union auf eine möglichst umfassende Übernahme des Gemeinsamen Besitzstandes der Europäischen Union durch die neuen Mitglieder zu bestehen. Die Anzahl der Ausnahme- und Übergangsregelungen ist so weit wie möglich zu begrenzen. Zu den unabdingbaren wirtschaftlichen Voraussetzungen eines Beitritts zur Europäischen Union gehört eine funktionsfähige Marktwirtschaft und die Fähigkeit, dem Wettbewerbsdruck im Binnenmarkt standzuhalten.

Alle diese Anforderungen stellen keine neuen Hürden auf dem langen Weg in die Währungsunion dar. Sie sind mit den bestehenden Verträgen vereinbar. Gleichzeitig trägt ihre strikte Beachtung der Befürchtung Rechnung, dass die strukturell bedingten Inflationsdifferenzen im Euro-Raum größer würden, wenn die aufholenden Volkswirtschaften zu früh der Währungsunion beitreten.

Ich möchte damit schließen, dass der Aufholprozess der Beitrittskandidaten durch ausländische Direktinvestitionen erleichtert werden kann. Mit dem Technologie- und Wissenstransfer, der mit Direktinvestitionen verbunden ist, lassen sich die gesamtwirtschaftliche Produktivität erhöhen und Preisgefahren tendenziell vermindern. Nicht zuletzt deswegen ist es gewiss erfreulich, dass sich allein deutsche Investoren bis zum Jahresende 1999 mit einem Direktinvestitionsvolumen in Höhe von 20 Mrd Euro in den potenziellen Beitrittsländern engagiert hatten.

* * *



Sendesperrfrist:
26. April 2001, 19:00 Uhr MEZ

Deutsche Bundesbank

Dieter Haferkamp

**Mitglied des Direktoriums
der Deutschen Bundesbank**

Europas Notenbanken im Wandel

**Vortrag an der Fachhochschule
der Deutschen Bundesbank
in Hachenburg
am Donnerstag, 26. April 2001**

II

Historischer Rückblick

Mit dem Eintritt in die Währungsunion am 1. Januar 1999 haben souveräne Staaten ihre nationalen Währungen zu Gunsten einer gemeinsamen Währung aufgegeben. Dies markiert den bisherigen Höhepunkt in der Zusammenarbeit und der Integration der europäischen Länder. Erstmals in der europäischen Geschichte nach dem 2. Weltkrieg haben europäische Staaten freiwillig die Verantwortung für einen Kernbereich nationaler Politik, nämlich das eigene Geldwesen, einer supranationalen europäischen Institution übertragen.

Dies ist der Abschluss eines langen, sich seit dem Werner-Plan im Jahre 1970 über mehr als 30 Jahren erstreckenden geschichtlichen Prozesses, der zunächst sehr zähflüssig verlaufen ist, dann aber in den 90er Jahren eine ungeahnte Beschleunigung und Dynamik gewonnen hat.

Ende der 80er, anfangs der 90er Jahre war die Zeit offenbar reif für einen weiteren Schritt in der Integration Europas. Der Binnenmarkt, insbesondere die für eine Währungsunion unerlässliche völlige Freizügigkeit des Geld- und Kapitalverkehrs nahm schrittweise Gestalt an und die Überzeugung verbreitete sich, dass zu einem funktionierenden Binnenmarkt eine einheitliche Währung gehört.

Diese Entwicklung führte über den sogen. Delors-Bericht, in dem vorgeschlagen wurde, die Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) in drei Stufen zu verwirklichen, zum Maastrichter Vertrag vom 07.02.1992, der dann nach Abschluss der ersten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion Ende 1993 Grundlage für den Eintritt in die zweite Stufe der Vorbereitung auf die WWU war. In dieser zweiten Phase ist es innerhalb von nur fünf Jahren gelungen, nicht nur die technischen Vorbereitungsarbeiten für die Währungsunion abzuschließen, sondern es ist auch gelungen, den für die Währungsunion notwendigen ökonomischen Anpassungsprozess der beitrittswilligen Länder erfolgreich zu Ende zu bringen. Diese rasante Entwicklung ist zweifellos durch den von der deutschen Wiedervereinigung ausgelösten Umsturz der europäischen Nachkriegsordnung wesentlich beschleunigt worden.

Meine Damen und Herren,

die Währungsunion hat nicht nur für die Notenbanken, sondern auch für die Mitgliedsländer tiefgreifende Veränderungen mit sich gebracht. Sie hat den Mitgliedstaaten nicht nur die Preisgabe von Macht und Einfluss auf wirtschafts- und währungspolitischem Gebiet abgefordert, sondern auch tief in überkommene rechtliche und verfassungsrechtliche Strukturen eingegriffen. Dies gilt vor allem hinsichtlich der Übernahme deutscher Vorstellungen vom Nutzen und der Notwendigkeit einer unabhängigen, nicht an die Weisungen eines Exekutivorgans gebundenen Zentralbank. In den meisten Mitgliedstaaten war dies verfassungsrechtlich ein Novum.

Einschneidend waren die Veränderungen jedoch in erster Linie für die Notenbanken. Zunächst einmal wurden sie unabhängig. Im Gegensatz zur Bundesbank, die bereits unabhängig war, bedeutete das für die meisten Notenbanken eine Stärkung ihrer Position im nationalen Kontext. Sie konnten sich von ihren Regierungen emanzipieren. Zugleich aber wurden sie Teil des Europäischen Systems der Zentralbanken mit der Folge, dass die geld- und währungspolitische Souveränität nicht auf sie, sondern auf den Europäischen Zentralbankrat überging.

III

Wandlung zu europäischen Institutionen

Was bedeuten die Veränderungen, die sich mit der Währungsunion vollzogen haben, für die nationalen Zentralbanken im Einzelnen? Sind sie noch nationale Zentralbanken oder sind sie in Wahrheit europäische Institutionen?

Unter den bedeutenden Währungen der Welt ist der Euro ein Unikat. Hinter ihm steht nicht ein Staat, also ein geschlossener nationaler Wirtschafts- und Währungsraum, wie es dem bisher bekannten und vertrauten Erscheinungsbild einer Währung entspricht. Hinter dem Euro als europäische Währung stehen derzeit 12 Staaten Europas mit 12 Regierungen mit jeweils fortbestehender nationaler Verantwortung für alle Politikbereiche außerhalb der Währungspolitik.

Dies ist das Ergebnis der Tatsache, dass Europa nicht den Weg gewählt hat, zunächst die politische Einheit zu suchen und sodann eine einheitliche Währung zu kreieren, sondern der politischen Integration die Währungsunion in der Hoffnung ihrer katalysatorischen Wirkung sozusagen vorausgeschickt hat.

Dieser politische Hintergrund ist wesentlich für das Verständnis des Europäischen Systems der Zentralbanken. Gemäß Artikel 107 EGV besteht es aus der Europäischen Zentralbank und den nationalen Zentralbanken. Es ist also ein zweistufiges System mit zwei konstituierenden Elementen, der Europäischen Zentralbank und den nationalen Zentralbanken. Nur die EZB und die nationalen Zentralbanken besitzen in diesem System Rechtspersönlichkeit. Das System selbst ist nicht rechtsfähig und bildet nur die Klammer, um die EZB und die nationalen Zentralbanken zu einem handlungsfähigen organisatorischen Verbund zusammenzuschließen.

Während die Rechtspersönlichkeit der EZB ihre Grundlage im EG-Vertrag hat, sind die nationalen Zentralbanken weiterhin im nationalen Recht verankert. Das bedingt eine große Vielfalt in den institutionellen Verfassungen. Privatrechtliche Unternehmensformen, die Österreichische Nationalbank ist zum Beispiel eine Aktiengesellschaft, sind neben öffentlich-rechtlichen Rechtsformen wie zum Beispiel bei der Deutschen Bundesbank zu finden. Das wiederum hat auch unterschiedliche Personalverfassungen mit unterschiedlichen Bezahlungs- und Sozialsystemen zur Folge. In vielen Fällen gilt das, was wir

öffentliches Dienstrecht nennen; andere Zentralbanken haben privatrechtlich bestimmte Beschäftigungsbedingungen.

Auch hinsichtlich der Organ- und Organisationsverfassungen ist die Variationsbreite groß. Die Deutsche Bundesbank ist ein Beispiel für eine Notenbank mit einer Kollegialverfassung und einem ausgeprägten dezentralen Organisationsaufbau. In den meisten anderen Zentralbanken des Eurosystem fokussieren sich demgegenüber die Entscheidungsbefugnisse beim Präsidenten und auch ihre Organisationsstrukturen sind deutlich zentraler.

Schaut man also auf die Rechtsstellung der nationalen Zentralbanken, so ist zunächst festzustellen, dass die Veränderungen, die die Währungsunion mit sich gebracht hat, begrenzt sind, soweit es um die Organisations- und Personalverfassungen geht. Insoweit sind die nationalen Zentralbanken nach wie vor im nationalen Recht verankert. Die Dispositionsbefugnis des nationalen Gesetzgebers findet allerdings auch darin schon weitgehend ihre Grenze. Ansonsten sind die nationalen Zentralbanken durch den EG-Vertrag dem nationalen Gesetzgeber als Regelungssubjekt weitgehend entzogen.

Das gilt insbesondere hinsichtlich der Unabhängigkeit der nationalen Zentralbanken mit ihren Bestandteilen in institutioneller, personeller, funktioneller und finanzieller Hinsicht. Jeder Versuch etwa, eine nationale Zentralbank der Budgetverantwortung einer Regierung oder eines nationalen Parlamentes zu unterstellen, wäre mit dem EG-Vertrag nicht vereinbar. Gefügigkeit in der geldpolitischen

Willensbildung durch finanzielle Abhängigkeit zu erreichen, erlaubt der EG-Vertrag nicht. Insoweit ist die in dem jetzt vorgelegten Entwurf eines Bundesbankkanderungsgesetzes enthaltene Regelung, wonach der Deutsche Bundestag den künftigen Vorstand der Bank zu entlasten hat, nicht frei von Bedenken, auch wenn sie die durch Art. 108 EGV garantierte Unabhängigkeit der Notenbank zu respektieren vorgibt. Abgesehen davon ist es fraglich, ob es ein sachgerechter und systematisch richtiger Ansatz im Sinne einer wirkungsvollen Kostenkontrolle ist, den Vorstand eines bilanzierenden Unternehmens der Kontrolle eines unternehmensfremden anstelle eines institutseigenen Gremiums zu unterwerfen.

Meine Damen und Herren,
inwieweit haben sich die nationalen Zentralbanken trotz der nach wie vor bestehenden, wenn auch eingeschränkten Grundverankerung im nationalen Recht in der Währungsunion gewandelt? Wie europatisch sind sie inzwischen geworden?

Gewiss kann der Gesetzgeber die Zentralbanken auch weiterhin mit auf den nationalen Raum bezogenen Aufgaben betrauen. Es gibt auch weiterhin sehr wichtige Aufgaben, die die Notenbanken in eigener, nationaler Verantwortung außerhalb des ESZB wahrnehmen, etwa in der Bankenaufsicht, als Hausbank des Staates, bei der Geldwaschekontrolle oder bei der Erfüllung staatlicher Aufgaben, z.B. der Mitgliedschaft im IWF. Für ihre Stellung im nationalen wie im internationalen Kontext sind diese Funktionen auch durchaus von Bedeutung und sie sind sogar, wie

die Bankenaufsicht, von größter Wichtigkeit für ihre zentralen währungspolitischen Aufgaben. Aber sie sind nicht das prägende Element für das Erscheinungsbild der Notenbanken.

Die nationalen Zentralbanken sind heute, wie es in Artikel 14 Absatz 3 des Statuts heißt, „integraler Bestandteil des ESZB und handeln gemäß den Leitlinien und Weisungen der EZB“. In dieser Formulierung kommt zum Ausdruck, dass den nationalen Zentralbanken mit dem geld- und währungspolitischen Kompetenztransfer auf das ESZB ihre bisherige identitätsprägende Funktion als Hüterin der nationalen Währung entzogen worden ist. Im Vordergrund stehen nunmehr ihre europäischen Aufgaben, wie sie in Artikel 105 Absatz 2 definiert sind. Danach bestehen die grundlegenden Aufgaben des ESZB darin,

- die Geldpolitik der Gemeinschaft festzulegen und auszuführen,
- Devisengeschäfte durchzuführen,
- die offiziellen Währungsreserven der Mitgliedstaaten zu halten und zu verwalten sowie
- das reibungslose Funktionieren der Zahlungssysteme zu fördern.

Unter diesen Aufgaben steht die gemeinsame Geldpolitik mit dem vorrangigen Ziel der Preisstabilität im Zentrum.

In der Öffentlichkeit und in der wissenschaftlichen Literatur, meine Damen und Herren, wird immer wieder die kritische Frage gestellt, ob das ESZB nicht doch zu sehr von nationalen Elementen geprägt

ist, um seine Aufgabe einer europäischen, nicht an den Interessen einzelner Mitgliedstaaten ausgerichteten Geldpolitik wirksam erfüllen zu können.

Es wird darauf hingewiesen, dass die nationalen Zentralbanken gemäß Artikel 28 des Statuts alleinige Zeichner und Inhaber des Kapitals der EZB in Höhe von 5 Mrd Euro sind. Die EZB sei also ein Tochterinstitut der nationalen Zentralbanken. Zudem werde das für geldpolitische Beschlüsse zuständige Beschlussorgan der EZB, der Europäische Zentralbankrat, von den nationalen Zentralbankpräsidenten mehrheitlich beherrscht. Innerhalb des ESZB hätten deshalb die nationalen Zentralbanken gegenüber der EZB einen vorrangigen Einfluss auf die geldpolitischen Entscheidungen und deren Durchführung. Der EZB komme insoweit nur eine Hilfsfunktion zu.

Diese Einwände lassen sich weder aus dem ESZB-Statut überzeugend herleiten, noch werden sie durch die bisherigen praktischen Erfahrungen bestätigt.

Das ESZB wird nach dem Statut von den Beschlussorganen der EZB geleitet. Dies sind der Europäische Zentralbankrat (EZB-Rat) und das Direktorium. Der EZB-Rat besteht aus den Mitgliedern des Direktoriums und den Präsidenten der nationalen Zentralbanken und ist das oberste Willensbildungs-, Entscheidungs- und Rechtssetzungsorgan der EZB und des ESZB. Gemäß Art. 12 Abs. 1 des Statuts legt er die Geldpolitik für den Euroraum fest und erlässt die für ihre Ausführung notwendigen Leitlinien.

Ziel der Entscheidungsfindung des EZB-Rates müssen selbstverständlich für den Euroraum insgesamt angemessene Zinssätze sein. Ausschließlich an der jeweiligen nationalen ökonomischen Situation ausgerichtete Vorstellungen dürfen für die Festlegung der Zinssätze nicht maßgeblich sein.

Um dies zu verhindern, ist im Vertrag insbesondere für geldpolitische Entscheidungen das Abstimmungsprinzip „one person – one vote“ festgelegt worden. Die Voten der Präsidenten der nationalen Zentralbanken haben also unabhängig von der ökonomischen Bedeutung eines Mitgliedstaates gleiches Gewicht. Die Stimme des Gouverneurs von Luxemburg ist genau so gewichtig wie die des Präsidenten der Bundesbank.

Im übrigen ist der Einfluss des Direktoriums im Sinne eines zentralen Gegenpols auf die Willensbildung im EZB-Rat nicht zu unterschätzen. Bei der derzeitigen Zahl von 18 Mitgliedern im EZB-Rat kann es nur majorisiert werden, wenn mindestens 10 der 12 Präsidenten der nationalen Zentralbanken eine abweichende Auffassung vertreten. Nicht zuletzt dies gewährleistet eine am Gesamtinteresse des Euroraumes ausgerichtete geldpolitische Entscheidungsfindung im EZB-Rat.

Meine Damen und Herren,
ein tragendes Element für das Zusammenwirken von EZB und den nationalen Zentralbanken im ESZB ist der Grundsatz: „zentrale Entscheidungsfindung – dezentrale Ausführung“.

Zentrales Leitungsprinzip besagt, dass das ESZB von den Beschlussorganen der EZB, also dem EZB-Rat und dem Direktorium der EZB geleitet wird. Das Dezentralitätsprinzip bedeutet, dass die EZB für die Durchführung von Geschäften die nationalen Zentralbanken in Anspruch nehmen muss, soweit dies möglich und sachgerecht ist.

Das Dezentralitätsprinzip ist für die Funktionsfähigkeit des ESZB von entscheidender Bedeutung. Das gilt vor allem im Hinblick auf die Geldpolitik. Es gewährleistet, dass die Banken in allen Euroländern direkten Zugang zum Eurosystem haben.

Es leistet zudem einen wichtigen Beitrag zur Akzeptanz der einheitlichen Währung. Es waren und sind nicht zuletzt die bestehenden Kontakte der nationalen Zentralbanken zu den Marktteilnehmern und zu der Öffentlichkeit in den Mitgliedsländern, die den weitgehend problemlos verlaufenen Eintritt in die Währungsunion ermöglicht und seither zu einem reibungslosen Umsetzen der Geldpolitik in allen Teilnehmerländern beigetragen haben. Auch die Einführung des Euro-Bargeldes könnte ohne die dezentrale Verankerung des Eurosystems nicht vonstatten gehen.

Dezentralität bedeutet allerdings nicht oder nur sehr begrenzt Eigenständigkeit der nationalen Zentralbanken in der Organisation der Verfahrensabläufe. Einheitliche Geldpolitik erfordert auch eine weitgehend einheitliche Umsetzung. Deshalb wird in Artikel 12 Abs. 1 des Statuts bestimmt, dass das Direktorium die Geldpolitik gemäß den Leitlinien und Entscheidungen des Zentralbankrates ausführt und hierzu den nationalen Zentralbanken die erforderlichen Weisungen erteilt. Über die Ausführung der Geldpolitik hinausgehend sind die nationalen Zentralbanken zudem nach Art.14 Absatz 3 des Statuts verpflichtet, gemäß den Leitlinien und Weisungen der EZB zu handeln.

In der Praxis ist die notwendige Koordinierung technisch kompliziert sowie zeit- und arbeitsaufwendig. Derzeit existieren rund 60 Komitees, Arbeitsgruppen und Gremien, die die Arbeit des Eurosystems koordinieren. Dieser hohe Einsatz ist erklärlich, wenn man sich vor Augen führt, dass in der Währungsunion auf sehr unterschiedlichen Traditionen beruhende Notenbanksysteme mit jeweils unterschiedlichen Banken- und Finanzsystemen zusammengeführt werden müssen. Es verwundert auch nicht, dass dieses Zusammenwachsen durch einen starken Wettbewerb der nationalen Zentralbanken untereinander und mit der Europäischen Zentralbank gekennzeichnet ist. Der innere Konsolidierungsprozess des Systems berührt schließlich nicht nur die Stellung und Position der nationalen Zentralbanken selbst, sondern strahlt zum Beispiel auch auf die Stellung und Bedeutung von Finanzplätzen aus.

Meine Damen und Herren,
ziehen wir ein Fazit: Trotz ihrer fortbestehenden rechtlichen
Verankerung im nationalen Bereich, trotz des Grundsatzes der
Dezentralität und trotz ihrer fortbestehenden nationalen Aufgaben
sind die nationalen Zentralbanken heute eindeutig europäisch
bestimmt und orientiert. Als dezentrale Gliederungen des ESZB im
nationalen Raum unterliegen sie einem Wandlungsprozess hin zu
zunehmend mehr europäisch werdenden Institutionen.

IV

Reform der Bundesbank

Der Wandel, dem die nationalen Zentralbanken durch die
Währungsunion unterzogen sind, hat natürlich auch Auswirkungen
auf ihre internen organisatorischen Strukturen. Die Deutsche
Bundesbank ist hiervon in besonderem Maße betroffen. Das wird
daran deutlich, dass mit dem geld- und währungspolitischen
Kompetenztransfer mit Ausnahme des Präsidenten der Deutschen
Bundesbank alle Mitglieder des Zentralbankrates ihre zentrale
Funktion, nämlich die Verantwortung für die Geldpolitik in Deutsch-
land, verloren haben. Es ist klar, wo Kompetenzen nicht mehr
vorhanden sind, sind auch die zu ihrer Wahrnehmung erforderlichen
Strukturen nicht mehr notwendig. Zu Recht hat die Währungsunion
deshalb vor nunmehr fast zwei Jahren eine Debatte über die Reform
der Bundesbank ausgelöst, in deren Mittelpunkt die Frage steht, wie
die Organ- und die Organisationsverfassung der Bundesbank refor-
miert werden können. Die Debatte hat sich dann später auch auf die

Frage erweitert, welche Aufgaben die Bundesbank insbesondere in der Bankenaufsicht haben sollte.

Zwei Probleme sind zu lösen:

1. Wie können die bisherigen Organe der Bundesbank, Zentralbankrat, Direktorium und die neun Vorstände der Landeszentralbanken, in einem einheitlichen Leitungsgremium zusammengeführt werden?

und

2. Wie können die Schwächen der inneren Organisationsverfassung der Bundesbank, die mit der Währungsunion offen gelegt worden sind, beseitigt werden?

Mit Einschluss des Direktoriums und des Zentralbankrats hat die Bundesbank elf Organeinheiten, die mit gesetzlich festgelegten Vorbehaltzuständigkeiten ausgestattet sind. Diese komplizierten Entscheidungsstrukturen sind zu schwerfällig und erschweren der Bundesbank die Wahrnehmung ihrer Aufgaben im ESZB.

Der Bundesfinanzminister hat nunmehr den Entwurf für ein 7. Bundesbankänderungsgesetz vorgelegt. Es sieht vor, dass die Bundesbank künftig durch einen Vorstand geführt wird, der aus dem Präsidenten, dem Vizepräsidenten und vier weiteren Mitgliedern besteht. Der neue Vorstand übernimmt also die bisherigen Aufgaben des Zentralbankrates, des Direktoriums und der

Vorstände der Landeszentralbanken. Die bisherigen neun Landeszentralbanken bleiben zwar erhalten, sie werden aber in Zukunft von einem Präsidenten geleitet, der dem neuen Vorstand untersteht.

Die bisherigen gesetzlichen Vorbehaltzuständigkeiten, die den Vorstand einer Landeszentralbank zu einer eigenständigen Verwaltung seines Bereiches ermächtigen und ihn mit Bereichszuständigkeiten für Geschäfte mit der öffentlichen Hand und den Kreditinstituten ausstatten, sollen also entfallen.

Der Gesetzentwurf bringt die gewünschte Straffung der Leitungs- und Entscheidungsstrukturen der Bundesbank. Die interne Organisationshoheit wird in Zukunft, wie bei jedem öffentlichen oder privaten Unternehmen üblich, beim Vorstand liegen und nicht mehr durch gesetzliche Vorbehaltzuständigkeiten beschränkt sein.

Die Straffung der Leitungs- und Entscheidungsstrukturen bedeutet nicht, dass der Grundsatz der dezentralen Wahrnehmung der Aufgaben aufgegeben wird. Die wirtschaftlichen Strukturen in Deutschland erfordern, dass die Bundesbank auch weiterhin mit einem dezentralen Verwaltungsunterbau an unterschiedlichen Standorten im Bundesgebiet vertreten ist. Deshalb ist die Aufrechterhaltung der Hauptverwaltungen gerechtfertigt, über die auch in Zukunft das operative Geschäft der Bank abgewickelt wird. Durch den dezentralen Verwaltungsunterbau und die Landeszentralbankpräsidenten, die wie bisher auf Vorschlag des Bundesrates, nunmehr allerdings nicht mehr durch den

Bundespräsidenten, sondern durch den Bundesbankpräsidenten bestellt werden sollen, ist sicher gestellt, dass die notwendigen Kontakte auf regionaler Ebene zur Kreditwirtschaft, den mittelständischen Unternehmen und den Landesregierungen erhalten bleiben.

Selbstverständlich wird die angestrebte Reform auch personelle Auswirkungen haben. Über den Umfang des notwendigen Personalabbaus lassen sich derzeit noch keine seriösen Aussagen machen. Dies hängt vor allem von den Entscheidungen über die künftige interne Aufgabenverteilung ab. Die Bank wird aber alles daransetzen, dass die Personalreduzierungen und etwa notwendig werdende Verlagerungen von Arbeitsplätzen - beides wird nicht schlagartig mit Inkrafttreten des Gesetzes einsetzen - sich sozial verträglich vollziehen und von den Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern akzeptiert und mitgetragen werden.

Meine Damen und Herren,
lassen Sie mich abschließend noch einige wenige Bemerkungen zum Selbstverständnis der Bundesbank nach dem Eintritt in die Währungsunion machen, mit denen ich mich besonders an die Studentinnen und Studenten der Fachhochschule wenden möchte.

Bis zur Währungsunion war die Bundesbank allein verantwortlich für die in der Nachkriegszeit stabilste Währung der Welt. Sie war die Notenbank, deren Währung die Ankerwährung in Europa war. Die erfolgreiche Erfüllung des Auftrages, für die Stabilität der DMark zu sorgen, war für das Selbstverständnis der Bundesbank und für die

Identifikation der Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter mit der Bank von großer Bedeutung.

Mit der Währungsunion sind zwar alle nationalen Zentralbanken in das zweite Glied gerückt. Die Eurogeldpolitik wird nunmehr mit der EZB identifiziert. Von diesem Wandel ist die Bundesbank jedoch stärker als andere Notenbanken betroffen, auch in ihrem Selbstverständnis.

Welche Identität wird die Bundesbank in der Zukunft haben?

Die Antwort liegt in der zuvor umschriebenen europäischen Aufgabenstellung. Diese Aufgabe so wirksam wie möglich zu erfüllen und als integraler Bestandteil des ESZB zur Stabilität des Euro beizutragen, muss die sinnstiftende Idee für die Bank und ihre Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter in der Zukunft sein.

Die Voraussetzungen dafür, dass die Bank diese europäische Aufgabe mit Erfolg meistern kann, sind gegeben. Wahrscheinlich hat keine Notenbank in Europa einen so großen Wissens- und Erfahrungsfundus in der Geld- und Währungspolitik aufgebaut wie die Bundesbank in der 2. Hälfte des letzten Jahrhunderts. Der Grund hierfür ist zum einen die von Anfang an gegebene, durch die Unabhängigkeit gesicherte umfassende Verantwortung für die Geldpolitik und zum anderen ihre Rolle als Notenbank der Ankerwährung in Europa. Diesen Wissens- und Erfahrungsfundus gilt es zu nutzen und weiter auszubauen.

Die ökonomischen und geldpolitischen Fragestellungen im Euroraum sind wegen der geringeren wirtschaftlichen und politischen Homogenität als Währungsraum im Vergleich zu nationalen Währungsräumen komplizierter geworden. Die Kompetenz der Bank als Wissensbank ist deshalb auch ein gutes Fundament für ihre fortbestehende und an Bedeutung gewinnende Beratungsfunktion gegenüber Politik, Wirtschaft und Gesellschaft.

Ein Weiteres kommt hinzu:

Die Europäische Zentralbank verfügt über keine ihr eigene europäische Öffentlichkeit. Die Vermittlung von Notwendigkeit und Nutzen der Geldwertstabilität für die gesellschaftliche Wohlfahrt und soziale Gerechtigkeit bleibt deshalb eine der vorrangigen Aufgaben der nationalen Zentralbanken. Stabilitätsbewusstsein entsteht nicht von selbst und ist nicht jeder Generation gleichsam angeboren, sondern muss durch Überzeugungsarbeit der für die Geldpolitik Verantwortlichen beständig neu erarbeitet werden und zwar auf allen gesellschaftlichen Ebenen. Dazu beizutragen war bisher schon die Aufgabe der Bundesbank und ihrer Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter und sie wird es auch in Zukunft bleiben. Insofern arbeitet die Bundesbank auch im ESZB in ihrer Tradition weiter.

* * *

Embargo:
May 4, 2001, 10.00 a.m. MEZ

Deutsche Bundesbank

Professor Hermann Remsperger

Member of the Board of the

Deutsche Bundesbank

Aging as a topic for the

Bundesbank 2001 spring conference:

Is this really a relevant issue for a central bank?

Eltville 4 May 2001

- Check against delivery-

Ladies and gentlemen,

I would like to warmly welcome you to the third Bundesbank spring conference, which introduces some innovations.

It is the first time that we are staging a spring conference jointly with an academic institution, namely the Burch Center of Berkeley University and its Director Alan Auerbach. I am very pleased about this "joint venture" and would like to thank Alan for his cooperation.

Another innovation: this year's spring conference is being held at the Bundesbank's training centre here in Eltville. I am sure that the somewhat longer route to Eltville will prove to be both interesting and productive. The inventor of printing, Johannes Gutenberg, is said to have operated one of the very first printing presses in Eltville. So this is an ideal place for communicating important messages.

The topic which we have chosen for this year's conference is by no means new. A whole string of conferences on aging have been held in the recent past. Nevertheless, the topic chosen represents an innovative step for us. Why innovative? - because we wish to discuss a problem whose relevance to monetary policy is not as clear-cut as were the subjects of our previous conferences. In 1999 we considered the monetary transmission process, and last year we discussed the investment process in Europe.

So far, the debate on aging has focused on the challenges which it poses to the labour market and the social security system. Thus the pay-as-you-go system in Germany is to be complemented in future by funded components in the form of company-based pension schemes and private pension plans. In my view this is an absolutely necessary step.

In Germany, for example, the ratio of the over-sixties to people aged between 20 and 60 will rise from just over 40 % to around 75 % by the middle of this century. Similar tendencies in the age structure of the population will also occur in other European countries as well as in Japan and – although not quite so dramatically – in the United States. Increased life expectancy, declining birth rates and earlier retirement are the factors behind this trend.

This gives rise to the following key question: In the context of an aging society, how can one ensure a rate of economic growth that permits a sufficient income transfer from the working population to pensioners which does not cause the “inter-generational contract” to collapse under its own weight?

Looked at from the perspective of monetary policy, the questions are more specialised, but just as fundamental. First, I ask myself whether the aging process in society is bound to change the indicators for central bank policy.

Second, we need to consider whether the economic consequences of the aging process will also have direct or indirect implications for the monetary transmission process.

And third, you could even ask whether the shifts in the age structure are at all relevant for the central banks' objectives.

Let me illustrate the first complex, namely the indicators, using the example of monetary policy in the Eurosystem.

As you know, the European Central Bank follows a two-pillar strategy. Under the first pillar it defines a reference value for monetary growth. The comparison between actual monetary growth and the reference value is a key guide to assessing the medium-term outlook for price risks.

The reference value for monetary expansion is derived from the trend rate of real GDP, the trend in the velocity of

money and an inflation rate that appears acceptable under stability considerations.

Other things being equal, if the working population grows more slowly or declines, this will eventually dampen potential output. However, an increasing amount of savings and a larger capital stock could counteract the effects of a shortage of labour.

Countervailing effects could also be generated by technical progress. On the one hand, a shortage of labour may stimulate technical progress.¹ On the other hand, the aging population may constitute an obstacle to technical progress. At any rate, my children certainly surf the Internet a lot more skilfully than their aging father!

I would add that the velocity of money may likewise be affected by the consequences of the aging process. Thus both inside and outside Europe wealth has been found to

affect money demand, or the velocity of money.² If the aging of a society leads to more capital-intensive production and to increased asset accumulation, the relationship between wealth and income should also change, and this in turn might have an impact on the trend rate of the velocity of money.

Concerning the ECB's analysis of the second pillar, I would like first to draw your attention to labour market conditions.

The impact of a changing age structure on the labour market has been debated very intensively in the United States. However, the institutional conditions in the USA are very different from those in Europe. In the USA in the 1990s the unemployment rate declined. One of the reasons was that, by the nineties, the baby boomers were already well integrated into the labour market. Therefore, the level of unemployment among active job seekers was low.

¹ See, for example, D. Cutler, J. Poterba, L. Sheiner, L. Summers: An aging society: opportunity or challenge? BPEA, 1990, pages 1 – 73.

Normally search unemployment is high whenever a large cohort enters the labour market.³

In Germany we have a situation where early retirement very often is preceded by a period of unemployment. It may thus be assumed that here the non accelerating inflation rate of unemployment is relatively high because a large cohort is close to retirement age. Conversely, this rate should fall if the rules which currently encourage pre-retirement unemployment are changed. It is estimated that in Germany around one fifth of total unemployment is the result of old-age including the early-retirement regulations.

The range of factors which the ECB covers in its second pillar includes changes in current account balances and exchange rates. Here, too, changing age structures could have a significant impact. It may be supposed that savings

² See, for example, B. D. Gerdesmeier: The role of wealth in money demand, Bundesbank Discussion Paper, 1996 and the literature cited there.

exceed investment during phases when a "baby-boom" generation has entered the workforce. Consequently, a current account surplus would be "normal" during such a period. An opposite movement should be expected in an aging society. Economic policy makers have to take these shifts in the current account into consideration.⁴

In the context of its second pillar the ECB also looks at asset prices as an indicator of monetary policy. This indicator is influenced by the age structure of the population – for instance if pensioners reduce their assets in order to maintain their level of consumption. I am sure that we will return to this subject in greater detail in the course of our conference.

And I hope that we will have enough time to discuss the question whether the aging of the population influences the monetary transmission process.

³ See L. F. Katz and A. B. Krueger: The high - pressure US-Labor Market of the 1990s, BPEA, 1999, pages 1 – 81.

⁴ See also OECD: Maintaining prosperity in an aging society, 1998.

If a greater funded component is introduced into old-age pension systems in the future, that will certainly have repercussions on the financial system. As a rule, countries where the pension system has a greater funded component also have different financial systems than countries in which the pay-as-you-go system predominates. Some commentators even refer to the complementarity between pension systems and financial systems.⁵ In turn, the structures of the financial systems are important determinants of the monetary transmission process.

If the financial system changes with the aging of the population, the monetary transmission process is likely to change, too. This is an area in which a great deal of research still has to be done.

⁵ See M. Tyrell/R. Schmidt: Pensions- und Finanzsysteme in Europa: Ein Vergleich unter dem Gesichtspunkt der Komplementarität, Working Paper Series: Finance and accounting, Frankfurt University, Feb. 2001.

In this connection – and by way of illustration – it is perhaps useful to say something about the relationship between monetary policy and consumption – without, of course, wishing to ignore the link with investment decisions.⁶ In the past, empirical studies in a number of countries showed that the life-cycle theory is valid to a limited extent only. Interest rates play a smaller role than this theory would suggest. Disposable income plays a greater role.

