

Sendesperrfrist:
5. September 2002, 16:30 Uhr MEZ

Deutsche Bundesbank

Edgar Meister

Mitglied des Vorstandes
der Deutschen Bundesbank

**Ist die Bankenaufsicht in Deutschland und Europa noch zeit-
gemäß?**

Beitrag zu einer Podiumsdiskussion anlässlich der
7. Handelsblatt-Jahrestagung
in Frankfurt am Main
am Donnerstag, 05. September 2002

I

Meine Damen und Herren!

Thema und Timing dieser Podiumsdiskussion sind sehr gut gewählt. Inhalte und Strukturen der Finanzaufsicht in Europa sind durch die Vorschläge der Finanzminister Englands und Deutschlands in den Blickpunkt gerückt und auch Gegenstand der morgigen Sitzung des Wirtschafts- und Finanzausschusses des ECOFIN-Rates.

Fragen der Banken- bzw. der Finanzaufsicht sind von besonderer Bedeutung nicht nur für das Finanzsystem, sondern auch für die gesamte Volkswirtschaft. Nur ein stabiles Finanzsystem kann die Wirtschaft mit Liquidität und Kapital versorgen und die geldpolitischen Impulse in die Realwirtschaft übertragen. Die Erhaltung der Stabilität des Finanzsystems ist vor dem Hintergrund des dynamischen Wandels an den Finanzmärkten schwieriger geworden. Eine effiziente und effektive Aufsicht muss sich diesen Herausforderungen stellen.

II

Beginnen möchte ich im eigenen Land. Mit der politischen Entscheidung zur Schaffung einer „Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht“ zum 1. Mai d. J. wurde die Aufsichtstruktur in Deutschland grundlegend verändert. Gleichzeitig wurde die Rolle der Bundesbank in der Bankenaufsicht gestärkt.

Im Ergebnis kann man nun von einem Modell „Allfinanz Plus“ gesprochen werden. Hierdurch sollen erwartete Vorteile der Integration

der drei Aufsichtsbereiche mit einer engen Kooperation mit der Notenbank kombiniert werden. Der Bundesanstalt obliegen die hoheitlichen Kompetenzen, der Bundesbank wird als „competent authority“ die laufende Überwachung der Institute zugewiesen, d. h. insbesondere bankgeschäftliche Prüfungen sowie Feststellungen und Bewertungen bankaufsichtlicher Sachverhalte.

Zur Sicherstellung einer engen Verzahnung von Institutaufsicht und Stabilitätsanalyse und zur Nutzung der Synergien, die sich aus den Aktivitäten der Bundesbank im Zahlungsverkehr und an den Märkten ergeben, war es wichtig und sachgerecht, die Bundesbank weiterhin substantiell in den Aufsichtsprozess einzuschalten. Zur Zeit werden noch die Details der Zusammenarbeit zwischen der Bundesanstalt und der Bundesbank geklärt. Ich hoffe, dass wir rasch zu einem Ergebnis gelangen werden.

Was die Angemessenheit der „Aufsichtsregeln“ betrifft, soll der Hinweis auf das Projekt „Basel II“ genügen, mit dem der alte „capital accord“ den aktuellen Notwendigkeiten angepasst wird. Durch eine stärker als bisher an der Risikostruktur der Kreditinstitute orientierten Eigenkapitalunterlegung, fortschrittlichere Risikomess- und Risikosteuerungsmethoden und eine stärker qualitativ ausgerichtete Aufsicht wird ein großer Schritt zu mehr Finanzstabilität getan.

III

Kommen wir nun zur Situation in Europa, die im Mittelpunkt der aktuellen Debatte steht. In Europa hat sich parallel zur Internationali-

sierung des Bankgeschäfts und der zunehmenden Integration der Finanzmärkte ein Kooperationsmodell einer (dezentralen) Aufsicht herausgebildet, das auf zwei Säulen fußt: nationale Kompetenz und europaweite Kooperation. Es nutzt die Nähe und spezifischen Kenntnisse der verantwortlichen nationalen Instanzen in der Ban- kenaufsicht und verbindet dies mit verschiedenen Formen der grenzüberschreitenden Zusammenarbeit. Dieses dezentrale System arbeitet effizient und effektiv und hat sich nach einhelliger Meinung bewährt; es stellt unter den gegebenen Umständen ein „politisches Optimum“ dar.

Insofern gibt es m. E. auch keinen Grund, jetzt oder auch in naher Zukunft nach einer europäischen Allfinanzaufsichtsbehörde zu ru- fen. In seinem Positionspapier zur Arbeit des „Konvents zur Zukunft Europas und zum Reformprozess der EU“ kommt der BdB zu dem richtigen Ergebnis, dass die Voraussetzungen für die Schaffung ei- ner europäischen Aufsichtsbehörde – nämlich ein einheitliches Auf- sichtsrecht, ein europäisches Verwaltungs- und Vollstreckungsrecht sowie ein europäisches Rechtsschutzsystem – noch nicht erfüllt sind. Hinzuzufügen wäre noch: die Kosten für ein eventuelles Kri- senmanagement werden auch weiterhin auf nationaler Ebene getra- gen. Erst kürzlich hat sich der DSGV unter Hinweis auf die finanz- wirtschaftlichen Realitäten gegen eine einheitliche Finanzaufsicht in Europa ausgesprochen.

Allerdings ist die Frage berechtigt, ob sich aufgrund der rasanten Entwicklungen an den Finanzmärkten im europäischen Aufsichts- system Lücken auftun, die geschlossen werden müssen. Aus die-

sem Grund wurde vom Wirtschafts- und Finanzausschuss des ECO-FIN-Rates eine hochrangige Expertengruppe eingesetzt, die in den Jahren 2000 und 2001 Untersuchungen durchführte. Ergebnis: die bestehende Aufsichtsstruktur ist angemessen, die Praxis der Kooperation muss aber weiter verbessert werden. Nun haben solche Befunde sicherlich ihre „Halbwertzeit“. In diesem Fall trifft er aber noch voll zu: Moderne Aufsicht heißt effiziente Kooperation, nicht aber eine neue Mega-Behörde.

Das System der aufsichtlichen Kooperation hat sich nicht nur grenzüberschreitend in eine europäische Dimension entwickelt, sondern geht auch über die Grenzen der Finanzsektoren hinaus. So sind im sog. „Cross-sector Roundtable of Regulators“ die Aufsichtsausschüsse der drei Finanzsektoren sowie die Kommission vertreten. Wichtig ist auch zu betonen, dass gerade im Bankenbereich eine gut funktionierende und ausbaufähige Kooperationsinfrastruktur zur Behandlung von Regulierungs- und Aufsichtsfragen existiert. Das Eurosystem hatte Ende letzten Jahres einen Vorschlag zur Verbesserung der Zusammenarbeit von Aufsehern und Notenbanken innerhalb dieser Strukturen gemacht.

Demgegenüber beinhalten die von der Politik vorgebrachten Vorschläge eine weitaus grundlegendere Neugestaltung der europäischen Aufsicht. Im Kern geht es um die Übertragung des sog. „Lamfalussy-Modells“, das im Wertpapiersektor eingeführt wurde, auch auf den Banken- und Versicherungsbereich sowie die Schaffung eines neuen europäischen Stabilitätsforums.

Das von der Politik präferierte „Lamfalussy-Modell“ ist ein gangbarer Weg zur Straffung der Rechtsetzungsprozedur auf europäischer Ebene. Der Hinweis sei aber erlaubt, dass die Bewertung der Wirkung im Hinblick auf eine Beschleunigung des Regulierungsprozesses, der „empirische Lackmustest“, noch aussteht.

Mit Blick auf die Bankenaufsicht ist überdies zu beachten, dass die Ausgangslage grundverschieden ist: die Harmonisierung der Regeln ist hier wesentlich weiter fortgeschritten als im Wertpapiersektor, eine funktionierende „Ausschussinfrastruktur“ ist vorhanden. Vor allem aber spielt das Systemrisiko eine größere Rolle, weshalb der Maastrichter Vertrag in Artikel 105 (5) die Zusammenarbeit mit den Notenbanken auf dem Gebiet der Aufsicht über Kreditinstitute und der Stabilität des Finanzsystems fordert.

IV

Es wird sie nicht überraschen, wenn ich an dieser Stelle erneut dafür plädiere, die Notenbanken, auch solche ohne hoheitliche Kompetenzen einzelnen Instituten gegenüber, in der laufenden Aufsicht auf allen relevanten Ebenen einzubinden. Dies ist keine Frage von Prestige und Einfluss, sondern sachlich begründet. Alle Notenbanken haben naturgemäß ein ureigenes Interesse an stabilen Finanzmärkten. Sie verfügen aufgrund ihrer Aktivitäten auch über die notwendige Expertise und das Handwerkszeug, um Krisen frühzeitig zu erkennen und Gegenmaßnahmen einzuleiten. Im Krisenfall – das hat die Vergangenheit immer wieder gezeigt – sind sie gesuchte

„honest broker“ zur Herbeiführung privater Lösungen und stehen unter Umständen auch mit Liquiditätshilfen zur Verfügung.

Um Missverständnissen vorzubeugen: Es geht nicht darum, der Europäischen Zentralbank , dem ESZB oder dem „Banking Supervision Committee“ neue Kompetenzen in der Bankenaufsicht zuzuweisen. Es geht darum, im Sinne des Vertrages die Einbindung der Notenbanken in die Bankenaufsicht zu sichern, um im Rahmen einer ganzheitlichen Aufsicht die Synergien, die zwischen Notenbankfunktionen und Bankenaufsicht bestehen, zu nutzen.

Im „Lamfalussy-Modell“, das ja für den Wertpapiersektor konzipiert wurde, ist eine Beteiligung der Notenbanken nicht vorgesehen. Und auch in der gegenwärtigen Debatte wird die Rolle der Notenbanken gern heruntergespielt. Eine Ausgrenzung der Notenbanken würde im Bankenbereich einem Rückschritt gleichkommen. Denn: Notenbanken leisten bereits einen wichtigen Beitrag im Regulierungs- und Aufsichtsprozess.

Beispiel Regulierung: Zentralbanken, seien sie für die Aufsicht zuständig oder wie die Bundesbank als „competent authority“ eingeschaltet oder solche ohne formale Aufsichtskompetenzen wie z. B. die Bank of England, wirken am Konzept von Basel II entscheidend mit; auch auf Brüsseler Ebene im „Beratenden Bankenausschuss“ der Kommission. Meines Erachtens ist es unumgänglich, dass die Zentralbanken auch künftig auf der „Stufe 2“ bei der Umsetzung des neuen Regelwerkes in europäisches Recht beteiligt bleiben. Es geht dabei nämlich nicht nur um ein „juristisches Feintuning“.

Anders als im Wertpapierbereich, sind insbesondere Querverbindungen zur gesamten Volkswirtschaft zu beachten, die große Auswirkungen haben können. Die Diskussion um Basel II ist hierfür ein gutes Beispiel. Stichworte sind „Prozyklikalität“, „Rücksicht auf gewachsene Finanzmarktstrukturen“, „Wettbewerbsfähigkeit von Märkten und Volkswirtschaften“ und „Auswirkungen auf den Mittelstand“. Notenbanken haben naturgemäß eine besondere Nähe zu diesen weitergefassten Aspekten und können einen wertvollen Beitrag leisten.

Beispiel Implementierung und Aufsicht auf Stufe 3: Das „Lamfalussy-Konzept“ ist auf die Regulierung fokussiert. Im Bankensektor sind aber, über die Umsetzung und Durchsetzung der Regeln hinaus, auch der Informationsaustausch unter Aufsehern und die aufsichtliche Analyse sehr wichtig. Durch eine Einbindung der Notenbanken würden die so wichtige Verknüpfung von mikro- und makroprudensieller Aufsicht institutionalisiert und Synergien genutzt.

Es muss insbesondere sichergestellt sein, dass die Notenbanken in angemessener Weise in den aufsichtlichen Informationsaustausch eingebunden sind, um die Aufgaben in der Geldpolitik und der Krisenprävention optimal erfüllen zu können. Es kann nicht sein, dass man die EZB bzw. das ESZB im Vorfeld ausgrenzt und erst im aktuellen Krisenfall hinzuzieht. Noch vorhandene rechtliche Hindernisse für einen grenzüberschreitenden aufsichtlichen Informationsaustausch müssen deshalb beseitigt werden.

In einer aktuellen Studie der BIZ wird dieser Gedanke erneut analytisch untermauert: aufgrund der engen Verflechtungen zwischen Geldpolitik, Finanzstabilität und Konjunktur sei eine enge Kooperation zwischen Aufsehern und Notenbanken insbesondere in der Krisenprävention wichtig und neben der Aufsicht über einzelne Finanzfirmen müsse das gesamte Finanzsystem beobachtet werden. Auch ein Blick über den europäischen Tellerrand in die USA sei erlaubt. Die Fed ist in der Bankenaufsicht ganz selbstverständlich eine feste Größe, insbesondere auch zur Ausnutzung von Synergien zwischen Geldpolitik und Bankenaufsicht.

Beispiel Stabilitätsanalyse: Es wäre m. E. sinnvoller und effizienter, bestehende Ausschüsse stärker zu nutzen. Bei der Entscheidung sollte die gemeinsame Verantwortung von Notenbanken, der Politik und auch der Finanzwirtschaft für die Erhaltung der Stabilität berücksichtigt werden. Der Beitrag der Notenbanken wird im Artikel 105 (5) des Maastrichter Vertrages ausdrücklich gefordert. Ich möchte mich erneut für eine Beteiligung der Finanzwirtschaft aussprechen. Hierdurch würde die Mitverantwortung der privaten Sektors für die Finanzstabilität unterstrichen und die Analyse um die Sicht der Praxis bereichert.

V

Fazit:

Wenn Änderungen der Regulierung- und Aufsichtsstruktur vorgenommen werden, müssen die Notenbanken weiterhin angemessen beteiligt werden. Andernfalls könnte sich ein Konflikt mit dem

Maastrichter Vertrag (Artikel 105 (5)) ergeben, der die Mitwirkung der Notenbanken in der Stabilitätsanalyse und Aufsicht vorschreibt. Es wäre inkonsistent, die Rolle der Notenbanken auf europäischer Ebene zu beschneiden, wenn diese auf nationaler Ebene wie z. B. in Irland, den Niederlanden und auch in Deutschland gestärkt wird und sie im Baseler Ausschuss gleichberechtigt mitarbeiten. Ziel des Reformprozesses muss es auch sein, noch bestehende rechtliche Hindernisse für einen grenzüberschreitenden aufsichtlichen Informationsaustausch zwischen Notenbanken und Aufsehern zu beseitigen.

Die Kooperation zwischen Aufsehern und Notenbanken in Aufsichtsfragen hat sich in der Vergangenheit gut bewährt. Neuerungen sollten hierauf aufbauen, um das Erreichte nicht generell in Frage zu stellen. So hat z. B. der „Beratende Bankenausschuss“ in Brüssel in der Vergangenheit gute Arbeit geleistet. Er könnte in modifizierter Form zukünftig die Regulierungs- und Beratungsaufgaben auf der Stufe 2 übernehmen.

Notenbanken können einen wichtigen Beitrag auch bei der Implementierung der Regeln, der aufsichtlichen Kooperation und der Analyse der Finanzstabilität leisten. Durch ihre Beteiligung würde die so wichtige Verknüpfung von mikro- und makro-prudensieller Aufsicht gefestigt. Zur Gewährleistung einer optimalen Krisenprävention müssen Notenbanken in angemessener Weise in den aufsichtlichen Informationsaustausch eingebunden werden.

* * *

Deutsche Bundesbank

Dr Jürgen Stark

Vice-President
of the Deutsche Bundesbank

**Cyclical and architectural issues
of the international economy**

Keynote speech to be delivered at the
conference on the international financial architecture
organised jointly by the Deutsche Bundesbank
and the American Council on Germany
in Frankfurt am Main
on Friday, 6 September 2002

Dear colleagues and friends,
ladies and gentlemen,

Allow me first to join the previous speakers in extending a very warm welcome to all of you. I am glad to see how many managers and first-rate experts from the financial community as well as academics and others have found the time to attend this conference.

Our subject today is the international financial architecture, including the state of the global economy and its interaction with exchange rate developments among the key currencies. We will thus have an opportunity to discuss some of the current major problems confronting the world economy.

When initiating this conference at the beginning of the year, my friends from the American Council on Germany and I did not anticipate that, in the meantime, the economic and financial problems globally would become even more pronounced than they were at the time. In addition to disappointing economic growth in the industrial countries, we are facing a series of further financial crises in emerging market economies. Uruguay and Brazil have added to the list of ongoing debt problems.

In this disturbing setting, a revival of stronger growth in the industrial countries and improvements in the functioning of the international financial system are of critical relevance for enhancing the living standards of the populations around the globe. I trust that this conference will make us see the existing challenges a little more

clearly and that it will shed some light on how best to resolve the most pressing issues.

In my keynote address, I would first like to discuss recent developments in the world economy before touching upon matters of crisis prevention and crisis management. I am looking forward to an interesting debate by the panellists, both among themselves and with the audience, about many of the issues which I shall try to identify.

I. The state of the world economy

Even though recent news about the world economy has not been exactly cheerful, let me start on a positive note. Judging by the data now available, the world economy remains on the road to recovery. Growth in the USA, in the euro area, in the accession countries and in emerging East Asia is positive at present, and there are good prospects that the upswing will become stronger. We should remember that the fundamentals in most of these countries are supportive. The combination of low inflation and low interest rates, in particular, should be beneficial. Also, in Japan the recession seems to have bottomed out.

A recovery of the world economy from its recession was by no means a foregone conclusion. Nevertheless, the remarkable stabilisation points to strong underlying resilience, fostered by increasingly flexible markets and by timely policy responses.

However, the mild recession has not managed to purge all of the excesses accumulated during the previous expansion. The recovery is currently accompanied by several ongoing adjustment processes, with disequilibria that built up throughout the 1990s still being corrected. Most visible and much commented on are the marked declines in the stock markets, which have lost further ground worldwide over the past couple of days. Moreover, the US dollar has depreciated against other major currencies, thus facilitating the necessary adjustment of the large US current account deficit.

Equally, the reduced inflow of capital into emerging market economies should be seen as part of the correction of unsustainable trends. This applies also to FDI. Particularly in Latin America, the earlier high FDI inflows were in large measure attributable to privatisations of utilities, financial institutions and other enterprises, not to greenfield investments. With the supply of such investment opportunities declining, FDI inflows are bound to decline as well.

Of course, we would be better off today if some of the imbalances could have been prevented. The correction of these imbalances now contributes to economic slack. This raises the question of the extent to which the build-up of the bubbles in the stock markets and, in some countries, on the housing market was due to overly expansionary policies. Whether central banks should try to prick such bubbles is open to debate.

A good part of the current slack in the world economy reflects a return to more normal underlying conditions. Inflated expectations

are in a process of being corrected. It is also true that we are moving through a recovery period in which the risks tend to be more on the downside than on the upside.

Let me mention four potential downside factors.

First, risk aversion has soared, as the credibility of profit forecasts has been dented by misreported earnings and uncertainty about the impact of stock options. In this jittery environment, any news that might further impair investor confidence can have a negative impact on the stock markets. The US Congress has been quick to take legislative action in an attempt to restore confidence in the US corporate system, where the problems emerged first and were most severe. But, since trust is easily lost yet difficult to regain, the current atmosphere is still characterised by nervousness and the fear of further scandals.

Second, owing to weaknesses in the banking systems of some industrial countries, there is a risk of a deterioration of financing conditions. Those banks which, for some time now, have been exhibiting low profitability and are in the midst of restructuring seem to be especially susceptible to credit restraint. If the world economic situation remains subdued, an increase in non-performing loans might put their balance sheet positions at risk and require them to limit their exposure further.

Third, with the US current account deficit remaining at high levels and the re-emergence of a fiscal deficit, it only can be hoped for that

the adjustment process will be a gradual one.

Finally, the heightened tensions in the Middle East, in particular the threat of an invasion of Iraq, have made the price of oil rise substantially over the last few weeks. Higher oil prices imply losses in the real income of oil importing countries, with an impact on investment and consumption. Persistent tensions in the Middle East could thus seriously dampen the economic recovery.

Allow me also to briefly highlight recent developments in some major countries and regions, thereby identifying a number of other uncertainties.

The **US economy** was growing at a brisk pace early this year and then expanded much more slowly in the second quarter. In particular, investment and consumption have not performed as strongly as one might wish.

While the latest figures indicate that the decline in investment is bottoming out, capacity utilisation still remains at low levels. This points to a sizeable supply overhang, which cautions against the idea that investment will soon be acting as a significant stimulus to growth again.

In addition to the uncertainty as to where investment is heading, consumption – which had been the main supporting force of growth in the US until recently – appears to be losing much of its steam owing to slower employment growth and thus lower increases in real

income. On the other hand, the negative wealth effects from the declining stock market have been offset by lower mortgage rates so far, enabling households to enter more beneficial debt profiles. However, as mortgage rates cannot keep on declining for ever, the wealth effects from the declining stock market will increasingly come to be felt as a drain on consumer spending.

Incidentally, the corrections taking place in the world stock markets and in the financial statements of companies are shedding a new light on the “New Economy”, which originated in the US in the mid-1990s. If you recall, the new paradigm had it that growth was strongly driven by large and steady increases in productivity, that in a world of rapid technological progress there was no relation between realised profits and share prices and that the business cycle was dead.