This result has been ascribed not least to liquidity constraints on imperfect financial markets. If, however, households accumulate more assets for their old-age provision and the financial markets become more perfect, it is likely that interest rate effects will have a greater impact on consumption than before – and that shocks will have a smaller impact on disposable income. In this respect the age structure of the population plays a role as well. Old people normally hold more assets than the young.

⁶ See Deutsche Bundesbank (ed): Investing today for the world of tomorrow, 2001.

Now I would like to briefly consider the question of whether central bank objectives may also be sensitive to the age structure of the population. This could be relevant for the controversy "inflation targeting versus price-level targeting". But it also has implications for the level of price increases that is considered to be consistent with price stability. And, finally, it also raises the question of the relative weights which deviations from the inflation or output target should have in a central bank's loss function.

As inflation rates have fallen in recent years, a growing debate has been generated as to whether a central bank should rather pursue an inflation target or a price-level target. In this context I would like to quote a remark made by Lars Svensson, which seems to hit the nail on the head: "... the advantage of price-level targeting is reduced long-term variability of the price level. This should be beneficial to long-term nominal contracts and intertemporal

decisions ...".⁷ If this is a true for an economy in which people must save more to ensure an adequate retirement income, this could be seen as an argument for devoting more research to price-level targets. I am fully aware, however, that the age-factor is just one of many arguments in the debate on price level versus inflation targeting.

The discussion about what constitutes an acceptable rate of inflation has been very strongly influenced by possible measurement problems with price statistics. As a rule, central banks accept a certain degree of measured inflation as a hedge against pursuing a deflationary policy. We should not forget, however, that these measurement problems change with the composition of the baskets of goods and services. In turn, the baskets of goods and services may change with the age structure of the population.

⁷ L. Svensson: Price level targeting versus inflation targeting, JMBC, 1999, pages 277 – 95 (here: p. 278).

For example, as a society grows older, spending on health care services is likely to increase. Despite all improvements such costs are not yet captured completely by the Harmonised Index of Consumer Prices. If these costs grow at a faster-than-average pace, the measured rate of price increases understates actual inflation. Consider, on the other hand, a country in which the cost-of-living indices include this part of the basket of goods and services. In this case it is possible that qualitative improvements in health services are not taken fully into account because it is extremely difficult to measure quality in this field.

Particular problems also arise, however, in measuring the baskets of goods and services of a mainly young society. You only need to think of spending on education, with the enormous measurement problems which that entails. It is very hard to quantify the scale of the distortions in the areas I just mentioned – which is an excellent reason for carrying out more research in this field.

Last but not least, I would like to briefly touch the question of a central bank's loss function. Take the standard formulation used in the literature: it implies that deviations from the output and inflation target cause losses. It may well be that the relative weights of these two components are seen differently by the working population on the one hand and by pensioners on the other, especially if pensioners' incomes are not protected against inflation. And if that is the case, the ECB's focus on price stability can be seen from another important angle: It reduces one of the potential problems an aging society is confronted with.

Ladies and gentlemen, for those among you who were already convinced that aging is an important issue for a central bank, I hope I have reinforced your views. And for those of you who are sceptical about this subject, I hope it pays to stay.

* * *

Sendesperfrist:
4. Mai 2001, 19:00 Uhr MEZ

Deutsche Bundesbank

Dieter Haferkamp

Mitglied des Direktoriums
der Deutschen Bundesbank

**Europäische Wirtschafts- und Währungsunion: Der Euro als
Katalysator für Strukturreformen, neue Märkte und neue Ar-
beitsplätze in Europa.**

Hauptvortrag auf der Gemeinsamen Informationsinitiative
Internationale Euro-Einführungstage in Gera
am Freitag, 4. Mai 2001

Sehr geehrte Damen und Herren,

gerne bin ich gekommen, um die Internationalen Euro-Einführungstage der Thüringer Landesregierung zusammen mit der Europäischen Kommission, der Partnerregion Malopolska und der Stadt Gera zu unterstützen.

Für diese Veranstaltung, die ein wichtiger Baustein in der Kampagne zur Einführung des Euro-Bargeldes darstellt, darf ich Ihnen im Namen des Bundesbankpräsidenten und des ganzen Direktoriums danken.

Der Erfolg der Einführung des Euro hängt von der umfassenden Information über die Modalitäten der Umstellung ab. Die Veranstaltung heute erfüllt deshalb einen wichtigen Zweck. Mit zunehmender Vertrautheit im Umgang mit dem Euro wird auch das Vertrauen in die neue Währung wachsen. Und Vertrauen ist das eigentliche Gut der Geldpolitik und stellt die Basis für eine breite Stabilitätskultur dar, die den Erfolg der D-Mark bewirkte. Wir müssen alle gemeinsam daran arbeiten, dies auch auf den Euro zu übertragen.

1 Katalytische Rolle des Euro vor der Währungsunion

Der Euro hat schon lange vor seiner Geburt katalytische Wirkungen auf die politischen und ökonomischen Strukturen in Europa entfaltet.

Mit dem Vertrag von Maastricht im Jahre 1992 verpflichtete sich die Europäische Gemeinschaft nach einer langen Vorlaufzeit mit ergebnislos verlaufenen Versuchen rechtsverbindlich zur Errichtung einer Währungsunion. Der Vertrag von Maastricht kam zustande nach einem langwierigen Konvergenzprozess unterschiedlicher wirtschafts- und geldpolitischer Grundüberzeugungen. Er war die logische Fortsetzung zur Vollendung des Binnenmarktes, der durch die Einheitliche Europäische Akte von 1986 angestoßen wurde.

Das europäische Binnenmarktprogramm mit dem Ziel, die vier Grundfreiheiten, freier Austausch von Waren, Dienstleistungen, Kapital und Arbeitskräften, zu verwirklichen, hat die strukturelle und reale wirtschaftliche Konvergenz erheblich beschleunigt. Die sukzessive umgesetzten Freiheiten erhöhten den Wettbewerb und die wirtschaftliche Dynamik Europas.

Mit dem Maastrichter Vertrag wurde danach die nominale Konvergenz wichtiger makroökonomischer Daten als Bedingung für die Teilnahme an der Währungsunion konkretisiert.

Dies leitete umfangreiche haushalts- und stabilitätspolitische Konsolidierungsprogramme in ganz Europa ein, mit dem bekannten Ergebnis: Es kam zu einem bis dato nicht für möglich gehaltenen Konvergenzprozess nominaler Wirtschaftsdaten. Insbesondere die Preissteigerungsrate und das Niveau der Langfristzinsen konvergierten durchweg auf dem niedrigen – vormals deutschen – Niveau. Darin liegen erhebliche Stabilitätsvorleistungen, die man dem Euro bzw. der Europäischen Währungsunion zurechnen muss.

2 Ordnungspolitische Grundlagen der Geldpolitik

Grundlage für diese Entwicklung war die Konvergenz ordnungspolitischer Vorstellungen. Heute herrscht Einigkeit in Europa über den hohen Wert der Preisstabilität, über die Notwendigkeit, diese durch die politische, formelle und materielle Unabhängigkeit der Zentralbank zu gewährleisten und über die Vorteile haushaltspolitischer Konsolidierung.

Das waren und sind im wesentlichen deutsche ordnungspolitische Grundüberzeugungen, die damit erfolgreich nach Europa transportiert worden sind.

Als klare Zielbestimmung für das Europäische System der Zentralbanken wurde in Artikel 105 EG-Vertrag formuliert:

„Das vorrangige Ziel des ESZB ist es, die Preisstabilität zu gewährleisten.“

Preisstabilität bildet eine wichtige Grundlage wirtschaftlichen Handelns. Sie hilft den Wirtschaftsakteuren, die sich ergebenden Veränderungen im System der relativen Preise richtig zu deuten. Die Gefahr der Fehlallokation wird verringert, das Wachstum gesteigert.

Je länger die wirtschaftliche Lebensdauer eines Investitionsobjektes, desto wichtiger ist die Planungssicherheit im Entscheidungszeitraum. Ein wesentlicher Beitrag hierzu ist, dass Investoren auf die

Stabilität der Preise in der Zukunft vertrauen können. Vertrauen in die Geldpolitik ist deshalb ein wichtiger Faktor für prosperierende Märkte.

In dieser Hinsicht erfüllt Preisstabilität gerade für Ostdeutschland eine wichtige Funktion. Hier liegt der Anteil der Investitionen höher als im Westen. Seit der Wende steigt der hiesige Kapitalstock schneller als in Westdeutschland, zuletzt im Jahre 2000 um 4,6 versus 2,5 Prozent. Mittlerweile erreicht der Kapitalstock je Einwohner 72,5 Prozent des Westwerts.¹ Außerdem handelt es sich bei den hiesigen Investitionen im Vergleich zu Westdeutschland vielfach um langfristigere Projekte. Es geht in den neuen Bundesländern oft um Infrastrukturinvestitionen und um den kompletten Neuaufbau von Produktionsstandorten. Beides erfordert mehr Planungssicherheit als Reparatur- oder Ersatzinvestitionen.

Stabiles Geld hilft, den Wirtschaftsprozess zu stabilisieren und erleichtert die Verteilungspolitik. Gerade die Bezieher von Renten und Löhnen sowie die Besitzer von Sparbüchern und festverzinslichen Wertpapieren würden von hohen Preissteigerungsraten negativ betroffen. Für wirtschaftliche Wohlfahrt und soziale Gerechtigkeit ist deshalb Preisstabilität eine unerlässliche Voraussetzung.

Die Sicherung der Preisstabilität wird am ehesten gewährleistet durch eine politisch unabhängige Zentralbank, die diesem Ziel prioritär verpflichtet ist. Diese Überzeugung zählt mittlerweile zum All-

¹ Vergleichswert für die Neuen Bundesländer plus Ost-Berlin. Quelle: Gemeinschaftsgutachten der Wirtschaftsforschungsinstitute zur Lage der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft im Frühjahr 2001, S. 69.

gemeingut der Geldpolitiker der westlichen Welt und hat Eingang in das europäische Recht gefunden.

Nach Artikel 108 EG-Vertrag sind die EZB, die nationalen Zentralbanken des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB) und alle Mitglieder ihrer Beschlussorgane bei der Wahrnehmung ihrer Befugnisse, Aufgaben und Pflichten frei von Weisungen. Ebenso sind die politischen Organe der Gemeinschaft und der Mitgliedstaaten – wie der Vertrag formuliert – verpflichtet, „nicht zu versuchen, die EZB oder die nationalen Zentralbanken bei der Wahrnehmung ihrer Aufgaben zu beeinflussen“.

Ordnungspolitisch gesehen, bestehen also beste Voraussetzungen, dass das ESZB erfolgreich die Preisstabilität sichert. Dies ist der wesentliche Beitrag des Euro für positive Wirkungen auf wirtschaftliche und politische Entwicklungen im Euroraum.

Hinzu kommt die vertraglich verankerte Pflicht zur Konsolidierung der öffentlichen Haushalte nach dem Maastrichter Vertrag und dem Stabilitäts- und Wachstumspakt. In letzterem ist das Ziel formuliert, bei konjunktureller Normallage einen nahezu ausgeglichenen Haushalt oder Überschüsse zu erzielen. Ein Defizit von bis zu drei Prozent ist für Zeiten des konjunkturellen Abschwungs, in denen die automatischen Stabilisatoren der Finanzpolitik zu einem Defizit führen und zugleich antizyklisch wirken, erlaubt.

Deshalb muss der Haushalt in guten Zeiten auch ausgeglichen gestaltet werden. Die beständig von der Europäischen Zentralbank

erhobene Forderung, die Haushaltskonsolidierung fortzusetzen, ist daher gerechtfertigt.

Im Euro-Währungsgebiet liegt der konjunkturbereinigte Finanzierungssaldo der öffentlichen Finanzen nach Schätzungen der EU-Kommission in diesem Jahr bei –0,8 Prozent des BIP und damit etwas schlechter als im Jahr 2000. Die Bruttoverschuldung sinkt in diesem Jahr zwar voraussichtlich unter 70 Prozent und nähert sich langsam der Zielmarke von 60 Prozent an. Die erreichte Verbesserung beruht jedoch primär auf Einmaleffekten (UMTS-Lizenzennahmen) und der guten konjunkturellen Entwicklung im letzten Jahr, nicht auf strukturellen Ausgabekürzungen.

Die Konsolidierung der laufenden Haushalte und die Rückführung der Schuldenquote müssen unverrückbare Ziele der Mitgliedsländer bleiben, um der Europäischen Zentralbank diejenige Unterstützung zu geben, die sie für eine erfolgreiche Stabilitätspolitik benötigt.

Voraussetzungen für eine dauerhaft erfolgreiche Wirtschafts- und Währungsgemeinschaft – mit Beginn des Maastrichter Vertrages wie heute – sind hinreichende politische, wirtschaftliche und strukturelle Konvergenz. Alle Partnerländer müssen – neben der Erfüllung politischer Kriterien – eine funktionierende Marktwirtschaft aufweisen und in der Lage sein, den Wettbewerbs- und Marktkräften innerhalb der Gemeinschaft standzuhalten. Ein Beitritt darf weder die Gemeinschaft destabilisieren noch zu unannehbaren ökonomischen Verwerfungen in den Beitrittsländern selbst führen.

3 Vorteile der Währungsunion

Preisstabilität wird umso wirksamer, je ausgedehnter der geographische Stabilitätsraum ist. Durch die Währungsunion wird sicher gestellt, dass fast der gesamte gemeinsame Wirtschaftsraum Westeuropas mit einer einheitlichen stabilen Währung arbeiten kann.

In dem einheitlichen Währungsraum liegen die unmittelbaren Vorteile der Währungsunion. Sie beseitigt Verzerrungen des Wettbewerbs durch Wechselkursschwankungen. Die Kurssicherungskosten der Wirtschaft bei grenzüberschreitendem Handel und ausländischen Direktinvestitionen entfallen. Die Transaktionskosten auf den Märkten sinken, weil die Preise direkt vergleichbar sind.

Umtauschkosten für Sorten und Devisen gehören der Vergangenheit an. Die Vorteile für Deutschland liegen auf der Hand: Sechs unserer zehn wichtigsten Handelspartner und unsere vier beliebtesten Reiseländer sind Partner in der Währungsunion.

Der größere Währungsraum bewirkt zugleich eine gesunkene Abhängigkeit von weltwirtschaftlichen Entwicklungen. Ihre Auswirkungen auf die Binnenwirtschaft werden abgedämpft.

4 Chancen des Euro für Märkte ...

Der Euro ist aber kein Allheilmittel. Geldpolitik hat ihre Grenzen. Stabilität und die unmittelbaren Vorteile des größeren Währungsraumes sind die Angebote des Euro an Märkte und Politik. Die damit

verbundenen Chancen müssen jedoch von diesen selbst genutzt werden.

Naturgemäß profitieren die Finanzmärkte am stärksten von der Währungsunion. Die einheitliche Währung erleichtert die europaweite Diversifikation der Anleger, und ein integrierter Kapitalmarkt entsteht. Vor der Währungsunion dominierten die nationale Inflationsrate und Auf- bzw. Abwertungserwartungen der jeweiligen Währung die Renditebestimmung der jeweiligen Anleihe. Heute bemessen sich die Renditedifferenzen primär nach der Liquidität des Titels und der Bonität des Emittenten.

Das Niveau der Langfristzinsen hat sich angenähert. Einige Teilnehmerländer mussten noch 1995 für ihre Staatsschuld zweistellige Renditen zahlen, fünf bis sechs Prozentpunkte mehr als Deutschland. Heute messen wir die Zinsdifferenzen am langen Ende in 50 bis 60 Basispunkten.

Anleger und Emittenten profitieren gleichermaßen von den gesunkenen Transaktionskosten und der gestiegenen Liquidität auf den zusammenwachsenden Wertpapiermärkten.

Auch die Integration der Aktienmärkte wird durch den Euro beschleunigt, wenn auch nicht im gleichen Maße wie die Anleihemärkte. Rechtliche Unterschiede, national ausgerichtete Börsen, teure und getrennte Wertpapierabwicklungssysteme hemmen die Entwicklung eines einheitlichen europäischen Aktienmarktes.

Nach dem Europäischen Rat von Lissabon wird ein einheitlicher Kapitalmarkt für die EU bis 2005 angestrebt. Um dieses Ziel schon 2003 zu erreichen, hat jetzt die sogenannte Lamfalussy-Gruppe beschleunigte rechtsetzende Verfahren vorgeschlagen.

Die Bankenlandschaft verändert sich. Der erhöhte europäische Wettbewerb wie auch die weltweite Deregulierung haben die Konzentrationsbemühungen verstärkt. Das Privatkunden- und Kreditgeschäft spielt sich zwar noch weitgehend auf nationaler Ebene ab. Gründe dafür sind unterschiedliche Produkte, Rechtssysteme, Rechnungslegungsvorschriften und Aufsichtspraktiken. Sicher trägt auch die Sprachenvielfalt zur noch vorhandenen Segmentation der Märkte bei. Das Großkunden- und Investmentgeschäft ist jedoch bereits weitgehend europäisiert bzw. globalisiert.

5 ... und Politik

Der vom Euro erzwungene Wettbewerb eröffnet Chancen für die Markakteure und fordert sie zugleich. Er eröffnet auch Chancen für die Politik und stellt sie zugleich vor neue Herausforderungen. Die Währungsunion ist bewusst der politischen Union vorausgeschickt worden in der Hoffnung, damit den Integrationsprozess in Europa zu beschleunigen.

Diese Hoffnung erfüllt sich aber nicht gleichsam automatisch, sondern erfordert einen aktiven Beitrag der politisch Handelnden in der

Europäischen Union und in ihren Mitgliedstaaten. Dieser Beitrag ist insbesondere im Hinblick auf den dauerhaften Bestand der Wirtschafts- und Währungsunion unerlässlich. Die Währungsunion ist im EG-Vertrag als unwiderrufbare Solidargemeinschaft angelegt. Diese Unwiderruflichkeit zwingt Europa zu einer Antwort auf die nicht nur von den Bürgern Europas, sondern auch international und insbesondere von den Märkten gestellte Frage, welche Zielvorstellungen Europa von sich hat.

Dies gilt insbesondere für die Erweiterung der Union um die mittel- und osteuropäischen Staaten, auch wenn dies nicht zugleich den Beitritt dieser Staaten zur Währungsunion bedeutet. Auf Dauer kann die Geld- und Währungspolitik nicht der einzige vergemeinschaftete politische Kernbereich bleiben. Die Währungsunion bedarf des weiteren politischen Zusammenwachsens Europas, um nicht gefährdet zu werden und um tatsächlich, wie es der EG-Vertrag vorsieht, unkündbar zu bleiben.

Über diesen höchst aktuellen, aber eher langfristigen Aspekt hinaus hat die Währungsunion unmittelbar mit ihrem Beginn die Parameter des politisch-ökonomischen Handelns in den Mitgliedsländern verändert. Die Wechselkurs- und Geldpolitik stehen als wirtschaftspolitische Instrumente nicht mehr zur Verfügung, um ökonomische Schocks aufzufangen und auf konjunkturelle Entwicklungen zu reagieren. Damit werden zugleich die relativen Kosten suboptimaler nationaler Lösungen auf den einzelnen Politikfeldern offenkundig. Standortschwächen zum Beispiel verursacht durch nicht bewettbewerbsfähige Steuersysteme oder Arbeitsmarkt- und Sozialstrukturen

werden transparenter und erfordern die Reaktionen der Politik- und Tarifpartner in Form von mutigen Entschlüssen zu Strukturreformen.

Dies gilt insbesondere für die Beseitigung der Arbeitslosigkeit, dem wohl drängendsten Problem in Europa. Die harmonisierte Arbeitslosenquote in Europa liegt zur Zeit bei fast neun Prozent, und sie differiert in den einzelnen Ländern im Euroraum erheblich. In Deutschland liegt die Arbeitslosigkeit um fünf Prozentpunkte höher als in den Niederlanden und in Spanien weitere sechs Prozentpunkte höher. Dies weist auf strukturelle Probleme hin.

Gerade der deutsche Arbeitsmarkt zeigt zahlreiche Symptome struktureller Verwerfungen, die wir ernst nehmen müssen. Nach Angaben der OECD sind etwa 80 Prozent unserer Arbeitslosigkeit struktureller und nur 20 Prozent konjunktureller Natur.

Deshalb hat der EZB-Rat wiederholt strukturelle Reformen für die Arbeitsmärkte gefordert. Mit strukturellen Reformen würde zum einen die Anpassungsgeschwindigkeit der nationalen Arbeitsmärkte verbessert und die Geld- und Wirtschaftspolitik unterstützt. Darüber hinaus können strukturelle Reformen auch das Potentialwachstum steigern. Damit würde die Höhe des inflationsfreien Wirtschaftswachstums und die Zahl der Beschäftigten positiv verändert.

Die einheitliche Währung hilft uns, die Notwendigkeit nationaler struktureller Reformen zu erkennen, weil der Puffer – man kann auch sagen: der Schleier – unterschiedlicher Wechselkurse und Zinsen entfallen ist. Verantwortliche Faktoren können benannt wer-

den. Handeln müssen jedoch die Verantwortlichen auf den jeweiligen Politikfeldern. Hierin liegen die Chancen der Europäischen Währungsunion, die – nicht nur auf den Arbeitsmärkten, sondern auch durch weitere Deregulierungen auf anderen Märkten – ergriffen werden müssen.

6 Fazit

Meine Damen und Herren,
der Euro fördert und fordert europäisches Denken. Darin liegt wohl die Essenz seiner katalytischen Rolle für Wirtschaft und Politik im Euroraum.

Darüber hinaus bestehen in der Währungsunion beste ordnungspolitische Voraussetzungen für eine stabile Währung. Aktuell liegt die Preissteigerungsrate zwar über dem Wert von zwei Prozent, der nach Definition der EZB mit Preisstabilität vereinbar ist. Der EZB-Rat hat aber seinen klaren Willen bekräftigt, die Marke von zwei Prozent mittelfristig zu erreichen und seinen Stabilitätsauftrag zu erfüllen. Ökonomische Indikatoren – wie etwa das niedrige Zinsniveau am langen Ende – belegen das Vertrauen der Märkte in die Geldpolitik.

Die Wirtschafts- und Währungsunion hat nicht nur den Binnenmarkt einen entscheidenden Schritt vorangebracht, sondern sie bietet Anreize und Chancen, Europa zu einem dynamischeren, stabileren

und beschäftigungsfreundlicheren Wirtschaftsraum zu machen.
Diese Chancen müssen jetzt genutzt werden.

* * *

Sendesperrfrist:
11. Mai 2001, 12:30 Uhr MEZ

Deutsche Bundesbank

Ernst Welteke

Präsident

der Deutschen Bundesbank

Europa gewinnt mit dem Euro an Gewicht

**Rede vor dem Wirtschaftsrat der CDU e.V., Landesverband Hamburg, in
Hamburg
am 11. Mai 2001.**

Inhalt

1	Vorteile der Währungsunion	2
2	Gemeinsame Geldpolitik als Muster für Europapolitik	3
3	Europa gewinnt nach innen	4
4	Europa gewinnt nach außen	8
5	Europa gewinnt als Kontinent	10
6	Der Euro gewinnt durch ein zusammenwachsendes Europa	11

In Europa gibt es jetzt schon im dritten Jahr eine gemeinsame Währung und eine harmonisierte Geldpolitik für einen Kontinent vom Atlantik bis zur Ägäis, von der Straße von Gibraltar bis zum Nordpolarmeer.

Ähnlich der Hanse des 13. und 14. Jahrhunderts bildet das Eurogebiet einen starken Wirtschaftsraum. Ihre Stadt, die Freie und Hansestadt Hamburg, gehörte damals und gehört auch heute führend dazu. Sie trägt als eine unter sieben verbliebenen in Deutschland den Namen „Hansestadt“. Heute wie damals prägen Weltoffenheit und Händel das Leben und die Menschen in dieser Stadt.

Gibt es einen besseren Ort, um die Vorteile der gemeinsamen europäischen Währung für den zusammenwachsenden Wirtschaftsraum zu erörtern?

Auch der Zeitpunkt ist gut gewählt, denn diese Woche begehen wir die Europa-Woche.

1 Vorteile der Währungsunion

Preisstabilität wird umso wirksamer, je ausgedehnter der geographische Stabilitätsraum ist. Durch die Währungsunion wird sichergestellt, dass fast der gesamte gemeinsame Wirtschaftsraum Westeuropas mit einer einheitlichen stabilen Währung arbeiten kann.

In dem einheitlichen Währungsraum liegen die unmittelbaren Vorteile der Währungsunion. Sie beseitigt Verzerrungen des Wettbewerbs durch Wechselkursschwankungen. Die Kurs sicherungskosten der Wirtschaft bei grenzüberschreitendem Handel und ausländischen Direktinvestitionen entfallen. Die Transaktionskosten auf den Märkten sinken, weil die Preise direkt vergleichbar sind.

Umtauschkosten für Sorten und Devisen gehören der Vergangenheit an. Die Vorteile für Deutschland liegen auf der Hand: Sechs unserer zehn wichtigsten Handelspartner und unsere vier beliebtesten Reiseländer sind Partner in der Währungsunion.

Der größere Währungsraum bewirkt zugleich eine gesunkene Abhängigkeit von weltwirtschaftlichen Entwicklungen. Ihre Auswirkungen auf die Binnenwirtschaft werden abgefeiert.

Dies sind Vorteile nicht nur für die Wirtschaft, sondern für jeden Bürger. Vorteile, die bei jeder Transaktion, jedem Handelsgeschäft, jeder Auslandsreise anfallen. Dagegen fallen die Umtauschkosten der Währungsumstellung nur einmal an.

Ich bin sicher, dass mit dem Näherücken der Bargeldumstellung auch in der Bevölkerung eine breite Zustimmung zur neuen Währung wachsen wird. Die Notenbanken des Eurosystems, die Regierungen und viele Verbände, Vereine und private Initiativen informieren über die Umstellung auf das Euro-Bargeld. Es ist für die Akzeptanz und das Vertrauen in die Währung sehr wichtig, dass wir die Menschen umfassend über das neue Geld und die Umstellungsmodalitäten informieren. Mit der Vertrautheit wird auch das Vertrauen wachsen.

2 Gemeinsame Geldpolitik als Muster für Europapolitik

Doch mein heutiger Vortrag soll über die Vorteile des Euro im engeren Sinne hinausgehen. Meine These lautet: Europa gewinnt mit dem Euro an Gewicht. Und zwar nach innen und außen.

Eine erste Begründung dafür sind natürlich die direkten Vorteile des Euro für Bevölkerung und Wirtschaft. Aber hinter dem Euro steckt ja mehr.

Die Währungsunion wurde bewusst der politischen Union vorausgeschickt, in der Hoffnung, damit den Integrationsprozess in Europa zu beschleunigen. Tatsächlich bildet die Geldpolitik nun den ersten wirklich europäisch ausgerichteten Politikbereich. Mit eigenen europaweiten Institutionen basierend auf europäischem Recht und mit einer für den gesamten Euroraum konzipierten (geld-)politischen Strategie.

Diese Europäisierung findet ihren Ausdruck im gleichen Stimmrecht für alle Mitglieder des EZB-Rates unbesehen ihrer nationalen Herkunft. Darüber hinaus werden auch nationale

oder regionale Besonderheiten bei der Beurteilung der geldpolitischen Lage nicht berücksichtigt. Sie können nicht berücksichtigt werden, weil es nur einen Leitzinssatz für den gesamten Euroraum geben kann.

Die Mitglieder des EZB-Rates vertreten daher auch nicht ihre Länder. Sie sind europäische Geldpolitiker und richten sich in ihren Entscheidungen nicht nach nationalen Daten, sondern ausschließlich nach ökonomischen Daten des gesamten Euroraumes.

Soviel Europa gibt es in keinem anderen Politikbereich.

Allein schon dadurch stärkt der Euro Europa im Bewusstsein der politisch Handelnden, aber auch der Öffentlichkeit. Die geldpolitisch Handelnden müssen europaweit eng zusammenarbeiten. Das beschränkt sich beileibe nicht auf den EZB-Rat. Zur Vor- und Nachbereitung sowie zur Umsetzung der Beschlüsse des EZB-Rates tagen zahlreiche Kommissionen und Ausschüsse, in denen auf Arbeitsebene konkrete Fragen der europäischen Geldpolitik angegangen werden.

Daraus wurde eine enge Zusammenarbeit und Verzahnung der Notenbanken im Europäischen System der Zentralbanken. Die Mitarbeit in den verschiedenen Gremien überlagert gleichsam als Sekundärorganisation die eigentliche Bundesbankstruktur. Hier wächst Europa zusammen und das Verständnis füreinander schafft auch Vertrauen.

Doch auch im Bewusstsein der beobachtenden Öffentlichkeit wächst Europa zusammen. Die EZB-Watcher in den Medien und in volkswirtschaftlichen Abteilungen von Banken, Verbänden und staatlichen Stellen beschäftigen sich seither intensiv mit der Inflationsrate von Irland, der Beschäftigungszunahme in den Niederlanden oder den Wachstumsausichten von Portugal. Die professionellen unter ihnen schließen sich zu internationalen EZB-Watcher-Gruppen zusammen und vertiefen damit auch ihre europäische Verankerung.

3 Europa gewinnt nach innen

Diese Europäisierung eines Politikbereiches strahlt auf andere Bereiche aus. Zunächst drängt sich Europa stärker ins Bewusstsein der Menschen und gewinnt – hoffentlich – durch stärkere Präsenz auch im Ansehen.

Darüber hinaus fördert und fordert die gemeinsame Geldpolitik auch europäisches Denken und Handeln auf anderen Politikfeldern.

Der Euro ist jedoch kein Allheilmittel. Geldpolitik hat ihre Grenzen. Das Ziel der europäischen Geldpolitik wurde bewusst auf Preisstabilität beschränkt. Für die Konjunkturpolitik hat sie unterstützende Funktion, soweit das Ziel der Preisstabilität nicht beeinträchtigt wird.

Dies wurde gerade in jüngerer Zeit von manchem Kommentator mißachtet. Hier unterscheidet sich nämlich der Auftrag des Europäischen Systems der Zentralbanken von dem Fed-System. Letztere muß nach dem Humphrey-Hawkins Act von 1978 mehrere Ziele verfolgen: Wirtschaftswachstum im Einklang mit dem Potentialwachstum, hohes Beschäftigungsniveau, Preisstabilität und moderate Langfristzinsen. Entsprechend folgt die Fed auch beschäftigungs- und konjunkturpolitischen Motiven.

Für das Eurosystem hingegen können konjunkturelle Schwankungen allein nicht Maßstab des geldpolitischen Handelns sein. Ziel ist allein die Sicherung der Preisstabilität, die wir bei einer mittelfristigen Preissteigerung von unter zwei Prozent als gegeben ansehen.

Die geldpolitische Strategie der EZB stützt sich auf zwei Säulen. Mit der ersten wird die Entwicklung der Geldmenge als langfristiger Vorlaufindikator für Preistendenzen eingeschätzt. Inflation ist letzten Endes immer ein monetäres Phänomen. Ergänzend dazu werden in der zweiten Säule die mittelfristigen Preisaussichten anhand einer breiten Auswahl an Indikatoren beurteilt. Langsames Wachstum, sinkende Kapazitätsauslastung oder nachlassende Inflationserwartungen signalisieren beispielsweise Spielraum für sinkende Leitzinsen.

Die aktuelle Entwicklung zeigt uns, daß der monetäre Überhang abgebaut wurde. Das Geldeinzelsummenwachstum hat sich seit Frühjahr 2000 dem Referenzwert von 4,5 Prozent angenähert. Der aktuelle Wert für den Dreimonatszeitraum Januar bis März d.J. liegt mit 4,8 Prozent nur noch knapp darüber. Außerdem haben sich Hinweise bestätigt, daß das Geldeinzelsummenwachstum durch Geldmarktfondsanteile und Geldmarktpapiere gehalten von Ansässigen außerhalb des Euroraumes, überzeichnet wird. Die relevante Geldeinzelsummenabgrenzung folgt aber dem Inländerkonzept. Rechnet man diese Faktoren heraus, dann zeigt die erste Säule der geldpolitischen Strategie keine Preisrisiken mehr an.

Auch die zweite Säule deutet etwas abnehmenden Preisdruck an. Die Wachstumsausichten für den Euroraum haben sich aufgrund außenwirtschaftlicher Einflüsse verschlechtert. Außerdem ist die Lohnentwicklung moderat geblieben.

Die aktuelle Preissteigerungsrate wird durch einige temporäre Sonderfaktoren z.B. im Bereich der Nahrungsmittel nach oben gezogen. Voraussichtlich in 2002 dürfte die Preissteigerungsrate wieder unter zwei Prozent sinken.

Insgesamt zeichnen beide Säulen der geldpolitischen Strategie ein günstiges Bild. Daher hat der EZB-Rat gestern beschlossen, die Leitzinsen um 25 Basispunkte zurückzunehmen, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte auf 4,5 Prozent. Diese Entscheidung hat der EZB-Rat unabhängig von Meinungen und Äußerungen der Finanzpolitiker oder Marktteilnehmer getroffen. Die Unabhängigkeit der geldpolitischen Institutionen ist Voraussetzung für ihre Stabilitätsorientierung.

Dennoch strahlt die Geldpolitik auf andere Politikfelder aus und diese auf die Geldpolitik. Die Versuchung, sich zu geldpolitischen Themen zu äußern, liegt nahe, weil die nun europäische Geldpolitik ungewohnte Anpassungen für andere Politikfelder erfordert. Die nationalen Wechselkurse und Zinssätze übten vor der Währungsunion eine Pufferfunktion für andere Politikbereiche aus. Den nationalen Akteuren standen mehr Instrumente zur Verfügung, um ökonomische Schocks aufzufangen und auf konjunkturelle Entwicklungen zu reagieren.

Im einheitlichen Währungsraum entfallen die Instrumente Zins- und Wechselkurs. Die Reaktionsfähigkeit der nationalen Politik wird gemildert, wenn nicht die anderen Politikfelder entsprechend flexibler reagieren als früher. Der Wegfall der Wechselkurse stellt höhere Anforderungen an die Wettbewerbsfähigkeit der Standortregionen.

Zum einen können Schocks den Euroraum asymmetrisch treffen, etwa wenn eine Branche besonders betroffen ist. Da die europäische Geldpolitik darauf keine Rücksicht nehmen kann, die Zinsen also europaweit einheitlich sind, ergeben sich regionale und nationale Sonderkonjunkturen, wenn nicht Fiskal-, Sozial- und Arbeitsmarktpolitik entsprechend antizyklisch reagieren.