The latest data indicate that productivity per hour in the US – where most of the “New Economy” was meant to have taken place – averaged a growth rate of 2 % in the period 1996 to 2001. This is still significantly above the average of 1.2 % for the preceding period from 1982 but certainly less than the figure of 3 % or more that was circulated not so long ago. To me, this downward revision seems to be a powerful indication that the wonderlands of the “New Economy”, where the classical economic rules cease to be relevant, are still some way off. Yet, it also has to be conceded that the innovations in the ICT sector have been feeding through to the economy as a whole, enabling many people to work more efficiently. And, in the end, this will be the lasting impact of the ICT revolution.

All in all, I conclude that the signals from the world's largest economy are mixed at this juncture. However, while negative news have gained prominence over recent weeks, in my view the most likely outlook is a continuing expansion, although one that is more moderate than previously thought.

Current cyclical developments in the **euro area** display a high degree of synchronicity with the US. Following negative growth at the end of 2001, the euro area has entered into a moderate economic recovery. Both monetary and fiscal policy have given stimuli. Owing to the extensive social safety nets, the automatic stabilisers have been the main channel of fiscal expansion.

However, the strength of the recovery is disappointing. At the heart of the matter lies continued weak domestic demand. The euro area seems to lack the ability to initiate a strong and sustainable expansion on its own. This, of course, is intrinsically linked to the rigidities still present in our labour markets.

In an environment of slow growth, the deteriorating fiscal positions of some European countries have prompted a debate on the future of the European Stability and Growth Pact. Any attempts to weaken the Pact are counterproductive and should be resisted. Fiscal discipline is a *sine qua non* for a satisfactory functioning of the monetary union in the longer run. The existing rules are simple and transparent and they give countries with sound policies sufficient leeway to let their automatic stabilisers work in a downturn. Instead of trying to weaken these rules, more attention should be paid to

preventing them being fudged by creative accounting.

If we look at **Germany**, which accounts for one-third of the euro area's GDP, the expansion has, so far, even fallen short of that in other member states of the euro area. Since emerging from its mild recession around the beginning of this year, the German economy has not progressed beyond the initial stages of a recovery and lingers in a state resembling lethargy. The fact that, after half a year of expansion, the dynamic factors have not managed to take root in any crucial way can be attributed to continued weak domestic demand, to the ongoing contraction of the construction sector and to the repercussions of strikes in the metal and electronic industries. The confidence of consumers and investors has not least suffered from the ongoing stock market decline, which is more pronounced than the losses in the US. This stock market effect was also an important factor in the third consecutive monthly drop in the latest Ifo business climate indicator, which was released last week.

However, even if the cyclical recovery were to resume quickly, Germany would not witness notably higher growth rates on a sustainable basis unless policymakers were to be more forceful in tackling the existing structural rigidities, particularly on the labour market.

While the situation in the US and Europe is characterised by subdued optimism, the hoped-for return of growth in **Japan** is still uncertain. The deflationary situation persists. Moreover, the economy remains vulnerable owing to the high amount of non-

performing loans. This burden hampers the activities of both the banks and their corporate clients. Nevertheless, recent economic data seem to indicate the beginning of a recovery, mainly driven by a pick-up of external demand – notably for ICT products. As about one-third of these exports are destined for the US, the strength of the recovery will depend substantially on the continued propensity of American firms and households to spend.

The situation in the emerging markets is quite mixed. In the **rest of East Asia** the picture looks fairly bright. Partly due to rising intra-Asian trade and strong domestic consumption, several economies in East Asia were able to achieve impressive growth rates during the first half year of 2002.

Similarly, the **transition countries** have been performing quite well on the whole. Most of these countries will grow this year at a similar brisk pace as in 2001 and may even grow a bit more strongly next year.

The generally positive development in Asian and European emerging markets stands in stark contrast to recent events in **Latin America**. In Argentina the economy will contract by more than 10% this year and the social situation is still deteriorating dramatically. The situation in Brazil remains of particular concern, even after the announcement of a new IMF package. Equally worrisome is the situation in Uruguay and a number of other Latin American countries. Only Chile and Mexico appear to be relatively unscathed by the turmoil in the region.

II. Strengthening crisis prevention

Recent developments in emerging market countries have made it clear that financial contagion emanating from crises in other emerging markets is much less of an issue today than it was a few years ago. Neither the Turkish crisis nor the Argentine default have sent out shock waves comparable to those of the Mexican crisis of 1995 or the Russian crisis of 1998. The spreads of countries in East Asia and Central Europe have scarcely been affected by the current events. Creditors and investors have apparently learned to discriminate better between individual borrowers. This change reflects, on the one hand, better information on country conditions and, on the other hand, a better risk assessment. It also reflects better macroeconomic policies and the implementation of internationally agreed standards and codes.

However, we have no reasons for complacency. Even if sell-offs of emerging market debt as an asset class no longer appear to be institutional investors' preferred response to a crisis, the impact of other forms of contagion should not be underrated. This can still be observed in Latin America. Of course, the sharp contraction of the Argentine economy has real spill-overs for its most important trading partners in the region.

An additional transmission channel of the Argentine crisis was the run by Argentine citizens – as well as by residents of Uruguay – on their dollar accounts with banks in Uruguay after bank accounts in Argentina had been frozen. In the process, Uruguay quickly ended

up with a dollar shortage and thus faced the risk of its banking system breaking down. Permitting the dollarisation of the banking system without ensuring that a commensurate amount of dollar liquidity would remain available in the financial system made Uruguay, not least, a victim of its own regulatory and supervisory weaknesses.

When the Argentine currency-board regime was abandoned, contagion effects also resulted from the government's decision that the banks' dollar liabilities had to be converted into peso at a much higher exchange rate than the assets. The banks could not anticipate such unfair treatment that implied huge losses. According to market participants, this unusual measure has noticeably increased risk aversion vis-à-vis other countries in the region. Here, we have an example of what has been called political contagion: investors are afraid that other countries might feel encouraged to adopt similar disruptive measures.

I conclude from the recent financial crises of emerging market economies that contagion can still be a problem for countries with weak fundamentals. Current turbulence in Latin America is therefore to a large extend a reflection of country-specific factors.

In order to ensure a more stable development of emerging market economies and to contain the risks of contagion as much as possible, the international community has launched a comprehensive approach to crisis prevention. The strategy, developed by joining the forces of many international groupings and

organisations, involves a number of institutional procedures designed to help identify the major weaknesses of individual countries and remedy them as soon as possible.

First and foremost, reforms aimed at achieving sound monetary and fiscal policies will always be crucial to avoiding any type of balance of payments crisis. Experience has also taught us that the impact of a currency crisis will be exacerbated dramatically if external vulnerabilities have been allowed to take hold in the banking system. Moreover, emerging markets need to develop effective liability management approaches, aimed at reducing the role of short-term debt denominated in foreign currencies as well as limiting the concentration of amortisations within a short period of time. In the same vein of reducing foreign-currency risk, emphasis needs to be placed on the strengthening of domestic markets for long-term debt.

It is obvious that in some emerging markets, the sustainability of macroeconomic policy adjustment remains an issue, "because of the sensitivity of the economy to policy and the weakness of political support" (B. Eichengreen). For that reason most emerging countries need to reinforce their legal and institutional framework. In this respect, protecting property rights by means of transparent and enforceable regulations is key. The rule of law helps to strengthen the fundamentals of any economy, as a reliable legal framework encourages domestic and foreign investors to undertake projects with long-term perspectives in mind. Moreover, building strong public institutions can help reduce uncertainties regarding future policies. In democracies governments change. However, changes of

government should not undermine the proper functioning of the institutional framework. For example, institutions should remain committed to ensuring the transparency of the policies pursued. Institutions should also be designed to achieve a solid macroeconomic and financial environment. In particular, establishing central bank independence may be considered best practice. In countries where central banks have no comprehensive supervisory functions, establishing independent regulatory agencies could equally be helpful in ensuring effective regulation and supervision of financial institutions and markets.

While this list of useful policy reforms can be extended substantially, I shall confine myself to one further aspect, namely to underscoring how important it is, in the interests of crisis prevention, to choose an appropriate exchange rate regime.

The recent wave of international debt crises began in the mid-1990s. Most of the countries involved had previously maintained fixed exchange rates but subsequently switched to floating-rate regimes under the pressure of their balance of payments problems. Exchange rate fixings have, in fact, inevitable shortcomings at a time of increasing international capital flows. Under "fair weather" conditions, a fixed or inadequately adjusted exchange rate can be helpful in attracting foreign capital for financing current account imbalances if higher interest rates in the borrowing country are apparently not offset by a corresponding exchange rate risk. As experience has shown, however, fixed exchange rates cannot be maintained over the longer term if foreign creditors have lost

confidence in the economic policy of the debtor country. Dramatic exchange rate depreciation then proves, first and foremost, to be a powerful means of accentuating crises, whereas a regime of flexible exchange rates might have helped to prevent the crisis in the first place.

The fact that Brazil is being hit by a further capital account crisis in spite of its floating exchange rate by no means weakens the arguments for floating regimes. Brazil indexed a substantial share of its domestically issued public debt to the exchange rate of the dollar. When the current political uncertainties (relating to the presidential elections in October) triggered a depreciation of the real, the fiscal position deteriorated accordingly, thus raising suspicion among holders of Brazil's international debt as to whether the fundamentals were as strong as believed and whether the authorities would be able to service their external obligations as scheduled. The advantages of floating have therefore partly been thwarted by exchange rate indexation of public debt.

I do not deny that fixed exchange rates may continue to function satisfactorily under very special circumstances. Also, countries less integrated into the international financial markets may be able to continue operating traditional exchange rate pegs quite successfully. In the interests of crisis prevention, however, these latter countries should not miss the right moment for a change of regime if their integration into the world financial system advances.

III. Improving crisis management

Direct crisis prevention measures of the kind I have mentioned are the first line of defence for ensuring a smoother longer-term development of the world economy. Nevertheless, in spite of all such efforts, further financial crises will probably occur in emerging market economies. How best to resolve future crises therefore remains an issue of utmost importance. Here, we need to find an appropriate balance between the role of official financial support and the role of private sector involvement (PSI).

In the longer run, the proper functioning of international financial markets will only be ensured if private creditors and investors not only reap the benefits of their decisions and good luck but also bear the potential costs should developments turn out badly. The effective application of this principle is one of the fundamental preconditions that has to be in place for any market economy to function in a satisfactory manner. This principle is similar in importance to the need for price stability. Central banks are mandated *de jure* or *de facto* to contribute to maintaining the stability of the financial system and have therefore always been among the proponents of adequate PSI in crisis management.

Official large-scale financing packages that sharply reduce or even eliminate the need for PSI would inevitably involve moral hazard on the part of both lenders and borrowers. However, bailouts would not only weaken market discipline and heighten crisis risk. Since the IMF ultimately gets paid back and investors might escape without

taking a severe hit, it is the general public and particularly the poor of the debtor country that have to shoulder the full economic costs of excessive debt burdens. Reliance on bailouts is therefore also questionable on equity grounds.

Although the need for PSI in the resolution of capital account crises has been increasingly acknowledged, practical progress in implementing this principle has so far been modest. The lack of progress owes something to the fact that the existing official framework for PSI, as adopted by the International Monetary and Financial Committee of the IMF (IMFC) at its meeting in Prague in September 2000, gives too much leeway for discretionary decisions in favour of extraordinary official financing.

According to the IMFC's Prague communiqué, the official response to capital account crises should distinguish between cases where debt restructuring appears unavoidable and other cases where the debtor country seems to be undergoing a relatively short-term crisis of confidence. Regarding restructuring cases, a consensus exists within the international community on a systematic application of PSI. This consensus implies, in particular, that private creditors should be treated in a manner that is comparable to bilateral official creditors (Paris Club) and that, among the group of private creditors and investors, no category of lenders should be considered inherently privileged. Furthermore, the framework rightly insists on PSI relying as much as possible on voluntary solutions. In this respect, it is helpful that the Prague communiqué recognises the possibility of a temporary payment suspension in the event of private

creditors' unwillingness to cooperate fairly with the debtor country. Consequently, the IMF can continue to support a defaulting member country within existing access limits, provided the debtor is seeking to work cooperatively and in good faith with its private creditors and is meeting other programme requirements.

In contrast to the strict PSI rules for restructuring cases, the Prague framework admits that exceptional access to IMF financing, combined with policy adjustment, would be justified in the event of capital account problems if and when the Fund believes that confidence among market participants can be restored quickly. In addition, the IMF may encourage private creditors to help contain such crises voluntarily. However, the Fund would have no coercive role should voluntary PSI in the form of debt rollovers remain unsatisfactory.

While the Prague approach was applied successfully in a number of recent financial crises in smaller insolvent countries (Pakistan, Ukraine, Ecuador), the underlying distinction between solvency problems and liquidity problems quickly displayed its inherently political dimension when Argentina, the second most important borrower among all emerging market economies, was hit by a confidence crisis at the end of 2000. Early in 2001, the IMF – pushed by its major shareholders – provided exceptionally large financial support almost automatically, despite the serious doubts Fund staff must have had from the outset regarding Argentina's longer-term solvency. In September 2001, the IMF's exceptional financial support was even further enhanced.

In November 2001, it was acknowledged indirectly that the approach taken in the case of Argentina was not actually in line with the Prague communiqué. Anne Krueger, the Fund's First Deputy Managing Director, publicly made the point that, in her opinion, there remains a gaping hole in the international financial architecture as long as we lack incentives to help countries with unsustainable debt restructure their maturities promptly and in an orderly way. Given this gap, Anne Krueger justified bailout operations as the only available mechanism to deal with solvency problems of countries with complex and internationally significant debt burdens. In order to avoid this in future, she proposed the establishment of a Sovereign Debt Restructuring Mechanism (SDRM) that would copy some important features of national insolvency regimes.

As proposed, the SDRM would have four pillars. First, following a suspension of payments, the debtor country would be temporarily protected from possible litigation by private creditors. Second, the mechanism would provide creditors with some guarantees that the debtor country would act responsibly during the stay. Third, providers of fresh money would receive some kind of preferred creditor status. Finally, the mechanism would enable a requisite majority of creditors to make restructuring agreements binding on all private creditors.

If an SDRM existed, creditors would have incentives to reach agreement with the debtor of their own accord, so the mechanism would rarely need to be used. At present, similar but less effective

incentives rely on the risk to creditors of being faced with a unilateral standstill, as acknowledged by the Prague communiqué.

However, optimism that an SDRM could be implemented soon would not be warranted. Many judicial and practical problems, including the role of the IMF in the SDRM and the scope of debt to be submitted to the mechanism, require further analysis. Also, an international agreement on the required legal basis would be time-consuming. At all events, the IMF's initiative has given fresh impetus to the international debate on improving crisis management procedures.

G-7 Ministers and Governors joined that discussion quickly. In April 2002, they submitted an Action Plan which not only supported further work by the IMF on the proposed SDRM but also envisaged developing a market-based approach to sovereign debt restructuring as a priority. Their idea is that most objectives of an SDRM might be achievable on a contractual basis. The practical work is now being performed by legal experts from G-10 authorities in cooperation with a group of private sector lawyers.

The contractual approach aims at designing a model template of collective action clauses that could be suitable as standard language for use in all international debt documentation, similar to some clauses already applied as market practice for international bond issues under English and Japanese law. As potential restructurings of international bank loans are handled satisfactorily by the London Club, the focus of the contractual approach is on sovereign bond

documentation, but consideration will also be given to how the provisions might be designed for use in syndicated sovereign loans. It is the G-7's intention to finish this work, including consultations with emerging market borrowers, very soon – hopefully by the Annual Meeting of the IMF at the end of this month.

In the end, all these efforts to enlarge and strengthen the tool kit for crisis management will not help very much to enhance the role of PSI as long as we do not succeed in limiting access to IMF financing more effectively. The Action Plan of G-7 Ministers and Governors rightly states that, given the planned development of a market-oriented approach to sovereign debt restructuring, they are prepared to limit official sector lending to normal access levels except when circumstances justify an exception. In this respect, the crucial question is whether it will be feasible to make the preconditions for exceptional access to IMF financing much more constraining than they are at present.

The official community is agreed that debt sustainability, including liabilities vis-à-vis the Fund, must be a precondition for all financing decisions of the IMF – whether taken within or above normal lending limits or whether addressing current or capital account problems. This requirement reflects the need to safeguard the Fund's resources, which must remain available for all member countries on a revolving basis.

In a capital account crisis in which the country's government is the relevant borrower in international markets an assessment of debt

sustainability has to address at least two aspects. In the final analysis, the IMF needs to form a judgement as to whether a realistic adjustment programme would enable the borrower to meet its external obligations in the medium term in full and on time. In this context, attention also has to be paid to the debtor's ability to internally generate the budgetary funds required for debt-service payments. However, all such debt sustainability assessments are highly conditional and prone to a wide range of risks. Unanticipated international or domestic shocks could change the dynamics of what was previously considered a sustainable scenario. Meaningful sustainability assessments should therefore incorporate relatively unfavourable assumptions about the development of key economic factors, such as GDP growth, interest rates, exchange rates and commodity prices. Nevertheless, in spite of much room for improving the analysis, sustainability assessments will always remain a matter of judgement.

Positive debt sustainability assessment, together with a strong adjustment programme, should be the only key for exceptional access to IMF resources in a capital account crisis. However, owing to the inherent difficulties of distinguishing reliably between sustainable and unsustainable debt burdens, the IMF has used exceptional access as a rule rather than an exception in the recent past. Not surprisingly, in many instances the objective of helping to restore market access was not achieved and, what is more, this approach became the root cause of moral hazard and more volatile capital flows. In order to roll back the part played by exceptional access it will be necessary to introduce additional safeguards. In

addition to a positive assessment of debt sustainability, exceptional access could be made dependent on convincing arguments that failure to provide such support might threaten the global financial system. If such systemic criteria applied, it would also have to be demonstrated why a temporary standstill (like a bank holiday in a national banking crisis) would not be a suitable alternative and whether any expected contagion effects would be better mitigated by lending to the crisis-stricken country rather than to the potentially affected countries.

It remains to be seen whether the G-7 will be able to conclude its current discussion on exceptional access policy in parallel with the work on the contractual approach of sovereign debt restructuring. The new extraordinary financing package in favour of Brazil, which will be discussed by the IMF Board today, does not foreshadow a change of policy on the part of the Fund and thus makes me less optimistic that a satisfactory agreement on a reform of access policy among the G-7 will be achievable soon. So, the new Brazilian package has raised a lot of serious questions with regard to Fund policies. I am sure they will play a major role in our discussions today.



Sendesperrfrist:
12. September 2002, 10:15 Uhr MEZ

Deutsche Bundesbank

Edgar Meister

Mitglied des Vorstands
der Deutschen Bundesbank

Basel II – Auswirkungen in einem geänderten wirtschaftlichen Umfeld für Banken

Rede beim Großen Verbandstag der Volks- und Raiffeisenbanken
in Berlin
am Donnerstag, 12. September 2002

I

Meine Damen und Herren,

„Geld ist Verantwortung“. Dieser Ausspruch von dem deutschen Dichter und Dramatiker Walter Hasenclever weist angesichts der jüngsten Bilanzskandale in den USA und der finanziellen Schieflagen einzelner deutscher Kreditinstitute auf einen ganz neuen Aspekt hin. Gerade in dem derzeit schwierigen wirtschaftlichen Umfeld und angesichts sich schnell ändernder Rahmenbedingungen ist verantwortungsvolles Handeln, aber auch Flexibilität und Offenheit aller Wirtschaftsakteure gefragt.

Das Zitat könnte in Verbindung mit der Überarbeitung der neuen Eigenkapitalregelungen - kurz Basel II - gesehen werden, die bereits seit einigen Jahren die Aufsichtsbehörden weltweit mit dem Ziel beschäftigen, die Risikosensitivität bankenaufsichtlicher Regelungen zu erhöhen. Als drittes sollte dieses Zitat natürlich eine zentrale Grundlage der geschäftspolitischen Strategie jeder einzelnen Bank beschreiben und somit auch das Geschäft der vielen Institute

prägen, als deren Vertreter Sie zu diesem Verbandstag nach Berlin gekommen sind. Wie die genannten drei Aspekte sachlich zusammenhängen möchte ich im Folgenden gerne weiter vertiefen.

II

Das wirtschaftliche Umfeld der Banken hat sich in den letzten Jahren sehr dynamisch entwickelt. Die Entwicklungen in der Technologie sowie die zunehmende Komplexität und Internationalisierung des Bankgeschäfts sind Herausforderungen, der sich heute alle Bankengruppen - auch die gemeinschaftlichen Institute - stellen müssen.

Durch die Transformation von Fristen und insbesondere Risiken sowie die Versorgung der Wirtschaft mit Krediten (derzeit ein topaktuelles Thema) nehmen die Kreditinstitute eine zentrale Stellung in der Volkswirtschaft ein. Gesamtwirtschaftliche Ziele wie ein angemessenes Wirtschaftswachstum bei einem möglichst hohen Beschäftigungsstand sind ohne das reibungslose Funktionieren des Finanzsektors nicht erreichbar.

Die Banken müssen aufgrund dieser zentralen Stellung aber auch einer besonderen Verantwortung gerecht werden, da sie in hohem Maße mit fremden Einlagen arbeiten. Dazu gehören u.a. die ordnungsgemäße Führung des Bankgeschäfts und eine adäquate Steuerung der übernommenen Risiken. Und natürlich müssen Banken profitabel sein, nicht zuletzt, weil sie sonst ihre Fähigkeit zur Risikotransformation verlieren.

III

Im aktuellen wirtschaftlichen Umfeld wird es für alle Banken zunehmend schwieriger, dieser Verantwortung gerecht zu werden. Gegen kriminelle Energie, wie sie bei einigen US-amerikanischen Firmen zu Tage getreten ist – ich denke hier z.B. an Enron und Worldcom, die fiktive Gewinne statt der tatsächlich eingetretenen Verluste in Milliarden-Höhe in ihren Bilanzen ausgewiesen haben – wird man sich auch in Zukunft nur schwer schützen können.