Dies führt dazu, dass die Gemeinschaft auf die kompensierende Funktion nationaler Politiken in den einzelnen Staaten achten muss. So wurde dieses Jahr zum ersten Mal ein Mit-

gliedsstaat für seine prozyklische Fiskalpolitik trotz boomender Konjunktur gemahnt, Irland.

Zum anderen bewirken die national divergierenden Steuer-, Sozial- und Wirtschaftssysteme ein unterschiedliches Reagieren der nationalen Volkswirtschaften. Die einheitliche Währung lässt die relativen Kosten suboptimaler nationaler Lösungen auf einzelnen Politikfeldern offenkundig werden.

Dies führt dazu, dass der Druck zu strukturellen Reformen in Richtung flexiblerer Märkte durch die Währungsunion wächst. Wiederholt hat der EZB Rat strukturelle Reformen gefordert.

Mit strukturellen Reformen würde zum einen die Anpassungsgeschwindigkeit der nationalen Märkte verbessert und die Geld- und Wirtschaftspolitik unterstützt. Darüber hinaus können strukturelle Reformen auch das Potentialwachstum steigern. Damit würde die Höhe des inflationsfreien Wirtschaftswachstums positiv verändert.

Lassen Sie mich das am Beispiel der Arbeitsmärkte erläutern. Flexible Arbeitsmärkte erleichtern die Geldpolitik erheblich. Sie führen zu schnellen Anpassungen von Löhnen und Arbeitsangebot an veränderte wirtschaftliche Gegebenheiten. Strukturelle Rigiditäten hingegen führen im Aufschwung zu schnellen Lohnsteigerungen und damit zu einer möglichen Lohn-Preis-Spirale. Diese sogenannten Verspannungen der Arbeitsmärkte zwingen die auf Preisstabilität ausgerichtete Geldpolitik zu Gegenmaßnahmen. Im Ergebnis bleiben möglicherweise die Preise relativ stabil, aber die konjunkturelle Dynamik führt auch nicht zum nennenswerten Abbau der Arbeitslosigkeit.

So zeigt gerade der deutsche Arbeitsmarkt zahlreiche Symptome struktureller Verwerfungen, die wir ernst nehmen müssen. Etwa 80 Prozent unserer Arbeitslosigkeit sind struktureller, nur ein Fünftel konjunktureller Natur.

Nach wenigen Quartalen relativ hohen Wachstums – drei Prozent im letzten Jahr – zeigen sich deutliche Verspannungerscheinungen auf dem Arbeitsmarkt in Deutschland. Auch im Osten bemerken wir trotz viel zu hoher Arbeitslosigkeit einen wirtschaftlich hemmenden Fachkräftemangel in einigen Branchen.

Dabei liegt die Arbeitslosenquote in den USA etwa auf dem hälftigen Niveau, diejenige in den Niederlanden bei gut einem Drittel.

Offensichtlich liegt unsere strukturelle Arbeitslosigkeit so hoch, dass wir diese Vergleichswerte ohne weitere Reformen nicht allein durch eine bessere Konjunktur erreichen können.

Die einheitliche Währung hilft uns, diese Entwicklungen richtig zu deuten, weil der Puffer – man kann auch sagen: der Schleier – unterschiedlicher Wechselkurse und Zinsen entfallen ist. So bewirkt der Standortwettbewerb in Europa eine Europäisierung der Politik. Abschirmen durch nationale Geld- und Wechselkurspolitik geht nicht mehr. Orientierung am positiven Beispiel der Nachbarn und europataugliche Politikkonzeptionen sind auch in den Politikbereichen geboten, in denen nationale Institutionen entscheiden.

Die Wirtschaft im gesamten Euroraum wird so dynamischer, die Politik harmonischer und Europa gewinnt. Zweifellos.

4 Europa gewinnt nach außen

Europa gewinnt durch den Euro auch nach außen. Mehr als 300 Millionen Menschen leben in der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion und erwirtschaften mehr als ein Sechstel des weltweiten Sozialprodukts. In der Wirtschaftskraft wird der Euroraum nur von den Vereinigten Staaten übertroffen, auf welche etwa ein Fünftel des Welt-BIP entfällt.

Gemessen am Pro-Kopf-Einkommen hinkt Europas noch etwas hinterher. Im Euroraum liegt das durchschnittliche Einkommen bei etwa zwei Dritteln des Wertes für die USA oder Japan.

In der Wirtschaftsstruktur, also dem Anteil der einzelnen Wirtschaftssektoren ähneln sich die Werte für die Triadestaaten auffällig. Überall entfällt mittlerweile mehr als zwei Drittel des Einkommens auf den Dienstleistungssektor. Aber der Außenbeitrag im Euroraum liegt deutlich höher als in den USA oder Japan. Unsere Exporte machen etwa ein Sechstel unseres BIP aus, während die entsprechenden Werte bei den beiden Pazifikanrainern kaum über ein Zehntel hinauskommen. Infolgedessen hält der Euroraum auch die Spitzenstellung im Weltexport mit einem Anteil von fast 19 Prozent.

Freilich spielt der US-Dollar die führende Rolle als Handels- und Rechnungseinheit, auch dank seiner Bedeutung auf den Weltrohstoffmärkten. Vertrauen in eine Währung wächst langsam. In der langfristigen Betrachtung des Bedeutungswandels führender Weltwährungen zeigt sich diese Zähigkeit. Der US-Dollar benötigte 30 Jahre um nach dem I. Weltkrieg das britische Pfund als führende Weltwährung abzulösen.

Seit einem halben Jahrhundert werden die meisten Preise – für Güter und Aktien – auf den Weltmärkten in US-Dollar notiert. Die Rolle des Euro ähnelt hier noch der der D-Mark.

Aber der Euro hat sich als zweitwichtigste Weltwährung etabliert. Darin spiegelt sich sowohl das Gewicht der europäischen Wirtschaft wie das Erbe der Vorgängerwährungen wieder. Wichtiger noch: Seine Bedeutung als Finanzierungs- und Investitionswährung steigt seit seiner Einführung. Als Reservewährung nimmt der Euro ebenfalls die zweite Stelle hinter dem US-Dollar ein. In den möglichen Beitrittsstaaten Ost- und Südeuropas steigt jedoch seine Bedeutung.

Die größere Bedeutung des Dollar hat auch mit dem größeren und liquideren Finanzmärkten zu tun. Zum einen sind die US-amerikanischen Finanzmärkte stärker kapitalmarktorientiert und zum anderen sind sie integriert. In Europa dagegen sind die Finanzmärkte stärker bankenorientiert. Bankspareinlagen machen hier etwa 80 Prozent des BIP aus, mehr als das Doppelte des US-Wertes. Bankkredite übersteigen 90 Prozent des BIP, während die entsprechende US-Zahl bei nur 76 Prozent liegt. Dagegen lag die Marktkapitalisierung der Aktienbörsen Ende 1999 in den USA bei fast 130 Prozent, etwa doppelt so hoch wie im Euroraum.

Mit dem Euro werden die Finanzmärkte Europas aufholen. Mit der einheitlichen Währung hat die Integration der europäischen Finanzmärkte neuen Schub erhalten. Die früheren Kosten nationaler geld- und währungspolitischer Regimes sowie die damit verbundenen Risiken wurden beseitigt. Die größere Transparenz und Liquidität der Euro-Märkte im Vergleich zu den kleinen Märkten der Vorgängerwährungen beschleunigen das Wachstum der europäischen Finanzmärkte. Integration, Konzentration und Disintermediation sind die Kernprozesse, die alle vom Euro begünstigt werden.

Die europäischen Finanzmärkte sind natürlich eingebunden in das Weltfinanzsystem. Durch den Euro sind sie jedoch in wichtigen Segmenten etwas enger zusammengerückt und damit unabhängiger geworden. Der größere gemeinsame Markt vermag weltwirtschaftliche Schwankungen leichter abzufedern und wirkt als Puffer für die Eu-

rowirtschaft. Außerdem sichert er unserer Volkswirtschaft durch konkurrenzfähige Finanzierungsbedingungen günstige Voraussetzungen für den harten globalen Wettbewerb. Auch hier gewinnt Europa durch den Euro an Gewicht.

5 Europa gewinnt als Kontinent

Europa – damit meine ich nicht nur den Euroraum. Europa gewinnt durch den Euro auch als Kontinent an Gewicht. Die Orientierung der möglichen Beitrittsländer am Wirtschaftsmodell Westeuropas führt schon jetzt zu sich vertiefenden Beziehungen über den ehemaligen eisernen Vorhang hinweg. Natürlich richtet sich das Interesse stark auf die Europäische Union. Aber die Attraktivität einer gemeinsamen starken Währung sollte nicht unterschätzt werden.

Die Menschen spüren und wissen um die langfristigen Vorteile eines gemeinsamen Wirtschaftsraumes mit einer stabilen Währung. Ich möchte behaupten, dass das Interesse an stabilem Geld größer ist als die erhofften Vorzüge einheitlich geordneter Gütermärkte. Denken Sie an die starke Attraktivität der D-Mark vor der Vereinigung.

Denken Sie an die schon jetzt vorhandene Bindung von etwa 50 Währungen dieser Welt – durchweg in unserer Zeitzone – an den Euro oder Währungskörbe mit dem Euro. Zum Teil haben wir mit den betroffenen Volkswirtschaften kaum Gemeinsamkeiten und dennoch orientieren einige Staaten ihre Geld- und Währungspolitik am Euroraum. Denken Sie auch an die Attraktivität des US-Dollar in einigen lateinamerikanischen Staaten, deren Wirtschaftsstruktur so gar nicht derjenigen der USA ähnelt.

Daher noch einmal: Eine stabile Währung übt eine hohe Attraktivität aus. Europa gewinnt auch als Kontinent durch den Euro an Gewicht.

Nicht umsonst beobachten wir in jüngerer Zeit eine Reihe von Nachahmeeffekten. Die Debatte um Währungsunionen wie um Wirtschaftsunionen hat durch das erfolgreiche Beispiel des Euro eine Renaissance erfahren. In Afrika, Asien und Lateinamerika wird über die Frage größerer Währungsräume diskutiert. Bezüglich der Wirtschaftsunionen bildet die jüngst vereinbarte Freihandelszone Amerikas (Free Trade Area of The Americas) ein Beispiel für die Attraktivität dieser Idee.

6 Der Euro gewinnt durch ein zusammenwachsendes Europa

Wenn Europa aber wirtschaftlich, gesellschaftlich und als Kontinent durch den Euro an Gewicht gewinnt, dann sollte das möglich sein, was ich eingangs als eine der erhofften Wirkungen des Euro in Erinnerung gerufen habe: Der Euro wird die Integration Europas beschleunigen. Als Notenbanker würde ich das außerordentlich begrüßen. Denn ein zusammenwachsendes Europa stärkt den Euro als Währung, stärkt das europäische Denken auf allen Politikfeldern und unterstützt so die europäische Geldpolitik.

Also: Europa gewinnt durch den Euro und der Euro durch ein zusammenwachsendes Europa.

Doch Vorsicht, das ist kein *perpetuum mobile*. Um die vielfältigen Chancen des Euro nutzen zu können, müssen wir auch an Europa arbeiten. Integration wird erleichtert, integrieren müssen wir noch selbst. Die nationale Politik kann sich jetzt stärker europäisch orientieren. Ob sie es tut, liegt nicht in der Hand der Geldpolitik. Der Euro fördert und fordert europäisches Denken und Handeln. Erzwingen kann er es nicht.

Wenn wir wollen, dass Europa an Gewicht gewinnt, dann müssen wir alle europäisch handeln. Auf den Feldern, wo wir Verantwortung tragen. Ich trage Verantwortung für die Geldpolitik. Der wichtigste Beitrag der Notenbanker liegt darin, eine stabile Währung zu sichern. Ein stabiles Preisniveau bildet die beste Grundlage für Wohlstand, Beschäftigung und soziale Gerechtigkeit.

Daran arbeiten wir und daran müssen wir – als Notenbanker – uns messen lassen. Ich bin ganz sicher, dass ein stabiler Euro auch die beste Voraussetzung ist für eine hohe Akzeptanz der neuen Währung im und außerhalb des Euroraumes. Und der Erfolg der Währungsunion wird die europäische Idee und die praktische Integration beflügeln. Daher bin ich gewiss: Europa gewinnt mit dem Euro an Gewicht.

* * *

Sendesperrfrist:
16. Mai 2001, 10:00 Uhr MEZ

Ernst Welteke

Präsident

der Deutschen Bundesbank

der Euro. UNSER GELD

Begrüßung anlässlich der Euro 2002-Koferenz

der Deutschen Bundesbank

in Frankfurt am Main

am Mittwoch, 16. Mai 2001

I

„Der Euro kommt.“

„Der Euro rollt.“

„Der Euro springt.“

„Der Euro hüpfst.“

So oder ähnlich lauteten jüngst Schlagzeilen in Zeitungen und Informationsbroschüren. Der Euro scheint demnach ein richtiger Tausendsassa zu sein.

Als Notenbanker bin ich persönlich aber weniger an den artistischen Leistungen des Euro interessiert. Entscheidend für den Notenbanker ist die Stabilität der Europäischen Währung. Seit dem 1. Januar 1999 wacht die Europäische Zentralbank über die Geldwertstabilität im Euroraum. Seit dem 1. Januar 1999 beobachtet und analysiert sie den wirtschaftlichen Datenkranz, um Gefahren für die Geldwertstabilität vorzubeugen. Die letzte Entscheidung des EZB-Rates, die Leitzinsen um 25 Basispunkte zu senken, war von der Beurteilung getragen, die Zinssätze einem geringeren Inflationsdruck auf mittlere Sicht anzupassen.

Für viele Bürger im Euroraum ist das Handeln der europäischen Währungshüter im Frankfurter Eurotower noch sehr abstrakt. Gleichfalls fällt die Identifikation mit der neuen Währung noch sehr gering aus. Psychologische Vorbehalte behindern die Akzeptanz des Euro. Leider sind im europaweiten Vergleich die Vorbehalte in Deutschland besonders hoch.

Dies mag auch an den Deutschen nachgesagten Skepsis gegenüber Neuerungen liegen. Und natürlich daran, dass die Deutschen „ihrer“ D-Mark besonders nachtrauern.

II

Die heutige Konferenz mit den hier gewonnenen Ergebnissen kann dazu beitragen, Skepsis abzubauen. Eine gelungene logistische Umstellung ist nämlich ein Beitrag zur Akzeptanz der Währung. Dies um so mehr als sie die 300 Millionen Bürger im Euroraum direkt betrifft. Sie ist greifbarer als die Politik im „Geldolymp Frankfurt am Main“. Dementsprechend kritisch wird die Bargeldumstellung beäugt. Wo viele wachsame, kritische Augen schauen, liegen aber auch große Chancen. Eine gelungene Bargeldumstellung wirkt aufgrund der breiten öffentlichen Wirkung gleichsam wie ein Multiplikator und wird Vorbehalte zerstreuen.

Die für diese Konferenz ausgewählten Themen greifen alle Facetten der Euro-Bargeldeinführung auf: von den logistischen Aspekten, über Fragen zu Sicherheit und Transport bis zur Kommunikation.

Ziel der Konferenz ist es, die wichtigsten Akteure und Entscheidungsträger der Euro-Bargeldeinführung in Deutschland zusammenzubringen. Die Konferenz ist die vierte einer Konferenzreihe der Europäischen Zentralbank und der jeweiligen nationalen Zentralbanken. Bisher fanden Konferenzen in Brüssel am 6. März, in Madrid am 4. April und gestern in Lissabon statt.

III

Nationale Zeitpläne bestimmen das Tempo der Euro-Bargeldumstellung. Sie sind von Land zu Land unterschiedlich. So dauert die Parallelumlaufphase in den meisten Ländern zwischen einem und zwei Monaten. Während beispielsweise in Portugal bis zum 28. Februar 2002 die nationalen Banknoten und Münzen noch gesetzliches Zahlungsmittel sind, erfolgt in Deutschland am 31. Dezember 2001 der sogenannte juristische big bang. Nationale Banknoten können in Portugal bis zum 30. Juni 2002 bei den Geschäftsbanken umgetauscht werden, in Deutschland bis zum 28. Februar 2002. Portugiesen

können nationale Banknoten 20 Jahre lang bei der Banco de Portugal umtauschen. Die Deutsche Bundesbank ermöglicht den Umtausch von D-Mark-Banknoten zeitlich unbefristet.

Für alle Länder gleich groß sind die logistischen Herausforderungen der Bargeldumstellung. Vor diesem Teilnehmerkreis brauche ich die Summen und Mengen, um die es geht, nicht noch einmal zu nennen.

Mit dem Inverkehrgabekonzept, das am 2. April vorgestellt wurde, steht das „Drehbuch“ für die Euro-Bargeldeinführung in Deutschland. Die Bundesbank, 24 Verbände und drei Bundesministerien haben sich nach zahlreichen, nicht immer einfachen Gesprächen auf ein Konzept geeinigt, das einen reibungslosen Bargeldübergang gewährleisten wird. Nachdem wichtige Regelungen wie Aspekte zum Frontloading und Subfrontloading beschlossen wurden, gilt es jetzt, die Mammutaufgabe gemeinsam anzugehen.

Noch verbliebene Unstimmigkeiten sollten zügig lösbar sein. Sie tragen, besonders wenn sie öffentlich ausgetragen werden, nicht dazu bei, ein einheitliches Bild der Bargeldeinführung in der Öffentlichkeit zu verbreiten. Bedeutung und Einzigartigkeit der Aufgabe verlangen Entschlossenheit und Pioniergeist.

IV

Die „Lust an Pannen“ ist in den Medien oftmals größer als die „Lust an einem reibungslosen Ablauf“. Fragen zur Sicherheit der neuen Banknoten und zum Transport der Euronoten und –münzen stehen besonders im Medienfokus. Ein Geldtransport, der störungsfrei abläuft, ist gut für uns und für die Bevölkerung, aber schlecht für die Presse.

Im Hinblick auf die Sicherheitsanforderungen gilt es, einen Balanceakt zwischen den Sicherheitsanforderungen und dem Informationsbedarf zu vollführen. Die

Öffentlichkeit muss umfassend informiert werden. Die Sicherheit darf aber auf keinen Fall leiden.

Die Bekanntgabe der Sicherheitsmerkmale ist ein solcher Balanceakt. Einerseits muss die Öffentlichkeit über die Sicherheitsmerkmale der neuen Euro-Banknoten rechtzeitig informiert werden. Andererseits sollte der „Wissensdurst“ möglicher Fälscher so wenig wie möglich befriedigt werden. Wir haben uns deshalb für den 1. September als Datum für die Bekanntgabe der Sicherheitsmerkmale entschieden. Ich denke, dass der Termin gut gewählt ist.

V

Schon jetzt werden die Bürger jedoch über das Aussehen der Euro-Banknoten und –Münzen, über Farbe, Größe und Stückelung informiert. Auch die Umstellungsmodalitäten dürften durch zahlreiche Veranstaltungen und Informationsbroschüren immer bekannter werden. Dabei sollte man keine Mühe und Kosten scheuen.

Denn: Informationen jetzt dienen der Prävention von Problemen im Januar. Die Kosten der Informationskampagne machen sich bezahlt, wenn dafür der Changeover reibungslos vorstatten geht.

Die Herausforderung für die Kommunikationspolitik ist groß. Jeder muss erreicht werden: die Bürger im Euroraum, Gäste sowie ausländische D-Mark Halter. Jeder muss erreicht werden, unabhängig von seinem Interesse oder seiner Aufgeschlossenheit, unabhängig von seiner Mediennutzung oder seinem Umfeld.

Um die Bürger möglichst umfassend zu informieren, benötigen die EZB und die nationalen Notenbanken Unterstützung. Zahlreiche Partner aus allen Bereichen von Wirtschaft und Gesellschaft konnten bereits gewonnen werden und stehen

uns tatkräftig zur Seite.¹ Dafür möchte ich mich an dieser Stelle ganz herzlich und ausdrücklich bei allen Partnern bedanken. Falls Sie noch nicht zum Kreis der Partner gehören, können Sie dies selbstverständlich noch nachholen. Oder Sie können andere dafür gewinnen, noch Partner zu werden.

Der Countdown bis zum € - Day läuft und es geht jetzt darum, Informationen möglichst breit zu streuen. Dem dient auch die Euro-Zelt-Tour, die die Aktionsgemeinschaft Euro (Bundesregierung, Europäische Kommission, Europäisches Parlament) gemeinsam mit der Deutschen Bundesbank organisiert hat. 100 deutsche Städte stehen auf dem Tourneeplan. Von heute an bis zum Samstag gastiert das Euro-Zelt in Frankfurt auf der Zeil. Wer mag, kann also noch einen Abstecher zum Euro-Zelt machen. Dort können auch „Schlafmünzen“ abgegeben werden. Garantiert schlaffrei verspricht jedoch die heutige Veranstaltung zu werden.

VI

Meine Damen und Herren,

freuen Sie sich mit mir auf die Euro 2002-Konferenz. Ich bin sicher, der Euro wird auf der Beliebtheits-Skala durch die sachkundigen Diskussionen des heutigen Tages ein Stück weit nach oben „springen“. Am Ende ist der Euro doch der Artist. Ich bin zuversichtlich, wir werden den Drahtseilakt der Bargeldeinführung meistern. Und wir werden einmal sagen können: Wir sind dabei gewesen.

* * *

¹ Internationale Partner sind z. B. American Express, Citigroup, C&A, Hennes and Mauritz, UPS, Marriott, Association for the Monetary Union of Europe, European Blind Union, International Air Transport Association. Deutsche Partner sind u.a. Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken, Bundesverband Deutscher Banken e.V., HSBC Trinkaus & Burkhardt KG aA, Aldi GmbH & Co. KG, Kaufhof Warenhaus AG, Ennepe-Ruhr-Kreis, Europabüro der Stadt Frankfurt am Main, Stadt Köln, TUI Deutschland GmbH.



Sendesperrfrist:
23. Mai 2001, 14:15 Uhr MEZ

Deutsche Bundesbank

Edgar Meister

Mitglied des Direktoriums
der Deutschen Bundesbank

Basel II - Auswirkungen auf Banken und Mittelstand

Vortrag bei der Investitionsbank Schleswig-Holstein

Kiel

Mittwoch, 23. Mai 2001

Meine sehr geehrten Damen und Herren,

kaum ein anderes Thema bewegt die Bankenwelt so sehr, wie der aktuelle Vorschlag für eine neue Eigenmittelempfehlung des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich – kurz Basel II. Er bewegt die Bankbranche deshalb so sehr, weil Basel II für eine neue "Generation" von Aufsichtsregeln und bankaufsichtlichen Methoden steht, die sowohl die Banken als auch die Bankenaufseher vor große Herausforderungen stellt.

Der neue Ansatz von Basel II ist so umfassend, dass nicht nur in der Finanzwelt eine heftige Diskussion darüber entbrannt ist – auch unter den zunächst nicht unmittelbar Betroffenen, den Bankkunden, werden mögliche Auswirkungen auf deren Finanzbeziehungen zu den Banken diskutiert. Hier sind vor allem die kleinen und mittelständischen Unternehmen zu nennen, die Nachteile für die eigenen Finanzierungsmöglichkeiten befürchten.

Bevor ich mich im Einzelnen mit den Inhalten und möglichen Auswirkungen von Basel II für Banken und Bankkunden befasse, möchte ich aufzeigen, dass dieses Projekt nicht aus bloßem Aktivismus der internationalen Aufsichtscommunity entstanden - also quasi gleichsam vom Himmel gefallen - ist. Nein, der neue Baseler Eigenkapitalakkord ist das Ergebnis einer langen Diskussion unter den Aufsehern und mit den Banken. Er ist zwar gemessen an den

bisher gültigen Aufsichtsregeln geradezu ein Paradigmenwechsel, lehnt sich dafür aber stark an die tatsächliche Praxis der Banken und damit an die bankwirtschaftliche Realität an.

Basel II ist damit eine nahezu zwingende Konsequenz aus den Entwicklungen und Erfahrungen an den Bank- und Finanzmärkten in den vergangenen Jahren und Jahrzehnten.

II

Meine Damen und Herren, das wirtschaftliche Umfeld weltweit ist seit geraumer Zeit durch Entwicklungen geprägt, die gemeinhin mit Begriffen wie Liberalisierung, Deregulierung und vor allem Internationalisierung und Globalisierung belegt werden. Hinter diesen Begriffen stehen erhebliche Veränderungen wirtschaftlicher Zusammenhänge und Beziehungen. Die freie Entfaltung von Waren- und Kapitalströmen, das schier grenzenlose Angebot von Dienstleistungen und die sukzessive Öffnung der Arbeitsmärkte bergen enorme ökonomische Potenziale; sie bergen aber auch Risiken für die Stabilität wirtschaftlicher Systeme, die es im Auge zu behalten gilt.

Dies gilt nicht zuletzt für die Bank- und Finanzmärkte, auf denen die Auswirkungen der Globalisierung besonders spürbar sind. Bankgeschäfte sind schon lange keine rein nationalen Geschäfte mehr. Zumindest die großen Banken stehen in einem europäischen und weltweiten Wettbewerb. Aber auch kleine und mittlere Banken können sich den Einflüssen des internationalen Wettbewerbs auf

ihre Produkte und Arbeitsprozesse kaum entziehen. Ebenso spüren sie die stetig steigenden Anforderungen der Kunden im Wettbewerb mit international geprägten Marktteilnehmern. Diese Entwicklungen führen auch dazu, dass Banken und Sparkassen einem außerdörflichen und permanenten technischen Innovationsdruck unterliegen. Hinzu kommt die Einführung des Euro, die quasi als Katalysator auf die Märkte wirkt.

Folge all dieser Entwicklungen ist eine Erhöhung des Wettbewerbsdrucks für die Marktteilnehmer - national wie international - und die Finanzmärkte mit weit reichenden Konsequenzen:

- die Verwundbarkeit der Finanzmärkte nimmt zu,
- die Anforderungen an das Risikomanagement der Banken und ihre effiziente Eigenkapitalallokation steigen,
- weltweit harmonisierte Wettbewerbsbedingungen für alle Banken – international wie national, d. h. auch zwischen kleinen und großen Banken sowie den drei Bankengruppen in Deutschland – durch international abgestimmte Regeln ("level playing field") sind unverzichtbar und damit
- steigen letztlich die Anforderungen an das regulatorische Rahmenwerk und die für die Aufsicht Verantwortlichen, um den vorgenannten Entwicklungen adäquat Rechnung zu tragen.

Die folgerichtige Reaktion darauf ist das - zugegeben - komplexe Regelwerk aus Basel.

III

Meine Damen und Herren, bei den im Januar dieses Jahres präsentierten Vorschlägen zur Neufassung der Baseler Eigenkapitalvereinbarung von 1988 geht es im Kern darum,

- die für die Bankenaufsicht nach wie vor elementaren Kapitalanforderungen stärker als bisher an die tatsächlichen ökonomischen Risiken der Banken anzupassen,
- neuere Entwicklungen an den Finanzmärkten und im Risikomanagement der Institute zu berücksichtigen sowie
- durch den regulatorischen Handlungsrahmen adäquate Anreize für eine risikosensitive Geschäftspolitik der Banken zu schaffen.

Eine risikoadäquate Eigenkapitalausstattung allein - so wichtig diese auch ist - kann die Solvenz einer Bank und die Stabilität des Banksystems in einer zunehmend komplexen und vernetzten Welt nicht mehr gewährleisten. Ausgangspunkt für dauerhafte Finanzstabilität ist vielmehr das von der Geschäftsleitung einer Bank bestimmte Risiko-/ Ertragsprofil zusammen mit deren Fähigkeit, die eingegangenen Risiken zu steuern und tragen zu können. Deshalb sind die Entwicklung, der Einsatz und die aufsichtliche Überprüfung adäquater Risikosteuerungssysteme der Banken und Sparkassen von essenzieller Bedeutung.

Für eine moderne und effiziente Bankenaufsicht wird es daher immer wichtiger, von einem auf die Analyse von (vergangenheits-

orientierten) Meldungen und Berichten basierten System zu einer stärker an den Bankrisiken ausgerichteten Aufsicht überzugehen.

Basel II besteht deshalb aus drei sich gegenseitig verstärkenden "Säulen". Um die Stabilität des nationalen und des internationalen Bankensystems besser abzusichern, enthalten die Baseler Vorschläge neben wesentlich veränderten Eigenkapitalregelungen als ergänzende Elemente Vorgaben für eine qualitative Aufsicht mit intensiven Kontakten der Aufseher zu den Banken und erweiterte Transparenzanforderungen an die Institute.

IV

Die erste Säule legt die aufsichtliche Erfassung des für die Banken besonders bedeutsamen Kreditrisikos, des Marktrisikos sowie des operationellen Risikos der Banken fest. Die daraus resultierenden Eigenkapitalanforderungen für die Risiken werden sich zukünftig wesentlich stärker am tatsächlichen Risikogehalt ihrer Geschäfte orientieren.

Zur Bestimmung des Kreditrisikos sollten zunächst nur externe Ratings zugelassen werden. Da die Ratingkultur in Kontinental-europa aber bei weitem noch nicht so ausgeprägt ist wie im angelsächsischen Raum, haben die deutschen Verhandlungspartner erreicht, dass gleichzeitig auch interne Ratingverfahren der Banken zur Kreditrisikomessung anerkannt werden. Eine Vielzahl deutscher Banken verfügt im Kundengeschäft schon über Bonitätsbeurtei-

lungsverfahren, die üblicherweise auch für die Konditionengestaltung genutzt werden. Auf diese Verfahren kann aufgebaut werden, sie müssen aber weiterentwickelt werden, damit sie den Kriterien zur Berechnung des regulatorischen Kapitals gerecht werden können.

Ähnlich wie das interne Rating steht auch die mit Basel II erstmals vorgesehene Erfassung operationeller Risiken in der öffentlichen Diskussion. Wie mit der Verbesserung der Kreditrisikoerfassung soll mit der expliziten Eigenkapitalunterlegung von z. B. Rechts- und Betriebsrisiken das regulatorische Kapital den tatsächlichen Risikoquellen zugeordnet werden. Bisher ist diese Risikokategorie implizit und pauschal in den Eigenkapitalanforderungen für das Kreditgeschäft enthalten. Die zukünftig explizite Berücksichtigung operationeller Risiken ist im Rahmen des Gesamtregelwerks nur konsequent, und wird, weil Bankgeschäfte zunehmend komplexer werden und u. a. einen immer umfangreicherem Technologieeinsatz erfordern, immer wichtiger.

Die Regelungen der ersten Säule werden durch Vor-Ort-Prüfungen (Supervisory Review Process – SRP) der Bankenaufsicht ergänzt. Hiermit soll in erster Linie der zunehmenden Bedeutung adäquater Risikomanagementsysteme der Banken Rechnung getragen werden. Hinzu kommen zusätzliche Publizitätsanforderungen an die Banken, welche die Markttransparenz erhöhen sollen, um die disziplinierenden Kräfte der Märkte komplementär zu den regulatorischen Anforderungen zu nutzen. Dabei stehen die mit dem SRP vorgesehenen "on-site"-Prüfungen und die neuen Offenlegungs-

bestimmungen als integrale Bestandteile des neuen Kapitalakkords gleichberechtigt neben den Mindestkapitalanforderungen.

V

Meine Damen und Herren, der mit Basel II zur Verfügung stehende bankaufsichtliche Handlungsrahmen soll so gestaltet sein, dass für jede Bank oder Sparkasse realisierbare und angemessene Lösungen vorhanden sind, und damit weder kleineren Kreditinstituten noch deren Kunden, zu denen auch der Mittelstand gehört, benachteiligen. Das gilt sowohl für die Eigenkapitalberechnungsmethoden, von denen mehrere mit unterschiedlichem Schwierigkeitsgrad enthalten sind, als auch für die Ausgestaltung des SRP und die Anforderungen der Offenlegungspflichten im Rahmen der 3. Säule.

So stehen zur Berechnung des wichtigen Kreditrisikos drei verschiedene Ansätze zur Verfügung. Der neue Standardansatz - als einfacherster - ändert im Vergleich zu den bestehenden Regelungen nur wenig, sodass hier nur geringer Anpassungsbedarf bei den Instituten entstehen sollte und Anpassungskosten damit minimiert werden. Der Baseler Ausschuss verfolgt das Ziel, dass der Standardansatz - der das externe Rating einschließt - im Durchschnitt zu den gleichen Kapitalanforderungen wie bisher führt. Wichtig ist dabei, dass die Eigenkapitalunterlegung für Kredite an Unternehmen die über kein externes Rating verfügen unverändert bleibt.

Um das Kreditrisiko mit dem dafür vorzuhaltenden Eigenkapital und damit letztlich den Kreditkonditionen besser in Einklang bringen zu können, werden nach meiner Einschätzung die allermeisten - gerade auch kleine und mittlere Banken - die aufsichtliche Anerkennung ihrer z. T. bereits jetzt vorhandenen internen Rating-Verfahren anstreben. Hier bietet Basel II neben einer komplexen Variante (advanced approach) den Basisansatz (foundation approach) als eine einfache Version eines internen Ratingmodells an, bei der bankintern ausschließlich die Ausfallwahrscheinlichkeiten zu schätzen sind; andere Parameter (z. B. Verlustquote im Insolvenzfall, Erlösquote aus der Verwertung von Sicherheiten) werden von der Bankenaufsicht vorgegeben. Damit sind praktisch alle Banken in der Lage, internes Rating für bankaufsichtliche Zwecke zu nutzen, wenn sie sich hierfür entscheiden und natürlich bereit sind, ihre Verfahren und Methoden weiterzuentwickeln.

Die Möglichkeit, das für Kreditrisiken vorzuhaltende Eigenkapital abzusenken, hängt entscheidend von der Risikostruktur der zugrundeliegenden Kreditportfolios ab. Jedenfalls erwarte ich eine differenziertere und transparentere Konditionengestaltung der Institute durch eine stärkere Aufspreizung nach Risiken. Dabei kann erwartet werden, dass die dem Risiko stärker angenäherte Konditionengestaltung dazu führt, dass viele gute und sehr gute Kreditnehmer, die bisher im Hinblick auf ihr Risiko und ggf. auf ihre geringe Betriebsgröße eigentlich zu schlecht behandelt wurden, mit günstigeren Konditionen rechnen können. Natürlich gibt es auch den umgekehrten Fall, dass höhere Risiken zu höheren Zinsen führen.