Dieses Fehlverhalten einiger weniger Firmen hat externe Effekte ausgelöst, z.B. in Form eines Vertrauensverlustes

bei vielen Anlegern, da es zu lange unerkannt blieb von Analysten und Kreditgebern. Generelle Zweifel bezüglich der Integrität von Unternehmensmanagement, Wirtschaftsprüfern und Kreditinstituten haben Raum gewonnen, auch in Europa – und damit auch in Deutschland.

Eine direktere Auswirkung auf die Geschäftspolitik der Banken hat die schwierige konjunkturelle Lage, die zeitgleich in den drei wichtigsten Wirtschaftsregionen Europa, den USA und Japan vorherrscht, und das in Verbindung mit einer anhaltenden Aktienbaisse, die der anfänglichen Euphorie an den „New Economy“-Märkten gefolgt ist.

Als Konsequenz hat sich auch bei vielen Banken in Deutschland die Ertragsentwicklung wegen nachlassender Provisions- und Eigenhandelsergebnisse deutlich abgeschwächt. Aber auch die Zinsergebnisse stagnieren bestenfalls, da sich die Zinsmarge im Vergleich mit anderen Ländern, aber auch mit der Vergangenheit, auf sehr niedrigen Niveau befindet. Die Konjunkturschwäche bremst die Kreditnachfrage sowohl von Unternehmen als auch Privat-

kunden zusätzlich. Gemeint sind hier natürlich solche Unternehmen, die ausreichend kreditwürdig wären. Und dies, obwohl zur Zeit ein sehr niedriges Zinsniveau vorherrscht.

Zu den Ertragsproblemen kommen vielfach bei den deutschen Banken noch strukturelle Probleme hinzu. Deren Ursache liegt insbesondere in aufgestauten Kostenproblemen (z.B. durch ein überdimensioniertes Zweigstellennetz) und ist teilweise in Verbindung mit einer nicht gerade üppigen Eigenkapital- und Reserveausstattung zu finden. Diese Kombination von gesamtwirtschaftlichen, einzelwirtschaftlichen und strukturellen Problemlagen kann sich für die Solvenz einer einzelnen Bank als bedenklich erweisen. In der momentanen wirtschaftlichen Schwäche phase können unerwartet Wertberichtigungen notwendig werden oder gar Kreditausfälle auftreten, so dass vorhandene Erträge und finanzielle Reserven - und damit die Puffer zur Verlustdeckung - schnell abschmelzen.

In dieser nicht leichten Situation – erlauben Sie mir diesen aktuellen Einschub - wäre ein zusätzliches Sonderopfer der

Banken in Form eines generellen Forderungsverzichts zur Finanzierung der Flutschäden der falsche Weg. Ein Schuldenerlass, zusätzlich zu der von der Kreditwirtschaft bereits angebotenen befristeten Aussetzung von Zins- und Tilgungszahlungen, würde das noch junge Bankensystem in den neuen Ländern über Gebühr belasten.

Durch die Flutkatastrophe sind die Banken ohnehin stark belastet, da manche Kreditnehmer, insbesondere Unternehmen, insolvent werden und die Kreditausfälle dadurch spürbar zunehmen. Eine noch höhere Belastung der Banken durch einen quasi auferlegten Forderungsverzicht wäre m.E. aus mehreren Gründen nicht vertretbar. So würde durch einen Forderungsverzicht bei einer Reihe von Banken das Eigenkapital unter die vorgeschriebenen 8% der Risikoaktiva fallen. Zum einen könnten einzelne Banken dadurch in ernste Schwierigkeiten geraten. Zum anderen hätte dies zur Folge, dass die betreffenden Kreditinstitute keine neuen Kredite mehr vergeben könnten. Sowohl unter dem Aspekt der regionalen Versorgung mit Bankkrediten und Förder-

krediten, aber auch mit Blick auf die immer noch schwierige konjunkturelle Lage in Deutschland wäre eine durch den Forderungsverzicht ausgelöste Kreditverknappung ein zusätzlicher Problempunkt. Aus all diesen Gründen wäre ein pauschaler Schuldenerlass durch die Kreditwirtschaft m. E. keine tragfähige Lösung. Auch eine Lösung unter Hinzuziehung der Einlagensicherungssysteme der Kreditwirtschaft in Form einer gemeinsamen Solidaraktion kann m.E. nicht in Betracht kommen, da die Einlagensicherung eine andere Zweckbestimmung hat.

IV

Meine Damen und Herren,

viele Banken reagieren auf die veränderten und schwierigen Umweltbedingungen mit einer Anpassung ihres Geschäftsmodells, einer stärkeren Kunden- und Produktfokussierung sowie oftmals schmerzlichen Kostensenkungsmaßnahmen.

Sie alle wissen aus der eigenen Praxis, dass sich auch die Genossenschaftsbanken auf die veränderten Rahmenbedingungen einstellen müssen und dies auch bereits tun. Viele

der Fusionen bzw. Schließungen von Instituten sowie der internen Umstrukturierungen – die Genossenschaftsbanken liegen mit diesen Maßnahmen zahlenmäßig an der Spitze – dienen der Steigerung der Effizienz und Wettbewerbsfähigkeit, letztlich der Schaffung dauerhaft überlebensfähiger Strukturen.

Diesen Prozess sehe ich insoweit positiv, als er zur Aufrechterhaltung der Stabilität des deutschen Bankensystems – die der Bundesbank besonders am Herzen liegt – beiträgt. Zu unserem Bankensystem gehört neben den öffentlich-rechtlichen und privaten Instituten der Genossenschaftssektor als dritte starke Bankengruppe. Es ist weithin bekannt, dass ein Großteil der mittelständischen Kreditfinanzierung – sicherlich auch als Ausfluss Ihrer weiterhin starken lokalen Präsenz – in den Händen Ihrer Institute liegt.

Ich bin davon überzeugt, dass – allen Unkenrufen zum Trotz – das Hausbankenprinzip, das sich durch eine langjährige vertrauensvolle Beziehung zwischen Unternehmen und Fir-

menkundenbetreuern auszeichnet, auch in Zukunft als zentrales Finanzierungselement in Deutschland zur Verfügung steht. Ebenso bleibt es eine wichtige Basisleistung der deutschen Kreditwirtschaft mit ihrem flächendeckenden Netz an Sparkassen, Genossenschaftsbanken und privaten Kreditbanken, auch künftig die benötigten Kreditvolumina zur Abdeckung von Finanzierungsnotwendigkeiten der Wirtschaft und besonders des Mittelstandes zur Verfügung zu stellen. Denn nach wie vor ist der Gang zum Kapitalmarkt für die allermeisten mittelständischen Firmenkunden keine Alternative.

Hier spielen zum einen grundsätzliche Kosten-/Rendite-Gesichtspunkte und der oft zu geringe Umfang der Geschäftstätigkeit bzw. dementsprechend des Finanzierungsbedarfs eine Rolle. Zusätzlich hinterlässt aber auch die bereits erwähnte schwache Konjunktur inzwischen ihre Spuren auf den Kapitalmärkten. Die steigenden Kreditausfälle, die Verschlechterung der Bonität vieler Unternehmen sowie die steigende Zahl an Rating-Herabstufungen durch die Ra-

tingagenturen führen zu einer Ausweitung der Zinsspreads für Unternehmensanleihen und verteuern damit die Refinanzierung über den Kapitalmarkt.

Aber auch das Hausbankenprinzip wird sich m.E. wandeln.

Transparenz und Kompetenz werden sowohl auf Kunden- als auch auf Bankenseite verbessert werden müssen, unabhängig von den Anforderungen, die künftig durch Basel II an das Kreditgeschäft gestellt werden. Mit anderen Worten:

Das traditionelle Hausbankenprinzip wird sich zu einer Partnerschaft neuer Qualität weiterentwickeln.

Die Geschäfts- und Kreditbeziehung zum Kunden folgt zukünftig stärker Risiko-/Ertragsüberlegungen, um langfristig rentabel zu bleiben. Denn auch in Deutschland hat es in jüngster Zeit Beispiele für eklatante Fehleinschätzungen in Bezug auf das eingegangene Kreditrisiko der Banken gegeben. Der Öffentlichkeit besonders im Gedächtnis sind z.B. die Insolvenzen von Holzmann oder der Kirch-Gruppe, von denen aber vorwiegend die Großbanken betroffen sind. Die meisten Insolvenzen werden im Laufe dieses Jahres auf-

grund der schwachen wirtschaftlichen Lage jedoch bei den mittelständischen Unternehmen erwartet, und können damit auch Ihre Kreditportfolien betreffen.

V

Meine Damen und Herren,

die dynamischen Entwicklungen auf den Finanzmärkten erzeugen nicht nur Anpassungsdruck bei den Banken. Auch die Bankenaufsicht steht vor der ständigen Herausforderung, das bankenaufsichtliche Regelwerk den neuen Marktgegebenheiten und damit der veränderten Risikosituation der Kreditinstitute im Finanzsystem anzupassen, um somit die Aufrechterhaltung der Finanzmarktstabilität weiterhin gewährleisten zu können.

Basel II wird die Eigenkapitalanforderungen für Banken auf ein weitgehend neues Fundament stellen. Die Anforderungen, die künftig bankenaufsichtlich an die Risikomanagementsysteme gestellt werden, hängen –wie Sie wissen – von der Methode ab, die von der Bank zur Berechnung ihrer

Risiken gewählt wird. Für das Kreditrisiko stehen den Instituten grundsätzlich drei Methoden zur Verfügung, die sich im Grad ihrer Komplexität - und damit auch der Höhe ihrer Kapitalanforderungen - unterscheiden.

Insbesondere die deutschen Aufsichtsbehörden, d.h. die Bundesbank sowie die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, haben in Basel mit Erfolg darauf hinwirken können, dass neben dem einfachen Standardansatz, der auf partieller Nutzung externer Ratings basiert, auch interne Rating-Verfahren der Banken aufsichtlich anerkannt werden können. Somit kann zukünftig die Mehrheit der deutschen Banken von den im Durchschnitt moderat abgesenkten Kapitalanforderungen des internen Rating-Ansatzes gegenüber dem einfachen Standardansatz profitieren.

Dies gilt auch für die Institute des Genossenschaftssektors, da es unter Basel II möglich sein wird, dass die internen Ratingsysteme nicht von jeder Bank individuell entwickelt werden müssen. Stattdessen kann diese Aufgabe auch

zentral von den jeweiligen Bankenverbänden übernommen werden.

Der BVR arbeitet seit geraumer Zeit intensiv an diesem Vorhaben und hat – so der Eindruck der Aufsichtsbehörden - bei der Entwicklung des genossenschaftlichen Gesamtbanksteuerungssystems „VR-Control“ gute Arbeit geleistet.

Der wesentliche Bestandteil von „VR-Control“ ist ein Ratingsystem zur Steuerung der Kreditrisiken, dessen Konzeption eine verbandsweite risikoadjustierte Messung, Bewertung und Steuerung von Kreditrisiken ermöglicht. Dies kann zukünftig durch effizientere Kreditprozesse zu einer Kostensparnis im Genossenschaftssektor beitragen. Die hohe Zahl von Primärinstituten liefert eine gute Datenbasis für die Schätzung von Ausfallwahrscheinlichkeiten und zur Quantifizierung von Risiken.

Die Aufgabe der Primärinstitute wird es sein, nachdem die Aufsichtsbehörden Bundesanstalt für Finanz-Dienstleistungsaufsicht (BaFin) und Bundesbank „VR-Control“ auf Verbandsebene geprüft und zur aufsichtlichen

Verwendung freigegeben haben, dieses Steuerungskonzept in ihr tägliches Bankgeschäft einzubinden und wirklich zu „leben“. Mit der Einführung eines an der Bonität der Institute ausgerichteten Bonus/Malus-Systems für Beiträge an die Sicherungseinrichtung hat der BVR ein weiteres wichtiges Reformvorhaben in Angriff genommen.

VI

Meine Damen und Herren,

die Implementierung von Basel II und insbesondere der internen Ratingverfahren wird die Risikomanagementprozesse in den Banken verändern. Wir als Bankenaufseher erwarten, dass die Institute zu einer aktiveren Kreditsteuerung übergehen und in Folge dessen die mit einem individuellen Kredit verbundenen Risiken genauer ermitteln und entsprechend steuern.

Von diesem aktiveren Kreditmanagement dürfte auch der Markt für die Verbriefung von Forderungen (Asset Backed

Securities) profitieren. Die verbesserte und umfassendere Strukturierung des Kreditportfolios auf der Basis des internen Ratings schafft eine wichtige Voraussetzung für die Durchführung von Verbriefungstransaktionen durch die Banken. Die verstärkte Verwendung von Kreditverbriefungen gibt m.E. gerade den genossenschaftlichen Instituten Möglichkeiten zur Optimierung nicht nur der eigenen Portfoliostruktur, sondern auch innerhalb des gesamten Verbundes. Der Einsatz dieses Instruments in der genossenschaftlichen Bankengruppe führt nicht nur zu einer bisher kaum praktikablen Diversifizierung und Neuverteilung der Risiken (z.B. nach Branchen und Region), sondern schafft auch Spielräume für die Öffnung von (bisher ausgenutzten) Kreditlinien.

Inwieweit diese geänderten Managementprozesse Einfluss auf die Finanzierungsbedingungen der Kreditnehmer haben, ist eine Frage, die in den letzten Monaten insbesondere mittelständische Unternehmen und Wirtschaftsverbände, aber auch die Politik beschäftigt haben.

Eins möchte ich in diesem Zusammenhang deutlich betonen: Basel II wird zu aufsichtlichen Kapitalanforderungen führen, die in Abhängigkeit von der verwendeten Berechnungsmethode (Standard-Ansatz oder internes Rating) und der Bonität des Kreditnehmers differenzieren. Automatische Auswirkungen auf die Finanzierungsbedingungen lassen sich daraus aber nicht ableiten, da hierfür die Wettbewerbsbedingungen am Bankenmarkt eine wesentlich bedeutendere Rolle spielen als aufsichtliche Eigenkapitalanforderungen. Die Gestaltung der Kreditkonditionen bleibt auch mit Basel II unverändert in der alleinigen Verantwortung der Geschäftsleitung.

Die Regelungen unter Basel II müssen dennoch der herausragenden Bedeutung, die dem Mittelstand in Deutschland für die Wirtschafts- und Beschäftigungsentwicklung zukommt, Rechnung tragen. Denn 99% aller deutschen Unternehmen weisen einen Umsatz von weniger als 50 Mio. Euro auf und können somit nach der EU-Definition dem Mittelstand zugerechnet werden. 57% der Bruttowert-

schöpfung, 46% der gesamtwirtschaftlichen Investitionen und 69% der Beschäftigten gingen im Jahr 1999 auf das Konto mittelständischer Betriebe.

Ein wesentlicher Teil der Kreditversorgung des Mittelstandes wird über die Genossenschaftsbanken abgewickelt. Eine kürzlich in Ihrer Gruppe durchgeführte Befragung der Beratungsgesellschaft Kienbaum zu Basel II hat ergeben, dass mehr als die Hälfte der befragten 200 Institute sogar noch mit einem Ausbau ihres mittelständischen Kreditgeschäftes rechnen.

VII

Die künftige Behandlung mittelständischer Unternehmen unter Basel II ist deshalb von besonderem Interesse. Die breite Unterstützung in Deutschland von Wirtschaftsverbänden, der Kreditwirtschaft und der Politik hat dazu beigetragen, dass die Aufsichtsvertreter in Basel eine Lösung für die Behandlung von Mittelstandskrediten erreicht haben.

Die beschlossenen Regelungen wirken sich sowohl bei einer Verwendung des Standardansatzes als auch des internen Ratings positiv aus. So können in beiden Ansätzen Kredite an mittelständische Unternehmen bis zu einer Höhe von 1 Mio. Euro zukünftig dem Privatkundenportfolio zugeordnet werden. Bei einer durchschnittlichen Ausfall-Wahrscheinlichkeit mittelständischer Unternehmen von 2% führt dies zu Kapitalanforderungen, die gegenüber Krediten an große Unternehmen um ca. 25% reduziert sind. Mehr als 90 % der mittelständischen Unternehmen werden zukünftig von dieser Regelung profitieren können.

Um nicht missverstanden zu werden, eine Zuordnung zum Privatkundenportfolio - verbunden mit einer geringeren Kapitalanforderung - entbindet nicht von der schon heute bestehenden Pflicht, jeden einzelnen mittelständischen Kreditnehmer einer angemessenen Kreditwürdigkeitsprüfung zu unterziehen, welche die wesentlichen Informationen zur Bestimmung eines Ratingurteils liefert. Denn für eine kleinere Genossenschaftsbank stellt auch ein Kredit unterhalb

der 1 Mio.-Euro-Grenze ein signifikantes Kreditrisiko dar.

Die Bonitätsbeurteilung kann aber bei kleinen Unternehmen im Rahmen eines einfacheren Scoring-Verfahrens erfolgen.

VIII

Bis zu einem Umsatzvolumen von 50 Mio. Euro wird die Kapitalunterlegung beim internen Ratingansatz zusätzlich von der Unternehmensgröße (gemessen am Umsatz) abhängen.

Dabei gilt – und zwar bei jeder Ausfallwahrscheinlichkeit -: je kleiner das Unternehmen, desto niedriger die Kapitalunterlegung. Im Durchschnitt werden die Kapitalerleichterungen gegenüber größeren mittelständischen Unternehmen 10% betragen, maximal sogar 20%. Kredite an große mittelständische Unternehmen mit einem Umsatzvolumen über 50 Mio. Euro unterliegen den Bestimmungen für Firmenkunden.

Die Kapitalanforderungen können über die Anrechnung von Sicherheiten noch weiter reduziert werden. Im internen Ratingansatz konnte von Deutschland durchgesetzt werden, dass auch die im mittelständischen Kreditgeschäft häufig

verwendete Sicherungsarten berücksichtigt werden können, wie z.B. die Sicherungsübereignung oder abgetretene Forderungen aus Lieferungen und Leistungen.

Bei der Festlegung von Kapitalzuschlägen für langfristige Kredite hat man sich dahingehend geeinigt, dass Laufzeitzuschläge sowohl beim Privatkundenportfolio als auch beim einfachen internen Ratingansatz von den Banken generell nicht berechnet werden müssen. Für die mittelständischen Kreditkunden des Genossenschaftssektors werden daher Laufzeitzuschläge nicht zum Tragen kommen. Es ist also nicht zu befürchten, dass die für den Mittelstand erreichten Erleichterungen bei den Risikogewichten durch erhöhte Laufzeitzuschläge wieder aufgezehrt werden.

Dies ist von großer Bedeutung, da die Finanzierungsstrukturen hierzulande traditionell langfristig orientiert sind und nach unserer Auffassung wesentlich zur Stabilität unseres Finanzsystems beigetragen haben. Außerdem bleibt meiner Ansicht nach der Bankkredit für den Mittelstand auch in Zukunft die wichtigste Finanzierungsform. Der Zugang zu Fi-

nanzierungsalternativen, z. B. über den Kapitalmarkt durch die Emission einer Unternehmensanleihe bzw. einen Börsengang, - dies hatte ich bereits erwähnt - ist für mittelständische Unternehmen aus Kostengründen und wegen zu geringer Refinanzierungsvolumina nach wie vor schwierig; er steht allenfalls größeren Mittelständlern offen.

IX

Meine Damen und Herren,

als Ergebnis der jetzt vereinbarten Regeln werden die regulatorischen Eigenkapitalanforderungen für mittelständische Kreditnehmer durch Basel II im Durchschnitt und in den allermeisten Fällen gegenüber dem Status quo leicht sinken. Der Großteil der Banken – dies wird auch für die genossenschaftlichen Institute gelten – kann dagegen mit reduzierten Kapitalanforderungen, d.h. unter 8%, für ihre Kredite an mittelständische Kreditnehmer rechnen. Eine

Verschlechterung der generellen Finanzierungsbedingungen aufgrund von Basel II ist deshalb nicht angelegt.

Der Genossenschaftssektor, der stark in der Mittelstandsfianzierung engagiert ist, muss damit keine systematischen Nachteile gegenüber Wettbewerbern fürchten und wird dem Mittelstand als wichtiger Finanzierungspartner erhalten bleiben.

Dieses starke Engagement der genossenschaftlichen Banken in der Mittelstandsfianzierung ist insbesondere in der heutigen Zeit – in der viel von einer generellen „Kreditverknappung“ die Rede ist – von besonderer Bedeutung.

Auch wenn empirisch derzeit nur geringe Wachstumsraten bei der Kreditvergabe an die Unternehmen und Privatpersonen seit dem letzten Jahr zu verzeichnen sind, kann m.E. von einer systematischen Verknappung von Krediten durch die Banken keine Rede sein. Auch halte ich es für verfehlt, die Hauptursache der stagnierenden Kreditexpansion beim neuen aufsichtlichen Regelwerk zu suchen, da Basel II die

wirtschaftlichen Entwicklungen an den Märkten nur nachvollzieht und für aufsichtliche Zwecke kanalisiert.

Die Gründe einer zunehmend restriktiven Kreditpolitik der Banken sind z. B. in der schwachen Konjunktur zu suchen, welche die Investitionsbereitschaft der Unternehmen und den Konsum der privaten Haushalte drückt. Zusätzlich führen das gewachsene Risikobewusstsein bei den Banken sowie Kostenbelastungen die Banken dazu, ihre Kreditvergabestrategien zu überdenken und ihre Rentabilität zu steigern. Die zur Zeit beobachtbaren Kreditrestriktionen sind damit der Ausfluss konjunktureller und struktureller Probleme sowohl auf Seiten der Kreditnachfrager als auch der Kreditanbieter. Ein ursächlicher Einfluss von Basel II auf die Kreditverfügbarkeit wird dagegen auch von Experten verneint.

Als Folge werden es bonitätsmäßig schwache Unternehmen zukünftig schwerer haben, Kredite zu erhalten. Im übrigen hängt längerfristig betrachtet die Konstitution eines Unternehmens nicht allein von Merkmalen ab, die es selbst be-

einflussen kann. Auch steuer- und wirtschaftspolitische Aspekte – wie z.B. die steuerliche Behandlung thesaurierter Gewinne – sind hier zu berücksichtigen und tragen mit zu der vergleichsweise niedrigen Eigenkapitalausstattung mittelständischer Unternehmen bei. Problemlösungen müssen daher auch von politisch verantwortlicher Stelle mit erarbeitet werden, wenn man die Eigenkapitalausstattung des Mittelstandes verbessern will.

x

Meine Damen und Herren,

Die zur Zeit im Baseler Ausschuss diskutierten aufsichtlichen Parameter und Risikogewichte wurden auf der Grundlage einer sog. „Auswirkungsstudie“ (QIS 2,5) im Frühjahr d.J. und damit auf der Grundlage von Daten der noch andauernden konjunkturellen Schwäche phase festgelegt. Sie tragen damit bereits dem schwierigen gesamtwirtschaftlichen Umfeld Rechnung. Ob diese Parameter weiterhin zu einer – auch im internationalen Vergleich – angemessenen Unterlegung der Risiken im Bankensystem führen, wird ab

Oktober d.J. in einer dritten Auswirkungsstudie (QIS) auf der Grundlage aktualisierter Daten untersucht. Es werden voraussichtlich ca. 50 deutsche Banken aus allen Bankengruppen an dieser Studie teilnehmen, so dass die Repräsentativität der Ergebnisse für Deutschland gewährleistet scheint.

Bis zum Inkrafttreten von Basel II Ende 2006 soll jährlich eine Auswirkungsstudie durchgeführt werden, um eine möglichst zeitnahe Sicherheit hinsichtlich der sich ergebenen Eigenkapitalanforderungen und möglicher zyklischer Effekte zu erhalten. Denn selbst die beste Auswirkungsstudie zum gegenwärtigen Zeitpunkt kann nicht die im Jahre 2006 vorherrschenden Verhältnisse, insbesondere ein verändertes Verhalten der Banken, abgreifen.

XI

Der Auswirkungsstudie (QIS 3) wird sich im Frühjahr 2003 die Veröffentlichung eines dritten Konsultationspapiers anschließen, in das die Ergebnisse der Auswirkungsstudie Eingang finden werden. Die Finalisierung des neuen Regelwer-

kes ist für Ende 2003 vorgesehen, damit Basel II wie geplant Ende 2006 in Kraft treten kann.

Wie Sie sicher wissen, arbeitet die Brüsseler EU-Kommission ebenfalls an einem - inhaltlich an Basel II sehr eng angelehnten – Regelwerk. Dieses wird über die Umsetzung in nationales Recht in Deutschland für alle Banken und nicht nur – wie Basel – von den international tätigen Banken verpflichtend anzuwenden sein. Auch wenn Basel II grundsätzlich ohne größere Anpassungen in der EU übernommen werden soll, halten wir doch mit Rücksicht auf die Charakteristika des europäischen Finanzmarktes und der Vielzahl der dort vertretenen kleinen Institute Differenzierungen und eine Ausweitung der Flexibilität der Regelungen für erforderlich.

XII

Eine Ausweitung der Flexibilität ist aber nicht nur bei der Auslegung der Regelungen von Basel II in Abhängigkeit von der Institutsgröße angezeigt, sondern könnte auch als generelles Prinzip des europäischen Gesetzgebungsprozesses

die Effizienz der Finanzmarktregulierung im europäischen Wirtschaftsraum erhöhen.

Dies war das Ziel der Einführung des sog. „Lamfalussy-Modells“ in der Wertpapierregulierung. Die Formulierung und Umsetzung der aufsichtlichen Regeln erfolgt hierbei in vier Stufen, unter Einschaltung verschiedener Ausschüsse. Derzeit wird die Möglichkeit der Übertragung dieses Modells auch auf die Banken- und Versicherungsregulierung diskutiert.

Mit Blick auf den Bankenbereich möchte ich an dieser Stelle nochmals auf einen wesentlichen Aspekt hinweisen. Die Formulierung, Umsetzung und Anwendung bankaufsichtlicher Regelungen hat nicht nur Auswirkungen auf die Stabilität der Kreditwirtschaft, sondern darüber hinaus auf die gesamte ökonomische Aktivität. Damit sind wesentliche Aufgabengebiete der Notenbanken unmittelbar angesprochen. Zur Sicherstellung einer umfassenden und kompetenten Beratung ist deshalb eine maßgebliche Beteiligung der Notenbanken in diesem Prozess geboten. Dies gilt ins-

besondere mit Blick auf die sog. „Stufe 2“, in der die Regelungen präzisiert werden. Notenbanken verfügen über langjährige Erfahrungen in der Beaufsichtigung der Finanzmarktteilnehmer, sind sie doch auch entscheidend in die Arbeiten des „Baseler Ausschusses“ eingebunden. Die Mitarbeit der Notenbanken bei der anschließenden Überführung in europäisches Recht ist deshalb nur konsequent und sachgerecht.

XIII

Meine Damen und Herren,

es ist unbestritten, dass Basel II von den Kreditinstituten – wie von anderen Beteiligten, z.B. Kreditnehmern oder auch der Bankenaufsicht – Anpassungsbereitschaft und Flexibilität verlangt. Dies ist aber nicht nur zur Aufrechterhaltung der Stabilität des weltweiten Finanzsystems vor dem Hintergrund sich ändernder Rahmenbedingungen an den Märkten erforderlich. Die durch Basel II angestoßenen Re-

strukturierungen in den Banken – insbesondere die Verbesserung der Risikosteuerungssysteme – werden das deutsche Bankensystem stärken und so letztendlich gesamtwirtschaftliche Zielsetzungen unterstützen. Insbesondere in konjunkturellen Schwächephasen, wie wir sie z.Zt. erleben, sind finanziell gesunde Banken von herausragender Bedeutung, die Kreditversorgung der Wirtschaft sicher zu stellen, um wirtschaftliches Wachstum und Beschäftigung aufrechterhalten zu können. Wie die weltweit gemachten Erfahrungen zeigen, gibt es keine florierende Wirtschaft ohne ein gesundes Bankensystem.

Dem genossenschaftlichen Bankensektor als eine der drei zentralen Bankensäulen in Deutschland kommt als wichtiger Financier des Mittelstandes somit weiterhin eine besondere gesamtwirtschaftliche Verantwortung zu. Ich bin mir sicher, dass Sie dieser Verantwortung auch zukünftig gerecht werden.

Ich danke Ihnen für Ihre Aufmerksamkeit!

Economic outlook and economic policy challenges for Germany

Guest lecture by Prof. Dr. Hermann Remsperger,
Member of the Executive Board of the Deutsche Bundesbank,
at the Norges Bank, in Oslo, September 23, 2002

Yesterday, we elected a new parliament in Germany. As you are aware, economic matters played a key role in the election campaign. I would like to take up some of these matters today in Oslo. Under the heading "Economic outlook and economic policy challenges for Germany", I would like, first, to talk to you about the reforms that are needed on the labour market as well as in tax and social policy. Second, I shall also ask the question of whether we need a new policy mix. And, finally, I shall look at the eastward enlargement of the European Union as a major economic policy challenge.

My simple proposition is that Germany's economic outlook depends foremost on coping with the existing economic policy challenges. I am arguing in favour of domestic reforms in Germany, for careful handling of EU and EMU enlargement and for maintaining the fiscal policy rules in the policy mix of European Economic and Monetary Union. Not least, these rules have to be applied in such a way that "budgetary exuberance" is avoided in an upswing.

I am therefore less concerned with short-term cyclical movements than with medium and long-term economic trends

in Germany. For this reason, I shall start by looking back and, in doing so, have to state that Germany's economic development over the past decade has often tended to be disappointing by international standards.

I. A look back

In saying that, there was indeed some cause for optimism at the start of the 1990s: German unification, the opening-up of the east European markets, progress in European integration and, later, the introduction of the new currency provided a wealth of opportunities for growth. However, at least in some cases, things did not quite work out as had been hoped.

Since the reunification boom petered out, Germany has been part of the group of countries with weak growth. While the GDP of the present EMU countries has risen by a total of 15 % since 1995, the corresponding figure for Germany is no more than 10 %. In line with this, the annual average rate of growth in Germany, at a good 1½ %, has been lagging ¾ percentage point behind. Comparing Germany with the euro area as a whole excluding Germany, the German shortfall in growth

increases to just over 1 percentage point. In 2001, taken on its own, the figure was as much as 1½ percentage points.

Now, there are some commentators here and there who ascribe this performance to increasing globalisation. However, this argument does not hold up under closer examination. Following a period of export weakness in the early 1990s, the German economy achieved extremely good results in foreign trade between 1994 and 2001. Given an overall moderate growth in GDP during the period mentioned of 14½ %, real exports increased by 79½ % and real imports by 67½ %.

One of the factors contributing to the positive development in exports since the mid-1990s was improved price competitiveness of the German business sector. This meant that earlier adverse developments were largely reversed. In the early 1990s, by contrast, price competitiveness had been severely affected by large wage increases, not least as a result of bringing pay in eastern Germany more closely in line with west German rates and also due to the sharp appreciation of the D-Mark.

Although the German economy has become more dependent on other countries, it has to be said that most of the structural problems in Germany cannot be blamed on developments in the global economy. They are mainly home-made.

Among other things, cyclical influences and special factors have contributed to Germany's relatively poor performance in the euro area. Above all, it should be remembered that, already in the run-up to Stage Three of European monetary union, interest rates had fallen sharply in a number of EU countries with previously fairly high short and long-term rates of interest. For example, interest rates for long-term government bonds in Italy and Spain, even in 1995, were 5 to 6 percentage points higher than the rates for German Federal Bonds. Besides, improved fundamentals, market expectations of an early participation in monetary union are likely to have played an important role in the interest rate convergence process. As the home of the former anchor currency in the ERM, Germany did not benefit directly from this process of interest rate convergence.

Another cause of relatively weak growth in Germany to be mentioned is, of course, the crisis in the construction industry, especially in eastern Germany. In this sector, the capacity that was built up immediately after reunification exceeded the longer-term ability of the real estate market to absorb such capacity. Reduced construction activity depressed German economic growth. Without the decline in investment in construction since the mid-1990s, the shortfall in German growth compared with the euro area as a whole would therefore not have been so substantial. By contrast, construction activity in other European countries remained an important pillar of economic growth.

Finally, consideration also has to be given to the fact that living standards in the monetary union are still very disparate. Since the poorer countries are supposed to catch up with the EMU average, they have to go on growing more strongly than those countries which have already achieved a high level of income. A comparatively low level of growth in an already advanced country should therefore not have too much importance attached to it.

II. Labour market problems

One very important – if not the most important – reason for the inadequate pace of economic growth in Germany is the continuing heavy burden of taxes and social security contributions as well as strict regulations in parts of the

economy. However, these reasons cannot explain the differentials in growth among the core countries of European Union, which have similarly serious deficiencies in terms of reform. Rather, they are a major cause of the shortfall in growth vis-à-vis the United States. Above all, there is too little labour market flexibility in Germany. Also, wage rate policy was indeed characterised by restraint in the second half of the 1990s, but its overall stance was, at best, neutral. Furthermore, differentiating pay in terms of skills, sectors and regions is not enough. Wage policy did not make a major contribution to the creation of new jobs.

In periods of a cyclical downswing, the rise in unemployment in Germany was far sharper than the fall during periods when there was an upturn. For instance, the number of people out of work in western Germany rose from its cyclical low point between 1991 and 1997 by some 1.3 million to around 2.5 million. By 2001, the number of unemployed had been reduced by no more than just over half a million. An additional factor to contribute to the high level of persistent unemployment is that, as firms see it, the skills to work evidently decrease the longer unemployment lasts.

For non-working members of the labour force, the incentives to take up employment were limited by the high-level marginal burden imposed by taxes and other public levies. Most types of household in Germany have a marginal burden of taxes and levies of 50 % or more. In other words, from every additional euro that is earned, around 50 cents are deducted. Moreover, social benefits which are at a high level by international standards act as a reservation wage. In Germany, it is difficult, especially for low-skilled persons, to find a suitable job. The "wedge" between gross and net wages also led to the emergence of a considerable black economy.

Furthermore, the skills profile of those seeking work often fails to match that of the jobs on offer. Unemployment would thus remain high even if the number of vacancies corresponded to the number of people looking for work. The German labour market is characterised by a high level of mismatch unemployment. The proposals of the Hartz Commission, which was set up by the previous Federal Government, and the embryonic reform of the labour exchanges, which is already under way, are an attempt to tackle that situation and to increase the efficiency of the job placement process.

The most pressing tasks of labour market policy from my point of view can be split into three categories: first, measures to increase the supply of labour; second, proposals on strengthening the demand for labour and, third, changes in the wage-formation process.

One of the things to be examined with regard to increasing the labour supply is whether, say, the period of time for drawing unemployment benefits does not lead to people remaining in unemployment longer than is absolutely necessary. As I have mentioned, in empirical terms, it is evident from the perspective of the enterprises that the skills of the unemployed rapidly lose their value the longer unemployment continues. For that reason, purportedly generous arrangements may even become "poverty traps" for the unemployed. Combining social assistance and unemployment assistance also has to be considered. Neither of these types of state benefit is an insurance benefit. Rather, they are granted according to specific need. They should therefore be merged.

Many experts agree that the demand for labour in Germany also suffers from the very complex legal arrangements relating to work contracts. Enterprises are so cautious in recruiting labour because it is so difficult to make redundancies.

If there is to be a sustained decline in unemployment, some elements of the wage-formation process have to be subjected to more scrutiny. Collective pay agreements should set only general framework conditions in order to take greater account of the individual situation in which firms find themselves.

We should now admittedly not overlook the fact that initial cautious steps have already been taken towards making the German labour market more flexible. The strict principle of regionally agreed pay deals has already been relaxed somewhat by opt-out and opt-in arrangements. Furthermore, the labour market has been made more adaptable with the extension of part-time work. Finally, with the help of Germany's training system it has been possible to keep youth unemployment at a comparatively low level by European standards. According to Eurostat figures, the unemployment rate among under-25-year-olds amounted most recently to 9.3 %, compared with 16.4 % in the euro area as a whole.

III. Tax and social policies

All things considered, the underlying conditions for the German economy have also been improved by the tax reform that was adopted two years ago. For incorporated enterprises, corporation tax was lowered from 40 % for retained profits (and 30 % for distributed profits) to 25 %. For non-corporations, the previous burden imposed by trade tax has largely been removed. Furthermore, their situation is also being eased by the fact that the income tax scale is to be lowered in stages until 2005.

The tax reform makes restructuring in the corporate sector easier because profits from sales of corporations' participating interests are no longer subject to taxation. However, the tax depreciation facilities for spending on fixed assets have been made worse.

There has been progress in Germany in the field of old-age pension provisions. The pension reform, which was adopted last year, pursues two objectives simultaneously. First, payments under the state pay-as-you-go scheme are being cut back, and, second, private provision is being strengthened. Pension increases over the coming years will remain below the level of increases in wages and salaries. This means that, in the long term, the increase in the contribution rate will be around 1½ percentage points lower than would otherwise have been the case.

The pension reform will mainly benefit the younger generations. They will gain from the lower burden of contributions. They will have greater scope for making their own provision. For those who are older, however, the cutbacks in payments will weigh more heavily.

The promotion of private old-age pension provisions nevertheless entails considerable burdens for the public sector budgets. Furthermore, what is known as the "Riester pension" has been constricted by a set of fairly tight regulations. The stock of capital that has been saved up may be paid out, for example, only in regular and life-long instalments. In contrast to this, at company level, a flexible instrument has been created in the form of the pension fund. Not only does this allow largely free decisions on investment, it also makes defined contributions possible for the first time. Precisely because of the associated fiscal strains, there is hardly likely to be a significant increase in national savings as a result of this reform. However, Germany as a location for investment will probably play a greater role in future in the increasingly important market for pension products.

All things considered, there has indeed been some economic

policy progress in Germany. Unfortunately, it has been moving forward at no more than a snail's pace. There is still much left to be done.

Further reforms of the labour market and the social security system are a matter of urgency in view of the increasingly unfavourable age structure of the population in Germany. The ratio of people aged over 60 to the group of 15 to 59-year-olds was just under 40 % in 2000, but this ratio might increase to around 80 % by 2050. The higher age ratio will have an adverse impact on the social security system and, given the existing entitlement to benefits, will call for higher contribution rates.

It is by no means certain whether the recent reform of the pension system will be sufficient to cope with these challenges. An additional factor is that demographic developments will place a strain on other parts of the social security system, such as the health insurance institutions and nursing care schemes. The welfare state system will have to be adapted to cope with these challenges if problems for future economic growth are to be avoided. As a general guideline, it may be said that a closer match in social security contributions along with a stronger personal contribution by the individuals concerned will improve economic efficiency and thus open up opportunities for growth.

IV. EU enlargement

One of the reasons why I believe that the reforms inside Germany are so important is the fact we are also facing challenges from outside. The planned enlargement of the European Union is certainly one to be mentioned. The negotiations which are currently being conducted with 12 countries, situated mainly in central and eastern Europe, are now far enough advanced for the first round of enlargement to take place as early as the middle of this decade.

Especially from Germany's point of view, setting the right course for the integration of the new member states is of considerable importance. Both Germany's geographical location and its close economic ties with its neighbours to the east mean that Germany is affected by EU enlargement more than other countries in the Union.

Despite considerable progress in terms of macroeconomic stabilisation and in the implementation of market economy reforms, the erstwhile socialist countries in transition, in particular, still display significant structural differences from the current EU member states. One of these differences is that the accession candidates are in a process of catching-up economically. They generally have inflation rates which are higher than those in the more mature and more slowly growing EU member states. This is an outcome, first, of differences in productivity gains across countries and sectors – known as the Balassa-Samuelson effect – and, second, of shifts in demand.

The resulting real appreciation does not pose an obstacle to EU enlargement in terms of progress in the liberalisation of foreign trade and its ensuing welfare gains for the EU as a whole. Nevertheless, if the EU accession candidates participate in monetary union before the existing structural disparities are eliminated, the single monetary policy in the euro area will not meet the needs of all the member states. A hasty enlargement of EMU would therefore harbour stability risks for the euro area and might generate tensions among the participating countries.

Accession to the EU, however, does not imply immediate full membership of EMU. Instead, the EU accession countries

will participate initially as “member states with a derogation” in the Third Stage of Economic and Monetary Union. The precondition for full EMU membership is that the accession countries achieve a high degree of sustainable economic convergence. The convergence criteria laid down in the Maastricht Treaty are the yardstick for this. These criteria set unambiguously verifiable requirements in terms of price stability, long-term interest rate levels, the government fiscal position, and participation in the exchange-rate mechanism of the European Monetary System, ERM II. In addition, pursuant to Article 121 of the EU Treaty, the examination of the sustainability of achieved convergence “should also take account of ... the results of the integration of markets, the situation and development of the balances of payment on current account and ... the development of unit labour costs and other price indices”.

The convergence criteria are designed to guard against inflationary tendencies within the monetary union and to prevent tensions arising from structural divergences in inflation. The task of stabilisation does make stringent demands on the monetary policy of the accession countries, but price stability may be regarded as a sine qua non of sustainable growth. For that reason, the accession countries – not least in their own interests – should not enter EMU until the process of catching up economically has already made significant headway and the adjustment function of the exchange rate can be more easily dispensed with.

Such a step-by-step enlargement process would also be in Germany’s interest, since it would enhance the opportunities arising from an enlargement of the Union and limit the associated risks, especially the monetary policy risks.

V. Policy mix

After discussing domestic reforms in Germany and my comments on EU enlargement, I would now like to deal with a third economic policy issue: the policy mix in the European Monetary Union. The present division of tasks is based on the insight that each area of policy should concentrate on its relative strengths. The monetary policy of the European Central Bank is geared to price stability, for example. In line with this perspective, wage policy is responsible for achieving a high level of employment and budgetary policy should ensure an efficient supply of public goods and fairness of income distribution but, in doing so, not impair incentives to work, to save or to invest.

This – as I see it – generally tried and tested allocation of responsibilities is often the subject of criticism, however. Calls are made to allocate macroeconomic responsibilities differently, accompanied by the demand that monetary, fiscal and wage policymakers should coordinate their operations instead of focusing on their own strengths.

According to this “new division of labour”, wage policy would have the task of keeping down inflation. This would be conditional on wage and salary earners and their trade unions forgoing pay rises precisely in periods when the economy is booming – at times when they could easily push through such increases. It is probable that there would then be a wage-price spiral, which also happens to be the historical experience in Germany and in other countries. There was no success in the early 1970s, for example, in restricting pay rises, even though the trade unions were tied into a corporatist alliance called “concerted action”.

Frequently, the call is made that monetary policy should not be geared – or not primarily geared – to price stability, but attempt to stimulate economic activity. That way of seeing

things, however, overrates monetary policy’s influence on developments in the real economy. Changes in the monetary policy stance act with varying time-lags on investors and consumers. Furthermore, it is often difficult to diagnose the cyclical situation properly. Finally, monetary policy action would have to be administered in the correct cyclical dosage. In the age of globalisation with open borders and integrated capital markets, that would be very difficult to do. In short, there is little to suggest that the monetary policymakers’ strengths lie in the fine-tuning of the business cycle. Monetary policy is far better suited to the long-term safeguarding of price stability.