Letztlich bedeutet die breite Anwendungsmöglichkeit des internen Rating für den deutschen Mittelstand nicht, wie vielfach befürchtet, eine Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen. Basel II enthält entgegen den Aussagen mancher Bankenvertreter keinerlei mittelstandsspezifischen Benachteiligungen. Vielmehr wird m. E. die Basis dafür gelegt, dass die bewährten Finanzierungsbeziehungen zwischen Banken und ihren Kunden eher noch intensiviert werden.

Meine Damen und Herren, die Befürchtung, dass Basel II die Kreditversorgung des Mittelstandes erschweren und seine Kreditkosten erhöhen könnte, lässt auch einen weiteren, ganz wesentlichen Aspekt unberücksichtigt. Unter dem Stichwort "Granularität" sind nämlich Kapitalerleichterungen für das Kreditgeschäft mit Privat- und kleinen Firmenkunden vorgesehen, auch wenn die Granularitätsanpassung noch nicht richtig kalibriert ist. Für entsprechende Kredite, die in so genannten Retail-Portfolios zusammengefasst werden, sollen darüber hinaus nur etwa die halben Risikogewichte von Firmenkrediten gelten. Wegen ihrer breiten Streuung sind solche Retail-Kredite in ihrer Gesamtheit wesentlich risikoärmer als ein Portfolio aus einigen wenigen großen Krediten von gleicher Gesamtsumme. Zusätzlich sinkt für solche Portfolios der administrative Aufwand, da keine Einzelratings verlangt werden, sondern nur auf die Ausfallrate des Gesamtportfolios abgestellt wird. Gerade Banken, die ihren Geschäftsschwerpunkt in der Mittelstandsfinanzierung sehen, haben daraus Vorteile.

Hinzu kommt, dass gegen erhebliche Widerstände anderer Länder die hälfte Kapitalunterlegung von gewerblichen Realkrediten unter

Einhaltung bestimmter Bedingungen durchgesetzt werden konnte. Auch dies ist ein Erfolg, der die Finanzierungsbedingungen des deutschen Mittelstandes begünstigt, da diese Sicherheiten erstmals in Basel anerkannt werden.

Darüber hinaus wird weiter an der Liste anerkennungsfähiger Sicherheiten gearbeitet, mit dem Ziel, diese um werthaltige Sicherheiten zu erweitern. Bereits jetzt kommt z. B. die Anerkennung ungerateter Bankanleihen und Lebensversicherungen (als Garantien) gerade den kleineren Banken und z. T. auch ihrer mittelständischen Kundschaft zugute. Derzeit wird insbesondere die Aufnahme weiterer gebräuchlicher (z. B. physischer) Sicherheiten - wie Automobile und Flugzeuge - in den Katalog anerkennungsfähiger Sicherheiten geprüft.

Manche der vorstehend genannten Erleichterungen bei der Kapitalunterlegung werden in den jetzt bekannt gewordenen vorläufigen Einschätzungen der Banken zum künftigen Gesamtkapitalbedarf nicht hinreichend berücksichtigt. Dies hängt auch damit zusammen, dass die endgültige Kalibrierung der Risikogewichte erst im Herbst d. J. erfolgen soll und manche entlastende Maßnahme von den Banken durch grobe Schätzungen allein nicht hinreichend sicher genug quantifiziert werden können. Daher können diese groben Tests der Banken noch kein realistisches Bild über die künftige Kapitalbelastung geben.

VI

Meine Damen und Herren, was die neue Kapitalunterlegung des operationellen Risikos betrifft, ist zunächst darauf hinzuweisen, dass hiermit keine zusätzlichen Kapitalanforderungen geschaffen werden sollen. Es wird lediglich in konsequenter Weise dem Grundtenor des neuen Eigenkapitalakkords Rechnung getragen, gezielt Eigenkapital für die vorhandenen Risiken vorzusehen. Daher steht der tendenziellen Eigenkapitalentlastung bei den Kreditrisiken - durch die Anerkennung des internen Ratings und von Sicherheiten - die separate Eigenkapitalunterlegung der operationellen Risiken gegenüber.

Bei der technischen Erfassung und Quantifizierung des operationellen Risikos, verfolgt Basel II - wie schon bei den internen Ratingmodellen - ein abgestuftes Vorgehen. Die Spanne der Verfahren reicht dabei vom sehr einfachen Basisindikatoransatz, der die Kapitalunterlegung anhand eines einfachen Indikators (z. B. dem Verwaltungsaufwand oder dem Bruttoertrag) bestimmt, über den Standardansatz mit jeweils einem eigenen Indikator pro Geschäftsfeld, bis zum internen Bemessungsansatz, bei dem auch die individuellen Erfahrungen der Institute mit operationellen Verlusten berücksichtigt werden. Ein viertes Verfahren ("Verlustverteilungsansatz"), bei dem die Banken die operationellen Risiken u. U. mittels eigener Modelle ermitteln können, wird ebenfalls diskutiert. Dieses Spektrum von Methoden erlaubt es jeder Bank, das für sie angemessene Verfahren zu wählen. Da sich die Bandbreite der Verfahren durch steigende Risikosensitivität und Komplexität bei

gleichzeitig sinkender Eigenkapitalbelastung auszeichnet, fehlt auch nicht der m. E. wichtige Anreiz, je nach den eigenen Möglichkeiten und Prioritäten auf höher entwickelte Risikosteuerungstechniken überzugehen.

Insgesamt sehe ich daher nicht die befürchtete Überbelastung der kleinen und mittleren Banken bei der Kapitalberechnung und -unterlegung durch die via Brüssel auf sie zukommenden Regelungen aus Basel II. Wichtig ist es, in diesem Zusammenhang darauf hinzuweisen, dass die im Januar d. J. veröffentlichten Risikogewichte vorläufigen Charakter haben, da erhebliche Unsicherheiten bei der Datenlage bestanden. Die Ende Mai zu Ende gehende Konsultationsphase und noch viel mehr die laufende quantitative Auswirkungsstudie ("Quantitative Impact Study") haben auch den Zweck, die so genannte Kalibrierung des Gesamtkapitals durch die Vorgabe von Risikogewichten zu überprüfen. Es ist Teil der Geschäftsgrundlage in Basel, dass es am Ende im Durchschnitt - und zwar einschließlich der Unterlegung des operationellen Risikos - nicht zu einer Eigenkapitalerhöhung im Bankensektor kommt.

VII

Meine Damen und Herren, auch in der 2. Säule des neuen Baseler Akkords (SRP) ist daran gedacht, auf kleinere und mittlere Banken und Sparkassen Rücksicht zu nehmen und an sie nicht die gleichen Anforderungen wie an die großen Institute zu stellen. Gleichwohl kann es aus meiner Sicht kein "KWG light" für die kleinen und

mittleren Institute geben. Das wäre weder im Interesse der Aufsicht noch könnte es unter Wettbewerbsgesichtspunkten im Interesse der betroffenen Banken sein.

Im Rahmen der Vor-Ort-Prüfungen der Bankenaufsicht können die kleinen und mittleren Banken jedoch von einer niedrigeren Prüfungsfrequenz und einem anderen Prüfungsumfang ausgehen.

Denn im Rahmen der hiermit vorgesehenen Bewertung der Fähigkeit einer Bank, ihre eingegangenen Risiken zu identifizieren, zu messen, zu steuern und zu überwachen, wird die Bankenaufsicht in ihrem risikoorientierten Ansatz nach Größe, Komplexität und Risikolage eines Instituts differenzieren. Eine solche Differenzierung wird aus meiner Sicht in Erleichterungen und damit Kosteneinsparungen für kleinere und mittlere Banken münden.

Ähnliches gilt im Rahmen der 3. Säule von Basel II hinsichtlich des Umfangs der Publizitätspflichten für kleine und mittlere Banken.

Während von großen Banken ein breites und vollständiges Informationsspektrum erwartet werden kann, wird es da, wo Transparenz-anforderungen für kleine Banken unangemessen erscheinen, Anpassungen in Häufigkeit und Umfang an die Risikostruktur der Institute geben. Auch hier sind also durch sinnvolle Differenzierungen nach Größe und Komplexität der Institute Erleichterungen angezeigt. Weiterhin möchte ich betonen, dass bei den zu veröffentlichten Informationen auf die ohnehin im bankeigenen Rechenwerk vorhandenen Daten zurückgegriffen werden soll, sodass auch von daher der administrative Aufwand begrenzt bleibt.

VIII

Meine Damen und Herren, insbesondere bei der Einführung der internen Ratingverfahren spielen die Bankenverbände eine zentrale Rolle. Denn nicht zuletzt bei den i. d. R. kleinen und mittleren Sparkassen und Genossenschaftsbanken arbeiten die Verbände seit geraumer Zeit an Verbandslösungen für das interne Rating aber auch an Verfahren für die Erfassung der operationellen Risiken. Diese Arbeiten sollen in einheitliche Lösungen münden, was große Vorteile bei der Einführung und vor allem der Pflege der Ratingverfahren mit sich bringt. Zusätzlich schafft gerade diese Einheitlichkeit die Voraussetzung für die Handelbarkeit von Krediten auch für die im Verbund organisierten Institute, die bisher kaum Zugang zu diesem Markt hatten. Diese Flexibilität kommt aber letztlich dem Mittelstand zugute, da die Preise von Krediten damit marktgerechter und Kreditlinien leichter offen gehalten werden können.

IX

Meine Damen und Herren, die neuen Regelungen des Baseler Eigenkapitalakkords sollen 2004 in Kraft treten. Die seit der Veröffentlichung des 2. Konsultationspapiers im Januar d. J. laufende Konsultationsphase endet in diesen Tagen und die endgültigen Regelungen sollen bereits Ende d. J. verabschiedet werden. Der Zeitdruck für alle Beteiligten - Bankenaufseher, Banken aber auch für den kreditsuchenden Mittelstand - ist daher, was die Analyse und

Diskussion der Vorschläge aber auch die Umsetzung der endgültigen Regeln betrifft, ausgesprochen hoch.

Auch noch nach Beendigung der von der Kreditwirtschaft als sehr knapp empfundenen Konsultationsfrist besteht die Möglichkeit, neue Erkenntnisse und Vorschläge der Banken und Sparkassen durch die deutschen Vertreter in die Baseler Verhandlungen einzubringen. Ein solches flexibles Verfahren gewährleistet, dass wichtige deutsche Anliegen neben den Ergebnissen der Impact Study bis zum Ende der Verhandlungen - voraussichtlich im Herbst d. J. - noch Berücksichtigung finden können.

Zu diesen zentralen deutschen Anliegen zählt auch die im neuen Regelwerk vorgesehene Laufzeitberücksichtigung. Wegen der traditionellen und ausgeprägten Langfristigkeit der Kreditbeziehungen in Deutschland bedeuten die von einigen Verhandlungspartnern (USA, UK) eingebrachten Eigenkapitalzuschläge für langfristige Kreditverträge beim internen Rating einen Wettbewerbsnachteil. Außerdem haben die Erfahrungen vieler Finanzkrisen der Vergangenheit gezeigt, dass gerade kurzfristige Verschuldung ein erhöhtes Gefahrenpotenzial bergen kann. Nach unserer Einschätzung haben gerade die langfristigen Finanzierungsbeziehungen in Deutschland einen wesentlichen Beitrag zu Wachstum und finanzieller Stabilität geleistet. Im Übrigen würde eine Nichtberücksichtigung der Laufzeit bzw. ein allenfalls moderater Zuschlag hierfür das wichtige Problem der prozyklischen Wirkung des neuen Kapitalakkords deutlich mindern. Daher hat für uns die Aufrechterhaltung der langfristigen Kreditstruktur in Deutschland und damit die Vermeidung möglicher

Nachteile dieser Langfristigkeit im Rahmen der internen Ratingverfahren sehr hohe Priorität.

X

Meine Damen und Herren, die Analyse der Basel II-Regelungen zeigt, dass manche Befürchtungen hinsichtlich einer unangemessenen Belastung gerade der kleineren und mittleren Banken nicht berechtigt sind. Ebenso gilt dies mit Blick auf die mittelständische Kundschaft der Institute.

Der Baseler Prozess ist noch nicht am Ende angelangt. Eine Reihe offener Fragen gilt es noch zu klären, und die Gesamtkalibrierung ist noch vorzunehmen. Der Baseler Regulierungsprozess kann, vor allem wegen der möglichen Implikationen für den Wettbewerb, sicher nicht unpolitisch ablaufen. In diesem internationalen Wettstreit um die besten Lösungen ist jedoch zu bedenken, dass insgesamt 12 Länder – mit Spanien nun sogar 13 – am Tisch sitzen. Rein politisch motivierte Forderungen wären daher einer breiten Kritik ausgesetzt. In der deutschen Verhandlungsführung haben wir darauf geachtet, dass unsere Positionen auch sachlich gut begründbar sind und glaubwürdig vorgetragen werden können. Allen an diesem Prozess Beteiligten steht auch in den nächsten Monaten noch reichlich Arbeit ins Haus. Ich bin aber insgesamt zuversichtlich, dass die noch offenen Punkte zu einer zufrieden stellenden Lösung gebracht werden können.

Das heißt konkret:

- Dass das Kapital der Banken stärker in Einklang gebracht wird mit den eingegangenen Risiken und Anreize für ein verbessertes Risikomanagement gesetzt werden.
- Dass darüber hinaus die Stabilität des Finanzsystems gestärkt wird.
- Und – "last but not least" -, dass das "level playing field" national wie international erhalten bleibt.

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit !

* * *

Embargo:
May 29, 2001, 12.30 local time

Deutsche Bundesbank

Ernst Welteke

President

of the Deutsche Bundesbank

The effect of the euro on the German economy –

A view from the Deutsche Bundesbank

Luncheon Speech at the
German-British Chamber of Industry & Commerce
in London
on Tuesday, May 29, 2001

I

Ladies and Gentleman,

It is a pleasure for me to speak to such a distinguished audience today here in London. You may wish to hear about the effects of the euro on the German economy, and I very much appreciate the opportunity to present my views on this.

Economic relations between the not-yet-euro zone country United Kingdom and the already-euro zone country Germany are strong. Thus, you may be glad to hear that, judging from today's perspective, the euro project is a success (story) for Germany on the whole. There is, however, no denying some work-in-progress aspects to the European Monetary Union itself and to Germany's role therein. I shall try to provide you with a balanced picture of Germany in the year three of the euro era.

II

Melting eleven local currencies into a single currency is a once-in-a-century project. Thanks to extensive preparations by the European Central Bank, its predecessor organisation the European Monetary Institute and eleven National Central Banks, there were no major technical glitches. Thus, technically the changeover was a non-event for the general public. The smooth transition then gave way to a successful start of a true European monetary policy.

In the ECB Governing Council, we cherish what we call the "Spirit of the Governing Council". This is to say, my colleagues and I feel and decide as Europeans. We do not regard ourselves as national delegates. Rather, we unequivocally pursue the interests of the euro area as a whole. I don't mind admitting that we are proud of this spirit. What makes us all the more proud is that monetary policy is up to now the only area in European politics where European interests clearly predominate over national interests.

The European Central Bank is unique in many respects. The ECB is independent, and has its independence guaranteed in the EU Treaty. The Treaty also stipulated the maintenance of price stability as the primary goal of monetary policy. The European System of Central Banks defines price stability as a change in the Harmonised Index of Consumer Prices of less than 2 %. In 1999, with an inflation rate of 1.1 %, that objective was met with ease. Today, the European Central Bank — more than 300 years younger than the Bank of England — has already successfully established a reputation for guaranteeing price stability in the euro zone. The three-year-period from 1998 to 2000 saw an average rate of inflation of 1.1 %. This early euro-period is remarkable: it was one of the three most outstanding periods of price stability performance in Germany since the 1950s.

Since last summer high energy costs, in part linked to the external value of the euro, and demand shifts due to the European food crisis have taken their toll. Thus, from today's point of view, it looks

probable that in 2001 we will not be able to meet our target of holding inflation below the 2 % ceiling.

However, on May 10, the Governing Council decided to lower official interest rates by 25 basis points. The interest rate for the main refinancing operation is now 4.5 %. This decision was based on the two-pillar strategy, i.e. monetary growth in the first pillar and the broader assessment of the outlook for price developments in the second pillar.

In the period since last spring, monetary growth came ever closer to the reference value of 4.5 %. Furthermore, indications that monetary growth is somewhat overstated have been confirmed recently. Non-euro area residents' purchases of negotiable paper included in M3 — that is money market fund units and other marketable paper — are sizeable as well as rising. However, the relevant concept of M3 is residents' holdings. Once these distortions are accounted for, the first pillar indicates no further risks for price stability.

The second pillar also points in the direction of receding upward risks for price stability. External developments are dampening the prospects for euro-area growth. Wages are rising, but only moderately.

On balance, both pillars of the ECB's monetary strategy paint a rather favourable picture for the medium-term outlook for price stability. Thus, we are confident that the HICP will drop below the 2 % threshold during the course of the next year.

In the run-up to European Monetary Union, prices in those European countries with a history of higher inflation rates had been remarkably stable. All countries met the inflation criterion with ease. Recently, the sustainability of this monetary convergence process has been questioned. The spread between the lowest and the highest inflation rates in the euro area is now wider than it was at the outset of monetary union. In January 1998, this difference reached a low of 0.7 %. By the year 2000, the gap had widened to 3.5 %. France, at 1.8 %, and Ireland, at 5.3 %, showed the lowest and the highest outcome, respectively. However, this method of measuring convergence is somewhat simplistic, as it does not take the economic weight of individual countries into account.

Even more importantly, it may well be necessary to allow for significant gaps in individual inflation rates in a process in which some euro-area countries are catching up on living standards. As these countries typically enjoy high rates of productivity increases in the tradeable goods sector due to higher competition, enterprises are able to pay higher wages, which also lifts wage demands in the non-tradeables sector. Thus, the general price level is rising faster than in more advanced member states of the euro area. This so-called Balassa-Samuelson-Effect indicates real convergence. Inferring increasing divergence in the euro area would be to misinterpret the facts.

From the very beginning, the ESCB has successfully built its reputation as a defender of price stability. Hence, inflation

expectations converged at the low end of the range during the run-up to EMU. Consequently, the gap in capital market interest rates shrank enormously. In 1995, the yield differential in government bonds was 550 basis points. Now it is 55 basis points. Expectations of low future inflation make for a low cost of capital. Today the remaining spreads in long-term rates reflect differences in liquidity of the issues and in creditworthiness of issuers. In such an environment investment activity, that is growth, can thrive.

There is a convergence dividend that comes in various forms. First, think of countries with a history of high long-term interest rates and high government debt. Falling costs for servicing their public debt is the main benefit for those countries. Then, think of countries like Germany, that have long been profiting from a stability culture. For us, the benefit is less obvious. Our convergence dividend comes in the form of increased macroeconomic stability in our neighbouring countries, which are our most important trading partners.

So the euro triggered important and beneficial developments even before it was a usable currency. Now, in the year three of the euro era, the process of getting used to the new currency is well advanced at the enterprise level. In terms of value, euro-area enterprises denominate 40 % of their international non-cash-transactions in euro. In Germany, the figure is even higher, at 45 % of international transactions. As for domestic transactions, companies' euro-denominated payments account for nearly one-fifth in terms of value. If the payments in terms of value are compared to the much lower figure in terms of volume, then we see that the euro

still tends to be a currency for wholesale payments. We expect this to change during the course of this year.

In contrast to enterprises, the consumer tends to be a little bit of a laggard when it comes to using the euro for payments — which comes as no surprise. The advent of euro coins and notes in 216 days will bring a tremendous change in consumers' attitude towards the euro. Consumers will be able to pay for a taxi ride in their domestic currency in many European capitals and they will be able to compare prices quoted in their home currency all over the euro area. They will hold euros and cents in their own hands on January 1st.

Let me give you some figures on the logistical challenge of the euro changeover. 2.6 billion Deutschmark notes have to be retired. They could be stacked up to a pile about 180 miles high.

Once the changeover has been accomplished, the euro will finally become reality for the man in the street. People will then experience the stable new currency as equal or even better in domestic use and undoubtedly as superior in international use. We expect this to boost confidence rapidly.

The international financial community already makes ready use of the euro as a store of value. Today one-third of all international debt securities are euro-denominated. This constitutes a ten-percentage point gain over the aggregated share of the predecessor currencies at the start of Stage Three. The situation is similar with regard to

international bank assets, of which 22 % are now denominated in euro, implying a six-percentage point gain over the situation at the outset of EMU.

III

The increasing international use of the euro owes much to the integration of major parts of the European financial markets. The wholesale market for interbank liquidity is now actually one single European money market. The same holds true for the bond market. Increased size of average issues and elevated activity of private issuers indicate gains in efficiency in allocating capital all over Europe. Those parts of the financial markets that are crucial for the transmission of the Eurosystem's monetary policy are already working to our satisfaction.

However, some segments of the financial markets still have a long way to go until they can be regarded as fully integrated. Securitised money markets and stock markets are among them. Differences in legal frameworks as well as in clearing and settlement systems are the usual suspects and, indeed, these are the major actors in the impediment play.

The process of translating European legislation into national law, making securities market laws compatible among the members of the European Union, is currently progressing in slow motion. Fortunately, progress towards integrated securities markets is in the offing. The "Committee of Wise Man" chaired by Monsieur

Lamfalussy has drafted an ambitious plan to speed up the legislative process of the EU Commission's "Financial Services Action Plan". This plan aims to create a fully integrated financial market in Europe by 2005. Priorities set in the Lamfalussy plan will bring us an integrated and competitive European securities market as early as 2003.

Private sector action is called for as well. Efficient transnational clearing and settlement systems for securities are a precondition for fully overcoming the fragmentation of European securities markets. Currency segmentation is no longer an obstacle, and investor behaviour is adapting to a truly European financial market. In this environment the process of consolidation in clearing and settlement systems should accelerate in the very near term. Recent cooperation and merger activities are an encouraging step in this direction.

What has all this got to do with Germany? The introduction of the euro and the concomitant developments in financial markets opened several windows of opportunity for our economy. Admittedly, not everything that has evolved and improved in the financial sphere in Germany during the last couple of years is directly linked to the introduction of the euro. But try to get a feeling of what it is like for the financial industry to have a new common currency in Europe.

We have seen an "equity culture" evolving in Germany that nobody would have deemed possible in 1995. One in five Germans today owns shares, in 1995 the ratio was one in ten. Thus, ordinary people

today take an interest in the discussion of business and economic topics. Would this really be the case if it weren't for the euro?

We have seen vigorous cross-border merger and acquisitions activity in recent years. M & A within the euro area is no longer an issue of correctly assessing long-term exchange-rate developments. There is an expectation that product markets — at least for big-ticket items — will integrate further once the euro is legal tender. German enterprises are setting out to compete in the European market by realising economies of both scale and scope together with European partners.

We have seen a euro-denominated corporate bond market developing quickly since the outset of EMU. German enterprises actively play this market. From the perspective of a German corporation, the number of people who may wish to buy a corporate bond in their home currency has risen threefold.

The volume of outstanding corporate bonds of domestic issuers set out from a rather low level. It increased by 53 % in 1999 and, with an increase of 116 %, more than doubled in 2000. The huge issues of the telecom sector following the UMTS licence auctions lie behind part of last year's expansion.

Liquidity in this segment of the capital market is clearly on the rise, making it more attractive for both potential issuers and potential creditors. We are seeing the emergence of a kind of new "credit culture" besides the new "equity culture". Investors are

complementing their fixed-income portfolios of government bonds and bank obligations by buying corporate bonds.

The flip side of this coin is called "disintermediation". Germany, as you all know, is well known for its bank-centred system of corporate finance. With corporations taking advantage of the opportunity to raise funds directly in a larger market due to the new single currency, we are now moving towards a better balanced two-pillar-system.

At the same time, we have seen advances in the consolidation of the German banking sector. This is both a notable and an important development. While the wholesale market in banking today is a rather integrated European market, the retail market is still fragmented. You all know about the German banking system with its three pillars of commercial banks, local savings banks and regional credit co-operatives. Merger activity in the latter two groups has continued to be vigorous, reducing the number of institutions last year by 8%. The number of branches, however, was down only 3 %.

In Germany, we have a ratio of residents to outlets of 1,777, which — I admit — is rather high, at least if compared to Great Britain, where one branch theoretically serves twice as many customers. These numbers somewhat overstate the efficiency gains to be had from further consolidation. If we look at bank employment, we see a different picture. The ratio of employees per 1,000 residents is more comparable in our two countries. In Germany, 9.2 bank employees serve 1,000 residents, while in Great Britain, you have to content

yourselves with 8.3 employees. Size and business strategies of the banks lie behind these differences.

Information and communication technologies are advancing rapidly. Internet banking is on the rise, in part replacing traditional outlets in an environment in which all major banks are pursuing a multi-channel sales strategy. Ten million bank accounts in Germany are now held with online banks. That is an increase of 45 % over the year before and makes for a share of 12 %. This trend is continuing unabated, and at the same time demand is shifting away from bricks-and-mortar outlets. Consolidation in banks' branch networks will accelerate further. Technology and the quest for economies of scale are also behind many of the mergers among smaller financial institutions.

At the European level, merger activity in the banking sector picked up markedly in 1998, the very year preceding the introduction of the euro. It may well take some time until we reach the point where we will have one single integrated financial market in Europe. But there can be no doubt that the euro is a powerful instrument for getting us there — be it sooner or a little later. Large financial institutions are preparing for this situation by trying to find suitable partners in the euro area.

IV

So you see, the introduction of the euro has entailed important developments in the financial sector in Germany. Our model of

stakeholder capitalism is being enhanced by elements of the Anglo-Saxon model of financial markets. This is good news for our economy, insofar as incentives are being adjusted.

Now, what about the impact of the euro on the real economy in Germany? Admittedly, it is not possible to isolate the effects of the single currency on one national economy in Europe from the diverse and permanently changing influences to which any economy is exposed. However, we are pretty sure about the direction in which the euro is leading us — and we welcome this trend.

When Germany became a co-founder of European Monetary Union, it did so from a very particular situation. In contrast to many of today's euro-area states, we enjoyed a high degree of price stability. We had, however, a weak spot in not fully meeting the fiscal convergence criteria due to the high costs of German reunification.

When east and west reunited in 1990, a high priority had been given to bridging gaps in income and welfare. On the whole, these efforts were successful. If the east German states were still lagging at the outset of EMU, this was in terms of output and productivity rather than in terms of living standards. In 1999, absorption in eastern Germany was about 50 % higher than domestic output. This gap between productive capacity and consumption was made possible by huge transfer payments. Hence the costs.

Now that the east German states have been integrated, we are redirecting efforts towards structural reforms in order to lift potential

growth. With a single currency, there is no dodging intensified competition in Europe. Transparency is higher and will take another leap once the euro is legal tender and all over the euro area prices are quoted in the home currency of more than 300 million people. The rapid proliferation and application of new information technology will reinforce transparency.

Effects are already visible. The auto industry is best known as an example of huge price differences in euro-area member states for almost identical products. German carmakers are currently discussing the introduction of a one-price policy for the entire euro-area. Price discrimination is no longer a viable option for sellers of big-ticket items. Consumers are benefiting directly from this development.

Intensified competition is a situation that not only enterprises are facing. The same holds true for governments as they seek to position their countries as an attractive business location in an integrated euro zone. And this brings us back to the issue of structural reform, in which we are pleased that the euro is playing a role as a catalyst.

V

The single currency framework, together with the Stability and Growth Pact, is giving our 6 billion euro economy a degree of macroeconomic stability which many countries had never previously experienced. For the majority of the euro-area countries, the main

benefit lies in the achievement of price stability. Germany is taking advantage of the push towards fiscal consolidation. It is true that last year's general government budget surplus was made possible by one-off proceeds from the UMTS licence auction amounting to 2.5 % of GDP. But the underlying deficit of 1 % of GDP constitutes a remarkable improvement over the average of the nineties, which were plagued by the post-reunification costs.

Today the decision as to where to set up a business in the euro area can be made without having to devote massive attention to exchange-rate considerations. We are now a large economic area, we have the single market and we have a common currency. Hence other criteria now play a more prominent role in the choice of business location. Most of them revolve around structural issues. This is clearly the economic area in which Germany stands to gain most from the introduction of the euro.

And we have already made our first gains. Let me point out three areas, beginning with reforms in the product markets. The single market was a major project in the preparations for EMU. An important part of this project was the deregulation of the network industries. The telecom sector, the electricity market and the gas industry were all freed from regulations which were no longer in keeping with the times. Government monopolies fell, competition arose, prices fell, and consumers now happily enjoy the burden of choice. Especially the telecom deregulation was a major success, not least in terms of employment.

The second specific field relevant to being an attractive business location is tax policy. As you know, Germany has launched a major reform of income and business taxation, the first stage of which came into effect at the beginning of this year. With this reform we made a big leap from the high-tax group right into the middle field in a ranking by tax rates. Overall efficiency of the economy has been remarkably improved as the combination of a broader base along with lower rates decreases distortions. By contrast, efforts aimed at minimising the individual tax burden are less rewarding.

The third field is our pay-as-you-go pension system. We are currently in the process of undertaking a major overhaul of the public pension system. In this field the single currency is less of a driving force than it is a lubricant. Some fifteen minutes ago I told you about the favourable turn European and especially German financial markets took once the euro was in the offing. The now wider, deeper and more competitive capital markets provide the perfect environment for the strengthening of the pension system through a new capital funded pillar that recently became law.

The area in which the euro still has to work its magic as a catalyst is for a more flexible labour market. This field is lagging other reform projects. Adjusting incentives, reducing regulation and eliminating rigidities are the instruments of choice for two imminent tasks. First, to lower the employment threshold of growth, and, second, to lift the growth potential. Thus, labour market reforms will help us to fully reap the benefits of the integration of our euro area, with its one-sixth share of world GDP.

VI

As I have explained, the introduction of the euro has had many healthy effects on the German economy. On the one hand, Germany is profiting to a considerable extent from the integration of financial markets. Enterprises now have access to a broader and deeper capital market in their domestic currency. Transaction costs are lower and — of course — hedging costs have to be incurred much less often.

And, on the other hand, the introduction of the euro has considerably heightened what we call “Reformbereitschaft”, that is not exactly reforming zeal, but at least the readiness to carry out reforms. Thus, under the euro framework Germany has become more attractive as a business location. The same holds true for our fellow euro countries that adopted the euro.

Now, what about the United Kingdom? Are there gains to be had from joining the euro area? Yes, there certainly are. The United Kingdom's economy is closely linked to the continental economies in Europe in terms of trade, in terms of foreign direct investment and in terms of portfolio investment.

The UK and the euro area are the most important trading partners for each other. More than half of UK trade in goods and services is done with the euro area. Thus, integrating financial markets and product markets further by having a common currency makes sense to me. It makes sense for both sides, so the UK's joining the euro

looks like a mutually beneficial deal. In terms of geography, Great Britain may well be an island. In terms of economics, it is not.

I am in no position to provide the UK with advice in the area of adopting whichever currency scheme. However, in my opinion, due consideration should be given first and foremost to the advantages to be had from joining the European Monetary Union. In Germany we already enjoy those advantages.

Ladies and gentlemen, thank you for your attention.

* * *

Sendesperrfrist:
30. Mai 2001, 16:00 Uhr MEZ

Deutsche Bundesbank

Professor Dr. Hermann Remsperger

Mitglied des Direktoriums

der Deutschen Bundesbank

Geldpolitik und New Economy

Gastvortrag an der Hochschule für Bankwirtschaft
in Frankfurt am Main
am Mittwoch, 30. Mai 2001

Ähnlich wie die Entwicklung an den Finanzmärkten ist die Debatte über die so genannte „Neue Ökonomie“ in den letzten Monaten nicht frei von Übertreibungen und anschließenden „Kurskorrekturen“ gewesen. Noch vor einigen Monaten stießen jene Stimmen, die darauf hingewiesen haben, dass technologische Veränderungen einige wohlbekannte ökonomische Gesetzmäßigkeiten nicht einfach außer Kraft setzen können, oft auf taube Ohren. Jetzt, nach kräftigen Kursverlusten und einem veränderten amerikanischen und europäischen Konjunkturbild, geht vielen der Ausdruck „Neue Ökonomie“ überhaupt nicht mehr über die Lippen. Doch Vorsicht vor erneuten Übertreibungen. Mit Blick auf die USA bleibt festzuhalten, dass dort in den vergangenen Jahren ein bemerkenswerter Produktivitätszuwachs zu beobachten war. Grundsätzlich teile ich das Urteil des Sachverständigenrats, dass die neuen Technologien auch für Deutschland und den Euroraum Chancen eröffnen, auf einen höheren Potentialpfad zu kommen.

Ich möchte heute zunächst einige konstituierende Elemente der New Economy herausarbeiten. Anschließend erörtere ich die Implikationen dieser Strukturänderungen für die Geldpolitik zunächst auf theoretischer Ebene. Da die US-Notenbank bereits seit Mitte der neunziger Jahre mit dem Phänomen „New Economy“ konfrontiert ist, möchte ich danach aber auch auf einige konkrete Erfahrungen der amerikanischen Geldpolitik mit der New Economy eingehen. Im letzten Teil des Referats werde ich dann mögliche Konsequenzen einer New Economy für die geldpolitische Strategie und die Durchführung der Geldpolitik im Euroraum erörtern. Dies erscheint derzeit

wenig aktuell. Aber wir haben ja die Pflicht, über den Tellerrand hinausschauen.

1. Elemente einer Neuen Ökonomie

Trotz aller begrifflichen Unschärfe scheint es mir unstrittig, dass die New Economy eng mit Veränderungen auf der Angebotsseite der Wirtschaft verbunden ist, die durch die Umbrüche im IT-Bereich ausgelöst worden sind. Und unstrittig ist auch, dass die Wirtschaft im „Mutterland“ der Debatten über die New Economy in den letzten Jahren durch eine lange Phase kräftigen Wachstums sowie eine rückläufige Arbeitslosigkeit ohne inflatorische Verspannungen gekennzeichnet war. Im Zentrum dieser Entwicklung in den USA stand – ganz im Gegensatz zum lange Zeit beklagten „Productivity Slow-down“ – eine merkliche Beschleunigung des Produktivitätszuwachses. Das Produktivitätswachstum (gemessen als Zuwachs der Arbeitsproduktivität auf Stundenbasis) hat sich von der ersten auf die zweite Hälfte der neunziger Jahre um rund einen Prozentpunkt auf durchschnittlich gut 2 Prozent erhöht. Allerdings lassen die Daten aus jüngster Zeit erkennen, dass auch die New Economy nicht vor zyklischen Gegenbewegungen geschützt ist. Daher wäre es sehr „vermessen“, die vergangene Entwicklung einfach fortzuschreiben.