In considering the appropriate policy mix in the monetary union, the terms of the Stability and Growth Pact mean that the role of fiscal policy undoubtedly occupies centre stage. In the field of budgetary policy, several countries are having considerable difficulties in fulfilling their existing European commitments. These provide for a 3 % limit for the general government deficit ratio and, at the same time, a budgetary position that is in surplus or close to balance over the entire business cycle. Since the deficit in Germany, at 2.8 % of GDP, already came quite close to the 3 % ceiling last year – mainly on account of the tax reform – the risk that it might now exceed that limit in the current year has become greater. Furthermore, there are some doubts as to whether German fiscal policy will be able to deliver on the self-commitment – reaffirmed in spring – to achieve a budget position close to balance by 2004 unless there are further cuts in public payments.

Given the budgetary problems that also exist in other EMU countries and in view of the weak cyclical situation, calls are increasingly being made for a relaxation of the fiscal policy rules in European Monetary Union. The main point of criticism about the existing provisions of the Maastricht Treaty and the Stability and Growth Pact is their alleged inadequate cyclical flexibility. It is claimed, for example, that these rules force budgetary policy to act in a procyclical manner counter to the requirements of stabilising the economy.

Such criticism does not, however, take due account of the rules of the European Stability and Growth Pact. It is, in fact, precisely the task of this pact to ensure that government budgets can “breath” during the business cycle without breaching the deficit limit of the Maastricht Treaty. Such flexibility is to be achieved through a budgetary position which is at least close to balance over the medium term – in other words, when seen over the cycle as a whole. If that condition is met, the automatic stabilisers can develop their full effect within the 3 % margin. The fact that there is, even so, only a narrow “safety margin” from the limit in some countries should not be blamed on the fiscal policy rules. It is rather the case that there has been a failure over the past few years to bring about a structurally balanced budget.

“Softening” the fiscal policy rules would undermine the credibility of the Maastricht Treaty and the European Stability and Growth Pact. The associated capital market effects would also have adverse implications for economic growth. The existing fiscal rules are necessary in order to counter the even greater latent incentives to borrow in a monetary union and to prevent monetary policy from being caught up in the slipstream of unsound government finance. The fiscal policy rules strengthen the functional independence of the European Central Bank and thus facilitate a stability-oriented monetary policy in the single currency area. Watering down those rules might give rise to conflict between fiscal policy and monetary

policy. Therefore, German fiscal policymakers, too, must not shirk their responsibility to make further consolidation efforts so as to achieve a budgetary position close to balance in the medium term.

If one wishes to achieve a balanced budget over the business cycle – in other words, if the intended benchmark for the structural deficit is zero – in order to assess the fiscal position of a single year it is analytically necessary to adjust the budget balance for cyclical effects. This does not require any addition to, or modification of, the Stability and Growth Pact. It is, in fact, a matter of implementing its rules in the stability programmes in a consistent manner. And that naturally also implies not under any circumstance calling into question the nominal maximum limit for the deficit of 3 %.

As I see it – and I would like to conclude on this point – more attention has to be paid in future to budgetary policy transgressions not being allowed in times when economic

conditions are favourable. During an upswing there exists a risk of “budgetary exuberance” – in other words, a lower deficit being interpreted as progress in terms of consolidation, even though it is due solely to an improvement in the cyclical situation. Particularly in periods when the economy is improving, finance ministers who take consolidation seriously have to look not only at the unadjusted budgets. They have to look at the adjusted budgets too.

At the same time one should not make the mistake to see the problem with the adherence to the stability and growth pact under business cycle aspects only. In Germany these problems are also a symptom of an insufficient basic dynamism in the economy. We do not need to change the stability and growth pact. What we need are more reforms which lead to higher employment and growth. The newly elected German Parliament should approach these reforms with courage.

Embargo:
24 September 2002, 12:00 a.m. CET

Deutsche Bundesbank

Ernst Welteke
President
of the Deutsche Bundesbank

**Financial market disturbances:
a challenge for monetary policy**

**Speech at Market News International
in London
on 24 September 2002**

I.

Playing the financial markets has been anything but an easy thing to do recently. During the late 1990s, many investors enthusiastically embraced the idea of a "new era" of systematically increasing returns. Now that the flaws in that concept have become evident, many of them have had to abandon a significant portion of their wealth. Confidence in financial markets has been severely shaken.

Monetary policymakers are concerned when financial markets are as shaky as they are at present. Monetary policy has a vital interest in the stability of the financial markets. The Maastricht Treaty assigns co-responsibility for the stability of the financial system to the euro-area central banks. The measure of responsibility assigned to them reflects the use that monetary policy makes of financial markets for the transmission of monetary policy. I would like to outline a number of major fields of responsibility in which financial market disturbances affect central banks.

II.

Let me first put the turbulence in the financial markets into perspective. The turmoil has been felt most keenly in the equity markets. Since peaking in March 2000, major stock indices have been hit hard. The Dow Jones EuroStoxx 50 and the German Dax 30 have both roughly halved since reaching their all-time highs. The US Standard and Poor's 500 Index has shed about 40 per cent, while the technology-heavy Nasdaq Composite index has shrunk to almost one-quarter of its peak value.

Remember, in an environment of healthy corporate profits, soaring asset prices took price-earnings ratios up to hitherto unknown heights. Equity markets looked overvalued, but the "New Economy" paradigm enticed investors into not regarding them as overvalued. Experience shows that a bubble can scarcely be identified with certainty until it bursts.

The price-earnings ratios for major stock indices peaked at about twice their historical averages. Individual stocks, especially from the bubble-plagued TMT sector, experienced much higher price-earnings ratios. For the EuroStoxx, the S&P 500 and the German Dax 30, the ratios are now close to their historical averages. The bubble has been deflated to a certain extent.

Booming fixed income markets mirror the faltering stock markets. As investors became more risk-averse, they switched from equities to bonds. The upshot of this is that government bond yields are close to their historical lows.

Volatility in equity and bond markets has itself been volatile. We have witnessed a number of pronounced spikes in volatility. In early August and again in early September, volatility was almost as high as it had been during major international financial crises such as the “Russian crisis” four years ago.

For the euro area, the equity market downturn arrived in the midst of an increasing capital market orientation on the part of financial investors and the corporate sector. Should we now write off the markets in the same way as we have written off many of our investments in the past? No, I do not think so. Disintermediation is an unbroken trend, as may be seen in corporate bond issuance, which has held up fairly well.

Furthermore, financial markets have proved they are fit to serve investors’ needs. To some disappointed investors, this may seem cynical. But think of it in the context of the accounting cheats. Once the true figures became known to investors, equity valuations were aligned to the correct fundamentals. Once we had transparency, the markets worked their magic. The markets themselves cannot be blamed for the wrongdoings of some dishonest market participants. But we definitely need to adjust the incentives for better transparency. Balance sheet fraud is a criminal offence, not a trivial one. Tougher sentences might help to make that clear. Strange as it may sound, market turbulence in the wake of faulty accounting is an indication of how effective financial markets are.

III.

Turmoil in financial markets is not confined to the equity markets of the advanced economies. Emerging markets have suffered a host of financial crises during the past decade. The most recent crises occurred in Turkey, Argentina, Uruguay and Brazil.

In contrast to earlier financial crises, today's investors discriminate better between individual borrowers. Emerging market economies can protect themselves to a certain extent from contagion by pursuing sound policies. When Argentina defaulted last December, the vast majority of emerging market countries that had pursued better macroeconomic policies escaped unscathed.

The stability – or instability – of international financial markets owes much to the framework for crisis prevention and crisis resolution. Monetary policymakers have made a major contribution to the international financial community's thoroughgoing approach to crisis prevention. With regard to crisis prevention, there exists a broad consensus. All necessary steps should be taken to get the incentives right — and that means the incentives both for creditors and for debtors.

What measures can a country take to strengthen its resilience? The basic recommendation is to pursue sound and consistent policies. Liberalising capital flows is beneficial for emerging markets. But the sequencing has to be right. They should start with more stable long-term capital flows, such as FDI, and deregulate volatile short-term capital flows last. As capital-account liberalisation progresses, financial supervision needs to keep pace. Supervision needs to become ever more effective in order to reduce the vulnerability of the domestic financial sector. The Asian countries in crisis, for example, grossly neglected the link between capital-account liberalisation and independent banking supervision.

Prudent public debt management is another key measure in crisis prevention. Governments need to contain short-term external debt, particularly if it is denominated in foreign currency. Over the longer term, stable capital inflows into emerging-market countries can only be secured by pursuing sustainable policies. But

that is not quite enough. Transparency counts. Financial market players want to base their decision-making on hard facts. Countries seeking access to financial markets must provide reliable economic and financial data on a timely basis – just like companies do. The Financial Stability Forum has summarised these and other good practices in a list of 12 key Standards and Codes. Implementing such standards and codes is an effective tool for making countries less prone to crisis.

Focusing solely on emerging markets in the prevention of international financial crises gives no more than an incomplete picture, however. It would obviously be helpful if the advanced countries were to grant more liberal access to their product markets. The current round of trade negotiations set in motion at Doha late last year therefore has some bearing on the stability of the international financial markets, too.

During the 1990s, there was a rapid increase in lending to emerging markets. Moreover, the composition of the lending community changed. In the 1990s, the private sector accounted on average for almost 80 per cent of net capital flows to emerging markets, compared with 35 per cent in the 1980s. As bond issues supplemented – or in some cases all but replaced – international bank lending, the number of creditors increased. Therefore, the days when a handful of creditors could negotiate a debt workout in what was known as the "London Club" definitely belong to the past. Finally, since the mid 1990s private capital flows to emerging markets have been dominated by foreign direct investment flows, which is a more stable external financing source in comparison to volatile portfolio investments and bank lending.

Since the mid-1990s, crises have usually been resolved by the provision of – sometimes extremely large – financial assistance packages by the IMF. This practice, however, sets the wrong incentives for all participants. International financial market will only proper function if private creditors and investors not only reap the benefits of their decisions but also bear losses caused by unfavourable developments. Violating this principle by having the IMF inject massive financial aid at times of crisis inevitably encourages excessive risk-taking by investors. Such behaviour – also termed

moral hazard – contributes to emerging market economies overwhelmed by debt and undermines the willingness to reform in borrowing countries.

Therefore, we need to rearrange the incentives in an improved framework for crisis resolution. This framework must provide for an orderly debt workout in the event of a financial crisis and comprise a more balanced burden-sharing between the private and public sectors in line with their respective roles.

Limiting access to official lending will be at the core of any future framework for crisis resolution. Greater *ex ante* clarity about the scale of official financing will help to guard against both debtor and creditor moral hazard. Exceptional financing should be reserved for truly exceptional cases requiring substantial justification *ex ante* and *ex post*.

Strict and credible limits on access to IMF financing call for private sector involvement on a regular basis. This is the key to an improved functioning of the international financial markets. Investors who cannot reasonably expect a bail-out have greater reason to practise effective risk management. In the same way, debtors have greater reason to undertake necessary adjustments and reforms in order to secure access to financial markets. If such a framework is put in place, moral hazard will not distort investment decisions.

Private sector involvement in crisis resolution can and should take a variety of forms. Priority should be given to approaches which foster cooperation between debtors and creditors. That would include voluntary approaches such as "collective action clauses" in private debt contracts. Such clauses can substantially reduce the risk of litigation and asset attachment, once a majority of creditors has agreed on debt restructuring.

The IMF has proposed a Sovereign Debt Restructuring Mechanism similar to national bankruptcy codes for enterprises. However, as so many questions of both a practical and legal nature remain open, such a statutory approach will not be available for

years. Any reshaping of the international financial architecture should therefore concentrate on adjusting incentives by revamping IMF lending policy in the way I have set out. This would automatically entail an enhanced role for the private sector in crisis resolution.

IV.

Financial market turmoil also raises concern about the stability of the national financial systems. Prudent financial regulation and supervision are the foundations of financial system stability. Why and how central banks should be involved requires constant clarification. There are good reasons for advocating central bank involvement in financial regulation and supervision.

Let's start with financial supervision. Financial system stability is a prerequisite for the efficient conduct of monetary policy. Consequently, the EC Treaty calls for the European System of Central banks to contribute to the stability of the financial system (Art. 105(5)EC). Macro-prudential supervision is in the best interests of central banks. In conducting monetary policy and in operating payment systems, central banks gain valuable information on the stability of market participants. "The marrying of micro- and macro-prudential analysis", as BIS General Manager Andrew Crockett once put it, allows us to exploit synergies of monetary policy and financial supervision.

In the field of financial regulation, the EU is currently deliberating whether to introduce the "Lamfalussy model", which is now applied in securities regulation in the banking and insurance sectors as well. The ECOFIN Council and the European Parliament would thus make a decision only on the framework for envisaged legislation – known as "level 1" – while a regulatory committee would decide on the technical details of new laws – "level 2". In the "Lamfalussy model", this regulatory committee comprises only representatives of the ministries of finance. However, "level 2" needs to draw on the expertise of central banks. Why is that so?

For the banking industry, one of the main tasks of European regulators consists in translating internationally agreed standards into European law: Basle II, the new minimum capital requirements, will be next. Central banks are experts on Basle II, since they are substantially involved in negotiating the new Capital Accord in the Basle Committee on Banking Supervision. They are truly familiar with the details of the new framework and such knowledge is indispensable for the EU legislative process.

But it is not only the details that count. The regulation of the banking industry has an even larger bearing on the real economy than the regulation of the securities industry does. Banking regulation may affect the competitiveness of the overall economy in various ways owing to the national specifics of financial systems. Central banks are experts on the national financial systems. Exploiting the specific knowledge central banks have to offer in the regulatory process – as is currently the case in the well-established Banking Advisory Committee – is something I regard as crucial.

Attempts to rid either financial regulation or financial supervision of central bankers' influence will backfire at some point in the future. Prudent risk management would prevent such a risk from materialising.

V.

Besides raising issues of systemic stability, financial disturbances also affect the real economy, irrespective of what generated the turbulence in the first place.

Transmission to the real economy works via three main channels.

The channel that received most attention during the latest market downturn is also the least effective one in the euro area: the wealth effect. As their portfolios shrink in line with stock valuations, consumers tend to cut their expenditure, so the theory goes. European consumers hold a smaller portion of their portfolios in stocks. For example, the ECB estimates that a 10 per cent permanent decline in stock prices in the euro area would reduce consumption by a maximum of 0.19 per cent. This

compares with significantly higher estimates for the US. As investors' habits change in the euro area, the wealth effect should be expected to gain slowly in importance.

The second channel – and probably the most important one for the euro – is the direct and indirect impact that fickle stock markets have on business financing costs. Equity financing becomes more expensive, as investors are less eager to buy new shares and demand higher risk premia. Bank credit is harder to come by, as potential collateral shrinks in value. And, as investors become more risk-averse, rising spreads for corporate bonds may make capital market financing more expensive. Given surging capital costs, marginal investment projects become unprofitable.

The third channel through which adverse financial developments may impinge on the real economy can be described by "negative sentiment". A certain sense of crisis will tend to weaken confidence. However, in the current situation it is not entirely clear whether the financial market disturbances are predominantly a cause or an effect of the downward revision of high-flying expectations. The impact, I suppose, works in both directions.

Both financial markets and the real economy are suffering from post-bubble blues. Businesses and consumers are short on confidence and long on worries. Financial, economic and political uncertainty have risen in parallel. After the "golden nineties" the pendulum now is swinging back. It may even swing back too far and overshoot like exchange rates tend to do. Unfortunately, there is no Prozac to alleviate post-bubble blues.

An in-depth analysis of the data may help to clarify the picture. The situation is better than the sombre mood suggests, although admittedly not as good as we had hoped for.

Economic growth in the euro area economy is subdued this year. Expectations were running far ahead of the economic recovery. The downward revision of earlier upbeat expectations has narrowed the unusually large gap between high-flying expectations

and the assessment of the current situation. The business and consumer climates now suggest a slower start to a less vigorous recovery. Leading indicators do not, however, point to another economic downturn.

Recent price developments are bolstering consumption. The euro area inflation rate at 2.1 % (August) is almost back in the range which the ECB Council regards as price stability. Both short-term and long-term real interest rates are below average and do not hamper investment. Liquidity is ample, and monetary conditions are favourable. Monetary policy is expansionary.

What, then, is standing in the way of a more decisive economic recovery? We need to be honest: the euro area has not been able to produce a self-sustained economic recovery without the US first pulling us out of the economic trough. This time, our overseas business partners are still struggling to unwind the economic and financial imbalances that built up during the “golden nineties” and the late bubble economy. The unwinding process is taking longer than was expected in the rather optimistic assessments early this year.

Home-grown structural weaknesses are being felt all the more keenly in the euro area. There is no shortage of analysis. There is a “to do” list lying on the desk of everyone concerned. There is a backlog in terms of concrete action, especially in the field of labour market flexibility. Adjusting incentives, reducing regulation and eliminating rigidities should help to unleash the forces of economic growth. The euro area must put itself in a position to kick off a self-sustained economic upswing. Tackling reforms decisively is important not least in terms of bolstering confidence, which is a more appropriate – and, incidentally, more effective long-term – antidote to the post-bubble blues than any “Prozac” might be.

VI.

In times where uncertainty abounds, monetary policy needs to be a stabilising factor. Euro area monetary policy is geared to maintaining price stability.

Given financial market turbulence, should monetary policymakers broaden their focus to include share prices in their definition of price stability? Well, in my opinion, that is not a good idea. The objections to targeting asset prices weigh more heavily.

To begin with, there is the issue of defining the appropriate asset price level. There is no way in which central banks can make a “diagnosis” superior to that of the market.

Then, even if the matter of diagnosis issue could be solved to our satisfaction, stabilising consumer prices and stabilising asset prices might call for diverging policy paths. Central banks could well find themselves faced with the dilemma of having to decide to which goal they should give priority. The fact that bubbles tend to occur in periods of low inflation only accentuates that potential conflict.

And, last but not least, there is the question of “moral hazard”. Central banks would need to respond in perfect symmetry to overshooting and to undershooting stock prices. Financial markets would become severely distorted if market participants were to come to the conclusion that the central bank would let them enjoy returns when the markets are up but bail them out once the market goes downhill.

Instead, we should stick to our tried and tested approach of stabilising the general price level in the product and services markets.

Nonetheless, monetary policy contributes to a sound development of asset prices. The Eurosystem’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. Also, a low inflation rate in itself fosters long-term investment and helps to stabilise asset prices.

This summer, euro area monetary policy has been confronted with conflicting signals: monetary growth continues to be strong. Its high growth rate owes much to low

opportunity cost and ongoing portfolio reallocation. Given weak final demand, the risk of ample liquidity being channelled into inflationary pressure is regarded as quite low.

A more serious risk to price stability is the price of crude oil, which has begun to climb upwards in the wake of increasing political tension in the Middle East.

Further non-negligible risks to price stability stem from a potential weakening of the Stability and Growth Pact. Some European countries, among them my own, need to make intensified efforts to balance their budgets. The pact is symmetrical with a lower limit: balancing the budget over the economic cycle requires governments to run a surplus when the economy is doing well. In the trough of the economic cycle, governments can then allow automatic stabilisers to develop their full effect up to the budget deficit ceiling of 3 per cent of GDP. Not least, demographic developments require the budget to be balanced over the economic cycle as a whole.

Despite these uncertainties, both the markets and the Eurosystem expect the recovery to continue. The euro area cycle is unlikely to experience a double dip. In actual fact, the moderate pace of economic expansion in the euro area is set to continue, not least because macroeconomic policy is supportive:

1. Monetary conditions are favourable to growth: liquidity is ample. Real interest rates, both long- and short-term, are below their historical averages.
2. The euro area does not display fundamental imbalances – the labour market being the notable exception. The balanced current account reflects the sustainable savings rate.
3. The world economy is set to stay on its – admittedly, not very steep – path of growth.
4. Both investors and consumers will soon have to make up for the investment and consumption spending that was put off during the downturn.

Bearing these facts in mind, the Governing Council of the ECB believes the risks to price stability to be balanced. Therefore, we decided to stay on hold when we last assessed the monetary policy stance two weeks ago.

VII.

Financial turbulence does not leave monetary policy makers cold. As you undoubtedly knew already, central bankers are a cautious lot. We do not easily buy into market euphoria nor do we buy into gloomy scenarios.

In order to contain financial market disturbances, we need to improve the international financial architecture, to conduct financial regulation and supervision in a prudent manner, and to adhere to a stability-oriented monetary policy.

* * *

Sperrfrist:
7. Oktober 2002, 19:00 Uhr MEZ

Deutsche Bundesbank

Prof. Dr. Hermann Remsperger

Mitglied des Vorstands

der Deutschen Bundesbank

**Das System der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen als
Informationsquelle für die Geldpolitik in der EWU**

Vortrag auf der Statistischen Woche

in Konstanz

am Montag, 7. Oktober 2002

Das System der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen als Informationsquelle für die Geldpolitik in der EWU¹⁾

Meine Damen und Herren, als ich vor wenigen Tagen einen meiner Mitarbeiter bat, mir für das heutige Referat noch einmal unter die Arme zu greifen, war dieser zwar sehr hilfsbereit, aber ich musste gleichwohl deutlich vernehmen, wie er hinter mein heutiges Thema ein großes Fragezeichen setzte: Das System der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen als Informationsquelle für die Geldpolitik in der EWU? Die Geldpolitik der EZB ziele doch genauso auf die Zukunft wie die Politik anderer Notenbanken. Warum dann aber der Rückgriff auf ein Rechenwerk, das uns doch vor allem Daten für die Vergangenheit liefert?

Schließlich fügte mein Mitarbeiter noch hinzu, ich solle neben der VGR auf jeden Fall auch den monetären Analyserahmen der EZB erwähnen, in dem Monat für Monat die Entwicklung der Geldmenge präsentiert wird. Diesem Rat konnte ich natürlich sofort zustimmen. Aber wir waren uns am Ende auch darüber einig, dass die VGR ja nicht nur der ökonomischen Vergangenheitsbewältigung dient. Beispielsweise liefert das System der VGR dem EZB-Stab ein sinnvolles Format und eine empirische Grundlage für seine Projektionen.

Außerdem stimmten wir auch darin überein, dass der schwierigste Teil einer Prognose nicht selten die Einschätzung der jüngsten Vergangenheit ist. Gerade weil uns die VGR bei dieser Einschätzung

¹⁾ Ich danke Herrn Dr. Hermann-Josef Hansen für die Unterstützung bei diesem Referat.

helfen soll, erzeugt die Veröffentlichung der Vierteljahreszahlen zum Bruttoinlandsprodukt regelmäßig so viel Spannung an den Märkten, aber auch in der Politik.

Ich möchte meine weiteren Überlegungen zur VGR aus Notenbanksicht nun in drei Schritten vortragen. Während der erste Schritt durch die Zielebene und der zweite durch die monetäre Strategie der EZB geprägt wird, lasse ich mich im abschließenden dritten Teil der Ausführungen zur VGR von der einfachen Beobachtung leiten, dass die Notenbanken im Eurosystem auch an der allgemeinen wissenschaftlichen und wirtschaftspolitischen Debatte teilnehmen. In vielen Fällen ist sie ohne VGR-Informationen nicht sinnvoll zu bestreiten.

Bei jedem dieser drei Schritte ist stets darauf zu achten, dass es sich bei der Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung nicht um eine Primärstatistik handelt. Vielmehr wird die Gesamtrechnung aus einer großen Zahl von Datenquellen gespeist. Damit ist die Qualität des Aggregats untrennbar mit der Qualität der Fachstatistiken verbunden, die zur Gesamtrechnung herangezogen werden. Unzulänglichkeiten im Basismaterial haben nicht zuletzt am jeweiligen aktuellen Rand Qualitätseinbußen der VGR zur Folge. Darauf wird im Einzelnen noch zurückzukommen sein.

I. VGR und Zielebene der EZB-Geldpolitik

Nach Artikel 105 des Vertrages zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft ist es das vorrangige Ziel des ESZB, Preisstabilität zu

gewährleisten und mittelfristig beizubehalten. Um der Öffentlichkeit eine klare Vorgabe für die Beurteilung des Erfolgs der Geldpolitik an die Hand zu geben, hat der EZB-Rat Preisstabilität als einen Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr definiert.

Wenn ich jetzt noch einmal ganz bewusst unterstreiche, dass die EZB für Preisstabilität im **gesamten Euro-Raum** zu sorgen hat, dann folgt daraus für die Statistik und damit auch für die Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen unmittelbar, dass Daten erforderlich sind, die das gemeinsame Währungsgebiet insgesamt abdecken. Nationale Daten treten aus geldpolitischer Sicht ins zweite Glied. Die Fokussierung der Datenanalyse auf Zeitreihen des Euro-Währungsgebietes macht eine Harmonisierung der Konzepte und Methoden unentbehrlich. Insofern ist es auch zu begrüßen, dass alle Mitgliedstaaten der Europäischen Gemeinschaft ihr volkswirtschaftliches Rechenwerk seit 1999 nach den Regeln des so genannten ESVG'95 erstellen müssen. Es stimmt im Wesentlichen mit dem System of National Accounts der Vereinten Nationen überein.

Die Verordnung des Europäischen Rates über Gemeinschaftsstatistiken orientiert sich zwar am Subsidiaritätsprinzip, verlangt zugleich aber, dass „um die Vergleichbarkeit zu gewährleisten, die Gemeinschaftsstatistiken auf der Grundlage einheitlicher Normen

und - in besonderen gebührend begründeten Fällen - nach harmonisierten Methoden erstellt werden.“¹

Für geldpolitische Zwecke legte das Europäische Währungsinstitut, der Vorläufer der Europäischen Zentralbank, erstmals im Jahr 1996 Anforderungen für die Allgemeine Wirtschaftsstatistik fest, die von der EZB im August 2000 noch einmal bekräftigt wurden.² Ende 1998 wurde vom Währungsausschuss ein erster Bericht über die statistischen Anforderungen für die Wirtschafts- und Währungsunion erstellt, der im Januar 1999 vom ECOFIN-Rat genehmigt und seitdem durch mehrere Fortschrittsberichte ergänzt wurde.

So wurde die Europäische Kommission im Juni 2000 aufgerufen, in enger Zusammenarbeit mit der EZB einen so genannten WWU-Aktionsplan zu erstellen, in dem für jeden Mitgliedsstaat und jedes Statistikgebiet die Bereiche aufgeführt sind, in denen dringend Fortschritte erzielt werden müssen. Darüber hinaus enthält der Aktionsplan eine Prioritätenliste für notwendige Änderungen bestehender statistischer Verordnungen. Ein zentrales Thema des Aktionsplans vom September 2000 und der Fortschrittsberichte im Bereich der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ist die Aktualität von Daten. Diese Thematik werde ich bei meinen Ausführungen zur VGR-Relevanz der EZB-Strategie gleich noch einmal aufgreifen.

¹ Vgl. Verordnung (EG) des Rates Nr. 322/97 vom 17. Februar 1997 über die Gemeinschaftsstatistiken.

² Europäisches Währungsinstitut (1996), The Statistical Requirements for Monetary Union, July 1996 sowie Europäische Zentralbank (2000), Statistische Anforderungen der Europäischen Zentralbank im Bereich der Allgemeinen Wirtschaftsstatistik, August 2000.

Hier möchte ich aber schon mit aller Vorsicht und perspektivisch gewendet die Frage nach einer EWU-weiten „originären“ VGR stellen. Ist es nach der Europäisierung der Geldpolitik nicht auch vorstellbar, bei den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen zumindest ansatzweise in die gleiche Richtung zu gehen? Könnten erste Ergebnisse der VGR nicht zunächst EWU-weit originär berechnet werden? Als statistische Grundlage ist dabei zum Beispiel an die verstärkte Nutzung von Stichproben zu denken. Hier müssten alle Mitgliedsstaaten adäquat repräsentiert sein. Diese Stichproben könnten zeitnah erhoben und rasch verarbeitet werden. Sie sollten ein hinreichend zuverlässiges Bild für den Euroraum insgesamt liefern, auch wenn sie auf Grund der geringeren jeweiligen nationalen Stichprobengrößen auf nationaler Ebene nicht informativ genug wären. Der Weg zu einer originären EWU- weiten VGR mag lang und beschwerlich erscheinen, aber sicher lohnt es sich, darüber nachzudenken.

Während ich bisher auf der Zielebene der Geldpolitik sozusagen beim „euro-weiten“ Auftrag der EZB stand und von dort aus auf die VGR schaute, kann man jetzt natürlich auch den Blickwinkel des Preisstabilitätsziels „an sich“ einnehmen und das Augenmerk auf die Wertgrößen richten, die die Datengrundlage für viele Bereiche der VGR bilden.

Da bei einer gegebenen Wertgröße Preise und Mengen gleichsam siamesische Zwillinge bilden, führen Messfehler bei einer Komponente zwangsläufig über die Deflationierung zu Verzerrungen bei

der dazu komplementären Größe. Dieser einfache Zusammenhang ist gerade aus geldpolitischer Sicht ausgesprochen wichtig. Aber ich räume zugleich ein, dass ich viel zu wenig Fachmann bin, um hier die Grundsätze der Preis- und Volumenmessung auffächern zu können. Deshalb beschränke ich mich mit dem Hinweis, dass die Beratungen über die Harmonisierung der Methoden der Preis- und Volumenmessung im Rahmen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen auf europäischer Ebene zurzeit noch in vollem Gange sind.³ In dem Entwurf einer Kommissionsentscheidung wird für die Einführung harmonisierter Berechnungsverfahren ein abgestufter Zeitplan von 2004 bis 2006 vorgeschlagen.

Auf die Probleme internationaler Wachstumsvergleiche bei unterschiedlichen Deflationierungsmethoden hat die Bundesbank bereits öfter hingewiesen.⁴ Während in den USA im Rahmen der Berechnung von Preisindizes für EDV-Güter schon seit längerem so genannte hedonische Ansätze verwendet werden, hat das Statistische Bundesamt im Juli 2002 erstmals einen hedonisch berechneten Teilindex für Personalcomputer in den Preisindex für die Lebenshaltung einbezogen.⁵ Ich möchte das Statistische Bundesamt aus geldpolitischer Sicht ausdrücklich darin bestärken, auf diesem Wege weiterzugehen und auch für andere Produktgruppen hedonische Verfahren zu prüfen. Damit würde die amtliche Statistik zugleich

³ Vgl. Klumpen, D. (2002), Neue Entwicklungen auf europäischer Ebene, Rechtsakte und Projekte, Wirtschaft und Statistik, 7/2002, S. 550-556 sowie Eurostat (2001), Handbook on price and volume measures in national accounts, Luxembourg, im Internet abrufbar unter <http://europa.eu.int>.

⁴ Vgl. Deutsche Bundesbank (2000), Probleme internationaler Wachstumsvergleiche auf Grund unterschiedlicher Deflationierungsmethoden - dargestellt am Beispiel der EDV-Ausrüstungen in Deutschland und den USA, Monatsbericht, August 2000, S. 8.

auch eine der jüngsten Empfehlungen des Statistischen Beirats aufgreifen.⁶

II. VGR und geldpolitische Strategie der EZB

Wenn ich mich nunmehr dem Zusammenhang zwischen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung und der geldpolitischen Strategie der EZB zuwende, setze ich das Zwei-Säulen-Konzept mit dem Referenzwert für das Geldmengenwachstum auf der einen und dem allgemeinen Preisausblick auf der anderen Seite als bekannt voraus und frage, an welchen Stellen diese beiden Säulen von der VGR berührt werden.

Auf alternative geldpolitische Strategien gehe ich also nicht ein. Gleichwohl möchte ich im Vorübergehen aber doch festhalten, dass die anderen geldpolitischen Strategien ebenfalls auf fundierte Statistiken angewiesen sind. Das galt früher für die Geldmen gensteuerung der Bundesbank. Und es gilt heute sowohl für das in vielen Ländern praktizierte „inflation targeting“ als auch für die nahezu vollkommen diskretionäre Geldpolitik in den USA.

Fundierte geldpolitische Entscheidungen setzen über alle monetären Strategien hinweg ein zuverlässiges und möglichst zeitna hes Bild von der Wirtschaft voraus. Wie für andere Politikbereiche so gilt auch für die Geldpolitik, dass Fehlentscheidungen auf Grund

⁵ Vgl. Statistisches Bundesamt (2002), Erstmals hedonische Qualitätsbereinigung in der Preisstatistik, Pressemitteilung Nr. 245 vom 11. Juli 2002.

unvollständiger und unzuverlässiger Statistiken uns in Form einer höheren Inflationsrate oder eines niedrigeren Wachstums "teuer" zu stehen kommen können.

Wie eng die VGR und das Zwei-Säulen-Konzept der EZB zusammenhängen, dürfte unmittelbar klar werden, wenn man sich noch einmal vor Augen führt, dass die EZB ihre eigene Strategie oft weniger als Handlungs-, sondern vielmehr als Analysestrategie interpretiert: „Zusammen bilden die zwei Säulen der Strategie ein Gerüst zur Organisation der Analyse und Darstellung der Informationen, die für die geldpolitische Beschlussfassung von Bedeutung sind...“⁷. Diese Sichtweise kann man kaum klarer zum Ausdruck bringen, als Otmar Issing und seine Kollegen es in ihrer „Monetary Policy in the Euro Area“ mit folgenden Satz getan haben: „In a world characterised by uncertainty and imperfect knowledge, a strategy provides a framework to structure the information set relevant for policy.“⁸

So gesehen, meine Damen und Herren, stellt auch die erste Säule der EZB-Strategie ein Hilfsinstrument zum Ordnen von Informationen dar, die zwar primär aus unseren eigenen, schnell verfügbaren monetären Statistiken stammen, die aber nicht zuletzt auch aus der Volkswirtschaftlichen Gesamt-

⁶ Vgl. Statistischer Beirat (2002), Empfehlungen zur Weiterentwicklung der amtlichen Statistik, Bericht des Statistischen Beirats an die Bundesregierung zur 14. und 15. Legislaturperiode, Wiesbaden, Juni 2002.

⁷ Europäische Zentralbank, Monatsbericht, November 2000, S. 44

⁸ O. Issing u. a., Monetary Policy in the Euro Area. Strategy and Decision Making at the European Central Bank, Cambridge 2001, S. 103.

rechnung kommen. Konkret geht es bei der ersten Säule nicht nur um die Bestimmung eines Referenzwertes für ein inflationsfreies Geldmengenwachstum, sondern auch um die laufende Beurteilung der monetären Entwicklung.

Die Ableitung des Referenzwertes wäre ohne eine leistungsfähige VGR nicht möglich. So liefern die Zahlen aus der VGR die Grundlage für die Einschätzung der Produktionsmöglichkeiten. Dabei stellt die EZB auf den trendmäßigen Anstieg des Bruttoinlandsprodukts ab. Darüber hinaus ist bei der Bestimmung des Referenzwertes für die Geldmenge natürlich auch die Einkommensumlaufgeschwindigkeit des Geldes zu berücksichtigen. Auch hier dient die VGR als Informationsquelle. Last but not least sind Informationen aus der VGR für die laufende monetäre Analyse und für die Berechnung von so genannten nominalen und realen Geldlücken von Bedeutung. In der geldnachfragebasierten monetären Analyse wird der mit Hilfe der VGR hergeleitete BIP-Deflator verwendet.

Mit all diesen Beispielen möchte ich im Grunde genommen nur eines zeigen, nämlich wie sehr auch die erste Säule der EZB-Strategie auf die VGR angewiesen ist. Im Analyserahmen der zweiten Säule steht die VGR freilich oft noch viel stärker im Mittelpunkt des Betrachters. Und dies kann auch insofern nicht überraschen, als sich in ihr eine breit angelegte Beurteilung der Aussichten für die Preisentwicklung auf der Basis nicht-monetärer Indikatoren verbirgt.

Für die zweite Säule der geldpolitischen Strategie des Eurosystems sind vierteljährliche, sektorale gegliederte Angaben aus der VGR über die Grunddynamik der Wirtschaft im Euroraum, die sich in der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage- und Angebotssituation widerspiegeln, sowie über die aktuelle Position im Konjunkturzyklus unerlässlich. Dabei stellt die Produktionslücke einen wichtigen makroökonomischen Indikator für die Preisentwicklung dar. Allerdings weichen die Schätzungen über die Höhe der Produktionslücke je nach Methodik zum Teil sehr deutlich voneinander ab, was deren Eignung für wirtschafts- und geldpolitische Zwecke einschränkt.

Besonderes Augenmerk im Hinblick auf die Einschätzung der nicht-monetären Risiken für die Preisstabilität kommt der Analyse der Lohnentwicklung zu. Hier empfiehlt sich aus Gründen der zeitnahen Verfügbarkeit sowie wegen der weiten Abgrenzung der Arbeitskostenbegriff der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. Inwieweit es den Unternehmen gelingt, höhere Kosten an ihre Kundenschaft weiterzuleiten, hängt natürlich in erster Linie von der Markt-konstellation ab. Ein grobes Maß für die Weitergabe stellt der so genannte Aufschlagsfaktor (mark-up) dar. Auch diese Informationen lassen sich aus den Angaben der Volkswirtschaftlichen Ge-samtrechnungen ableiten.

Nun ist es aber keineswegs so - und dies sage ich keinesfalls anklagend, sondern lediglich feststellend -, dass aus dem Blickwinkel der zweiten Säule in der EZB-Strategie bereits ein Idealzustand in der Statistik erreicht wäre. Teilweise sind wir noch erheblich davon entfernt. Nicht immer sind die Infor-

mationen, die wir für die zweite Säule der europäischen Geldpolitik benötigen, hinreichend breit, bestandsfest und aktuell. Anders ausgedrückt gewinnt man bei näherer Inspektion der zweiten Säule den Eindruck, als bestünde sie zum Teil aus Blättern, die sich aufgrund von Revisionen der Statistik rasch wenden können oder die mangels Aktualität gelegentlich schon etwas alt aussehen. Und darüber hinaus gibt es wegen fehlender Daten auch unbeschriebene Blätter.

Dabei weiß ich sehr wohl, dass es zwischen der Bestandsfestigkeit und der Aktualität der Informationen einen Zielkonflikt geben kann. Um es gleich vorweg zu sagen: Insgesamt messe ich der Zuverlässigkeit ein ebenso großes Gewicht bei wie der Schnelligkeit. Als Notenbanker mit einer Politik der ruhigen Hand können wir von den Statistikern nur dann eine Politik der schnellen Zahl verlangen, wenn die Daten dann nicht noch mehr zittern als bisher schon. Geldpolitische Beschlüsse, die mit Statistiken begründet werden, deren Haltbarkeit möglicherweise nur wenige Wochen beträgt, können der Geldpolitik erheblich schaden.

Aber ich sehe genauso deutlich, dass geldpolitische Maßnahmen Schaden anrichten können, die auf Grund ihrer langen Wirkungsverzögerungen und wegen einer zu langen Erkenntnisverzögerung zu spät im Wirtschaftskreislauf ankommen. Deswegen ist der Ruf nach einer schnellen VGR für den Euro-Raum sehr verständlich und berechtigt. Vor allem müsste es erreichbar sein, dass die nationalen Statistiken früher als

bisher einen größeren Teil des Eurogebiets abdecken. Hier und heute müssen wir leider feststellen, dass die EZB weniger gut mit Daten zur allgemeinen Wirtschaftsentwicklung versorgt ist als die amerikanische Notenbank und auch weniger gut als einige europäische Notenbanken vor dem Beginn der Währungsunion.

In den USA wird das BIP erstmals schon rund einen Monat nach Ablauf des Quartals veröffentlicht. Noch etwas schneller ist das Vereinigte Königreich, wo bereits dreieinhalb Wochen nach Quartalsende eine erste BIP-Schätzung publiziert wird. Allerdings beschränken sich beide Publikationen auf einige wenige Eckgrößen der VGR. Ein umfassenderes Bild mit einer vollständigen Aufgliederung der VGR, wobei auch Revisionen gegenüber den ersten Schätzergebnissen möglich sind, wird in beiden Ländern etwa zeitgleich mit der deutschen VGR publiziert.⁹

Der Vorsprung der USA und Englands gegenüber Deutschland hinsichtlich der VGR-Veröffentlichungstermine beruht also im Wesentlichen darauf, dass sie - anders als die deutsche VGR - vorab für einige Kennziffern erste Schätzungen vorlegen. Nach einer Analyse des Office for National Statistics wird im Fall Großbritanniens diese erste BIP-Veröffentlichung nur etwa zur Hälfte durch Primärdaten gedeckt und muss folglich durch Schätzungen aufgefüllt werden.¹⁰ Daher hängt die Güte der ersten BIP-Schätzung

⁹ Vgl. Europäische Zentralbank (2001), Beurteilung der allgemeinen Wirtschaftsstatistik für den Euroraum, Monatsbericht, April 2001, S. 41-54.

¹⁰ Vgl. Reed, G. (2002), How much information is in the UK preliminary estimate of GDP?, in Economic Trends, August 2002, S. 57-64.

dort in hohem Maße von der Fähigkeit der Statistiker ab, fehlende Daten korrekt einzuspeisen.¹¹ Aber auch über diese Länderbeispiele hinaus gilt, was Wolfgang Strohm prägnant wie folgt ausgedrückt hat: „Die Haupttätigkeit in der Gesamtrechnung sind Schätzungen bei unvollständiger Datenlage.“¹² Erlauben Sie mir augenzwinkernd hinzuzufügen, dass diese Schätzfähigkeit in China wohl besonders ausgeprägt sein muss, Denn dort werden die Vierteljahreszahlen zum BIP schon etwa 3 Wochen nach Quartalsende veröffentlicht.

Ganz im Ernst muss ich mich aber manchmal doch darüber wundern, mit welch hohen Ansprüchen Konjunkturprognosen vorgetragen werden, obwohl wir doch wissen, wie begrenzt und revisionsanfällig unsere Kenntnisse über die Vergangenheit sind. Eigentlich sollte der Umgang mit der VGR zur Bescheidenheit in der Prognose führen. Statt dessen entfachen kleine Unterschiede hinter dem Komma Prognosewirbel.

In der EG sind die Statistik-Verordnungen so konzipiert, dass sie von allen Ländern eingehalten werden können. Zum Beispiel erlaubt die Verordnung über die VGR für die Meldung vierteljährlicher Daten zum Bruttoinlandsprodukt eine Frist von nicht weniger als 120 Tagen nach dem Ende des Referenzzeitraums.

Nun wartet Eurostat mit einer ersten Schätzung des realen Bruttoinlandsprodukts aber nicht, bis alle nationalen Ergebnisse vorliegen. In der Regel erstellt es eine erste Schätzung, wenn die verfügbaren

¹¹ Vgl. Richardson, G. (2002), Revisions to GDP: a time profile, in: Economic Trends, Juli 2002.