Gleichwohl halte ich zwei Aspekte der amerikanischen Produktivitätszuwächse der letzten Jahre für bemerkenswert. Zum einen fällt auf, dass sie von einer Ausweitung des Arbeitseinsatzes begleitet

gewesen sind. Produktivitäts- und Beschäftigungsgewinne haben sich ergänzt und zusammen zu einem hohen Einkommenswachstum pro Kopf geführt. Zum anderen ist festzuhalten, dass das beschleunigte Wachstum der Arbeitsproduktivität gleichermaßen von einer verbesserten Kapitalausstattung je Erwerbstätigen und einer höheren totalen Faktorproduktivität getragen wird, die den Produktionszuwachs bei konstanten Faktoreinsatzmengen widerspiegelt.

Die beiden Wachstumskanäle - erhöhte Kapitalintensität und verbesserte totale Faktorproduktivität - sind dabei eng mit den Umbrüchen im IT-Sektor verbunden: die totale Faktorproduktivität aufgrund von Effizienzgewinnen im IT-Sektor selbst, die Kapitalintensivierung vor allem aufgrund eines vermehrten Einsatzes von IT-Investitionsgütern in den übrigen Sektoren der Ökonomie, der wiederum maßgeblich durch die dramatischen Preirückgänge von IT-Gütern begünstigt wurde. Nimmt man die erhöhte Kapitalintensität und die verbesserte totale Faktorproduktivität zusammen, dürfte der IT-Sektor seit Mitte der neunziger Jahre für rund zwei Drittel der Produktivitäts-Beschleunigung verantwortlich sein.¹

Die entsprechenden Befunde für den Euro-Raum sehen auf den ersten Blick bei weitem nicht so günstig aus wie in den USA. Anders als in den USA sind die Produktivitätszuwächse im Euro-Raum seit Mitte der neunziger Jahren geringer geworden. In diesem Zeitraum fielen sie im Trend etwa einen halben Prozentpunkt unter die ameri-

¹ Für Abschätzungen dieser Größenordnung, siehe: Dale Jorgenson, Information technology and the U.S. Economy, American Economic Review, 91/1, 2001. Stephen Oliner und Daniel Sichel, The resurgence of growth in the late 1990s: Is information technology the story?, Working Paper, May 2000.

kanischen Vergleichswerte. Ein wichtiger Grund für die Verlangsamung im Vergleich zu den USA ist in der geringeren Dynamik des IT-Sektors zu sehen. So weist die Europäische Kommission in einer jüngst erschienenen Studie darauf hin, dass Westeuropa bei der totalen Faktorproduktivität seit den neunziger Jahren tendentiell auf der Stelle tritt und sich die IT-Kapitalausstattung von Arbeitsplätzen weniger dynamisch entwickelt hat. Insgesamt, so das Ergebnis dieser Studie, waren die Wachstumsbeiträge des IT-Sektors zuletzt noch nicht ausgeprägt genug, um für eine Produktivitätsbeschleunigung zu sorgen.²

Allerdings bedarf dieser Befund einer genaueren Kommentierung. Erstens möchte ich darauf hinweisen, dass die Produktivität im Euro-Raum in den letzten Jahren auch deswegen insgesamt weniger stark gestiegen ist, weil es zuletzt besser gelungen ist, Arbeitskräfte mit einer geringeren Produktivität wieder in den Arbeitsmarkt zu integrieren und den für viele Länder lange Zeit typischen Trend der Substitution von Arbeit durch Kapital zu korrigieren. Dies ist eine Entwicklung, die andeutet, dass zumindest ansatzweise auch hierzulande ein Wachstumsprozess möglich ist, in dem sich alle Produktionsfaktoren ergänzen. Freilich sind dazu weitere Arbeitsmarktreformen in vielen Ländern des Euro-Raums dringend geboten. Werden sie durchgeführt, sollten wir uns nicht irritieren lassen, wenn die gewünschten Kurskorrekturen vielleicht zeitweise und für sich allein betrachtet dämpfend auf das Produktivitätswachstum wirken.

² Economic Growth in the EU: is a new pattern emerging?, European Economy, 71/2000.

Zweitens möchte ich anmerken, dass die europäische Durchschnittsbetrachtung verdeckt, wie sehr sich die einzelnen Länder in ihren New Economy-Merkmalen unterscheiden: So wies die irische Volkswirtschaft im dynamischen Aufholprozess deutlich höhere Produktivitätszuwächse auf als die USA. Ergänzend sei hinzugefügt, dass die skandinavischen Länder in der Entwicklung des IT-Sektors weit fortgeschritten sind. Dies schlägt sich nicht nur in einem erhebungstechnisch vergleichsweise unproblematischen Indikator wie der Verbreitung von Mobil-Telefonen nieder, sondern auch in den Produktivitätsstatistiken dieser Länder.

All dies bringt mich zu einem wichtigen dritten Punkt und damit zu der Frage, inwieweit nationale Statistiken „zum Nennwert“ miteinander verglichen werden können. Bei der Analyse ökonomischer Zusammenhänge ist es oft unvermeidbar, komplexe Informationen in griffigen Zahlen zu verdichten. Aber gerade deshalb ist immer wieder daran zu erinnern, dass es beispielsweise zwischen den USA und Deutschland wichtige Differenzen in den statistischen Methoden gibt, die im Ergebnis die direkte Vergleichbarkeit von realen Größen einschränken.

Eine Behebung dieses Problems ist alles andere als einfach, zumal die relevanten Effekte zum Teil gegenläufiger Natur sind. So führt etwa die stärkere Verwendung von hedonischen Preismessungen in den USA dazu, daß schwer meßbare, qualitative Verbesserungen von Produkten gerade im IT-Bereich tendentiell besser erfaßt und adäquat als realer Zuwachs verbucht werden. Zugleich gilt es

jedoch zu beachten, daß in den USA reale VGR-Aggregate nicht in konstanten Preisen eines Basisjahres ausgedrückt, sondern mit einem Kettenindex nur aus Angaben des laufenden und des vorherigen Jahres berechnet werden. Die Deflationierung erfolgt entsprechend mit aktuelleren Preisstrukturen.

In guter Zusammenarbeit mit dem Statistischen Bundesamt hat die Bundesbank jüngst die statistisch bedingten Wachstumsunterschiede zwischen den USA und Deutschland für die zweite Hälfte der neunziger Jahre aufgrund von Abweichungen bei der Qualitätserfassung innerhalb der Preisstatistik, den Deflationierungsmethoden in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen und der Verbuchung von Investitionen in Software auf fast einen halben Prozentpunkt pro Jahr veranschlagt.³

Die bereits erwähnte Studie der Kommission in Brüssel sieht derzeit im Vergleich zu den USA eine europäische Technologielücke von etwa 5 Jahren, d.h. die Wachstumsbeiträge des IT-Sektors in Westeuropa in den letzten 5 Jahren haben in etwa das amerikanische Niveau aus dem Zeitraum 1990-95. Aus den zuvor genannten Schwierigkeiten der Vergleichbarkeit geht es mir bei diesem Befund weniger um die exakte Quantifizierung der Lücke, sondern um einen allgemeineren Aspekt. Wir wissen aus der amerikanischen Erfahrung, dass bei der umfassenden Vernetzung der Wirtschaft zunächst Anpassungskosten anfallen und sich die eigentlichen Produktivitätszuwächse erst mit einer gewissen Verzögerung bei

Erreichen einer ‚kritischen Masse‘ realisieren. Voraussetzung hierfür ist, dass der gesamtwirtschaftliche Durchdringungsgrad mit IT-Gütern hinreichend hoch ist: Erst dann können sich die eigentlichen Netzwerkeffekte entfalten. Und so gesehen braucht es auch Zeit, bis sich der beobachtbare Erneuerungsprozeß in den Unternehmen auch bei uns stärker in den gesamtwirtschaftlichen Produktivitätskennziffern niederschlägt.

Und ich füge bei alldem ergänzend hinzu, dass es möglicherweise auch vorteilhaft sein kann, den derzeitigen technologischen Umbruch nicht so sehr als Vorreiter, sondern als gut qualifizierter „Nachzügler“ zu bestreiten und somit vielleicht auch manche Fehlentwicklung zu vermeiden. Freilich: Ein „Selbstläufer“ ist die New Economy gewiss nicht. Um ihre Früchte auch hierzulande ernten zu können, dürfen wir in unserer Reformbereitschaft nicht nachlassen. Verkrustungen an Güter- und Faktormärkten müssen aufgebrochen werden, unnötige Hierarchieebenen in Wirtschaft und Verwaltung sind abzuschaffen und neue Finanzierungsformen an den Finanzmärkten weiter voranzutreiben.

So hat es im Euroraum in den letzten Jahren beträchtliche Fortschritte bei der Integration der nationalen Finanzmärkte gegeben. Durch die neuen Informations- und Kommunikationstechnologien ist der Konkurrenzdruck in vielen Geschäftsfeldern der Banken stark gestiegen, die Transparenz auf den Märkten hat sich erhöht und die Mobilität der Kunden zugenommen. Die Einführung des Euro hat

³ Probleme internationaler Wachstumsvergleiche - eine ergänzende Betrachtung, Monatsbericht der Deutschen Bundesbank, Mai 2001.

dieser Entwicklung wichtige zusätzliche Impulse gegeben. Bemerkenswerte Fortschritte waren auch bei der Anwendung neuer Finanzierungstechniken zu verzeichnen, die zum Beispiel der Bereitstellung von Risikokapital dienen. Für die im Euroraum ansässigen Unternehmen ist der direkte Zugang zu den Kapitalmärkten leichter geworden. Auch dies kann als Spurenelement einer New Economy verstanden werden.

2. Verbindungslien zur Geldpolitik

Mit Blick auf die New Economy stellt sich aus geldpolitischer Sicht die Frage nach deren Folgen für die Preis- und die Zinsentwicklung. Leider gibt es darauf schon theoretisch keine eindeutige Antwort. Die Antworten hängen vielmehr von der relativen Stärke mehrerer Einflussfaktoren ab, die in unterschiedliche Richtungen wirken. Hier geht es vor allem darum, die relative Stärke und die zeitliche Abfolge von Angebots- und Nachfrageeffekten sehr sorgfältig zu analysieren. Geht man davon aus, dass die positiven Angebotseffekte zumindest in der Anfangsphase der New Economy die Nachfrageeffekte dominieren, so legt dieses Szenario die Vermutung nahe, das der Inflationsdruck in der New Economy zunächst schwächer wäre als unter den Bedingungen der „Old Economy“. Andererseits können wir jedoch nicht ausschließen, dass die Erwartung eines Produktivitätsanstiegs – unabhängig davon, ob er dann auch tatsächlich eintritt – mit großer Wahrscheinlichkeit auch Rückwirkungen auf die aktuellen Investitions- und Konsumententscheidungen hätte.

Dabei lassen sich zwei Arten von Nachfrageeffekten unterscheiden. Erstens entstehen durch die technologischen Verbesserungen neue und profitable Investitionsmöglichkeiten, so dass mit einem Anstieg der Investitionen in diese Technologien zu rechnen ist. Zweitens ist zu erwarten, dass die Verbesserung der Gewinnaussichten die Aktienkurse in die Höhe treibt. Der damit verbundene Anstieg des Geldvermögens, und möglicherweise auch die Erwartung höherer künftiger Löhne, könnte die Konsumenten dazu veranlassen, ihre Ausgaben bereits heute zu erhöhen.

Grundsätzlich können sich beide Arten von Nachfrageeffekten schon entfalten, bevor die neuen Technologien die Produktionskapazitäten entsprechend erhöht haben. Es ist deshalb nicht auszuschließen, dass die gesamtwirtschaftliche Nachfrage auf kurze Sicht sogar stärker steigt als das Angebot. Um steigenden Inflationsdruck zu verhindern, bestünde die angemessene geldpolitische Reaktion in diesem Fall darin, den kurzfristigen Realzins über sein Gleichgewichtsniveau hinaus zu erhöhen. In der Terminologie von Wicksell müsste die Zentralbank das „Markt“-Niveau des kurzfristigen Realzinses über das „natürliche“ Niveau hinaus erhöhen. Sollten jedoch umgekehrt die Angebotseffekte auf kurze Sicht die Nachfrageeffekte übertreffen, so könnte die Zentralbank den Marktzins eine Zeitlang unterhalb der natürlichen Rate halten, ohne das Ziel der Preisstabilität zu gefährden.

Diese Überlegungen werfen allerdings die fundamentale Frage auf, ob die New Economy denn das natürliche oder gleichgewichtige Niveau der Realzinsen unverändert lassen würde. Einige Autoren

vermuten, dass der Eintritt in die New Economy den natürlichen Zins über sein früheres Niveau hinaus anheben würde. Zum einen sei anzunehmen, dass die technologischen Neuerungen den Grenzertrag von Investitionen erhöhen würden. Zum anderen könne die Erwartung künftiger Produktivitäts- und Einkommenszuwächse die Konsumenten schon heute zu einer Reduzierung ihrer Spartätigkeit veranlassen. Eine solche Reaktion würde das natürliche Zinsniveau für jedes gegebene Investitionsvolumen erhöhen. Ohne dies hier vertiefen zu können, sei lediglich darauf hingewiesen, dass die These, nach der die Neue Ökonomie zu einer Erhöhung des Realzinses führe, in der Literatur aber keineswegs für generell richtig gehalten wird.⁴ Der Zins, so heißt es, werde nicht durch die technische Ergiebigkeit der Produktion, sondern durch die Opportunitätskosten der Geldanleger bestimmt.

Zusammengefasst heißt all dies, dass sich die Frage nach den Zinswirkungen der New Economy bei unserem derzeitigen Wissensstand nicht eindeutig beantworten lässt. Sicher ist nur, dass die Unsicherheit zunimmt. Genau dies aber ist das Umfeld, in dem die amerikanische Notenbank seit vielen Jahren handeln muss. Schauen wir also etwa näher auf die USA.

⁴ Vgl. H.-P. Spahn, Neue Ökonomie, Realzins und Geldpolitik, in: Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, Band 221, 2001, S. 336 – 339.

3. Geldpolitik in den USA

Die Fed ließ schon 1993 erkennen, dass die amerikanische Wirtschaft möglicherweise einem beginnenden, aber grundlegenden Strukturwandel unterlag. Im Protokoll der FOMC-Sitzung vom 23. September 1993 heißt es: „There is something wrong with the numbers we are looking at...“. Über viele Jahre wurde dann auch immer wieder innerhalb der Fed die Frage gestellt, ob die glänzende Performance der US-Wirtschaft und der Aktienmärkte als ein Ausdruck einer konjunkturellen Überhitzung mit den entsprechenden inflatorischen Risiken gewertet werden mussten oder ob sie tatsächlich auf einem permanent höheren Wachstumspfad beruhten.⁵

Die Antwort fiel unter anderem auch deswegen schwer, weil vermutet wurde, dass die statistische Erfassung wichtiger Indikatorvariablen (Inflation, Produktivität) größeren Messfehlern unterlag. Darüber hinaus hatten traditionell zuverlässige Indikatoren im strukturellen Wandel an Zuverlässigkeit eingebüßt. Und es gab kaum Zeitreihen, welche die Fortschritte im High-Tech Sektor in ausreichendem Maße erfasst hätten. Trotz aller Bemühungen der amerikanischen Notenbank, ihre Prognosemodelle anzupassen, wurde das Wirtschaftswachstum ab Mitte der neunziger Jahre tendenziell unter- und die zukünftige Inflationsrate eher überschätzt. Nicht zuletzt deswegen waren die Entscheidungsträger der Fed oft auf ihr ökonomisches Gespür angewiesen, wenn sie bewerten mussten, inwieweit es sich bei den neuen Entwicklungen um einen nachhalti-

gen Trend handelte oder lediglich um Einmalschocks und Anomalien. Ihre größte Herausforderung bestand somit in der erhöhten Unsicherheit. Im Einklang mit ihren gesetzlich festgelegten Aufgaben war die Fed in diesem Zusammenhang grundsätzlich bereit, den Wirtschaftsaufschwung zu fördern, sofern er langfristig tragbar erschien. Gleichzeitig war sie allerdings bestrebt, mögliche Ungleichgewichte und Übertreibungen zu begrenzen, die sich in Phasen eines kräftigen Wachstums leicht entwickeln können.

Zu der gestiegenen Unsicherheit über die zukünftige Entwicklung kam hinzu, dass sich die amerikanische Notenbank wegen der New-Economy-Effekte noch weniger über die Auswirkungen ihrer Handlungen sicher sein konnte, als dies ohnehin immer der Fall ist. Vor über 30 Jahren hat William Brainard von der Yale Universität diese Unsicherheit im Transmissionsprozess wie folgt veranschaulicht.⁶ Stellen Sie sich vor, Sie säßen am Steuer eines Fahrzeugs. Manchmal, wenn Sie am Lenkrad drehen, reagiert der Wagen kaum, manchmal dagegen bewirkt sogar die kleinste Korrektur des Lenkrads einen scharfen Richtungswechsel. Wie sollten Sie steuern? Brainard plädiert für graduelles Agieren. Es gibt aber auch Stimmen, die im Zusammenhang mit der erhöhten Unsicherheit in der New Economy zu einer aggressiveren Geldpolitik mit schnelleren und/oder größeren Zinsschritten raten. Lassen Sie mich zur Veranschaulichung der Problematik das Autofahrer-Bild etwas abwandeln. Stellen Sie sich vor, in Ihrer Fahrtrichtung gäbe es rechts einen

⁵ Wichtige Beiträge zu dieser Frage lieferten interne Arbeitspapiere der Fed. Vgl. z. B.: S. S. Oliner und D. Sichel „Computer and Output Growth Revisited: How Big is the Puzzle?“, in Brookings Papers on Economic Activity, 2, 1994, S. 273 – 317.

tiefen Abgrund, und die Straße sei überdies schweren Windböen aus wechselnden Richtungen ausgesetzt. Wie zuvor sei die Übertragung Ihrer Lenkbewegungen auf die Fahrtrichtung Ihres Autos schwer kalkulierbar. Ein heftiger Windstoss könnte Sie über die Böschung treiben. Wenn nun plötzlich eine Bö von links kommt, werden Sie das Lenkrad wohl kaum nur zaghaft korrigieren und es riskieren, dass der Wagen nicht reagiert und Sie deshalb über die Böschung gefegt werden. Eher werden Sie versuchen, scharf gegenzulenken.⁷ Zusammen mit den Ängstlichen unter Ihnen frage ich mich allerdings, ob diese Verhaltensweise nicht die Gefahr des Übersteuerns birgt.

Bildhaft fragend, aber einer Antwort bewusst ausweichend, bin ich damit eigentlich schon am aktuellen operativen Rand der amerikanischen Geldpolitik. Gerade weil mir jedoch nichts ferner liegt, als Empfehlungen zur monetären Politik in den USA abzugeben und ich statt dessen nur versuche, zwei unterschiedliche Verhaltensweisen der Notenbank in der New Economy zu beschreiben, sollte vor der näheren Befassung mit der operativen Ebene der amerikanischen Geldpolitik noch ein Wort zur Ziel- und Strategieebene gesagt werden.

Dies kann ich insofern kurz halten, als die Fed seit ihrer Abkehr von Geldmengenzielen Anfang der achtziger Jahre keine explizite „Strategie“ mehr hat. Sie ist vielmehr bestrebt, sich einen möglichst

⁶ William Brainard „*Uncertainty and the Effectiveness of Policy*“, American Economic Review, 57, 1967, S. 411 – 425.

großen Handlungsspielraum zu erhalten. Diesen flexiblen Ansatz hat sie auch in der „Ära“ der New Economy beibehalten. Er erlaubt ihr, auf kurzfristige Schwankungen in der Produktion und in der Beschäftigung zu reagieren und je nach Einschätzung der Lage einmal eher den inflationären Risiken und dann wieder den konjunkturellen Risiken mehr Gewicht im Entscheidungsprozeß zu geben. Anders als die Europäische Zentralbank hat die US-Notenbank ein breites Mandat, in dem Preisstabilität und Wirtschaftswachstum gleichberechtigt nebeneinander stehen. Und anders als die EZB hat die Fed auch keine klare Definition für Preisstabilität. Die Fed verfügt also über einen großen diskretionären Spielraum. Wie andere Notenbanken auch, hat sie jedoch aus den Erfahrungen der 70er und 80er Jahre die Lehre gezogen, dass eine vorausschauende Politik, die darauf ausgerichtet ist, sich abzeichnende Stabilitätsrisiken früh zu bekämpfen, einer Politik vorzuziehen ist, die erst aktiv wird, wenn das Risiko greifbar geworden ist. Mit dieser Aussage möchte ich nun aber wieder zur operativen Ebene zurückkehren.

Hierzu erscheint es mir hilfreich, die Politik der Fed in der „Neuzeit“ in vier verschiedene Zinsphasen einzuteilen. In der ersten Phase von Anfang 1994 bis Mitte 1995 hob die Fed die Federal Funds Rate in einer Folge von recht raschen und teilweise großen Schritten von 3 Prozent auf 6 Prozent an. Diese Zinsphase liegt zwar noch vor der Zeit, die allgemein als Phase der New Economy angesehen wird. Ich erwähne sie dennoch ausdrücklich, weil bekannte US-Ökonomen wie John B. Taylor und Martin Feldstein die Meinung

⁷ Theoretische Unterstützung dieser Art von Politik findet man beispielsweise in Marc Giannoni „*Does Model Uncertainty Justify Caution? Robust Optimal Monetary Policy in a Forward-Looking Model*“,

vertreten haben, dass die Fed mit ihren damaligen Zinsschritten eine Ausgangssituation schuf, die es ihr später erlaubte, das sich aus der New Economy ergebende Wachstum trotz der erhöhten Unsicherheiten zu fördern.⁸ Der Fed sei es in der Phase eins mit einer recht aggressiven Politik gelungen, die Inflationserwartungen deutlich und dauerhaft zu senken.

Die Phase zwei umfasst den Zeitraum zwischen Juli 1995 und Januar 1996. In dieser Zeit hat die Fed die Zinsen um insgesamt 75 Basispunkte gesenkt. In der dritten Phase zwischen Januar 1996 und September 1998 folgte die Fed einer Politik der ruhigen Hand oder des Gradualismus. Die Zinsen wurden kaum verändert. Wie Greenspan im Jahre 1996 in seinem Rechenschaftsbericht vor dem amerikanischen Kongress versicherte, bestand der Ansatz der Fed in diesem Zeitraum darin, nur dann zinserhöhend in den Wirtschaftsablauf einzugreifen, wenn Hinweise auf Stabilitätsgefahren erkennbar würden. Da diese nicht auftauchten, tolerierte die Notenbank das hohe Wirtschaftswachstum. Angesichts des ausbleibenden Preisdrucks auf dem Arbeitsmarkt und den Gütermärkten nahm sie die Preisseigerungen auf den Finanzmärkten und die zunehmende Verschuldung des privaten Sektors relativ gelassen hin. Offensichtlich war die Wirtschaft in der Lage, die starke Nachfrage zu befriedigen. Angebots- und Nachfrageeffekte schienen sich die Waage zu halten.

Princeton University, 1999.

⁸ Vgl. G. Baker: „Did a brave Fed kill off inflation, or was it luck?“, Financial Times vom 17. Dezember 1999, S. 4.

Die Phase des Gradualismus endete im September 1998, dem Beginn von Phase vier, die durch häufige und z.T. recht aggressive Zinsschritte gekennzeichnet werden kann. Hier führte die Fed die Zinsen zunächst zwischen September 1998 und November 1998 von 5 ½ Prozent auf 4 ¾ Prozent zurück. Bis Juni 1999 verharrten sie auf diesem Niveau, wurden dann zwischen Juni 1999 und Mai 2000 in einer Serie von fünf Schritten auf 6 ½ Prozent angehoben und ab Beginn dieses Jahres in 5 Schritten sehr schnell wieder auf 4 Prozent gesenkt. Innerhalb von 5 Monaten sind die amerikanischen Notenbankzinsen fast von einem 10-Jahres-Hoch auf ein 7-Jahres-Tief zurückgeführt worden!

Die vierte Zinsphase ist also wieder durch ein aggressiveres Notenbankverhalten gekennzeichnet. Sie begann mit der Zinssenkung im Herbst 1998, als die Russlandkrise und die Erwartung einer Wachstumsverlangsamung schwerwiegende negative Entwicklungen für die amerikanische Wirtschaft wahrscheinlich erscheinen ließen. Um zu verhindern, dass das Wirtschaftswachstum nachhaltig gedämpft würde, führte die amerikanische Notenbank die Zinsen innerhalb von nur 7 Wochen um insgesamt 75 Basispunkte zurück. Es gelang ihr, die drohende Kreditverknappung zu vermeiden und den amerikanischen Wirtschaftsmotor am Laufen zu halten.

Die Notwendigkeit für eine aggressivere Politik sieht die Fed offensichtlich auch seit Anfang dieses Jahres. Der Offenmarktausschuss hat den Zielsatz für Tagesgeld im bisherigen Jahresverlauf bereits fünfmal um jeweils 50 Basispunkte gesenkt, um eine harte Landung der amerikanischen Wirtschaft zu verhindern - zwei dieser Lock-

rungen erfolgten sogar außerhalb der regulären Sitzungen. Zins-schritte in der Größenordnung von 50 Basispunkten hat die Fed in der Vergangenheit nur selten durchgeführt. Zuletzt geschah dies im Verlauf der geldpolitischen Straffung in Zinsphase eins - bevor sich also die Vermutung der Existenz einer New Economy erhärtet hatte.

In der derzeitigen Zinssenkungsphase haben neben konjunkturellen Motiven auch Erkenntnisse über die Wirkungsweise der New Economy die Höhe der Zinsschritte beeinflusst. Danach passen sich die Arbeits-, Güter- und Finanzmärkte nun schneller als früher einem Konjunkturabschwung an. Besonders sensibel reagieren die Lager- und IT-Investitionen. Auf den schnelleren Ablauf der wirtschaftlichen Prozesse sollte sich – so wird argumentiert - auch die Geldpolitik einstellen. So gesehen muss sie aggressiver und schneller handeln als früher.

Als Zwischenergebnis meiner Überlegungen sei an dieser Stelle festgehalten, dass die Ziel- und Strategieebene von der New Economy in den USA kaum verändert worden ist. Im Gegensatz dazu ist auf der operativen Ebene eine Bewegung „weg vom Gradualismus hin zum beherzten Handeln“ zu beobachten. Gravierende Veränderungen hat es darüber hinaus in der Kommunikationspolitik gegeben. Während die Märkte noch Anfang der neunziger Jahre darüber rätseln mussten, welchen Zielsatz die Notenbank für die Federal Funds im Auge hatte, veröffentlicht sie heute mit dem Zins auch ihre Bewertung der Stabilitätsrisiken. Auf dem keineswegs gradlinigen Weg zu mehr Transparenz spielte eine Rolle, dass die amerikanische Geldpolitik immer weniger über den traditionellen

Transmissionskanal des Bankensystems, sondern immer stärker über die Erwartungshaltung der Märkte wirkt.

4. Geldpolitik im Euroraum und Neue Ökonomie

Die Diskussion darüber, ob die „Neue Ökonomie“ bereits im Euroraum eingetroffen ist, wird vermutlich noch eine ganze Weile anhalten. Wie ich im ersten Teil dieses Vortrags dargelegt habe, besitzt das Eurogebiet meiner Ansicht nach trotz der wieder aufgeflammt konjunkturellen Probleme durchaus das Potential, einen höheren Potentialpfad zu erreichen, wenn die Wirtschaftspolitik die notwendigen Voraussetzungen dafür schafft. Damit stellt sich die Frage nach den eventuellen Konsequenzen einer solchen Entwicklung für die Geldpolitik des Eurosyste ms.

Die erhöhte Unsicherheit über das aktuelle Niveau und die künftige Entwicklung des Produktionspotentials hat Implikationen für beide Pfeiler der geldpolitischen Strategie des Eurosyste ms. Wie Sie wissen, weist die erste Säule der geldpolitischen Strategie der Geldmenge eine herausragende Rolle zu, die durch die Bekanntgabe eines quantitativen Referenzwerts für die Wachstumsrate des weit gefassten Geldmengenaggregats M3 unterstrichen wird. Der Referenzwert wird abgeleitet aus der Definition der Preisstabilität (Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex von unter 2 % pro Jahr), einer Annahme für das trendmäßige Wachstum des Produktionspotenzials (bisher 2 % bis 2 ½ %) und einer Annahme für den trendmäßigen Rückgang der Umlaufgeschwindigkeit von M3 (bisher ½ % bis 1 %).

In den vergangenen Jahren ist der EZB-Rat davon ausgegangen, dass die Trendwachstumsrate im Euroraum zwischen 2 und 2 ½ % liegt. Im Rahmen der jüngsten Überprüfung des Referenzwerts im Dezember 2000 hat der Rat festgestellt, dass bisher keine eindeutigen Hinweise für eine Beschleunigung des Produktivitätsfortschritts im Euroraum vorliegen, die eine Korrektur dieser Annahme erforderlich machen würden. Er hat jedoch zugleich betont, dass eine Korrektur nach oben wahrscheinlicher ist als eine nach unten. Und er hat deutlich gemacht, dass das Potenzialwachstum durch weitere Strukturreformen an den Arbeits- und Gütermärkten erhöht werden könnte.

Hinzu kommt, dass der in Verbindung mit der New Economy zu beobachtende Strukturwandel an den Finanzmärkten sich auf die Umlaufgeschwindigkeit von weit gefassten Geldmengenaggregaten wie der Geldmenge M3 auswirken könnte. So würde die Verbreitung verbriefter Anlageformen, die enge Substitute für traditionelle Bankeinlagen darstellen, möglicherweise die Nachfrage nach M3 bei gegebenem Einkommen und Zinsniveau verringern. Andererseits könnte der steigende Konkurrenzdruck die Banken dazu zwingen, Sicht- und Termineinlagen noch marktnäher zu verzinsen. Eine erhöhte Unsicherheit über die Beziehung zwischen Nominaleinkommen und M3 – die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes - würde nicht nur die Annahme für den trendmäßigen Rückgang der Umlaufgeschwindigkeit berühren, sondern auch die Interpretation laufender Abweichungen des Geldmengenwachstums vom Referenzwert erschweren. Ferner könnte das Aufkommen weiterer Substitute für

Anlageformen, die in M3 enthalten sind, auf lange Sicht gesehen eine Diskussion über die Abgrenzung von Geldmengenaggregaten auslösen.

In dem gerade skizzierten Szenario dürfte es auf alle Fälle ratsam sein, das Verhältnis des tatsächlichen Geldmengenwachstums zum Referenzwert mindestens ebenso vorsichtig wie bisher zu interpretieren und die Analyse nach Möglichkeit durch andere Indikatoren zu ergänzen. Wie die EZB in ihrem jüngsten Monatsbericht gezeigt hat, geht die Analyse der monetären Entwicklung im Rahmen der ersten Säule schon heute weit über den Vergleich des tatsächlichen M3-Wachstums mit dem Referenzwert hinaus. So erlaubt die Analyse der M3-Entwicklung anhand von Geldnachfragemodellen eine Zerlegung des Geldmengenwachstums in seine makroökonomischen Determinanten und eine (unerklärte) Restgröße. Die Frage, ob es sich bei dem unerklärten Teil des aktuellen M3-Wachstums um einen monetären Schock handelt, der Auswirkungen auf die Preisentwicklung haben dürfte, oder um Sondereinflüsse, die vermutlich keine Bedeutung für die Preisentwicklung haben, lässt sich in vielen Fällen mit Hilfe detaillierter institutioneller Kenntnisse klären. Hilfreich ist in diesem Zusammenhang auch eine sorgfältige Analyse der Komponenten und Gegenposten von M3.

Neben der Wachstumsrate von M3 analysiert die EZB auch eine Reihe von Messgrößen für die Überschussliquidität, die sich auf die Differenz zwischen dem Niveau der tatsächlichen Geldbestände und einer geschätzten Gleichgewichtsgeldmenge beziehen. Auf diese Weise kann ein bereits einige Zeit zurückliegendes übermäßig star-

kes oder schwaches Wachstum der Geldmenge berücksichtigt werden, das in den Änderungsraten gegenüber dem Vorjahr nicht mehr auftaucht. Besondere Beachtung verdient dabei die so genannte „reale Geldlücke“, die konzeptionell mit der Preislücke im ökonomischen Modell der Bundesbank übereinstimmt. Die Preislücke soll nicht nur den Inflationsdruck anzeigen, der von einem Überschuss der Geldbestände über die Geldnachfrage ausgeht, sondern zugleich diejenigen Risiken für die Preisstabilität berücksichtigen, die von überausgelasteten Produktionskapazitäten und ungewöhnlich niedrigen Zinsen ausgehen.

Allerdings sei hervorgehoben, dass die empirische Umsetzung der realen Geldlücke sowohl eine Schätzung der langfristigen Geldnachfragefunktion erfordert als auch die Verfügbarkeit von Messgrößen für die Kapazitätsauslastung (und damit des Produktionspotentials) und der Differenz zwischen dem aktuellen Nominalzins und seinem langfristigen Gleichgewichtswert. Insofern handelt es sich bei der realen Geldlücke um ein Konzept, das gegen die im Zusammenhang mit der New Economy auftretenden Messprobleme auch nicht vollkommen immun wäre.

Die Unsicherheit über die New Economy betrifft aber auch den zweiten Pfeiler der Strategie des EZB-Rats, der die erste Säule um eine breit angelegte Einschätzung der Preisaussichten und der Risiken für die Preisstabilität ergänzt. Prognosen der kürzerfristigen Preisentwicklung setzen oft am Phillips-Kurven-Zusammenhang an, der seinerseits eine Einschätzung der Güternachfrage relativ zum Produktionspotential (des so genannten Outputgaps) erfordert. Die

erhöhte Unsicherheit über das gegenwärtige und künftige Niveau des Produktionspotentials erschwert jedoch auch solche Prognoseansätze. Das bedeutet, dass wir mehr Gewicht auf andere Indikatoren künftigen Preisdrucks legen müssen, die sich zeitnah und mit größerer Genauigkeit messen lassen.

Eine Möglichkeit besteht beispielsweise darin, die Aufmerksamkeit verstärkt auf direkte Indikatoren der Preis- und Kostenentwicklung zu richten wie etwa die Einfuhrpreise und die Weltmarktpreise für Rohstoffe, die Erzeugerpreise und natürlich auch verschiedene Indikatoren der Lohnkosten. Als nützlich können sich in diesem Zusammenhang auch die Berechnung von Kern-Inflationsraten sowie die Analyse von Umfragedaten zur erwarteten Preisentwicklung erweisen.

Insgesamt ist festzuhalten, dass die verschiedenen Formen der Unsicherheit den EZB-Rat ohnehin schon heute dazu zwingen, bei seinen Entscheidungen alle Informationen zu berücksichtigen, die für die Gewährleistung der Preisstabilität auf mittlere Sicht von Bedeutung sein können. Insofern ist das Eurosystem mit seiner Zwei-Säulen-Strategie auch gut für diejenigen Herausforderungen gerüstet, die von einer möglichen Ankunft der New Economy im Euroraum ausgehen könnten. Ich weiß aber zugleich, dass ein so weitgefasster Ansatz zur Analyse von Informationen eine große Herausforderung für die Kommunikation darstellt.

5. Schluss-These

So komme ich am Schluss zu der These, dass die Herausforderungen für die Kommunikationspolitik der EZB noch wachsen, wenn sich im Euro-Raum tatsächlich Spurenelemente einer Neuen Ökonomie zeigen würden. Darauf muss das Eurosystem vorbereitet sein. Kommunikationsstörungen müssen so weit wie möglich vermieden werden. Das wird aber nur gelingen, wenn sich die „Sender und Empfänger“ der Geldpolitik besser als bisher verstehen. Quellen für Missverständnisse müssen beseitigt werden.

Eine dieser Quellen besteht zum Beispiel in der Behauptung, zwischen Notenbank und Marktteilnehmern existiere stets eine asymmetrische Informationsverteilung zuungunsten der Marktteilnehmer. Meine eigene Erfahrung lässt mich an dieser akademisch weit verbreiteten Aussage zweifeln. Gerade weil vieles von dem, was Notenbanken zunächst intern aggregierend verarbeiten und was sie später auch großenteils veröffentlichen, zuvor im Marktprozess individuell entstanden ist, können sich Marktteilnehmer manchmal sogar einen Informationsvorsprung gegenüber geldpolitischen Akteuren verschaffen. Neue Argumente der Notenbanker mögen dann aus Marktsicht im Einzelfall eher „alt aussehen“, und es wird gefragt, warum sie nicht schon früher zu Entscheidungen führten. Allerdings sollten die Analysten beachten, dass eine sorgfältige Datenaufbereitung und -interpretation Zeit kostet. Erst danach kann eine Entscheidung heranreifen.

Missverständnisse zwischen Geldpolitikern und ihren Adressaten können auch dann entstehen, wenn wir meinen, die Marktteilnehmer dächten ausschließlich kurzfristig. Wer die Zins-Sitzungen eines Kreditinstituts oder eines Wertpapierhauses kennt, weiß dass sich zwar mit der kurzen Frist ein schnelles Geschäft machen lässt, dass in den Entscheidungen jedoch die gesamte Zinsstrukturkurve eine Rolle spielt. Anders ausgedrückt: Besonnene Marktteilnehmer denken durchaus über die nächste Zentralbankratssitzung hinaus.

Kommunikationsprobleme zwischen Analysten und Notenbankern können auch durch eine besondere Form der Zeitinkonsistenz auftreten: Die Begründung des gegenwärtigen Zinsniveaus durch den Notenbanker wird von Analysten, die ständig nach vorne schauen müssen, gelegentlich eher als Deutung der Zukunft interpretiert. Dies sollten wir den Analysten jedoch nicht vorwerfen, sondern vielmehr in unserem Kalkül berücksichtigen, zum Beispiel indem wir öfter einmal schweigen und der Versuchung widerstehen, Kurzfristbewegungen nachrangiger Indikatoren öffentlich zu interpretieren. Unsere Kommunikation darf nicht das bewirken, was wir als Kurzfristorientierung der Märkte beklagen. Wenn es stimmt, dass sich die allgemeine Unsicherheit für die Geldpolitik in der Neuen Ökonomie weiter erhöht, wird es in Zukunft also noch schwieriger werden, die richtige Frequenz zwischen Sender und Empfänger der Geldpolitik zu finden. Oft muss man lange schweigen, so hat es Werner Fritschi einmal formuliert, bis das treffende Wort sich meldet!

Sendesperrfrist:
31. Mai 2001, 15:00 MESZ

Deutsche Bundesbank

Ernst Welteke

Präsident

der Deutschen Bundesbank

**Das Design eines Aufsichtssystems
aus dem Blickwinkel der Deutschen Bundesbank**

Vortrag auf der 29. Volkswirtschaftlichen Tagung
der Österreichischen Nationalbank
in Wien
am Donnerstag, 31. Mai 2001

Meine sehr verehrten Damen und Herren!

Die Debatte über das bestmögliche Design für ein effizientes Aufsichtssystem hat sowohl in Österreich als auch in Deutschland durch die Vorstöße der jeweiligen Regierungen neue Anstöße bekommen. Gerne nehme ich die Gelegenheit wahr, hier auf der 29. Volkswirtschaftlichen Tagung der OeNB einige grundsätzliche Überlegungen aus Sicht der Deutschen Bundesbank zu präsentieren.

I

Fragen der Bankenaufsicht sind von vitaler Bedeutung für eine Volkswirtschaft. Denn ein stabiles Finanzsystem stellt das Herzstück einer modernen Volkswirtschaft dar. Es versorgt die wirtschaftlichen Akteure mit Kredit und überträgt die geldpolitischen Impulse in die reale Sphäre der Volkswirtschaft.

Die internationale Aktivität von Finanzinstituten und das Revival der Allfinanzidee stellen neue Anforderungen an die Bankenaufsicht. Wie hat ein effizientes und effektives Aufsichtssystem heute auszusehen?

„Form follows Function“, der Leitgedanke des Bauhauses gilt auch in diesem so ganz anderen Kontext. Die Ziele der Finanzaufsicht bestimmen das Vorgehen und damit auch den institutionellen Rahmen. Die Ziele in der Finanzaufsicht unterscheiden sich jedoch in den einzelnen Sparten des Finanzsektors ganz erheblich.

Die Bankenaufsicht im engeren Sinne stellt auf die finanzielle Stabilität des einzelnen Institutes und den Gläubigerschutz ab. Die Finanzmarktaufsicht soll die Integrität der Märkte bewahren. Die Versicherungsaufsicht hat in erster Linie den Schutz des Versicherungskunden im Visier. Ganz unterschiedliche Ansatzpunkte mithin. Eines ist jedoch klar: über allem steht die Stabilität des Finanzsystems.

Als Notenbanker ist für mich die Bankenaufsicht von noch größerer Bedeutung als die Regulierung und Überwachung der anderen Finanzsparten. Ich werde mich daher zunächst auf den Regelungsrahmen für den Bankensektor konzentrieren. Was braucht man für ein effizientes System der Bankenaufsicht?

1. Einer der wichtigsten Bausteine im Aufsichtsgebäude sind sachgerechte **Regeln**. Regeln für die Märkte und Regeln für die Marktteilnehmer, möglich wenig belastend, aber doch ihre Funktion erfüllend. Sie schaffen Verbindlichkeit und sorgen gleichzeitig für Transparenz. Sie schützen die Stabilität des Finanzsystems. Die Regeln der Bankenaufsicht sind in Europa — nach dem Grundsatz der Mindestharmonisierung — heute bis zu einem gewissen Grad angeglichen.
2. Diese Regeln müssen in **Aufsichtspraktiken** mit Leben gefüllt werden. Die Praxis der Bankenaufsicht unterscheidet sich heute in den europäischen Ländern zum Teil noch recht deutlich. Manche Aufsichtsbehörden stützen sich bisher vorwiegend auf Meldungen und Berichte der Kreditinstitute. In anderen Ländern

stehen Prüfungen vor Ort stärker im Vordergrund. Mit dem neuen Aufsichtskonzept „Basel II“ wird hier in gewissem Umfang eine Konvergenz der Aufsichtspraktiken in Richtung vermehrter Prüfungen vor Ort stattfinden, um die Risiken der Institute besser einschätzen zu können.

3. Drittens muss das Aufsichtsgebäude mit Menschen gefüllt werden. Nur eine hinreichende Zahl gut qualifizierter **Experten** kann sicherstellen, dass das Ziel der Finanzmarktstabilität mit klugen Regeln und einer sachgerechten Aufsichtspraxis erreichbar ist.
4. Und schließlich müssen die Experten einen **institutionellen Überbau** bekommen. Der organisatorische Rahmen der Finanzaufsicht sollte die Marktstruktur spiegeln, nicht aber ihr vorausseilen. Denn die Aufsichtsstruktur hat eine dienende Funktion mit Blick auf das Stabilitätsziel. Sie kann bzw. soll Marktstrukturen nicht beeinflussen. Organisatorische Fragen haben in den letzten Wochen die größte Aufmerksamkeit erfahren, obwohl ihnen doch unter allen Bausteinen materiell nicht die größte Bedeutung für die Stabilität des Finanzsystems zukommt.

Wie sieht Bankenaufsicht in der Praxis aus? Die Bankenaufsicht über einzelne Kreditinstitute liegt in nationaler Kompetenz. Der Maastrichter Vertrag und das ESZB-Statut legen dies für Europa so fest. Der nationale Gesetzgeber verpflichtet die Kreditinstitute, den Aufsichtsbehörden über ihre Geschäfte zu berichten. In Deutschland

stellen die Kreditinstitute mit bankstatistischen Meldungen, Bilanzen sowie den Berichten externer Wirtschaftsprüfer den Bankenaufsehern eine Fülle von wichtigen Informationen bereit.

Die Aufsichtsexperten überprüfen anhand dieser Unterlagen laufend, ob die Banken sich regelkonform verhalten, und ob besondere Risiken bestehen. Hinzu kommt der persönliche Kontakt zwischen Bankern und Aufsehern, zum Beispiel in Gesprächen mit der Geschäftsleitung. Die Aufsicht vor Ort gewinnt international an Bedeutung.

Wenn die Experten der Aufsichtsbehörde bei ihren Prüfungen zu der Einsicht gelangen, dass Regeln verletzt werden, suchen sie zunächst das Gespräch mit der Geschäftsleitung. Zur Abwehr unmittelbar drohender Gefahren für die Stabilität eines Institutes oder des Systems steht ihnen eine ganze Reihe abgestufter Maßnahmen zur Verfügung.

Im Fall der Berliner Bankgesellschaft, die in den letzten Tagen in die Schlagzeilen geraten ist, mussten solche Maßnahmen bisher nicht ergriffen werden. Gefordert sind dort in erster Linie die Kapitaleigner, die Dinge zu ordnen und die Solidität der Bank aufrecht zu erhalten. Für die Einleger der Bank gibt es keinen Grund zur Beunruhigung.

International beruht die Bankenaufsichtspraxis auf enger Zusammenarbeit der nationalen Aufsichtsbehörden von Heimat- und Gastländern. Der vertragliche Rahmen für diese Kooperation wird in

bilateralen „Memoranda of Understanding“ beschrieben. Zusätzlich kommunizieren und kooperieren die Bankenaufseher multilateral in internationalen Gremien zum Beispiel dem Banking Supervision Committee des ESZB.

Das Konzept „Heimatlandaufsicht plus internationale Zusammenarbeit“ nutzt den überragenden Vorteil der dezentralen Aufsicht — die Nähe zu Märkten und Instituten. Gleichzeitig werden grenzüberschreitende Aktivitäten der Banken und ihre Auswirkungen auf Instituts- und Systemstabilität aufmerksam beobachtet.

II

„Form follows Function“. Welcher Funktion folgt die Einbindung der Notenbanken in die Finanzaufsicht?

Die Geldpolitik bedient sich der Finanzmärkte zur Übertragung ihrer Impulse in die reale Sphäre der Volkswirtschaft. Finanzmärkte leiten die zins- und liquiditätspolitischen Signale der Notenbank weiter. Wird diese Transmission gestört, kann die Zentralbank ihren Auftrag zur Wahrung der Preisstabilität nicht erfüllen. Der von allen gewünschte Erfolg der Geldpolitik hängt mithin auch an dem reibungslosen Funktionieren der Finanzmärkte im jeweiligen Währungsgebiet.

Folgerichtig weist der EG-Vertrag dem Europäischen System der Zentralbanken in Artikel 105 — dem Kapitel über die

Währungspolitik — eine Mitverantwortung für die Stabilität des Finanzsystems zu. Wie kann diese Mitverantwortung am besten mit Leben gefüllt werden?

Es wird Sie nicht überraschen, meine sehr verehrten Damen und Herren, wenn ich an dieser Stelle erneut dafür plädiere, die Bankenaufsicht zumindest eng an die Notenbanken anzubinden. Es gibt gute Gründe für die institutionelle Verankerung der Aufsichtsfunktion bei der Zentralbank.

Die Notenbanken sind nicht nur diejenigen, die naturgemäß das größte Interesse an stabilen Finanzmärkten haben. Die Notenbanken sind auch diejenigen, die das beste Handwerkszeug dafür haben, Krisensymptome frühzeitig zu erkennen und Gegenmaßnahmen zu initiieren. Effizienzüberlegungen alleine gebieten es, mögliche Synergieeffekte zwischen Notenbank- und Aufsichtsfunktion nicht brachliegen zu lassen.

Die Notenbanken des Eurosystems stehen wie alle anderen Notenbanken dieser Welt in engem Kontakt mit den Finanzmarktteilnehmern. Diese sind unsere Partner bei den geldpolitischen Geschäften, aber auch nicht mehr. Das heißt, die Unabhängigkeit und politische Distanz zu den Instituten ist jederzeit gewahrt. Der Zentralbank fallen in Ausübung ihrer Funktion zwangsläufig genaue Kenntnisse über die einzelnen Kreditinstitute und ihre Risikoprofile zu. Die Marktnähe produziert zudem ausführliche Informationen über die Vernetzung dieser individuellen Risikoprofile zu möglichen Systemrisiken.

Mikro- und makroprudanzielle Analyse gehören eng zusammen. Einerseits gründen Erkenntnisse über mögliche systemische Gefahren auf Informationen über die individuellen Positionen einzelner systemrelevanter Institute. Andererseits sind Informationen über Trends im Finanzsystem bei der Beurteilung der individuellen Risikoposition eines Institutes von großer Bedeutung.

Die makroprudanzielle Analyse ist für Notenbanken aufgrund ihres stabilitätspolitischen Auftrages ein unverzichtbares Kerngeschäft, das noch dazu immer wichtiger wird. Zentralbanken verfügen daher über sehr viel Expertise auf diesem Gebiet der Finanzmarktanalyse. Die enge Einbindung der Notenbank in die Institutaufsicht macht sich diese Kompetenz zu nutze.

Stichwort „Zahlungsverkehr“. Die Verantwortung für dessen reibungsloses Funktionieren liegt bei den Notenbanken. Im Zahlungsverkehr stecken aber zweifellos erhebliche systemische Risiken für den Bankensektor. Nicht zuletzt deshalb, weil die Volumina und die Zahl der Transaktionen exponentiell gewachsen sind. Eine enge Verbindung der Überwachung des Zahlungsverkehrssystems und der Überwachung der Finanzintermediäre bietet sich daher an. So können mögliche Gefährdungen sowohl für einzelne Institute als auch für das Finanzsystem als ganzes rechtzeitig erkannt werden.

Kommt es trotz aller präventiver Bemühungen der Finanzaufsicht doch zu einer Schieflage, ist die Zentralbank gefragt. In so einem Falle gilt es, die Stabilität des Finanzsystems kurzfristig zu sichern,

damit die reale Volkswirtschaft gar nicht erst in Gefahr gerät. Erinnern Sie sich an den Herbst 1998. Beim Zusammenbruch eines Hedge Fonds in den USA zeigte sich kurz das Gespenst eines Credit Crunchs, der zweifellos das Potenzial gehabt hätte, die Märkte nicht nur in den USA empfindlich zu stören.

Im Krisenfall muss schnell gehandelt werden. Der Zentralbank kommt eine doppelte Aufgabe zu. Die Bereitstellung liquider Mittel als „lender of last resort“ ist dabei der absolute Ausnahmefall, denn „moral hazard“ ist eine ernst zu nehmende Gefahr. Der Zentralbank, die für die Finanzmarktstabilität zuständig ist und auf die sich alle Erwartungen richten, müssen sämtliche relevanten Informationen unverzüglich zur Verfügung stehen. Die Zentralbank muss gegebenenfalls in Zusammenarbeit mit der Aufsichtsbehörde ein illiquides von einem insolventen Institut unterscheiden, und zwar schnell. Sie muss diese Entscheidung vor den Märkten und vor dem Steuerzahler verantworten.

Die Fähigkeit der Zentralbank, zwischen Illiquidität und Insolvenz unterscheiden zu können, ist keine Fiktion. Im Gegenteil, sie bleibt auch im Fall eines systemisch relevanten Instituts, das von manchen Marktteilnehmern vielleicht allgemein als „too big to fail“ angesehen wird, besonders wichtig. Die Entscheidung, ob einem Institut — da illiquid — geholfen wird oder ob im Fall eines insolventen Instituts die Liquiditätshilfe zur Abwendung der Krise den gefährdeten Drittinstituten zufließt, kann nur auf der Grundlage einer engen Einbindung in die Bankenaufsicht und anhand von Informationen aus eigenen Quellen getroffen werden.

Weniger im Blickpunkt des öffentlichen Interesses steht die Moderatorenrolle, die Zentralbanken in Krisensituationen häufig wahrnehmen. Für die Abwendung systemischer Krisen ist sie aber ungleich wichtiger. Die Notenbank hat sowohl die nötigen Kontakte zu den Banken als auch die Autorität, alle beteiligten Parteien um einen Tisch zu versammeln. Sie ist unparteiisch und genießt das Vertrauen der Kreditinstitute. Um einen Interessenausgleich herbeizuführen, benötigt sie jedoch Informationen über die einzelnen Institute, über ihre Position im Markt und über ihre Verflechtung mit anderen Banken. Zuverlässige Informationen aus erster Hand.

Die Erfahrung lehrt leider, dass Krisen trotz Prävention nicht auszuschließen sind. Krisen schnell und geräuschlos bewältigen zu können, um Schaden von der Volkswirtschaft als ganzer abzuwenden, sollte ein guter Grund sein, die Zentralbanken mit maßgeblichen Funktionen im Rahmen der Bankenaufsicht zu betrauen.

Die Einbindung der Notenbanken in die Finanzaufsicht, meine sehr verehrten Damen und Herren, ist also wohl begründet. Dennoch sehen wir derzeit unterschiedliche Vorgehensweisen. Einige Länder — etwa das Vereinigte Königreich und Australien — haben die Funktionen der Finanzaufsicht in einer von der Zentralbank getrennten Behörde zusammengefasst. Die Bewährungsproben für diese Institutionen stehen noch aus.

In den USA hingegen wurde die Aufsichtsfunktion der Notenbank bewusst gestärkt. Mit dem Gramm-Leach-Bliley Act wurde erstmals die gesetzliche Möglichkeit zur Errichtung von Finanzholdinggesellschaften geschaffen. Die Aufsicht über diese komplexen und gleichzeitig systemrelevanten Konzerne wurde dem Board der Federal Reserve übertragen. „Form follows function“. Das ist konsequentes Design eines Aufsichtssystems.

III

Das Bankgeschäft ist heute ein internationales Geschäft. Doch gilt es genau hinzuschauen. Die nationalen Bankensysteme sehen sehr unterschiedlich aus. Die große Mehrzahl der Finanzinstitute und das Retailgeschäft sind nach wie vor nationaler oder gar nur lokaler Natur. Das gesamte Bankgeschäft — national wie international — unterliegt der nationalen Aufsicht. Die Herausforderung für die Aufsichtsbehörden liegt darin, das Spielfeld international weiter zu ebnen. Aufsichtsarbitrage zwischen Gast- und Heimatland darf sich nicht lohnen.

Der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht hat 1988 mit dem ersten Eigenkapitalakkord in dieser Hinsicht einen Meilenstein gesetzt. Der zweite Meilenstein ist in Arbeit. Heute endet die Frist für Stellungnahmen zum Konsultationspapier für eine neue Basler Eigenkapitalvereinbarung. „Basel II“ beschreibt ein neues Aufsichtskonzept für international tätige Banken. Formal wird dieses neue Aufsichtskonzept zunächst nur für international tätige Banken

in den G 10-Ländern gelten. Faktisch wird es die Finanzbranche weltweit beeinflussen.

Die Entwicklung der Finanzmärkte und die Informationstechnologie haben das typische Risikoprofil einer Bank verändert. Das neue Aufsichtskonzept „Basel II“ trägt dem in mehrfacher Hinsicht Rechnung. Operationelle Risiken, zum Beispiel, sind kein Novum des IT-Zeitalters. Doch haben sie beim heute üblichen Technisierungsgrad des Bankgeschäfts ein größeres Potential, den Bestand eines Institutes zu gefährden. Bisher wird das operationelle Risiko einer Bank implizit im Eigenkapitalstandard berücksichtigt. Nach „Basel II“ wird das operationelle Risiko nach einem von drei möglichen Verfahren quantifiziert und explizit mit Kapital unterlegt.

Die Eigenkapitalausstattung einer Bank ist nach „Basel II“ sehr viel genauer an den ökonomischen Risiken ausgerichtet. In unserer zunehmend komplexen und vernetzten Finanzwelt reicht dies allein jedoch nicht aus. Das Risiko-/Ertragsprofil einer Bank und ihre Fähigkeit, diese Risiken zu steuern, gewinnen an Bedeutung. Das neue Aufsichtskonzept „Basel II“ trägt dem Rechnung. Es ist ein Schritt zu einer stärker qualitativ ausgerichteten Bankenaufsicht. Für viele Länder, auch für uns, geradezu ein Paradigmenwechsel.

Neben die risikoadäquate Eigenkapitalausstattung einer Bank treten zwei weitere Säulen. Im „Supervisory Review Process“ nimmt die Bankenaufsicht das Risikomanagement und die institutseigene Kapitalallokation der Bank in den Fokus. So setzt sie den Banken Anreize für die fortlaufende Überprüfung und Verbesserung ihres

Risikomanagements und ihrer internen Kontrollen. Erweiterte Offenlegungspflichten schaffen in der dritten Säule mehr Transparenz und binden so die Finanzmärkte in die Aufsicht mit ein.

Der Basler Prozess ist noch nicht am Ende. Eine Reihe von Fragen muss noch gelöst werden — in vertrauensvoller Zusammenarbeit mit der Kreditwirtschaft und dies bis zum Ende der Verhandlungen. „Basel II“ ist schließlich auch eine politische Angelegenheit, denken Sie nur an die Auswirkungen auf den Wettbewerb. Im Jahr 2004 wird „Basel II“ gelten und das Spielfeld für international tätige Banken hoffentlich ebener sein als heute. Die Harmonisierung der Regeln und der Aufsichtspraktiken wird jedoch auch danach weitergehen. Die schnelle Entwicklung der Finanzmärkte und der Informationstechnologie lassen keine Ruhepause zu.

Die nationalen Aufsichtsbehörden arbeiten in einer ganzen Reihe internationaler Gremien auf verschiedenen Ebenen hervorragend zusammen. Gemeinsames Ziel ist es, die Stabilität des Finanzsystems zu schützen. In Europa tauschen sich hochrangige Vertreter der nationalen Aufsichtsbehörden der EU-Länder im Banking Supervision Committee des ESZB. Es wurde gegründet, um den Auftrag zur Unterstützung der Finanzmarktstabilität auszufüllen. Wie die Bankenaufseher kooperieren auch die Versicherungsaufseher und die Wertpapieraufseher in ihren internationalen Standesorganisationen, der IAIS und der IOSCO mit großem Erfolg.

Das „Forum für Finanzstabilität“ ist hingegen sektorenübergreifend. Es wurde im April 1999 im Auftrag der G 7 gegründet. Aufgabe des FSF ist es, Finanzmarktprobleme frühzeitig aufzudecken sowie Wege zur Überwindung bestehender Schwierigkeiten aufzuzeigen. In diesem jungen Gremium arbeiten Vertreter der mit Fragen der Finanzmarktstabilität befassten nationalen Behörden zusammen, auch von wichtigen Finanzplätzen außerhalb der G 7 Länder.

Auch der IWF spielt seine Rolle bei der Stärkung des internationalen Finanzsystems. Er beobachtet Entwicklungen in der Weltwirtschaft und auf den Finanzmärkten sowie im Rahmen der Artikel IV-Konsultationen die Wirtschafts-, Geld- und Finanzpolitik seiner Mitgliedstaaten. Er sucht aktiv nach Möglichkeiten, die Tragfähigkeit des internationalen Finanzsystems zu verbessern. Die frühzeitige Beteiligung von Gläubigern in der Krisenbewältigung soll dabei unangemessenes Risikoverhalten von Marktteilnehmern von vornherein unterbinden.

Meine sehr verehrten Damen und Herren, international sind wir in der Bankenaufsicht auf dem richtigen Weg. Wir arbeiten daran, durch eine zunehmende Harmonisierung von Regeln und Praktiken einen fairen Wettbewerb der Marktteilnehmer sicher zu stellen. Gleichzeitig stehen wir Aufseher untereinander in engem Kontakt, um internationale Trends oder neue Risiken frühzeitig aufzuspüren.

IV

Die Allfinanzidee, die in den achtziger Jahren schon einmal in aller Munde war, erlebt heute einen zweiten Frühling. Brauchen wir also eine institutionalisierte Konglomerataufsicht oder ist wiederum die Kooperation der Spezialisten die Vorgehensweise der Wahl?

Ähnlich wie bei den internationalen Aktivitäten der Banken gilt es auch hier, nicht nur auf die Aufsehen erregenden Einzelfälle zu achten. Der weitaus größte Teil der Finanzdienstleistungen wird einzeln oder aus Kooperationen von Finanzdienstleistern heraus angeboten, nicht aber unter einem gemeinsamen rechtlichen Dach. Die beschlossene Übernahme der Dresdner Bank durch die Allianz könnte der Anfang eines Trends sein. Sie muss es aber nicht.

Macht es Sinn, die Institutaufsicht zu integrieren, solange Finanzkonglomerate noch die seltene Ausnahme sind? Die Geschäftsrisiken der verschiedenen Typen von Finanzdienstleistern unterscheiden sich ganz deutlich. Selbst der Zentrale Kreditausschuss (ZKA) hat in seiner Stellungnahme zu „Basel II“ die — ich zitiere — „völlig abweichende Charakteristik“ der Versicherungsrisiken von den banktypischen Kredit- und Marktrisiken bestätigt. Unterschiedliche Ziele und Schwerpunkte in der Überwachung der Banken, der Wertpapierhäuser und der Lebensversicherungsunternehmen spiegeln das wider. Entsprechend sind auch die Regeln und die Aufsichtspraktiken verschieden. Eine vom ZKA geforderte weltweite Harmonisierung

von Regeln für Finanzkonglomerate wird noch längere Zeit auf sich warten lassen. Fortschritte sind hier bisher nicht erkennbar.

V

Meine sehr verehrten Damen und Herren! Ich bin Notenbanker. Design muss für mich in erster Linie funktionell sein. Die wichtigste Funktion eines Aufsichtssystems ist es, für Stabilität zu sorgen. Wie wichtig finanzielle Stabilität für die gesamte Wirtschaft, aber auch für jeden Bürger ist, zeigen Finanzkrisen rund um die Welt. Die Notenbanken haben aufgrund ihres geldpolitischen Stabilitätsauftrages nicht nur einen komparativen, sondern sogar einen absoluten Vorteil bei der Absicherung der Systemstabilität. Die Marktnähe der Notenbanken gilt es zu nutzen, und zwar in der Institutsaufsicht, in der internationalen Kooperation der Aufseher und schließlich bei der Entwicklung neuer Aufsichtskonzepte in Reaktion auf Trends im Finanzgewerbe.

* * *

Embargo:
June 9, 2001, 10.00 a.m. local time

Deutsche Bundesbank

Edgar Meister

**Member of the Directorate
of the Deutsche Bundesbank**

**How should regulatory and supervisory responsibilities be
shared among the national functional regulators?**

Lecture held at the Multinational Banking Seminar
in New York
on Saturday, June 9, 2001

I

Ladies and Gentlemen,

Voltaire, the famous French philosopher, once said: "If you see a banker jump out of the window, jump after him – there is sure to be profit in it". Well, having experienced the latest financial crises, I am not entirely convinced that it would be always wise to follow Voltaire's advice. The topics of this seminar perfectly illustrate the potential risk of this kind of "herding behaviour" and – not least – the challenges for regulators and supervisors. I am delighted to have been given the opportunity of speaking here this morning, and I would like to elaborate on the issue of how regulatory and supervisory functions should, or could, be shared between national authorities. Naturally, I wish to go into the current debate on this topic in Europe.

II

The design of regulatory and supervisory responsibilities is one of the most important matters affecting the future course of financial market policy. There is, however, no universally valid answer to the question of *how* this should be done. The best way of organising supervision cannot be derived from theory. That is why we can see many forms of supervisory organisation in international practice that function well. This diversity in the design of supervision is not surprising; after all, the supervisory systems are, in each case, incorporated into their respective economic and legal structures and have evolved over time.

However, it may also be said about supervision that "the most constant thing is change". That is why, in the recent past, some countries – such as the United Kingdom – have radically reorganised their supervision or are discussing changes, as in Austria, Ireland and Germany, for example.

Although there is no ready-made solution as to how responsibilities should be assigned in order to put in place an effective and efficient supervisory structure, there are nevertheless a few requirements that should be fulfilled.

- The supervisory structure should be geared to the financial market structures. In other words, due account has to be taken of developments on the markets, such as national and international mergers and acquisitions, and the emergence of ever larger business enterprises.
- The institutions in charge must have expert knowledge and experience in their special field, they need an appropriate number and quality of staff as well as an efficient internal organisational structure in order to make possible efficient and cost-effective supervision.
- Supervisors should be in close proximity to those who are to be supervised, and at the same time not under too much political influence.
- If regulatory powers are shared among several institutions, there has to be a clear definition of powers and responsibilities. An efficient structuring of the flow of information and of the

cooperation between the supervisory bodies involved is also important.

- Harmonised supervisory rules as well as their consistent application in practice are essential for creating a "level playing field" for the financial institutions in the different sectors.

Here in the United States, the role played by the Federal Reserve in financial supervision is not only well recognised but regarded as indispensable. In Europe, however, that role is hotly debated. In addition to the above-mentioned general requirements, I would also like to mention some aspects which argue for central banks having a substantial involvement in supervision.

- Owing to the globalisation of financial markets and the accompanying profound structural changes within individual banking systems, not only microprudential institutional supervision but also looking at the implications for the financial system as a whole are becoming ever more important.
- In this context, central banks are particularly affected since a stable financial system is an essential prerequisite of monetary policy. Combining the practical supervision of institutions with the analysis of the stability of the financial system as a whole - "the marrying of micro- and macro-prudential analysis" – as the General Secretary of the "Bank for International Settlements", Andrew Crockett, once put it – brings benefits for supervision and monetary policy.

Effective financial market supervision relies on its own direct access to the relevant information. Especially when there is an impending crisis, the key factors are

- how quickly crucial information is available to those parties who need it,
- how extensive that information is,
- that the information is interpreted correctly
- and that an appropriate set of instruments for countermeasures is available.

For direct access to information, proximity both to the financial markets and to the institutions is an advantage. Supervisors, who are active in the markets themselves and know the market participants from their own business relationships, possess major additional sources of information. It is precisely the central banks which maintain these permanent contacts – not only for their monetary policy operations but also because of their role in payment systems. Central banks are therefore in a position to identify problems within the financial system earlier than pure bank supervisors are able to.

The central bank's own financial market analyses, which are needed for monetary policy in any case, also provide valuable information for the purposes of system supervision, and can help to identify irregularities or tensions within the financial system at an earlier stage. Moreover, central banks are able to perform the necessary

interpretation of prudential data within the context of the economy as a whole. Ultimately, supervision has to serve the economy. And, finally, the central bank can also use the infrastructure, which it has available for monetary policy, for purposes of crisis combating.

However, there are also synergy effects between the implementation of prudential supervision and monetary policy, since, with access to confidential prudential information, the central banks are even better able to judge the current economic situation and gain direct benefit from it in terms of monetary policy.

Furthermore, central banks are in my opinion well suited to be crisis managers, as was illustrated by the action undertaken by the Federal Reserve in the case of the hedge fund LTCM. Under the leadership of the central bank, a private sector bail-out program was organised entirely without the use of public funds.

When struggling for the best possible way to organise supervision, one is caught in a dilemma between the supervisor's need to be close to the market and the global orientation, above all, of the big market players. Equally, as far as supervision is concerned, market proximity and the need to take due account of specific national features pose a conflict of aims with cost-effectiveness. The collection of information and its analysis could – in theory - be handled more cost-effectively by a mega-supervisor – at least from the point of view of the global players. The global supervisor might also be able to play a larger part in preventing global financial crises.

In practice, however, such theoretical considerations are faced with scarcely surmountable problems. As an alternative, the conflicts of aims which I have described are therefore to be solved by intensifying cooperation further among the responsible supervisors which in fact is already in place. This holds true internationally as well as within national borders – if different institutions are responsible for supervision – and especially across sectors.

III

How has the question of supervisory organisation been solved within the European Union? Despite the introduction of a single currency in most of the EU countries, the supervisory responsibilities have remained with the member states. There is a wide range of models in the European Union, all of which are functional. In Greece, Ireland, Italy, the Netherlands, Portugal and Spain, the central bank is responsible for supervision. In France and Germany, the central bank is closely involved in this task. Not too long ago, supervisory functions in the United Kingdom were transferred from the Bank of England to the FSA, an authority with a very wide-ranging mandate. There are similar divisions of responsibility in Scandinavia. In Belgium, banking supervision and securities supervision are combined in one agency, whereas in Austria the ministry of finance has so far conducted banking supervision in close cooperation with the central bank.

The ECB is also involved in supervision, albeit to a limited extent. This is based on the relevant European legislation contained in

Article 105 (5) of the EC Treaty which provides that "the ESCB shall contribute to the smooth conduct of policies pursued by the competent authorities relating to the prudential supervision of credit institutions and the stability of the financial system".