¹² W. Strohm, Beitrag der amtlichen Statistik zur gesamtwirtschaftlichen Konjunkturbeobachtung, in: Wirtschaft und Statistik, H. 10, 1997, S. 683 – 688, hier S. 685.

nationalen Angaben 80 % des Euroraums abdecken. Erste Schätzungen des BIP für den Euroraum mit diesem Abdeckungsgrad liegen etwa 70 Tagen nach Quartalsende vor. In Deutschland haben wir die BIP-Daten bereits etwa 55 Tage nach Ablauf des Referenzquartals. Damit liegt Deutschland innerhalb der EU in der Spitzengruppe.

Wie im WWU-Aktionsplan vorgesehen, wäre es meines Erachtens sehr zu begrüßen, wenn die Meldefrist für die vierteljährlichen VGR von 120 auf 70 Tage verkürzt würde. Damit bliebe das Eurogebiet im Hinblick auf das Kriterium Schnelligkeit zwar immer noch hinter den USA, gemessen am Status-Quo wäre dies gleichwohl ein erheblicher Fortschritt, der ohne größere Qualitätseinbußen möglich sein sollte. Um mit den USA gleichzuziehen, müssten möglicherweise aber neue Methoden und Schätzverfahren auf nationaler und gegebenenfalls europäischer Ebene eingeführt werden.¹³ Allerdings ist hier auch wieder auf den Zielkonflikt zwischen Aktualität und Zuverlässigkeit der Daten hinzuweisen.

Die Geldpolitiker müssen die Revisionsanfälligkeit der Informationen berücksichtigen. Gesamtwirtschaftlich relevante Statistiken bleiben nun einmal vor allem am aktuellen Rand nur recht unvollkommene Abbilder der komplexen realen Welt. Wichtig ist, eine Vorstellung von den Fehlermargen „im Hinterkopf“ zu haben.

¹³ Vgl. Klumpen, D. (2002), Neue Entwicklungen auf europäischer Ebene, Rechtsakte und Projekte, Wirtschaft und Statistik, 7/2002, S. 550-556

Nach einer Untersuchung der OECD über die Genauigkeit vierteljährlicher Angaben zum realen Inlandsprodukt in den G7-Ländern weisen vorläufige Angaben gegenüber den endgültigen Werten keine generelle Überschätzung bzw. Unterschätzung auf.¹⁴ Man kann also nicht grundsätzlich von einem „Revisionsbias“ sprechen. **Diese Studie zeigt aber auch auf, dass der Korrekturbedarf bei den vorläufigen Zahlen recht groß ist und in einigen Fällen die durchschnittliche vierteljährliche Wachstumsrate überschreitet.** Auch deshalb empfiehlt sich meines Erachtens eine geldpolitische Strategie, die - um zur Verstärkung des Wirtschaftsprozesses ihren Beitrag zu leisten - eine mittelfristige Orientierung präferiert und kurzfristigem Aktionismus eher reserviert gegenübersteht.

Dieser vorsichtige Ansatz in der Geldpolitik scheint mir aber auch deswegen angemessen, weil es auf der zweiten Säule der geldpolitischen Strategie noch weiße Flecken gibt. Das liegt unter anderem daran, dass es für manchen Wirtschaftsbereich nicht genügend statistisches Basismaterial gibt. Lange Zeit galt dies in Deutschland insbesondere für weite Teile des Dienstleistungssektors. Traditionell hat die amtliche Statistik in Deutschland den primären und den sekundären Sektor sehr intensiv beleuchtet, während die Berichterstattung über die Dienstleistungsbereiche unvollständig und lückenhaft gewesen war. Dies ist insofern bemerkenswert, als der tertiäre Sektor die beiden anderen Bereiche schon lange in der Wertschöpfung und Beschäftigung überflügelt hat. Außerdem ist zu

¹⁴ Vgl. York, R. und P. Atkinson (1997), The reliability of quarterly national accounts in seven major countries, OECD Working papers No. 171.

vermuten, dass große Teile des Dienstleistungssektors konjunkturell sensibel sind.

Mit der neuen Dienstleistungsstatistik konnte nunmehr eine der wichtigsten statistischen Lücken verkleinert werden. Bereits vor 16 Jahren hatte Heinrich Lützel auf der 57. Jahreshauptversammlung der Deutschen Statistischen Gesellschaft angemerkt, dass im Hinblick auf den Aufbau eines umfassenden Systems von Dienstleistungsstatistiken "wesentliche Fortschritte nur mittel- bis langfristig erreichbar (erscheinen) - und auch nur dann, wenn daran mit Nachdruck gearbeitet wird".¹⁵ Bezeichnend ist hierbei, dass in Deutschland das Gesetz zur Einführung einer Dienstleistungsstatistik erst zu Stande kam, nachdem die Europäische Union alle Mitgliedstaaten hierzu verpflichtet hatte.¹⁶

Im Unterschied zu den nun für das Jahr 2000 vorliegenden Strukturdaten, die eine ganze Reihe von Merkmalen umfassen, beschränken sich die vierteljährlich zu erhebenden Konjunkturdaten bei den zu erfassenden Merkmalen auf nur zwei Größen, nämlich auf den Umsatz und auf die Zahl der Beschäftigten. Sie reichen bei weitem nicht aus, um die reale Wertschöpfung in diesem recht heterogenen Wirtschaftssektor einigermaßen zuverlässig und zeitnah schätzen zu können. Daher unterstütze ich die Vorschläge des Ausschusses für Währungs-, Finanz- und Zahlungsbilanzfragen, die neben der Erfassung zusätzlicher Merkmale wie Bruttolöhne und -gehälter und

¹⁵ Vgl. Lützel, H. (1986), Statistische Erfassung von Dienstleistungen, in: Allgemeines Statistisches Archiv, Bd. 71, S. 17-37.

¹⁶ Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates vom 19. Mai 1998 über Konjunkturstatistiken.

Arbeitsstunden, vor allem die Einführung einer Erzeugerpreisstatistik im Dienstleistungsbereich vorsehen. Die Entwicklung branchenspezifischer Messkonzepte für die Erzeugerpreise von Dienstleistungen wird sicher noch viel Zeit kosten. Die Forschung sollte sich dieses Themas verstärkt annehmen.

Nicht nur aus geldpolitischer Sicht muss meines Erachtens auch mehr Licht in die Vorräte gebracht werden. In vielen Gesprächen insbesondere mit Kollegen aus dem angelsächsischen Raum stößt der nahezu vollständige Mangel an Primärstatistiken zu den Vorratsveränderungen in Deutschland auf großes Unverständnis. Diese Lücke ist deswegen so bedauerlich, weil die Kenntnis der Lagerbestände und ihrer Veränderung eine wichtige Informationsgrundlage für die Beurteilung der aktuellen Konjunktursituation ist. Wir können zwar einige Hilfsindikatoren heranziehen, etwa die Relation von Produktion und Umsätzen in der Industrie, den Einfuhrzahlen von Vorleistungsgütern oder Ergebnisse aus dem ifo-Konjunkturtest, aber dies stellt nur eine "second best"-Lösung dar und kann eine originäre Statistik zur Lagerhaltung nicht ersetzen.

In diesem Zusammenhang stimmt es doch nachdenklich, dass nach dem Zahlenwerk der VGR das Wachstum in Deutschland im zweiten Quartal 2002 ausgerechnet von jenen beiden Komponenten stark gestützt wurde, die wir statistisch nicht ausreichend abdecken können, nämlich in der Entstehungsrechnung die Wertschöpfung im Wirtschaftsbereich „Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleister“ und in der Verwen-

dungsrechnung die Vorratsveränderungen. Wahrscheinlich könnten wir uns auch in der Geldpolitik bei der Interpretation der Wirtschaftsentwicklung doch ein wenig sicherer fühlen, wenn die statistischen Informationen aus diesen beiden Feldern etwas reichhaltiger wären.

Was folgt nun, meine Damen und Herren, aus alldem als Zwischenergebnis für die Geldpolitik? Aus meiner Sicht ist erstens festzuhalten, „dass die Statistiker, die die Zahlen ermitteln, die Qualität des eigenen Produkts kritischer einschätzen als manche externe Nutzer.“¹⁷ Zweitens markieren die Grenzen der VGR in gewisser Weise auch zugleich die Grenzen der Geldpolitik, wobei meine These ist, dass dies unabhängig davon gilt, ob die Notenbankstrategie durch zwei Säulen oder durch ein “Inflation Targeting“ gekennzeichnet ist. Und drittens bin ich der Auffassung, dass die häufig zitierten Probleme mit der ersten Säule der EZB-Strategie in einem etwas mildereren Licht erscheinen würden, wenn man sich klar macht, dass das statistische Fundament der zweiten Säule auch nicht ganz felsenfest ist.

III. VGR-Aspekte im allgemeinen wissenschaftlichen und wirtschaftspolitischen Diskurs der Notenbanken

Im dritten und letzten Abschnitt meiner Ausführungen möchte ich nun noch auf einige geldpolitisch relevante VGR-Aspekte hinweisen, die zwar über die Ziel- und Strategieebene der EZB hinausgehen,

die aber gleichwohl für die Notenbanken von großer Bedeutung sind, weil sie auch am allgemeinen wissenschaftlichen und wirtschaftspolitischen Diskurs teilnehmen. So möchte ich zunächst betonen, dass die Untersuchungen struktureller Entwicklungen und längerfristiger Trends einen zentralen Schwerpunkt unserer Analysetätigkeit im Eurosystem bildet. Hierzu sind „lange Reihen“ aus der VGR erforderlich. Gerade Ökonometriker, die mit gesamtwirtschaftlichen Strukturmodellen arbeiten, sind darauf angewiesen. Daher habe ich es sehr begrüßt, dass das Statistische Bundesamt in diesem Sommer zusätzlich zu den VGR-Angaben für Deutschland ab 1991 nunmehr auf der Basis des ESVG'95 auch bis 1970 zurückreichende Ergebnisse für die alten Bundesländer veröffentlicht hat.¹⁸ Eine nachträgliche Ergänzung dieser VGR-Ausweise um das Arbeitsvolumen für den Zeitraum 1970 bis 1990 würde gewiss nicht nur von der Bundesbank sehr willkommen geheißen.

Neben diesen intertemporalen VGR-Aspekten spielen für die Notenbanken sehr häufig auch die interregionalen bzw. länderübergreifenden Vergleiche eine große Rolle. Notenbanker treffen sich ja fast ständig in internationalen Gremien und Foren. Mit Vorliebe werden dort die realwirtschaftlichen Verhältnisse und Entwicklungen in den einzelnen Ländern mit Hilfe von Angaben aus den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen verglichen. **Trotz einer Vielzahl von Bemühungen zur Verbesserung der Vergleichbarkeit der VGR-Angaben bleibt in dieser Hinsicht aber noch viel zu tun.**

¹⁷ W. Strohm, a.a.O., hier S. 683.

Methodische Unterschiede treten nämlich selbst bei relativ einfach erscheinenden VGR-Kennziffern auf. Ein Beispiel dafür stellt die private Konsumquote dar, die für die USA im Jahr 2001 mit rund 69 % und für Deutschland mit 57 % ausgewiesen wird. Diese beiden Konsumquoten sind jedoch nicht unmittelbar vergleichbar. Denn sie basieren auf unterschiedlichen Verbrauchskonzepten. Während die privaten Konsumausgaben in Deutschland nur die Ausgaben der Privaten für Konsumgüter umfassen, enthält der in der amerikanischen VGR ausgewiesene Konsum zusätzlich die Gesundheitsleistungen des Staates für Sozialschwache und Rentner sowie einen Teil der öffentlichen Ausgaben für das Unterrichtswesen. Dabei handelt es sich um soziale Sachtransfers des Staates, die den privaten Haushalten unentgeltlich zur Verfügung gestellt werden.

Würde man die private Konsumquote für Deutschland in ähnlicher Weise wie in den USA berechnen, läge sie für 2001 mit 63 ½ % um 6 ½ Prozentpunkte höher als bisher ausgewiesen; der Abstand zu den USA würde dann „nur“ noch 5 ½ Prozentpunkte betragen. Der Anteil des Konsums des Staates am BIP in Deutschland würde sich für 2001 entsprechend um 6 ½ Prozentpunkte vermindern; er wäre mit 13 % sogar niedriger als der amerikanische Vergleichswert. Gerade bei internationalen Vergleichen müssen wir Geldpolitiker also mit der VGR besonders behutsam umgehen.

¹⁸ Vgl. Hartmann, N. (2002), Revision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen 1970 - 1990, Wirtschaft und Statistik, 7/2002, S. 541-549.

Lassen Sie mich nun, meine Damen und Herren, von diesem speziellen Aspekt aus der Verwendungsrechnung der VGR zu jenem fiskalischen Sachverhalt übergehen, der in den letzten Wochen und Monaten sehr viel Aufmerksamkeit der Notenbanken auf sich gezogen hat, nämlich die Abgrenzung von Budgetsalden nach der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung. Während der Erörterung dieser Thematik konnte man den Eindruck gewinnen, dass das Rechenwerk der VGR von den Notenbanken zeitweise mehr für die Beurteilung der Fiskalpolitik als zur Einschätzung der gesamtwirtschaftlichen Lage herangezogen werden musste. Und ich schließe nicht aus, dass sich solche Konstellationen wiederholen.

Die Regel des Stabilitäts- und Wachstumspakts, nach der die öffentlichen Haushalte über den Konjunkturzyklus hinweg ausgeglichen sein sollen, stellt auf die VGR-Systematik ab, die nicht nur für die Abgrenzung des Staatssektors, sondern auch für die im Staatssektor erfassten Transaktionen anzuwenden ist. Beispielsweise werden Privatisierungserlöse und Darlehensrückflüsse in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen im Gegensatz zur Finanzstatistik nicht als Einnahmen des Staates erfasst. Denn sie ändern dessen Vermögensstatus nicht. Ebenfalls nicht defizitmindernd wirkt in der VGR jener Teil des an den Staat ausgeschütteten Notenbankgewinns, der auf Bewertungsvorgängen oder auf dem Verkauf den Gold- und Devisenreserven beruht.

Wenn sich Notenbanken an der allgemeinen wirtschaftspolitischen Debatte beteiligen, geschieht dies natürlich nicht nur mit Informationen aus dem „klassischen Kern“ der VGR. Vielmehr spielt neben dem Güter- und Einkommenskreislauf auch die Finanzsphäre und damit die Finanzierungsrechnung eine wichtige Rolle. In diesem integralen Teil der VGR treten die Bundesbank und die EZB nicht nur als Nutzer, sondern auch als Produzenten auf.

Da die Notenbanken die Finanzierungsrechnung als Instrument zur Teilnahme am wirtschaftspolitischen Diskurs nutzen können, stellt sie meines Erachtens ein zentrales Beispiel für einen geldpolitisch relevanten VGR-Aspekt dar, der weit über die unmittelbare Ziel- und Strategieebene der EZB hinausgeht. Zugleich ist natürlich einzuräumen, dass Informationen aus der Finanzierungsrechnung für die Analyse der zweiten EZB-Säule wichtig sein können.

Die Finanzierungsrechnung der Bundesbank zeigt zum Beispiel, dass die Geldvermögensbildung der privaten Haushalte in Deutschland in den Jahren 2000 und 2001 zusammen genommen etwa 240 Mrd € betrug. Dem stand aber nur ein Anstieg des Geldvermögens von knapp 80 Mrd € gegenüber. Mit anderen Worten mussten wir in unserer Finanzierungsrechnung für die privaten Haushalte in diesem Zeitraum eine bewertungsbedingte Reduktion ihres Geldvermögens in Höhe von 160 Mrd € ausweisen. Angesichts der sehr schwachen Aktienkursentwicklung im laufenden Jahr darf man sehr gespannt sein, wie die entsprechenden Zahlen für 2002

ausfallen werden. Diese werden wir aber erst im Frühjahr kommenden Jahres veröffentlichen.

Sie können sich jedoch bestimmt vorstellen, dass der Verweis auf Veröffentlichung im kommenden Jahr in der aktuellen Debatte über mögliche Vermögenseffekte des Aktienkurseinbruchs als nicht gerade hilfreich empfunden worden ist. Wir haben die Finanzierungsrechnung als Informationsquelle aber dann insoweit nutzen können, als sie uns unter anderem begründen half, warum wir den Effekt des Aktienkursrückgangs in Deutschland auf die privaten Konsumausgaben geringer einschätzten als andere Institute. Während diese oft von der gesamten Aktienmarktkapitalisierung ausgingen, haben wir anhand der Finanzierungsrechnung berücksichtigt, dass nur gut ein Viertel der Aktienbestände der Inländer von den privaten Haushalten gehalten wird. Der überwiegende Anteil gehört Unternehmen und Finanzinstituten.

Nach unseren neuesten Schätzungen werden die privaten Konsumausgaben durch einen Vermögensrückgang um einen Euro in Deutschland um knapp 2 Cent gedämpft. Rein rechnerisch dürfte das BIP allein über diesen Konsumeffekt im laufenden Jahr um 1 – 2 Zehntel Prozentpunkte gedrückt worden sein. Hinzu kommen dann aber noch die internationalen Rückkopplungseffekte, die das Vertrauen der Firmen und Verbraucher belastet haben. Bitte verstehen Sie diese Anmerkungen, meine Damen und Herren, wirklich nur als generellen Hinweis auf die geldpolitische Bedeutung der gesamtwirtschaftlichen Finan-

zierungsrechnung. Mit der Sitzung des EZB-Rats am kommenden Donnerstag haben sie nichts zu tun.

Es kommt hinzu, dass die erwähnten Schätzungen nur mit größter Vorsicht zu gebrauchen sind, weil erstens der in Deutschland für Aktieneffekte relevante Beobachtungszeitraum noch sehr kurz ist, weil zweitens die relative Bedeutung von Aktien nach wie vor eher gering ist und weil sich drittens die Aktienanlage auf bestimmte Haushaltsklassen bzw. die Aktienfinanzierung auf bestimmte Unternehmenstypen konzentriert.

Damit bin ich gedanklich vom kommenden Donnerstag wohl wieder weit genug weg. Um jede Wiederannäherung zu vermeiden, höre ich jetzt einfach auf, von der unendlichen Vielfalt der VGR als Informationsquelle für die Geldpolitik zu reden. Ich bitte Sie dafür um Verständnis und danke Ihnen für Ihre Aufmerksamkeit.

Sendesperrfrist:
8. Oktober 2002, 18:30 MESZ

Deutsche Bundesbank

Ernst Welteke

Präsident

der Deutschen Bundesbank

**Wirtschaft und Finanzmärkte in Turbulenzen —
Wie geht es weiter?**

Vortrag vor dem Fritz-Erler-Forum der Friedrich-Ebert-Stiftung und dem
Managerkreis der Friedrich-Ebert-Stiftung,
Regionalgruppe Baden-Württemberg
im Schloss Mannheim
am 8. Oktober 2002

Meine Damen und Herren,

die letzten zwei Jahre waren nicht einfach. Für die Unternehmen nicht, für die Anleger nicht, und auch nicht für die Geldpolitik. Die Leidensfähigkeit wurde und wird auf eine harte Probe gestellt. Von Resignation darf aber keine Rede sein. Sie wäre ein schlechter Ratgeber.

Ich freue mich darauf, mit Ihnen, den Vertretern aus der Wirtschaft des deutschen Südwestens, die Lage in der Wirtschaft und an den Finanzmärkten zu diskutieren. Zunächst möchte ich die Situation an den Finanzmärkten skizzieren sowie die Lage der deutschen und europäischen Wirtschaft. Der zweite Teil meiner Ausführungen gilt dem deutschen Finanzsektor und dem neuen Eigenkapitalstandard „Basel II“.

I.

„Drei schlechte Jahre an den Finanzmärkten hintereinander gab es in der Nachkriegszeit noch nie. 2002 muss einfach den Kursaufschwung bringen.“ Das war die Hoffnung zu Jahresanfang. Schließlich hatten sich die Finanzmärkte nach dem Schock vom 11. September schnell wieder gefangen. Doch nur, wer die alte Börsenweisheit „sell in May and go away“ berücksichtigte und sich im Frühjahr aus dem Aktienmarkt verabschiedete, blieb von dem letzten, starken Kurseinbruch verschont.

Dazu ein paar Zahlen: Seit die Spekulationsblase am größten war, also seit März 2000, verloren der US Standard and Poor's 500 gut 40 Prozent und der EuroStoxx 50 knapp die Hälfte. Der DAX 30 und der Nasdaq Composite gaben sogar zwei Drittel bzw. drei Viertel nach.

Das Kurs-Gewinn-Verhältnis stieg zugleich von früher kaum beobachteten Höhen herab. Die Aktienmärkte sahen im Boom zuvor reichlich überbewertet aus. Es gab auch Warnungen. Aber erst im Nachhinein sind alle schlauer. Die Aktienmärkte waren überbewertet — und dies nicht zu knapp. Die Idee einer „New Economy“ hatte Anleger dazu verleitet, an dauerhaft systematisch höhere Erträge zu glauben.

Zu der notwendigen Korrektur vorangegangener Übertreibungen kam in diesem Jahr Bilanzbetrug bei großen US-Unternehmen. Wir können den von unehrlichen Marktteilnehmern verübten Betrug allerdings nicht den Märkten anlasten. Die Verantwortlichen müssen zur Rechenschaft gezogen werden. Bilanzbetrug ist kein Kavaliersdelikt.

Der Kurseinbruch traf die Märkte in einem besonders ungünstigen Moment (abgesehen davon, dass es günstige Momente sowieso nicht gibt). Überall war in Kontinentaleuropa eine Kapitalmarktkultur im Entstehen begriffen. Eine attraktive „exit option“ in Gestalt der „neuen Märkte“ beflogelte Wagniskapitalgeber. Unternehmen beschafften sich ihr Fremdkapital immer öfter direkt über den Kapitalmarkt, und die Fondsbranche hatte Hochkonjunktur.