Close cross-border cooperation is important for the converging European financial market. On a multilateral level this is carried out, for example, by the Banking Supervision Committee (BSC) residing at the ECB. This body consists of senior representatives of the central banks and regulatory authorities of all 15 EU countries and is thus well suited to covering the various aspects of supervision. In the event of an impending systemic crisis with potential contagion effects, the BSC could also play an important role in crisis management bringing the countries involved together.

In the public debate, reference is sometimes made to potential conflicts of interest with which a central bank might be faced when caught between the aims of monetary policy and its responsibility for systemic stability within the context of supervision. An example that sometimes is mentioned is an interest rate cut for the purpose of stabilising the financial system, which is inappropriate from a monetary policy standpoint. In practice, however, things look different. Within the European Monetary Union, monetary policy is determined by the 18 independent members of the ECB Governing Council. In terms of an appropriate monetary policy, this ensures a pluralistic assessment of the financial market situation for Europe as a whole and not with a view to specific developments in one country.

Quite irrespective of the situation in Europe, I think that the argument of a "conflict of aims between price stability and systemic stability" can be debated.

- First, the central bank has the responsibility for systemic stability anyway and not only when it assumes supervisory tasks.
- Second, the conflict of aims alluded to would become apparent only in very rare cases when serious problems have already emerged. An efficiently functioning prudential supervision, however, would prevent this.
- And, third, a potential conflict of aims cannot be settled more effectively by sharing responsibilities among different institutions.

Essentially, in a specific situation it is a matter of weighing two important public goods, systemic stability and monetary stability. There is no argument in support of this tending to be to the detriment of monetary stability if these two goods are weighed up by the central bank. As a more general observation, I should mention that in the medium term, sound money contributes to the stability of the financial system.

IV

On balance, central banks should be taken into consideration in an appropriate manner as far as the distribution of supervisory powers is concerned. For that reason – in the light of the current debate being conducted in Germany on the restructuring of the financial services supervision – I also regard a major participation by the Deutsche Bundesbank in prudential supervision as being essential.

The Deutsche Bundesbank is not against an integrated supervision with banking, securities and insurance supervision under one roof. However, it must be able to continue making a contribution to systemic stability within the European System of Central Banks. The Bundesbank's "invisible assets" such as experience and knowledge of the big internationally operating institutions are indispensable for the evaluation of systemic risks. The proposals which the Federal Government presented last week are moving in the right direction. Some remaining issues need to be clarified and settled during the legislative process.

Thank you for your attention.

Sendesperrfrist:
12. Juni 2001, 11:00 Uhr MEZ

Deutsche Bundesbank

Ernst Welteke

Präsident

der Deutschen Bundesbank

Der Euro verändert Europa

Vortrag auf der 89. Mitgliederversammlung der Handelskammer

Deutschland-Schweiz

in Zürich

am Dienstag, den 12. Juni 2001

I

Meine sehr verehrten Damen und Herren,

Ab dem 1. Januar 2002 wird für die 300 Millionen Bürger im Euroraum "Ihr Geld" greifbar. Ein historisches Ereignis, von dem wir erst ahnen können, wie tief es ins tägliche Leben aller Menschen – und wirklich aller – einschneiden wird.

Ohne Zweifel – der Euro verändert Europa. Die Europäische Zentralbank trägt nun schon im dritten Jahr die geldpolitische Verantwortung für den gesamten Euroraum. Der Waren-, Dienstleistungs- und Kapitalverkehr vollzieht sich freizügig. Auch das Handeln und Denken in Politik und Gesellschaft muss über die Grenzen der Nationalstaaten hinausreichen.

II

Der Euro wird die Schweiz wahrscheinlich nicht tiefgreifend verändern, aber auch nicht unberührt lassen. Die Schweiz liegt geographisch im Herzen Europas. Historisch, kulturell und wirtschaftlich ist sie in die europäische Landschaft eingebettet. Die Schweiz ist ein wichtiger internationaler Finanzplatz und ein beliebtes Reiseland. Ihre Wirtschaft wird vom Euro profitieren.

Allein im Handel und im Dienstleistungsverkehr mit den vier unmittelbaren Nachbarn müssen Schweizer Unternehmen bald nicht mehr in D-Mark, französische Franc, italienische Lire und österreichische Schilling umrechnen. Die einmalige Umrechnung in Euro genügt.

Angesichts der ökonomischen Verflechtungen mit der EWU ist man in der Schweiz sehr an stabilen Währungsverhältnissen interessiert. Bei der Einführung des Euro wurde auf Schweizer Seite sogar über die Möglichkeit einer Anbindung des Franken an den Euro diskutiert. Die Schweizerische Nationalbank hat eine solche Anbindung abgelehnt. Man wollte auf das Instrument des Wechselkurses nicht verzichten.

Die Schweizerische Nationalbank betreibt eine eigenständige Geldpolitik. Die Zinsentscheidungen seit Beginn der Währungsunion haben dies gezeigt. Dennoch darf man davon ausgehen, dass die europäische Geldpolitik ein wichtiges Datum für die Schweiz ist und die durch sie bewirkten Veränderungen große Aufmerksamkeit finden. Lassen Sie mich mit einem kurzen Rückblick auf zweieinhalb Jahre europäischer Geldpolitik beginnen.

III

Die Zwischenbilanz im dritten Jahr europäischer Geldpolitik fällt positiv aus. Zwölf souveräne Staaten haben ihre geldpolitische

Verantwortung im Europäischen System der Zentralbanken vereinigt, mit dem EZB-Rat als dem oberstem Entscheidungsgremium. Mit politischer Unabhängigkeit ausgestattet ist der EZB-Rat auf die Sicherung der Preisstabilität verpflichtet. Es gibt in Europa einen festen Konsens über die Bedeutung stabiler Preise als Grundlage für ein gut funktionierendes Marktsystem und für Wachstum und Beschäftigung.

Der EZB-Rat definiert Preisstabilität als Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Bei der Verfolgung dieses Endziels stützt sich der Rat auf monetäre, wirtschaftliche und finanzielle Daten des gesamten Euro-Währungsgebiets. Die einheitliche Geldpolitik ist auf das gesamte Euro-Währungsgebiet ausgerichtet.

Die Mitarbeiter der Europäischen Zentralbank arbeiten in Frankfurt in multinationalen Teams. Die Mitglieder des EZB-Rates verstehen sich nicht als Vertreter einzelner Länder, sondern als Repräsentanten des gesamten Eurosysteams.

Die ersten Jahre der Währungsunion waren wechselvoll und zwar aus Gründen, welche die Geldpolitik nicht zu verantworten hat. Es trat ein, was von Theoretikern und Praktikern gleichermaßen als eine der schlimmsten Belastungen angesehen wird, nämlich ein exogener Schock. Der Ölpreis verdreifachte sich. Über die direkten Preiseffekte hinaus bestand die Gefahr der inflationären Verfestigung durch Zweit rundeneffekte. Doch die Tarifparteien vertrauten dem Stabilitätswillen des EZB-Rates und hielten ihre

Lohnabschlüsse in einem angemessenen Rahmen.

Zweitrundeneffekte blieben bislang aus. Ich halte es für besonders wichtig, dass diese besonnene Politik fortgesetzt wird.

In der Geldpolitik müssen – wie in jedem anderen politischen Bereich – Entscheidungen unter Unsicherheit getroffen werden.

Neben den Fragen des Transmissionsmechanismus der Geldpolitik erwachsen Unsicherheiten aus der aktuellen wirtschaftlichen Entwicklung im nationalen und internationalen Rahmen.

Die konjunkturelle Gangart im Euroraum hat sich in den letzten Monaten merklich verlangsamt. Die Lage und die Perspektiven dürften dennoch eher günstiger sein als in den USA und in Japan.

Die USA waren Auslöser der weltweiten Wachstumsabschwächung. Seit Anfang dieses Jahres hat die amerikanische Notenbank fünfmal die Leitzinsen auf 4 Prozent gesenkt; damit auf ein niedrigeres Niveau als im Eurogebiet (4,5 %). Die Zinssenkungen beeinflussten das Konsumentenvertrauen und das Geschäftsklima zwar positiv. In unterschiedliche Richtungen weisende Indikatoren lassen aber offen, ob die amerikanische Wirtschaft ihren Tiefpunkt schon erreicht hat.

Die von den USA ausgehenden Bremseffekte übertragen sich auf andere Wirtschaftsregionen. Stark betroffen sind die Staaten in Ostasien, die Produkte vornehmlich aus der IT-Branche in die USA exportieren.

Besonders ist Japan tangiert, weil die schwächere Auslandsnachfrage nicht durch eine steigende Inlandsnachfrage

kompensiert wird. Die japanische Wirtschaft wächst nicht, die nominalen Exporte gehen sogar zurück. Die Nachfrage der privaten Haushalte war in den letzten Monaten schwach, und die private Investitionstätigkeit zeigte wenig stabilisierende Impulse.

IV

Der EZB-Rat trifft seine Entscheidungen derzeit also in einem sehr verhaltenen weltwirtschaftlichen Klima und unter großen Unsicherheiten. In einer solchen Situation ist es besonders wichtig, Anhaltspunkte für das eigene Handeln zu haben. Zu diesem Zweck hat der EZB-Rat eine geldpolitische Strategie ausgearbeitet. Die Öffentlichkeit erwartet zu Recht, dass der Rat dieser Strategie folgt und seine zinspolitische Einschätzung offen legt. Ich will darauf am Beispiel der aktuellen Situation eingehen.

Ausgangspunkt ist die Geldmenge. Sie spielt in dem geldpolitischen Konzept des EZB-Rates als sogenannte erste Säule eine prominente Rolle. Dem liegt die Erkenntnis zugrunde, dass Inflation längerfristig immer ein monetäres Phänomen ist. Die Geldmenge des Euro-Währungsgebiets ist in den Monaten Februar bis April 2001 um 4,6 Prozent gegenüber den gleichen Vorjahresmonaten gewachsen. Die Zunahme liegt in etwa auf der Höhe des Referenzwertes von 4 ½ Prozent – also jenem Wert, der im Einklang mit Preisstabilität und einem trendmäßigen Wirtschaftswachstum steht.

Das Geldmengenwachstum hat sich bereits seit dem Frühjahr 2000 tendenziell vermindert. Und die Verlangsamung war sogar ausgeprägter als zunächst angenommen. Der Grund sind statistische Verzerrungen, die in den letzten Monaten immer deutlicher hervorgetreten sind. Sie haben zwei Ursachen:

Zum einen halten Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebietes in erheblichem Umfang Geldmarktfondsanteile. Das Geldmengenkonzept bezieht sich aber auf Gebietsansässige, weil vor allem deren Geldhaltung im Euro-Währungsgebiet ausgabenrelevant ist. Die jetzt vorliegenden Zahlen der EZB beziffern diese Verzerrung derzeit auf 0,5 Prozentpunkte. Die vorgenannte Zahl enthält bereits die Korrektur.

Zum anderen überzeichnen auch sonstige kurzfristige, marktmäßige Finanzinstrumente, die ebenfalls von Ansässigen außerhalb des Euroraumes gehalten werden, die monetäre Entwicklung. Für diese Kategorie werden präzise statistische Daten von der EZB noch ermittelt. Die genauen Daten werden zum Jahresende veröffentlicht.

Nimmt man das alles ins Kalkül, dann ist das Geldmengenwachstum derzeit noch niedriger als die genannte Zahl und damit jedenfalls nicht expansiv. Es signalisiert auf mittlere Sicht keine Preisrisiken.

Auch im Rahmen der zweiten Säule der EZB-Strategie, die eine Vielzahl anderer preisrelevanter Indikatoren einschließt, sprechen die Daten für einen nachlassenden Preisdruck. Dem scheint die aktuelle unbefriedigende Preisentwicklung zwar zu widersprechen;

die Preissteigerung im Euroraum lag im April immerhin bei 3 %.

Ausschlaggebend waren dafür aber Sonderfaktoren, deren Wirkungen in den nächsten Monaten abklingen dürften. Im Wesentlichen sind dies die gestiegenen Rohölpreise und in der Folge auch die Kraftstoffpreise sowie die Preiswirkungen der Nahrungsmittelkrisen.

Auch die Tarifparteien schätzen die preistreibenden Effekte nach wie vor als temporär ein, denn Zweit rundeneffekte sind bisher ausgeblieben. Ich berufe mich dabei auf den kürzlich in Deutschland vereinbarten Abschluss für Banken und Versicherungen von knapp unter 3 %. Für Piloten gelten wohl andere Regeln; ich hoffe, dass dieses Verhalten nicht auf andere übergreift. Ein situationsgerechtes Verhalten ist gerade jetzt wichtig, da die konjunkturellen Risiken nicht mehr zu übersehen sind.

Die Energieverteuerung, die aktuell die Preise nach oben drückt, dämpft gleichzeitig die Konjunktur. Perspektiven und Prognosen im Euro-Währungsgebiet für das laufende Jahr mussten angepasst werden. Die Industrieproduktion und die Kapazitätsauslastung sind bereits etwas zurückgegangen. Vor allem aber hat sich laut Umfragen die Stimmung in der Industrie merklich eingetrübt. Somit lassen sich auch von dieser Seite her betrachtet für die vor uns liegende Zeit geringere Preisrisiken ausmachen.

Während die Konjunkturaussichten dem Preisauftrieb entgegenwirken, muss die Entwicklung des Euro-Wechselkurses im Hinblick auf mögliche Gefahren für die Preisstabilität sehr genau

beobachtet werden. Ich will hier nochmals unser großes Interesse an einem starken Euro betonen. Der Außenwert des Euro ist ein sehr wichtiger Indikator im Rahmen der zweiten Säule der geldpolitischen Strategie.

Unsere mittelfristigen Preiserwartungen werden von den Märkten geteilt. Die Erwartung, dass mögliche inflationäre Anstöße auf längere Sicht durchaus unter Kontrolle gehalten werden können, spiegeln sich in den noch immer niedrigen Kapitalmarktzinsen wieder. Die Zinsen stehen einer Belebung der Konjunktur jedenfalls nicht im Wege.

Nach Abwägung aller Faktoren und unter Berücksichtigung der mittelfristigen Orientierung der Geldpolitik komme ich zu dem Schluss, dass der aktuelle geldpolitische Kurs aus heutiger Sicht angemessen ist.

V

Ungeachtet dessen zeichnet sich schon eine neue und ganz anders geartete Diskussion über Preiserhöhungen ab. Ich meine damit die verbreitete Befürchtung in der europäischen Öffentlichkeit, die Umstellung der Preise auf den Euro im Zusammenhang mit der Euro-Bargeldeinführung könnte vom Handel zu verdeckten Preisanhebungen genutzt werden.

Die Umstellung auf den Euro verursacht bei Banken, in der Industrie und im Handel erhebliche, einmalige Fixkosten, die zunächst zulasten der Gewinnmargen gehen. Inwieweit die Kosten als Preisaufschläge an die Verbraucher weitergegeben werden können, hängt wesentlich von der Intensität des Wettbewerbs ab.

Die Heftigkeit, mit der die Öffentlichkeit schon jetzt auf verdeckte Preisaufschläge reagiert – etwa im Zuge der Umstellung von Preislisten auf die optisch niedrigeren Europreise oder der Änderung der Verpackungsmengen - zeigt aber, dass der Spielraum für die Anbieter eng ist. Das betrifft insbesondere den Einzelhandel, wo viele Preise mit einer 9 oder 99 enden, und die Versuchung einer „kreativen Umstellung“ besteht. Der Wettbewerb um zufriedene Kunden dürfte dem aber Grenzen setzen.

Ohnehin muss nach Märkten differenziert werden. Bei Autos etwa wird die derzeit noch starke Preisdifferenzierung in Europa längerfristig verschwinden. Dies bedeutet für manche Länder eine Verteuerung, für andere aber eine Verbilligung. Der deutsche Autokäufer dürfte eher einen Vorteil haben.

Auch von Staatsseite erhalten die Bürgerinnen und Bürger Deutschlands Entlastung. Der Bundesfinanzminister hat angekündigt, dass der Staat bei der Umstellung von D-Mark auf Euro in den Gesetzen keine Mehreinnahmen erzielen wird. Im Gegenteil: er hat Abrundungen zugunsten der Bürger vorgenommen, die sich auf rund 400 Millionen Mark summieren sollen.

Grundsätzlich ist daran zu erinnern, dass sich alle diese Überlegungen über Be- und Entlastungen auf die Zwischenphase der Euroumstellung beziehen. Danach wird die einheitliche europäische Währung ihre Vorteile ausspielen. Dazu zählen neben anderen eine erhöhte Preistransparenz und ein verstärkter Wettbewerb. Der Euro verändert das Wirtschaftsleben in Europa dauerhaft. Die Kosten fallen jetzt an, die Vorteile zeigen sich später.

VI

Ich bin überzeugt, dass der Nutzen der Europäischen Währungsunion den Bürgerinnen und Bürgern bewusst wird, denn die Vorteile liegen auf der Hand: Wechselkursschwankungen, die in der Vergangenheit oftmals die Wirtschaftstätigkeit störten, gehören der Vergangenheit an. Damit ist eine größere Planungssicherheit für Unternehmen und Märkte gegeben. Zudem entfallen die Kosten der Kurssicherung im Außenhandel und bei grenzüberschreitenden Investitionen.

Die Transaktionskosten im Euro-Raum werden sinken. Umtauschgebühren bei Reisen von einem in ein anderes Euro-Land entfallen. Die Reiselust der Europäer, die Deutschen tun sich dabei besonders hervor, wird die Akzeptanz des Euro in der Bevölkerung fördern.

An den Finanzmärkten ist die Akzeptanz schon längst keine Frage mehr. Hier sind die Umwälzungen schon deutlich, und sie werden sich fortsetzen. Die Kapitalmärkte sind tiefer, breiter und liquider geworden. Die größere Transparenz und Liquidität der Euro-Märkte im Vergleich zu den kleinen Märkten der Vorgängerwährungen beschleunigen das Wachstum der europäischen Finanzmärkte. Integration, Konzentration und Disintermediation sind die Prozesse, die vom Euro vorangebracht werden.

Die nationalen Geldmärkte der EWU-Teilnehmerstaaten sind schon sehr weitgehend zusammengewachsen. Mit der erfolgreichen Einführung des TARGET-Systems schuf das ESZB die zahlungsverkehrstechnischen Grundlagen für einen einheitlichen Geldmarkt im Euroraum.

Auf den europäischen Rentenmärkte sind die Bonitätsunterschiede für Staatsanleihen fast völlig verschwunden. Ein bisher kaum vorhandener Markt für Unternehmensanleihen wächst rasant. Über den erweiterten europäischen Markt können die Unternehmen im Euroraum ihren Kapitalbedarf preiswerter und flexibler decken.

Der Euro hat positive Auswirkungen auf die europäischen Aktienmärkte. Sie werden durch die zunehmende Nachfrage privater und institutioneller Investoren nach Aktien als attraktive Anlageform verstärkt, zumal die Probleme der gesetzlichen Rentenversicherung zu einem Ausbau der betrieblichen und privaten Altersvorsorge zwingen.

Mit der Einführung des Euro 1999 in den elf Teilnehmerländern entstand der drittgrößte Aktienmarkt der Welt. Der Euro hat so den Wettbewerbsdruck für Emittenten und Börsen erhöht. Für die Anleger führte dies teilweise bereits zu geringeren Transaktionskosten, zu einem breiteren Anlagespektrum und zu mehr Informationen aus den Unternehmen. Informationen, die die Basis für Anlageentscheidungen verbessern.

Man darf das Bild aber auch nicht zu rosig zeichnen. Die Börsenlandschaft ist noch sehr zersplittet. Wachstum und Wettbewerbsfähigkeit der europäischen Kapitalmärkte werden derzeit noch durch zu unterschiedliche nationale Gesetze gehemmt. Der „Ausschuss der Weisen“ unter Leitung von Baron Lamfalussy forderte deshalb mit seinem Abschlussbericht im Februar dieses Jahres ein höheres Tempo bei der Integration der europäischen Kapitalmärkte. Der Rechtsetzungsprozess muss beschleunigt werden, um die Basis für einen vollständig integrierten europäischen Kapitalmarkt bis 2005 zu schaffen.

VII

Meine Damen und Herren,
der Euro verändert Europa. Das wäre auch eine passende Überschrift für den kommenden Jahreswechsel. Ab dem 1. Januar 2002 gelangen die Euro-Banknoten und –Münzen in den Verkehr. Ich glaube, das ist das erste herausragende historische Ereignis im – zugegeben – noch jungen 21. Jahrhundert.

Deutschland hat sich für einen juristischen Big Bang entschieden, d.h., am 1. Januar 2002 löst der Euro die D-Mark als alleiniges gesetzliches Zahlungsmittel ab. Allerdings sind während einer bis zum 28. Februar dauernden Übergangszeit Barzahlungen im Handel sowohl in Euro als auch in D-Mark möglich. Das Wechselgeld wird vom Handel als Euro zurückgegeben. In den ersten beiden Monaten 2002 tauschen Banken und die Bundesbank D-Mark in Euro um. Nach dem 1. März können D-Mark Beträge bei der Bundesbank zeitlich unbefristet, unbegrenzt und unentgeltlich in Euro umgetauscht werden.

Die Produktion der Euro-Banknoten läuft seit Juli 1999. Bis zur Euro-Bargeldeinführung werden über 14 Mrd Euro-Banknoten im Gesamtwert von gut 600 Mrd Euro gedruckt.

In Deutschland werden 2 1/2 Mrd DM Banknoten im Wert von über 150 Mrd Euro ausgetauscht. Würde man die Noten aufeinanderstapeln, ergäbe sich ein Turm von fast 300 km Höhe. Die zurückfließenden Münzen haben ein Gewicht von nahezu 100.000 Tonnen.

Die Vorbereitungen für dieses logistische Großprojekt laufen im gesamten Euroraum auf Hochtouren.

VIII

Meine Damen und Herren,
der Euro rollt auch in die Schweiz. Inwieweit die Schweiz in
Grenzgebieten oder landesweit ein „Parallelwährungsland“ wird,
mag ich nicht vorauszusagen.

Laut Pressemeldungen sollen im Tessin Hotels und Restaurants ihr
Dienstpersonal schon jetzt auf den Euro vorbereiten. Sie sind dabei
neue Geldbörsen zu erwerben: Rechts die Franken und die Rappen,
links die neuen Euro-Banknoten und -Münzen. Den Ausländern soll
es freigestellt werden, ob sie in Franken oder in Euro bezahlen
möchten. Ich bin sicher, es wird dem Schweizer
Dienstleistungsgewerbe nicht an Findigkeit fehlen, um den
Wünschen der Touristen zu entsprechen.

Zugleich wird es der Tourist aus der Schweiz schätzen, wenn er
sowohl seinen Flammkuchen im Elsass als auch seinen Schoppen
Wein in Baden in Euro bezahlen kann.

Die Freude auf den Euro ist aber gerade in Deutschland noch
gedämpft. Das hängt gewiss damit zusammen, dass die D-Mark für
uns mehr ist als nur ein Zahlungsmittel. Und im nachhinein wird
manches auch noch verklärt. Die Bürgerinnen und Bürger können
jedenfalls darauf vertrauen, dass für die europäische Geldpolitik
Preisstabilität die wichtigste Aufgabe bleibt. Vertrauen hat jedoch
viel mit Vertrautheit gemeinsam. Dafür ist es unerlässlich, dass jeder
Bürger das Euro-Bargeld in den Händen hält. In 203 Tagen ist es

soweit. Die Bürger werden dann ergreifen und somit begreifen, dass die Geldpolitik auf eine supranationale Institution übertragen wurde. Die Skepsis gegenüber dem Euro wird weichen. Die Vorteile der gemeinsamen Währung im zweitgrößten Währungsgebiet der Welt werden sichtbar – für die Eurobürger und für ihre Nachbarn.

* * *

Embargo:
June 14, 2001 17:30 local time

Deutsche Bundesbank

Ernst Welteke

President

of the Deutsche Bundesbank

**Cross effects
between monetary policy
and financial markets**

Lecture held
at the Belgian Financial Forum
in Brussels
Thursday, June 14, 2001

Ladies and gentleman,

It is a pleasure for me to speak today on “Cross effects between monetary policy and financial markets” to such a distinguished audience here at the Belgian Financial Forum in Brussels.

The heading looks like an obvious choice for a central banker. The issue of cross effects is of ongoing interest for policymakers and market participants alike. The introduction of the single currency and concomitant changes in integrating European financial markets have brought these cross effects even more into the spotlight. Not least, the BIS has — in its latest annual report — devoted considerable space to these issues. Furthermore, — I trust you will grant me the quote — “irrational exuberance” in major stock markets has reinvigorated the debate about financial market prices and their appropriate role in monetary policy.

I

The European Central Bank (ECB) has been given a clear mandate to keep inflation in check. In choosing the monetary policy framework for the euro area, the Governing Council has kept this concept to the fore. Open market operations and the standing facilities play a prominent role. Thus, in terms of monetary policy in the euro area, the European Central Bank makes ready use of financial markets to get its policy across into the real economy — just as any other modern central bank does.

Monetary transmission is a complicated and permanently changing process. It is not yet fully understood and is therefore always a field of fruitful research. Conceptually, the transmission process can be broken down into two stages. Changes in official interest rates first affect financial markets. Those markets react fast. In the next stage, a policy move makes itself felt in the broader economy, thereby exerting the desired influence on consumer prices. That is by no means a straightforward process. And it takes time. These time lags explain why the Eurosystem adopts a medium-term perspective when shaping monetary policy.

Those parts of the European financial markets that are crucial for the transmission of the Eurosystem's monetary policy are already integrated to our satisfaction. The wholesale market for interbank liquidity in the euro area is now a single European money market.

Any change in official interest rates first affects the money market. Then rates along the entire yield curve adapt. In addition, equities are repriced after a policy move due to two factors:

- First, a change in the discount factor
- and, second, revised earnings expectations stemming from changes in firms' financing costs and prospective sales.

The adjustments in financial markets then translate into the broader economy via cost, income and wealth effects. The speed and the relative weight of the transmission channels identified depend on the

structural conditions in the economy. Habits in finance and investment among businesses and private households are important. As is overall flexibility of the economy. As the euro area as a whole is a relatively closed economy — about 17 % of GDP is generated by exports —, the exchange rate channel is of minor importance for monetary transmission.

II

Financial markets are dynamic and innovative; structural change is everyday business. Recently, the introduction of the single currency in Europe has been seen to coincide with changes in investment and financing habits. As central bankers, we in the European System of Central Banks monitor these developments closely for their potential impact on monetary transmission.

The relative importance of banking systems vis-à-vis financial markets as a source of corporate finance still varies in the euro area economies. So, consequently, does monetary transmission, although not to a degree that would hamper the single monetary policy.

On the contrary, we see euro-area-wide disintermediation generating further convergence towards a truly European monetary transmission mechanism. Companies are now tapping capital markets more intensively. In other words, firms have begun to rely less on banks for corporate finance.

Capital markets are gaining importance as a means of obtaining corporate finance, as opposed to bank credit. The amount outstanding of (domestic currency denominated) corporate bonds by euro-area residents rose one-fifth last year; for short-term paper the figure is even two-fifths. Banks are increasingly adapting to this trend. More and more they are providing corporate clients with access to capital markets. The banks themselves profit from securitisation. It helps them to make more efficient use of their capital and to generate the desired fee income. The role of banks in monetary transmission is therefore changing.

Faced with competition from firms directly tapping capital markets, banks are now setting their interest rates for lending more closely in line with prevailing market rates. Shrinking interest rate margins are the result. Any change in official interest rates will therefore translate faster into adjusted spending plans of the economic agents in the non-financial sector. Thus, there is an acceleration of monetary policy transmission.

However, there is also a factor that potentially works towards slower transmission. Those countries in the euro area with a history of higher inflation rates tend to rely more heavily on short-term lending and on variable rates. In those countries, monetary policy stimulus affects the non-financial sector considerably faster. As these countries are now experiencing a higher degree of price stability, market participants will feel secure about shifting towards longer-term contracts and fixed rates. This will result in monetary transmission being slowed down.

The ultimate effect of those two opposite trends is still uncertain. I tend to lean towards expecting monetary transmission to accelerate. Capital markets are dynamic; they are innovative and they permanently create new instruments that increase flexibility in terms of finance. In flexible financial markets, however, monetary impulses should be passed through at a faster rather than a slower pace.

Disintermediation in corporate finance coincides with the institutionalisation of savings. Private households shift funds from bank accounts into pension funds and mutual fund shares. Share ownership — direct and indirect — is on the increase. As the value of equities tends to be more volatile than that of other financial assets, changes in financial wealth may impinge on consumption decisions with greater frequency. However, the wealth effect for the euro area is considered to be rather small. In Germany we estimate the marginal propensity to consume out of financial wealth to be about 1%. That is, an increase in financial wealth of 100 euros would spark additional demand of 1 euro.

Given this change in investor attitude, should central banks actively target asset prices? The potential influence of asset prices on the economy and concerns about financial market stability lie behind such considerations. However, objections against targeting asset prices by far outweigh any potential benefits.

- First, there is the issue of knowing the appropriate asset price level. There is no way for a central bank to know that better than the market.
- Second, stabilising consumer prices and stabilising asset prices may call for diverging policy paths. Central banks may well find themselves faced with the dilemma of having to decide to which goal to give priority.
- Third, targeting asset prices creates “moral hazard”.

Therefore, it would be unwise for monetary policy to even try to target asset prices.

Nonetheless, monetary policy contributes to a sound development of asset prices. The ECB's monetary policy strategy emphasises money supply in the first pillar of its strategy. An adequate money supply — that is, money supply which is in line with potential output growth — is a necessary condition for preventing the emergence of speculative bubbles. In addition, a low inflation rate of itself fosters long-term investment and helps to stabilise asset prices.

III

Financial markets naturally play a part in shaping monetary policy. In the second pillar of the ECB's monetary policy strategy, a broad set of indicators for the medium-term outlook for price stability and for economic growth are observed.

It is in three respects that financial market prices are particularly valuable for monetary policymakers. First, they provide us early on with leading indicators as to market expectations about macroeconomic developments. For example, changes in the term structure of interest rates relate to future economic growth. A steepening of the yield curve typically forecasts stronger economic growth.

Such an increase in the term spread would, however, not convey unambiguous information. Higher long-term rates could also reflect expectations of higher future inflation or a change in risk premia. Additional information from asset and money markets may therefore be necessary to interpret market expectations in this regard.

Second, measuring the expected volatility of future financial market prices shows us the degree of uncertainty attached to expectations. Implied volatility derived from options on long-term bonds is an example. However, there is no consensus on how to read volatility exactly. We do not know for sure which particular component of the long-term bond yield — the real interest rate, expected inflation or risk premia — determines volatility. Thus, the informational value of these measurements is limited.

Third, financial market prices give us insights into the expectations of market participants with regard to monetary policy action. EURIBOR rates are especially helpful in this respect. They allow us to construct a yield curve for the money market. Additional information can be derived from three-month futures. Thus, we have

a pretty good picture of anticipations prevailing in the market with regard to monetary policy moves. All in all, financial markets provide central bankers with helpful information.

The use of market information is, however, subject to some caveats. Financial market prices are open to a whole host of influences — including distortions by institutional features, irrational behaviour and herding behaviour, for instance.

Market expectations can therefore never be a substitute for the central bank's own independent assessment of the economic situation and of future developments. We use financial market prices to complement and cross-check our own economic assessments.

While we try to figure out what the markets think, the markets are busy trying to figure out what we think. We watch them — and they watch us. If the central bank always met market expectations, destabilising circularity could occur. Monetary policy decisions have to be based mainly on fundamental economic data.

Reducing uncertainty as far as possible is clearly one of the aims of the Eurosystem. The Eurosystem therefore communicates extensively with the markets. Which is why, for example, we decided to publish our staff economic projections.

The increased role of communication and transparency reflects a change in the relationship between monetary policy and financial

markets. Monetary policy today makes use of financial markets a lot more actively and openly than it did in earlier times.

IV

Ladies and gentlemen, having presented you some general remarks on monetary policy let me now get down to the specifics of the current situation of monetary policy in the euro area.

The Governing Council of the ECB is, at present, taking its decisions in a climate of considerable global economic uncertainty. In a situation like this it is particularly important to pursue a clear and consistent rule-based policy. The monetary policy strategy developed by the Governing Council of the ECB meets precisely that need. The public is right to expect the Governing Council of the ECB to stick to its strategy and to present its own interest rate assessments.

Let's start with the money supply. It plays a prominent role as the "first pillar" of monetary policy, the underlying perception being that inflation is, in the long term, essentially a monetary phenomenon. The money supply in the euro area increased by 4.6 % from February to April, compared with the same months one year previously. This increase is roughly in line with the 4 ½ % reference value — in other words, the level which is in keeping with price stability and trend economic growth.

Monetary growth has been tending to slow down since the spring of 2000. Because of some statistical distortions, even more, in fact, than was initially expected. There are two main causes of these distortions.

First, non-euro-area residents have considerable holdings of money market fund units. However, the money supply concept relates to euro-area residents, mainly because the amount of cash residents hold in the euro area is relevant in terms of expenditure. The latest figures from the ECB currently put this distortion at 0.5 percentage point. The money growth rate figure I mentioned a moment ago has already been adjusted.

Second, other short-term money market instruments, which are likewise held by non-euro-area residents, also exaggerate the extent of monetary growth. Precise statistical data for this category of instrument are still being collected by the ECB and will be published at the end of the year.

If all these facets are taken into account, monetary growth is well below the quoted figure and cannot therefore be described as expansionary. From a medium-term perspective, there is no indication of price risks.

In connection with the second pillar of the ECB's strategy, the data point to decreasing pressure on prices. This would appear to be at odds with the current unsatisfactory price trend; euro-area inflation was 3.0 % in April. However, this was largely due to special factors,

the effect of which is likely to subside in the coming months. Basically, these factors are the higher prices of crude oil and, as a result, of fuel, together with the effect on prices produced by the crisis in the food sector.

Wage negotiators have been right to assume that the inflationary effects are temporary, as there have been no second-round effects so far. In stating that, I refer to the most recent wage settlement in the German banking sector. Negotiators have agreed on a wage increase of slightly less than 3 %. Now that economic risks can no longer be ignored, it is extremely important to negotiate moderate wage settlements.

The rise in the cost of energy is currently driving overall prices up, while at the same time putting the brake on the economy. The outlook and forecasts in the euro area for this year have had to be adjusted. Industrial output and capacity utilisation have already declined somewhat. Surveys show that industrial sentiment, in particular, has become far more gloomy. Viewed from this angle, this could also entail limited price risks for the period ahead.

While the economic outlook is running counter to inflationary pressures, the euro exchange rate must be watched very closely for possible risks to price stability. Let me again stress our utmost interest in a strong currency. The external value of the euro is an important indicator in the second pillar of the ECB's monetary policy strategy.

Financial markets share our medium-term expectations for price developments. Capital market rates are still at a low level — a reflection of the expectation that possible inflationary pressure will be under control over the longer term. Interest rates, at least, are not an impediment to an economic upturn.

After weighing up all the factors and taking account of the medium-term orientation of monetary policy, I have reached the conclusion that the current monetary policy stance is appropriate at the present juncture.

V

Ladies and gentlemen,

Let me now try to summarise the main features of the interdependence between monetary policy and financial markets:

- Central banks need well-functioning financial markets. They work as the crucial link between monetary policy-setting and its ultimate goal, price stability. Disintermediation further heightens the importance of financial markets in the transmission mechanism of monetary policy. Therefore, monetary policymakers need to analyse structural changes in financial markets thoroughly.

- Central banks acquire information about the expectations of financial market participants by monitoring financial market prices. They cross-check their own forecasts against these data.
- Finally, in order to avoid misperceptions of the policy stance in the markets, there has to be a consistent communication policy.

With capital markets integrating and habits in the fields of finance and investment changing, as central bankers in the euro area we have now entered a period of heightened uncertainty. The ECB has opted for a monetary policy strategy that anchors the markets' expectations of future price stability. The two-pillar approach to assessing the outlook for prices is appropriate in times of structural change, as it is not only credible, but also highly flexible. Financial markets therefore have a reliable partner in the Eurosystem — one that is well equipped to meet current and future challenges.

* * *

Embargo:
June 19, 2001, 9:00 CET

Deutsche Bundesbank

Ernst Welteke

President, Deutsche Bundesbank

Opening Address at the International Arab Banking Summit

in Frankfurt

on June 19, 2001.

Ladies and Gentlemen,

I would like to welcome you to the International Arab Banking Summit 2001 in Frankfurt, the City of the Euro. Frankfurt is home not only to the Bundesbank and the European Central Bank but also to as many as 340 banks, including more than 130 foreign banks. It is the leading financial centre in Germany and the euro area.

The heart of the Eurosystem is the right place to discuss trends in international banking, such as electronic banking, as well as questions regarding a deepening of the Euro-Arab partnership.

I

The success of the common currency in the European Monetary Union has rung in a new phase of debate about monetary unions. This holds for all continents, for North and South America, for Asia as well as the Arab countries. The decision to adopt further steps leading towards a common monetary union by the Gulf Cooperation Council at the end of last year attracted a lot of attention.

Clearly, the process of integrating different economies is an arduous one, involving not only the surrendering of a national monetary policy but also a process of integrating the real economy.

In Europe this process took almost half a century, from the first pro-European declaration to the full integration of monetary policy in the European monetary union. Harmonising tariffs and creating a single European Market with free movement of goods, services, capital and labour created the basis for a common monetary policy. In addition the convergence process caused macroeconomic policy and data to converge to such an extent that the abolition of national monetary policy would no longer cause major distortions.

The Arab countries face similar problems in terms of tariffs and trade barriers. Clearly, the basis for a common monetary policy is a single market for the real economy, the financial system and labour markets. Even within the Gulf Cooperation Council (GCC) there is still a long way to go.

There are, however, some encouraging characteristics in the GCC for integration. The similarity of the economies is a striking feature. All depend to a large extent on energy exports. The price of crude oil is by far the single most important factor determining the business cycle. In addition to the similar sectoral structure of the economies the common language represents an integrating element. The same holds true for the common culture, religion and the similar geography.

To reach the goal of an Arab Monetary Union, particularism has to be overcome, and factors promoting integration have to be supported. Overcoming particularism would foster communication within the region and with partners in other regions.

All Arab countries are endeavouring to develop their economies towards a more balanced structure. This ongoing modernisation in many Arab countries offers chances for the Arab countries and the rest of the world alike. Sectoral diversification forms the basis for growing intra-regional trade. It will reduce reliance on energy exports and create a more self-sustaining Arab economy. The world economy would clearly benefit from Arab industry playing a more lively and active role.

Strengthening the domestic financial sector in Arab countries seems to me to be a necessary step in this direction. The quick adoption of modern instruments like electronic banking and the coming revival of the important financial centre in the 60s and 70s – Beirut – are only two examples of promising developments in this region's financial markets.

The Arab banking sector has successfully embarked on the current global trends in this industry. Based on its generally sound profitability it meets the challenges of globalisation, concentration and electronisation.

Modernization and diversification of the real economy will cause the need for banks to deal with the demand and risks of non-oil-business. The dependence of the whole economy on the price of oil will decrease, and so will the dependence of the financial sector. As a compensation a greater diversified economy provides for an easier risk distribution. In addition, liberalization, a more competitive environment and the trend towards lesser state control will require a more active role of bankers.

I have no doubt that the Arab banks will prove their success in dealing with a changing environment and in reorganizing their business. They have impressively proven their creativity in dealing with the growing field of Islamic banking. Maybe western banks can learn from this field for the growing venture capital markets.

Another challenge for Arab banks is electronic banking. However, the late but very quick adoption of internet banking and the high acceptance of this new medium provide for a good starting point.

The European experience on electronic banking in a nutshell is: Banks will become „bricks and clicks banks“. Many services can be digitalized and provided electronically, but not all. The combination of digital and personal services seems to be the successful strategy at present.

The overall outlook for Arab banks hinges on the overall economic perspectives. These give rise to hope. Growth is picking up, inflation rates are kept relatively low and modernization of the economic structure is proposed by leading businessmen and politicians. This will be supported by the relatively „young“ population – in many Arab countries more than 50 per cent of the population are younger than 20. This in itself provides for a rising competitiveness and creativity in the economy.

II

Having this in mind Europe may be of special interest for Arab countries for two reasons: First, as a potential partner for economic cooperation and second, as an example of successful integration.

The main development for financial markets in Europe has been the launch of a new currency, the Euro. The financial sector in Europe benefits to a large extent from the monetary union and the evolution of a single European financial market. That implies greater transparency, more competition and more liquidity.

Germany as a financial centre benefits from this – in everyone's interests. Functioning, liquid and sound financial markets steer capital towards those areas of the real economy where it brings the highest yield. In this way, they contribute to improving welfare, strengthen the economy and create jobs.

The ECB, as a constituent part and the centre of the European System of Central Banks, is domiciled here in Frankfurt. This has positive implications for Germany as a financial centre. It does strengthen the self-confidence of the credit institutions located in Frankfurt, and – at least every fortnight – it draws the attention to Frankfurt when the meetings of the Governing Council of the European Central Bank take place. This is where European monetary policy decisions are taken.

The direct advantages of the monetary union are increasingly being appreciated. It is no longer possible for exchange-rate fluctuations to distort competition. There is no longer a need for the economy to engage in hedging activities in cross-border trade and foreign direct investment. Transaction costs in the markets have diminished, and prices are directly comparable.

These are advantages not only for the economy, but also for every citizen – advantages which make themselves felt for every transaction, every trading operation, every trip abroad.

The question arises as to whether the introduction of the single currency has led to the development of a single, enlarged European financial market. It is precisely in this area that much was expected from the euro – when compared with the US financial market.

Regarding the money market, these expectations have undisputedly been met. The individual national money markets in the euro area have rapidly combined to form a single euro money market.

The capital markets are changing somewhat more slowly. On the capital markets the euro is not the only factor promoting change. The trends towards globalisation and deregulation as well as new developments in technology are also playing a major role. The markets have become more liquid, larger, deeper and more complex.

It is true that on the way towards a single European capital market more work has to be done. Institutional, technical and legal barriers are hampering the process of integration. The fact that there is no single sovereign issuer, but rather 12 different government issuers, undoubtedly contributes to the certain degree of fragmentation that still exists. In this context, the benchmark position of the German Bund is something of which we can be particularly proud. The great diversity of issuers will, for the time being, remain a characteristic feature of the European capital market.

The same is true for the large number of stock exchanges and exchange-like trading systems as well as the different clearing and securities settlement systems. This does not, however, rule out the possibility that the individual capital markets will become progressively closer to each other in terms of their economic organisation. This is something the institutional investors themselves are already taking care of.

There are many signs that a more market-oriented financing structure is evolving in the euro area. Enterprises are increasingly meeting their financing needs directly through the capital markets, that is: by means of negotiable paper.

The dynamism of this disintermediation process may be gauged by the development of the equity market: the degree of market capitalisation has increased significantly. This is a reflection not only of higher equity prices but also of the steadily rising total number of enterprises listed on the stock exchange.

A major contribution to this development has been made by the *Neuer Markt* (new market) of the Frankfurt stock exchange. This is where young, innovative enterprises obtain access to risk capital. In terms of the *Neuer Markt*, Germany has the top position among European growth markets – even if some investors may have overlooked the fact that this is a market for risk capital.

In addition, the market for corporate bonds is on the advance. Alongside the introduction of the euro itself, a major driving force has been the continuing restructuring of the corporate landscape.

However, changes are not restricted to the financial markets themselves. The entire financial sector, including the whole range of financial intermediaries and financial institutions, is affected by them. As a result of the loss of the “home-field advantage” represented by the Deutsche Mark, at the start of monetary union the German credit institutions entered into competition with all the other banks in the euro area. All of them are now selling the same basic product: in other words, the euro. Besides that, credit institutions are faced with increasing competition from direct banks, online brokers, insurance companies, free investment companies, and so on.

Possible responses to the new competitive situation are either consolidation – including hostile takeovers – or specialisation. As we have had to learn from some examples from the recent past, the merging of long-established banks is not an easy undertaking: at the time when the mergers are to be implemented, at the latest, there is a clash of different corporate cultures, and problems could emerge. This applies all the more in the case of cross-border mergers.

At present, consolidation in the financial sector is taking place mainly at the national level. However, the situation may well change in the future. The euro has the effect of

promoting competition. It ensures transparency and makes comparisons within the euro area easier.

Those involved in the legislative process in Germany are nowadays aware that the underlying statutory and regulatory conditions are crucial to a financial centre's success. Since the early nineties, the German legislature has passed three special acts for promoting the financial market. A fourth is to enter into force in this legislative period. So far, the main points of emphasis of the legislation have been the reorganisation of stock exchange supervision and the establishment of the Federal Supervisory Office for Securities Trading here in Frankfurt. In particular, the Securities Trading Act provides the Federal Supervisory Office for Securities Trading with instruments for investigating insider offences.

The Fourth Financial Market Promotion Act is intended to strengthen further the integrity of the financial markets and broaden the scope of action available to stock exchanges and investment companies.

The supervisory system for financial markets in Germany and some other European countries is reformed to meet the challenges of globalisation and securitisation. In addition the trend towards a more capital market orientation will be met by the requirements for banking supervision as set up in the Basle II agreement.

Overall, the financial sector in Europe and Germany as a financial centre are well equipped to face the challenges and make use of the opportunities that the euro presents.

Moreover the European Monetary Union has led to a region of stability unprecedented in European history. Currently, the area of stable money goes from the Atlantic Ocean to the Aegean Sea, and from the Strait of Gibraltar to the Arctic Ocean.

Inflation as well as interest rates have gone down to levels hitherto unexperienced in many participating countries. Growth and stability in the euro area will be promoted by the common currency. Many changes in the political and structural conditions in Europe

are yet to come. Europe is a region departing for more integration and a brighter future. This makes it particular attractive for potential partners.

III

The long history of fruitful European-Arab partnership leaves us with a unique legacy and forms a basis for us today to revive our commercial, cultural and political links. Especially the traditionally good German – Arab relations of the past are a call to improve the current cooperation between these two regions. 300 million Europeans and about 350 million Arabs, including all people in the Middle East, need to cooperate closely. A united Europe may include east and south-east European states within the foreseeable future. By then, the Middle East would be a direct neighbour of the euro area. Clearly, good neighbourly relations – marked by peace, fairness and much closer economic interrelationships than today – should be in the interests of both regions.

Both regions have a lot to offer. The Arab region is still gaining in importance for international stability and energy supply. Its large role in international finance, not only by the recycling of petrodollars, is being acknowledged. Within a couple of years the Arab countries will probably also be better represented in international organisations and better integrated in world politics and the global economy.

I do know that the European Union is seen as a highly instrumental – or even natural – partner in the process of modernisation which Arab countries are undergoing at present. Therefore, the process of cultural and economic convergence between these two regions should be accelerated. Economic and technological integration, cultural respect and political necessity have been identified as its characteristics. Conferences like this offer a great opportunity to enhance mutual understanding. May this conference also pave the way for mutual beneficial cooperation.

* * *

Embargo:

June 21, 2001, 7.00 p.m. local time

Deutsche Bundesbank

Professor Hermann Remsperger

Member of the Directorate of the

Deutsche Bundesbank

The Evolution of Inflation Measurement:

A Central Banker's View

Address at the Symposium

“Hedonic Methods in Price Statistics”

in Wiesbaden

on Thursday, June 21, 2001

Five years ago, the Boskin Commission reminded us that inflation measurement is anything but simple. Although experts had known many of the problems for quite a long time, it took the Boskin Report to reawaken public awareness. This forced statistical offices – and, of course, also central banks – to sit up and take note of the situation in their countries. The Boskin Report prompted the Bundesbank, too, to devote more attention again to the problems of inflation measurement.

In the mid-sixties, the Bundesbank submitted a report to the Federal Fiscal Court in which the following opinion was reached: "In general, it should not be considered a reduction in the value of money if the cost-of-living index rises by, say, 1 per cent per annum; and an annual increase of between 1 and 2 per cent in the index can be regarded as indicating a deterioration in the value of money only with certain reservations." In the Bundesbank's annual derivation of its monetary target, this factor was reflected in a medium-term price assumption of 1 ½ to 2 % per year.

In 1998, our Research group arrived at the conclusion that the range of uncertainty in measuring inflation in western Germany is clearly below 1 per cent. There were hardly any thorough empirical studies on that topic for Germany at that time. And not very much has changed in the meantime.

Yet this is exactly the reason why problems with measuring German prices will remain on our research agenda. We certainly do not wish to take the easy way out by doctoring inflation figures downward, nor do we wish to overstate Germany's real economic performance. Instead, it is our duty to run reality checks on statistical methods, and to analyse their implications for economic policy in general and their importance for monetary policy in particular.

This work is also important for the calculation of real aggregates in the national accounts. In our May 2001 Monthly Report, we presented the results of a new study on this topic. It shows how real growth would have developed in the second half of the nineties if US methods of calculating the national accounts had been applied in Germany. The quantitative outcome of hedonic pricing and the use of chained indices increased Germany's statistical growth in the second half of the 90's by nearly ½ percentage point per annum.

We presented this result of our research together with the Federal Statistical Office to the press. And this is just but one indication how excellently the Federal Statistical Office and the Deutsche Bundesbank have been cooperating, in the field of German economic statistics in general and price statistics in particular. And let me point out that the Bundesbank's inflation study in 1998 would not have been possible without the generous support and the helpful comments given to us by members of the staff at the Federal Statistical Office. Our joint sponsorship of this conference, which is so brilliantly organised and chaired by Wolfgang Brachinger, is another example of good and close cooperation.

II

I do know, however, that central bank research papers which take a critical look at statistical methods are not always welcomed with open arms by statistical offices. For instance, it is often argued that studies oriented towards the ideal world of a cost-of-living index are hardly relevant to official statistics since price statistics are founded on the principle of pure price comparisons.

I do not want to go into details of this rather fundamental discussion at this stage. However, I believe that from an economic policy perspective it is not possible to generate a meaningful consumer price index without taking recourse to economic criteria. The minute one encounters the problem of adjusting for quality changes, which is a centrepiece of this conference, there is no getting around drawing a picture of consumer assessments and consumers' and sellers' behaviour on the market.

By the same token, I don't think it would be desirable to look for the perfect "cost-of-living" index, meaning an index based on the sophisticated theoretical structure of microeconomics, without taking into account the feasibility aspect. For all these reasons it is necessary to have an open dialogue between statistical practitioners, researchers and users.

If we look at it that way, price statistics can never be static. Some years ago, Alan Greenspan delivered a speech in Frankfurt, quoting

an official in the US government who once compared a nation's statistical system to a tailor, measuring the economy much as a tailor measures a person for a suit - with the difference that the "person" we are measuring is running while we try to measure him. The only way the statistical system can succeed, the US official said, is to be just as fast and twice as flexible. That is the challenge that lies ahead, and it is, indeed, a large one.

III

Now, five years after publication of the Boskin study, we are certainly allowed to ask the following two questions: What lessons have we actually learned? And what were the practical implications for price statistics?

The first thing we've learned is that the statistical distortion which can occur at the uppermost level of price aggregation when using a fixed basket of goods is generally quite insignificant, if the indices are changed to new, more up-to-date baskets of goods in a timely manner. This condition is sufficiently fulfilled for the Harmonised Index of Consumer Prices. And this is the indicator of inflation used by the European Central Bank to define its stability target.

As for the lowest level of aggregation, Ernst Diewert has reminded us of something already preached by Irving Fisher: We should at all costs avoid calculating the arithmetical mean of unweighted rates of price change. And that is exactly the reason, why the HICP is based

exclusively on the geometric mean or on rates of change from average prices. So the European way of calculating the figures fulfills a second important condition for proper price measurement.

However, a big challenge arises with the vast field of new products, new types of products and new channels of distribution. This poses a whole set of problems for official price statistics, and it has not yet been possible to solve them all in a fully satisfactory manner. For instance, it is hardly feasible to take due account of new goods and new types of outlets in "real time" when measuring inflation. In the HICP, therefore, we turn to a uniform threshold value: if the share of a new product exceeds 0.1 per cent of total expenditure, this product should be included in the price index. It is true that this method fails to capture the increase in consumer surplus generated by a new product and early price decreases. However, I see no other way to solve this problem. Incidentally, the remaining measurement bias is not likely to be very large, since fundamental product innovations tend to be rare. All in all the just mentioned 0.1 per cent provision seems to be adequate.

The major problem of new product variants, and thus of adjusting for quality differences when replacing obsolete items remains. And this is a big issue in an environment marked by rapid product innovations. And here I do not envy the statistical offices their jobs. Our research for Germany has shown that, in practice, even uniform quality adjustment methods lead to diverging results depending on the individual "price collector". Therefore, centralisation of quality adjustment is the path often proposed. However, this is out of reach

at the European level for the time being. Another way is to eliminate unreliable methods for quality adjustments so that the applied methods by individual “price collectors” will on balance result in unbiased estimates of the true price change. This is how Germany has been trying to solve the problem, and this has also been Eurostat’s method so far.

In my view, the pragmatic approach should be carried out very carefully with all relevant parties cooperating in a network of experts. What I mean here – among other things – is accompanying research on a permanent basis. Official methods have to be checked against potential alternatives. Hedonic price indices should be thoroughly developed and assessed.

At the end of the conference, we may be better able to answer the question as to how far hedonics can be used to generate indices in a timely manner. At any rate, there is much to be done regarding quality adjustment in price statistics.

But before you go back to addressing the quality of price statistics tomorrow, it is now a pleasure for me to invite you to test the quality of our buffet. Unlike in the use of hedonics, here “there is a free lunch”.



Sendesperrfrist:
27. Juni 2001, 19:00 Uhr MESZ

F 20

Deutsche Bundesbank

Ernst Welteke

Präsident

der Deutschen Bundesbank

**Grußwort zum Empfang der Ministerpräsidenten der Freistaaten
Sachsen und Thüringen und des Vorstands der LZB in den
Freistaaten Sachsen und Thüringen**

in Dresden

am 27. Juni 2001

I

Jedes Jahr einmal tagt der Zentralbankrat nicht in Frankfurt. Diese aus Frankfurter Sicht sogenannte „auswärtige Sitzung“ findet dieses Jahr auf Einladung der Landeszentralbank in den Freistaaten Sachsen und Thüringen in Dresden statt.

Wir wollen aber nicht nur tagen und beraten, sondern auch einen eigenen Eindruck von der Stadt und ihrer Region gewinnen. Dabei verbindet man mit Dresden das Bild der Stadt der Künste und Kultur, wo es sich leben lässt. Dazu kommt in Geschichte und Gegenwart der Stadt auch eine bemerkenswerte Wirtschaftskraft, von der es sich leben lässt. Das ist gut so, denn der Mensch lebt nicht von der Kultur allein.

Dresden entwickelt sich zum bevorzugten Standort der High-Tech-Industrie. Neben der Mikroelektronik und der IT-Branche haben auch die Biotechnologie sowie die klassischen technologieintensiven Branchen Maschinenbau und Elektrotechnik hier gute Entwicklungschancen. Eine Dresdner Firma wurde dieser Tage zum sächsischen Gründerchampion gekürt.

Unterstützt wird diese Entwicklung durch den Aufbau von Instituten der Forschung und Lehre, die allerdings nicht so schnell ausbilden können wie hoch-qualifizierte Arbeitskräfte benötigt werden. So meldeten in einer kürzlichen Umfrage mehr als ein Drittel der Dresdner Unternehmen Probleme bei der Besetzung offener Stellen für Fachkräfte.

II

Das alles passt so gar nicht zu dem Bild, das in der Öffentlichkeit über die neuen Bundesländer gezeichnet wird. Wir müssen offenbar stärker differenzieren.

Insgesamt lag das Wirtschaftswachstum im Osten Deutschlands im letzten Jahr gut zwei Prozentpunkte unter dem Westwachstum. Der Aufholprozess macht also weiter Pause.

Im Ländervergleich des Wachstums nehmen die fünf neuen Länder die Plätze 10 und 11 sowie 14 bis 16 ein, mit Thüringen und Sachsen an der Spitze. Dies weist schon auf die Notwendigkeit des relevanten Vergleichsmaßstabes hin. Das ebenso dünn besiedelte und strukturschwache Schleswig-Holstein lag im Wachstum noch unter dem Schnitt der neuen Länder.

Wenn wir zudem sektorale Differenzierungen betrachten, dann sehen wir m.E. viel Grund zur Hoffnung. Das Wirtschaftswachstum wird primär durch den Rückgang des überdimensionierten Bausektors belastet. Sein Anteil am BIP ist mit elf Prozent noch immer etwa doppelt so hoch wie im Westen. Industrie- und industrienahen Dienstleistungen wiesen dagegen höheres Wachstum als im Westen auf, erstere sogar zweistellige Umsatzzuwächse. Die negative Entwicklung im Bausektor dürfte noch anhalten. Die positive Entwicklung in der Industrie aber auch.

Ebenso positiv dürfte sich weiterhin die Auslandsnachfrage nach „Ostprodukten“ ausweiten. Das Plus von 30 Prozent im letzten Jahr zeigt, dass Unternehmen zunehmend ihre Marktstellung im westlichen und östlichen Ausland festigen. Verstärkend wirkt die günstige Wirtschaftsentwicklung in den Nachbarstaaten Polen und Tschechien sowie in Russland. Hier sehe ich große Zukunftschancen insbesondere für die neuen Länder. Es ist gut, dass in den Grenzregionen schon vielfältige Formen der Kooperation von Unternehmen, Kammern und Verbänden angelaufen sind.

Auch in der Beschäftigung zeigt sich das sektorale Differenzierungsprinzip: Industrieposition und Bauminus. Nach Qualifikation differenziert heißt es: Fachkräftemangel und hohe Arbeitslosigkeit bei gering qualifizierten Arbeitnehmern. Zwar verharrt die Arbeitslosenquote bei über 17 Prozent, doch steigt die Beschäftigung im ersten und eigentlichen Arbeitsmarkt weiter an. Auf Dauer sind nur wettbewerbsfähige Arbeitsplätze sichere Arbeitsplätze.

Positiv auf die Beschäftigung wirken die gestiegene Wettbewerbsfähigkeit der Ostwirtschaft. Die Lohnstückkosten sind auf dem niedrigsten, Arbeitsproduktivität und Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer auf dem höchsten Niveau der letzten zehn Jahre. Die Lohnstückkosten liegen nur noch um elf Prozent über dem vergleichbaren Westwert. Dazu hat die Investitionsdynamik beigetragen. Seit der Wende lag der Anstieg des Kapitalstocks hier höher als in Westdeutschland, zuletzt im Jahr 2000 bei 4,6 versus 2,5 Prozent. Mittlerweile erreicht der Kapitalstock pro Einwohner

72,5 Prozent des Westwerts. Ein weiterer Anstieg wird auch die Arbeitsproduktivität anheben.

Mit der positiven Entwicklung der Industrie, dem mittelfristigen Ende der Bauflaute und dem demographischen Rückgang der Erwerbsquote wird sich mittelfristig die Arbeitslosigkeit auch wieder westlichen Marken nähern.

Die Produktions-, Produktivitäts- und die Beschäftigungslücke schließen sich also langsam. Doch die Infrastrukturlücke erscheint noch gewaltig. In der Tat dürften die ostdeutschen Gebietskörperschaften große Schwierigkeiten haben, aus eigener Kraft die Infrastruktur auch in der Fläche auf ein dem Westen vergleichbares Niveau zu bringen.

Deutlich erkennbare Wachstumspole entlang der gut erschlossenen und versorgten Regionen – etwa entlang der A4 oder um die Großstädte Leipzig und Dresden – zeigen die hohe Bedeutung der wirtschaftsnahen Infrastruktur für die wirtschaftliche Entwicklung.

Die Schätzungen der Infrastrukturlücke reichen von 80 Mrd. Euro (DIW) bis zu 153 Mrd. Euro (fünf von den Ministerpräsidenten beauftragte Forschungsinstitute). Die Zahlen weichen ab, weil unterschiedliche Infrastrukturbegriffe und abweichende Vergleichsmaßstäbe verwendet werden. In jedem Fall braucht der Osten weitere Unterstützung durch den Bund und die westlichen Länder.

Sie, meine Herren Ministerpräsidenten, haben sich zusammen mit Ihren Kollegen und den Vertretern der Bundesregierung am vergangenen Wochenende auf die Neuregelung des Länderfinanzausgleiches und die Fortsetzung des Solidarpaktes geeinigt.

Positiv kann man werten, dass die Neuregelung in die richtige Richtung weist: Die Negativanreize des alten Systems wurden etwas gemildert, die Selbstverantwortung der Länder erhöht, die Unterstützung im Rahmen des Solidarpaktes wird degressiv gestaffelt. Leider wurde das System dadurch eher komplizierter als einfacher.

Aus Notenbanksicht ist jedoch vor allem zu kritisieren, dass die Einigung zu Lasten des gesamtwirtschaftlichen Schuldenabbaus „erkauf“ wurde. Dieser wird weiter verzögert.

Wichtig für unsere gesamtstaatliche Verantwortung ist, dass die Unterstützung des Aufbaus Ost weiter geht, aber anreizkompatibler für Geber und Nehmer erfolgt. Pauschale Subventionen führen zu Mitnahmeeffekten. Es geht nicht um den Transfer von Wohlstand, sondern um die Unterstützung der Selbstverantwortung. Eine sich selbst tragende Wirtschaftsentwicklung durch wettbewerbsfähige Unternehmen mit nicht-subventionierten Arbeitsplätzen muss immer wieder als Zielfunktion genannt werden.

Dazu bedarf es des langen Atems. Der Aufbau einer wettbewerbsfähigen Industrie kann nicht schneller gehen als der Aufbau eines wettbewerbsfähigem Unternehmens. Die Geschichte vieler erfolgreicher Unternehmen zeigt, dass wir nicht in Monaten, sondern in Jahrzehnten, teilweise in Generationen denken müssen. Ich sage das denen, die ungeduldig den schleppenden Aufholprozess beklagen, aber auch denen, die meinen, dass der Osten nach zehn Jahren nun auf eigenen Füßen stehen müsste.

Zusammenfassend kann man festhalten: Mag der Aufholprozess auch stocken, der Aufbauprozess macht gute Fortschritte.

III

Aktuell bleibt Deutschland wie der ganze Euroraum von dem konjunkturellen Abschwung der Weltwirtschaft nicht verschont. Die Wachstumserwartungen im Euroraum für dieses Jahr liegen nunmehr in etwa in Höhe des Potentialwachstums. Das heißt für die Geldpolitik mittelfristig nachlassenden Preisdruck.

Die Preisseigerungsrate von gegenwärtig 3,4 Prozent wurde primär durch temporäre Faktoren – Ölpreisanstieg und Nahrungsmittelkrise – nach oben getrieben. Die jüngsten Daten aus einigen Bundesländern und anderen europäischen Regionen deuten nachlassenden Preisdruck schon in diesem Monat an.

Auch die erste Säule der geldpolitischen Strategie, die auf die Geldmenge fokussiert ist, spricht nicht für die Gefahr mittelfristig anziehender Preise.

Der EZB-Rat hat daher auf seiner dritten auswärtigen Sitzung, diesmal in Dublin die Leitzinsen unverändert gelassen.

IV

Die gemeinsame europäische Geldpolitik steht aber vor zwei anderen großen Herausforderungen, die auch Sie in den neuen Ländern betreffen.

In 187 Tagen wird das Euro-Bargeld ausgegeben. Eine Mammutaufgabe, bei der Notenbanken, Kreditwirtschaft, Handel und die öffentliche Verwaltung gleichermaßen gefordert sein werden. Zudem auch eine erstrangige Informationsaufgabe. Jeder Bürger, jeder Gast und jeder Wirtschaftspartner unseres Landes muss auf die Bargeldumstellung vorbereitet werden. Viele Informationskampagnen über alle Kanäle laufen, damit die Menschen über das Aussehen der neuen Währung und die Umtauschmodalitäten informiert werden.

In punkto Umstellungserfahrung sind die neuen Bundesländer den alten freilich voraus. Sie haben viele Umstellungen hinter sich, auch schon eine Währungsreform. Da bin ich mir sicher, dass die Umstellung auf den Euro hier gut klappen wird.

V

Die zweite große Herausforderung für Europa und die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion bildet die anstehende Osterweiterung. Seit März 1998 führt die Europäische Union Beitrittsverhandlungen mit zwölf Ländern aus Mittel- und Osteuropa und dem Mittelmeerraum.

Voraussetzungen für einen Beitritt sind – neben der Erfüllung politischer Kriterien – eine funktionierende Marktwirtschaft einschließlich der Fähigkeit, den Wettbewerbs- und Marktkräften innerhalb der Gemeinschaft standzuhalten. Die betreffenden Länder müssen nachweisen, dass sie die Pflichten einer Mitgliedschaft auf sich nehmen können. Ein Beitritt darf weder die Gemeinschaft destabilisieren noch zu unannehbaren ökonomischen Verwerfungen in den Beitrittsländern selbst führen.

Von der Aufnahme in die Europäische Union ist die Vollmitgliedschaft in der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion zu unterscheiden. Letztere ist erst in einem zweiten Schritt möglich.

Diesbezüglich müssen wir die Realitäten zur Kenntnis nehmen und dürfen keine falschen Hoffnungen wecken. Zwischen den heutigen Beitrittsländern und den Ländern der Europäischen Union bestehen im Einkommensniveau und der Wirtschaftsstruktur größere Unterschiede als seinerzeit zwischen der Gemeinschaft und den früheren Beitrittsländern Griechenland, Portugal und Spanien.

Deren durchschnittliches BIP pro Kopf erreichte 1980 etwa zwei Drittel des Wertes der damals neun EU-Länder. Die heutigen Beitrittsländer erreichen (ohne Malta und Zypern) nur einen Wert von etwa 40 Prozent. Zusammengefasst erreicht die Bevölkerung in den 12 Beitrittsstaaten plus Türkei etwa 45 Prozent der EU, die Wirtschaftskraft aber nur sieben Prozent.

Unterschiedliche Wirtschaftsstruktur, mangelnde makroökonomische Stabilität und differierende Wirtschaftspolitiken deuten auf die Notwendigkeit weiterer Anpassungsanstrengungen in den Beitrittsländern hin.

Bei allen akuten und denkbaren Problemen der Osterweiterung müssen wir die historische Chance dieser Erweiterung immer wieder betonen. Noch nie waren wir so dicht an einem großen einheitlichen europäischen Wirtschaftsraum, der sich auf die freie und demokratische Entscheidung seiner Bürger gründete.

Durch den Beitritt einiger Ost- und Südosteuropäischen Staaten werden die Lücken zwischen Westeuropa und Finnland bzw. Griechenland geschlossen. Die Randlage Dresdens in der EU wird dann Geschichte sein. Die Standortwahl der Meißner Markgrafen, die im 12. Jahrhundert mit einer Burg hier einen Elbübergang und die bestehenden Handelswege schützen wollten, erweist sich also noch heute zukunftsträchtig.

Auch die Zukunft der Bundesbank steht zur Zeit im politischen Rampenlicht. Das Für und Wider zum vorliegenden Gesetzentwurf ist in den vergangenen Monaten ausgiebig erörtert worden. Zwei Aspekte möchte ich hervorheben.

Für die jetzt europäische Geldpolitik ist entscheidend, dass die neue Bundesbankstruktur darauf abgestimmt ist, die Bundesbank im Europäischen System der Zentralbanken zu stärken. Für Sie als Landespolitiker sollte zudem entscheidend sein, dass alle neun Landeszentralbanken erhalten bleiben. Zudem bleiben Präsenz und Aufgabenerfüllung der Bundesbank durch die Zweiganstalten in der Fläche von der Strukturreform unberührt.

Der Zentralbankrat hat sich mehrheitlich hinter diesen Gesetzentwurf gestellt. Ich möchte daher auch die Unterstützung der hier vertretenen Landesregierungen erbitten für eine Reform der Bundesbank, die den Erfordernissen der Einbindung in das Europäische System der Zentralbanken gerecht wird.

Für die Motivation und Sicherheit der Mitarbeiter, aber auch für das Ansehen der Bundesbank in der Öffentlichkeit, ist eine Reform in diesem Sinne überfällig. Mit Goethe möchte man sagen:

„Der Worte sind genug gewechselt, lasst mich nun endlich Taten sehen.“

Dieser große Dichter aus Frankfurt arbeitete lange u.a. als Geheimer Legationsrat in Weimar im heutigen Thüringen. Er verbindet somit auch uns heute Abend hier in Dresden, der prachtvollen sächsischen Landeshauptstadt, der Stadt der Künste und Kultur.

In diesem Sinne wünsche ich uns allen einen angenehmen und unterhaltsamen Abend.

* * *