Ist das Pflänzchen, genannt „Kapitalmarktorientierung“, in Europa nun zertrampelt? Es sieht jedenfalls ziemlich mitgenommen aus: die Deutsche Börse schließt den „Neuen Markt“. Nur wenige Unternehmen suchen derzeit Eigenkapital über die Börse. Die Kapitalanlagegesellschaften stemmen sich gegen Mittelabflüsse. Allein Geldmarktfonds florieren, weil sie zwar geringe, dafür aber vergleichsweise sichere Erträge bieten.

Wir sollten das zerrupfte Pflänzchen aber nicht voreilig auf den Kompost werfen. Es hat schon Wurzeln geschlagen. Und wir brauchen den Wandel zu einer stärkeren Kapitalmarktorientierung. Der Börsengang muss auch für mittlere Unternehmen als Weg der Eigenkapitalbeschaffung offen bleiben. Die Anleger dürfen nicht resigniert zum Sparbuch als vermeintlich einzige vertrauenswürdige Anlageform zurückkehren. Nicht zuletzt unser Rentensystem kann nur dann vor dem Kollaps bewahrt werden kann, wenn die kapitalgedeckte Säule einen größer werdenden Teil der Last trägt.

Verlorengegangenes Vertrauen in die Finanzmärkte muss wiederhergestellt werden. Die Neustrukturierung der deutschen Börsensegmente mit der Aufgabe des „Neuen Marktes“ ist eine dieser vertrauensbildenden Maßnahmen. Die Überprüfung der Haftungsregeln für Manager gegenüber ihren Aktionären und die Überprüfung des Strafmaßes für Bilanzbetrug gehören ebenfalls dazu.

Zudem müssen die Erwartungen der Anleger ein bisschen zurechtgerückt werden. Die auf der Höhe der Spekulationsblase weit verbreitete Ansicht, die Anlage in Aktien sei eine Garantie für schnellen Reichtum, ist natürlich genauso falsch wie die resignierte Einschätzung, dass mit Aktien kein Geld zu verdienen ist. Die Zusammengehörigkeit von Rendite und Risiko war im Enthusiasmus der Hause aus dem Blick geraten. Es gilt, die Chancen eines risikodiversifizierten Portfolios herauszustellen. Auf der anderen Seite ist auch den Inhabern junger Unternehmen klar geworden, dass der Aktienmarkt keine kostenlose und unerschöpfliche Geldquelle ist.

Turbulenzen auf den Finanzmärkten wirken hinein in die Realwirtschaft. Drei Mechanismen fungieren als Transmissionskanäle. Als erstes ist der Vermögenseffekt zu nennen. Wenn das Finanzvermögen wegen rückläufiger Aktienkurse sinkt, konsumieren die privaten Haushalte weniger. In Europa ist dieser Effekt noch vergleichsweise schwach; die EZB veranschlagt für einen dauerhaften Kursrückgang um 10 Prozent einen Rückgang des Konsums um maximal 0,19 Prozent. Der zweite Übertragungsweg sind steigende Finanzierungskosten der Unternehmen. Marginale Investitionsprojekte werden dadurch unrentabel; sie unterbleiben. Der dritte Übertragungsweg ist schwer in Zahlen zu fassen, deswegen aber nicht unbedeutend. Ein Kursrutsch an den Finanzmärkten verdürrt den Akteuren in der Wirtschaft die Stimmung. Mit der Zuversicht leiden erneut Konsum und Investitionen.

II.

Der Vertrauensverlust der Wirtschaft ist beträchtlich. Weltweit ist die Unsicherheit — die finanzielle, die wirtschaftliche und zuletzt auch die politische — eklatant gestiegen. Die Stimmung in der Wirtschaft hat sich nach den sehr optimistischen Erwartungen zu Jahresanfang über den Sommer hinweg wieder eingetrübt.

Die Frühindikatoren für die Eurozone signalisieren, dass die wirtschaftliche Erholung später kommen und schwächer ausfallen wird, als zunächst erwartet worden war. Sie deuten jedoch nicht auf eine erneute Rezession hin.

Das Bruttoinlandsprodukt in der Eurozone wuchs im ersten Halbjahr nur minimal. Die Industrieproduktion stagnierte im Sommer, die Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe liegt noch unter dem langjährigen Durchschnitt.

In der EWU hat das Industrievertrauen den seit einem Jahr anhaltenden Aufwärtstrend im Sommer nicht mehr fortgesetzt. In Deutschland hat der Geschäftsklimaindex des ifo-Instituts sogar viermal in Folge nachgegeben. Der jüngste Rückgang beruhte ebenfalls auf einer schlechteren Einschätzung der Erwartungen, während die Beurteilung der aktuellen Lage stabil war. Immerhin sind im August trotz der gedrückten Erwartungen mehr Aufträge bei deutschen Unternehmen eingegangen ; der Anstieg konzentriert sich auf die Investitionsgüterhersteller.

Konjunkturstützend wirkt die Verlangsamung des Verbraucherpreisanstiegs. Stabile Preise stärken die realen Einkommen. Die Preissteigerungsrate liegt nach der ersten Vorausschätzung von Eurostat im September bei 2,2 Prozent, nahe an der Marke für Preisstabilität von zwei Prozent. Basiseffekte aus dem letzten Jahr lassen — ceteris paribus — bis zum Jahresende allerdings einen leichten Anstieg und ab Januar einen deutlichen Rückgang der Preissteigerung erwarten. Dies steht unter dem Vorbehalt, dass vom Ölpreis kein erneuter Preisdruck ausgeht.

Die Erzeugerpreise liegen in etwa auf ihrem Vorjahresniveau. Billiger geworden ist vor allem die Energiekomponente in diesem Index. Hier wirkt sich noch der Rückgang der Ölpreise vom vergangenen Winter aus. Energiepreise sind aber sehr volatil. Der gegenwärtige Ölpreisanstieg wird sich bald sowohl im Erzeuger- als auch im Verbraucherpreisindex niederschlagen. Im Falle einer militärischen Zuspitzung im Irak ist er sogar ein ernstes Risiko für die Preisstabilität.

Nach zwei wirtschaftlich schwachen Jahren dürfte sich bei Verbrauchern wie auch bei Investoren Nachholbedarf aufgestaut haben. Er wird sich in der Endnachfrage niederschlagen, sobald das Vertrauen in die wirtschaftliche Entwicklung wiederkehrt.

Die Geldpolitik der Eurozone ist weiterhin auf das Erhalten der Preisstabilität ausgerichtet. In den letzten Monaten mussten wir im EZB-Rat widersprüchliche Signale interpretieren. Die Geldmenge wächst noch immer deutlich stärker, als es der Potentialpfad der europäischen Wirtschaft erfordern würde. Das starke Geldmengenwachstum wird allerdings von Portfolioumschichtungen zu Gunsten kurzfristiger und sehr liquider Anlagen sowie der Normalisierung des Bargeldverkehrs nach der Eurobargeldeinführung überzeichnet. Wir glauben deshalb, dass das starke monetäre Wachstum derzeit keinen Preisdruck signalisiert.

Von der monetären Seite steht einem Aufschwung nichts im Wege. Auf der Grundlage der monetären Daten und der wirtschaftlichen Situation werden wir übermorgen im EZB-Rat die Risiken für die Preisstabilität neu bewerten.

III.

Das zweite stabilisierende Element der EWU ist neben dem ESZB der Stabilitäts- und Wachstumspakt. Er geht auf eine Initiative Deutschlands zurück. Die EU-Mitgliedsstaaten verpflichteten sich zu über den Konjunkturzyklus hinweg ausgeglichenen öffentlichen Budgets.

Der Stabilitäts- und Wachstumspakt hat drei Funktionen:

1. Er soll Konflikten zwischen Geld- und Finanzpolitik vermeiden. Je geringer die Staatsverschuldung, desto geringer ist der Anreiz für die Finanzpolitik, auf niedrige Zinsen zu dringen. Eine solide Finanzpolitik erleichtert eine stabilitätsorientierte Geldpolitik.
2. Er soll Spielraum schaffen für das Wirken der automatischen Stabilisatoren. Darunter versteht man Einnahmen- und Ausgabenpositionen im Staatshaushalt, die sich antizyklisch verhalten. Diskretionäre finanzpolitische Maßnahmen in Form von Konjunkturprogrammen erübrigen sich damit. In einem strukturell ausgeglichenen Staatshaushalt können automatische Stabilisatoren ihre volle Wirkung entfalten;

3. Er soll den Abbau der staatlichen Gesamtverschuldung fördern. In der alternden Gesellschaft Europas kommen neue Lasten auf die öffentlichen Haushalte zu. Diese Lasten sind unseren Kindern nicht in vollem Umfang zuzumuten. Wir müssen Vorsorge treffen.

Unabhängig von der konjunkturellen Lage gilt die Obergrenze des Maastrichter Vertrages. Das öffentliche Defizit darf drei Prozent des BIP nicht übersteigen. Die Dreiprozентgrenze ist sogar sanktionsbewehrt. Hartnäckigen Haushaltssündern droht eine Geldbuße von bis zu einem halben Prozent ihres BIP.

Hauptziel des Stabilitätspaktes ist ein über den Konjunkturzyklus ausgeglicherener Haushalt. Dieses Ziel geht also weit über das Anforderung, die Dreiprozентgrenze für das Defizit einzuhalten, hinaus.

Die Mehrzahl der EU-Mitgliedsstaaten ist mit der Haushaltskonsolidierung seither gut vorangekommen. Deutschland, Frankreich, Italien und Portugal hingegen nicht. In diesen Ländern wurde die gute konjunkturelle Lage in den späten neunziger Jahren nicht zur Haushaltssanierung genutzt. Dies ist den beteiligten Regierungen anzulasten, nicht dem Pakt.

Die EU-Kommission hat angeregt, das Zieljahr für den Haushaltshaushalt um zwei Jahre auf 2006 zu verschieben. Im Gegenzug verlangt sie Konsolidierungsfortschritte beim strukturellen Defizit in Höhe von jährlich einem halben Prozentpunkt des BIP. Der Pakt und die Dreiprozентgrenze blieben unangetastet.

Die endgültige Entscheidung über diesen Vorschlag der EU-Kommission liegt beim ECOFIN-Rat. Die Eurogruppe sprach sich heute Nacht gegen eine Verschiebung des Zieljahres für den Haushaltshaushalt auf 2006 aus. Gleichzeitig befürwortete sie aber die jährliche Reduktion des strukturellen Defizits um 0,5 Prozentpunkte durch die Länder ohne ausgeglichenen Haushalt.

Sollten sich die Befürchtungen bewahrheiten, dass Deutschlands Defizit über der Dreiprozentmarke liegt, wäre ein „Verfahren bei einem übermäßigen Defizit“ einzuleiten. Es stünde Deutschland gut an, dieses Verfahren hinzunehmen, und in der Folge eine ernsthafte Haushaltskonsolidierung zu betreiben. Internationale Untersuchungen zeigen, dass Konsolidierungsbemühungen nur in den Ländern auf Dauer erfolgreich waren, die sie von der Ausgabenseite her betrieben. Wer eine nachhaltige Haushaltssanierung anstrebt, wird diese Erkenntnis berücksichtigen.

IV.

Nach der Bundestagswahl sollte nun der Weg frei sein, den unterbrochenen Reformkurs in Deutschland fortzusetzen. Vordringlich ist die Bekämpfung der Arbeitslosigkeit. Die Vorschläge der Hartz-Kommission sind ein Anfang. Eine effizientere Vermittlung von Arbeitslosen sollte zu deutlichen Einsparungen bei der Arbeitslosenunterstützung führen. Das ist schon viel wert.

Ein Qualifikationsmismatch erschwert den Rückgang der Arbeitslosigkeit. Die angebotenen Qualifikationen entsprechen oftmals nicht den nachgefragten. Der Osten Deutschlands leidet darunter in besonderem und wegen der Abwanderung auch in zunehmendem Maße. Arbeitgeber beklagen immer häufiger, dass es Schulabgängern an Schlüsselqualifikationen fehlt: Lesen, Schreiben, Rechnen. Die Schulausbildung muss verbessert werden. Wettbewerb und Leistungskontrollen schaden dabei sicher nicht.

Entscheidend ist es jedoch, neue Arbeitsplätze zu schaffen. Ansatzpunkte müssen die beobachteten Einstellungshindernisse sein. Deutschland leidet unter zu hohen Arbeitskosten, die in der hohen Abgabenbelastung der Arbeitseinkommen und der geringen Lohnspreizung begründet sind. Auch der weitgehende Kündigungsschutz scheint sich in manchen Fällen gegen die Interessen der Arbeitssuchenden zu richten. Eine Lockerung des Kündigungsschutzes zum Beispiel für kleinere Betriebe könnte hilfreich sein. Sie kann unabhängig von der Haushaltslage in Angriff genommen werden.

V.

Meine Damen und Herren, ein solides Finanzsystem ist eine unabdingbare Voraussetzung für eine prosperierende Volkswirtschaft. Das deutsche Finanzsystem, insbesondere das Bankensystem steht im Verdacht, in eine schwere Krise geraten zu sein. In der Tat sehen wir eine Häufung von Problemfällen und massiven Ergebnisverschlechterungen. Sie sind jedoch nicht systemgefährdend. Das Finanzsystem ist in seiner Stabilität nicht bedroht.

Die Gewinn- und Verlustrechnungen der Kreditinstitute sind von beiden Seiten unter Druck geraten. Die Banken leiden unter einer hohen Kostenlast, zu der das im internationalen Vergleich dichte Zweigstellennetz erheblich beiträgt. Die steigende Zahl von Unternehmensinsolvenzen erhöht den Wertberichtigungsbedarf. Hinzu kommt eine Ertragsschwäche, die durch die schleppende Konjunktur noch akzentuiert wird. Mit dem Kursen an den Aktienmärkten sinken die Provisionserträge.

Doch auch hier hat die natürliche Marktreaktion längst eingesetzt. Die Konsolidierung der Bankenlandschaft ist in vollem Gange. Seit drei Jahren werden an jedem Bankarbeitstag ein Kreditinstitut und zehn Zweigstellen geschlossen. Eine fünfstellige Zahl von Mitarbeitern wird in diesem Jahr freigesetzt. Die Kostensenkungen beginnen jedoch erst langsam zu greifen, so dass die Bilanzen des Jahres 2002 abermals sehr schwach aussehen werden. Den Kostensenkungen müssen strukturelle Verbesserungen auf der Ertragsseite folgen.

Droht uns mit dieser unerfreulichen Lage der deutschen Banken nun eine Kreditklemme, ein „Credit Crunch“? Die Statistiken sprechen eine andere Sprache. Die Ausleihungen der Finanzinstitute des Euroraumes stiegen nach dem Ende des Booms kontinuierlich weiter an, allerdings mit deutlich geringerer Wachstumsrate. Im August lagen die Ausleihungen an den Nichtfinanzsektor in Euroland um 5,4 Prozent über Vorjahresniveau. Bei einem Wirtschaftswachstum von weniger als einem Prozent und großzügiger Liquiditätsausstattung ist das nicht gering zu schätzen.

Der Kapitalmarkt als zweiter Kanal für die Fremdfinanzierung der Unternehmen ist voll funktionsfähig. Das umlaufende Volumen an Unternehmensanleihen lag im Euroraum im

Juli um acht Prozent über seinem Vorjahresniveau. Wir beobachten bei Unternehmensanleihen eine stärkere Differenzierung nach der Bonität der Emittenten. Das ist nicht ungewöhnlich in Zeiten turbulenter Kapitalmärkte. Höhere Zinsaufschläge für weniger solide Unternehmen fördern den volkswirtschaftlich gewünschten Strukturwandel.

Insgesamt zeigen die aggregierten Daten eine moderate, aber beständige Zunahme des gesamtwirtschaftlichen Kreditvolumens an.

VI.

Kreditnehmer berichten dennoch von einer restriktiveren Kreditvergabepolitik der Banken. Stecken dahinter die geplanten neuen Eigenkapitalanforderungen von „Basel II“? Ich denke nicht.

Die Ertragskrise des deutschen Bankensystems erzwingt, was in wirtschaftlich komfortableren Zeiten aufgeschoben wurde. Der Zins eines Kredits (mit einer bestimmten Laufzeit) hat zwei Hauptkomponenten: das allgemeine Zinsniveau und das individuelle Ausfallrisiko. Die Kombination von geringen Kreditmargen und hoher Risikovorsorge zeigt an, dass das Risiko in den Kreditzinsen nicht genügend berücksichtigt wird. Diese Fehlentwicklung wird nun korrigiert. Für einen Teil der Kreditkunden verbilligt sich dadurch die Finanzierung, für einen anderen Teil wird sie teurer. Letztere prägen offenbar die Wahrnehmung der Öffentlichkeit.

Der Basler Kapitalakkord von 1988 definiert, welche Eigenkapitalausstattung für das Bankgeschäft notwendig ist. Das Eigenkapital muss mindestens acht Prozent der risikogewichteten Aktiva betragen. Dabei wird es bleiben. Basel II modernisiert nur die Risikogewichtung. Die individuelle Bonität der Kreditnehmer schlägt sich in Zukunft stärker im Eigenkapitalbedarf einer Bank nieder. Für riskantere Ausleihungen muss mehr Eigenkapital vorgehalten werden als für bonitätsmäßig einwandfreie Ausleihungen. Das ist betriebs- und volkswirtschaftlich sinnvoll.

Höhere Eigenkapitalkosten für risikoreichere Kreditengagements begünstigen den von den Banken aus ureigenem Interesse eingeschlagenen Weg einer risikosensitiveren Kreditvergabe.

Die Besonderheiten der deutschen Wirtschafts- und Finanzstruktur hat die Bundesbank bei den Verhandlungen in Basel fest im Blick. Es geht primär um zwei Aspekte:

1. das deutsche Finanzierungssystem baut stärker als andere auf langfristigen Krediten auf, und
2. die deutsche Wirtschaft ist wie wenige andere mittelständisch geprägt.

Die Langfristkultur der deutschen Finanzbeziehungen hat unser Finanz- und Wirtschaftssystem gestärkt. Eine generell stärkere Langfristorientierung wäre ein positiver Beitrag zur Stabilisierung der internationalen Finanzmärkte. Der neue Basler Akkord darf die Kurzfristorientierung nicht begünstigen. In dieser Hinsicht hat die Bundesbank deutliche Verhandlungserfolge erzielt.

Kleine und mittlere Unternehmen haben in Deutschland eine herausragende Bedeutung. Unternehmen mit weniger als 5 Mio. Umsatz machen zahlenmäßig mehr als 95 Prozent aller umsatzsteuerpflichtigen Unternehmen aus. Mit zunehmender Unternehmensgröße steigt der Eigenkapitalanteil deutlich an. Entsprechend sinken die Bankenverbindlichkeiten, und zwar vor allem die langfristigen. Im Durchschnitt steigt daher mit zunehmender Unternehmensgröße die Bonität signifikant an.

Dies spiegelt sich zunehmend in den Kreditkonditionen wider. Die Finanzierung kleiner und mittlerer Unternehmen ist in der Regel teurer als von Großunternehmen. Das gilt schon heute. Durch Basel II wird die Risikodifferenzierung noch zunehmen.

Ich sehe keine allgemeine Verschlechterung oder Verteuerung der Kreditversorgung für den Mittelstand aufgrund des neuen Basler Akkords. Große Teile des Mittelstandes, nämlich Handwerker und Kaufleute, werden ohnehin unter die günstigeren Eigenkapitalregelungen für das Privatkundengeschäft fallen.

Lassen Sie mich auch klarstellen: Basel II schreibt keine Kreditkonditionen vor. Basel II bietet aber zusätzliche Anreize für risikoorientiertes Bepreisen von Krediten. Die Konditionen werden nach wie vor allein zwischen Bank und Kreditnehmer ausgehandelt.

VII.

Meine Damen und Herren,

in diesen Zeiten turbulenter Finanzmärkte und einer schwachen Konjunktur schießen die Empfehlungen an die Wirtschaftspolitik ins Kraut. Die Politik sollte sich davon nicht hetzen lassen, sollte sich nicht zu Schnellschüssen verleiten lassen. Denn es geht darum, langfristig orientierte Reformen mit Entschlossenheit umzusetzen. Es geht um die Zukunft des Wirtschaftsstandorts Deutschland.

In diesen Zeiten turbulenter Finanzmärkte und einer schwachen Konjunktur richten sich die Augen auch auf die Notenbanken. Mit der ruhigen, eindeutig auf Stabilität abzielenden Geldpolitik ist das Eurosystem ein verlässlicher Partner für Wirtschaft und Finanzmärkte. So tragen die europäischen Notenbanken zur Stabilisierung von Wirtschaft und Finanzmärkten bei.

* * *

Sendesperrfrist:
21. Oktober 2002, 13:00 Uhr MEZ

Deutsche Bundesbank

Edgar Meister

Mitglied des Vorstands
der Deutschen Bundesbank

**Auswirkungen von Basel II auf die Finanzierungs-
möglichkeiten des Mittelstandes**

Gesprächsrunde zum Thema Basel II und Mittelstandfinanzierung

in München

am Montag, 21. Oktober 2002

- Es gilt das gesprochene Wort -

I

Meine (Damen und) Herren,

Die neue Eigenkapitalvereinbarung für Banken, allgemein bekannt unter dem Stichwort „Basel II“, ist das Ergebnis einer zunehmenden Komplexität und Internationalisierung des Bankgeschäfts. Diese dynamische Entwicklung hat nicht nur Anpassungsdruck bei den Banken erzeugt, auch die Bankenaufsicht steht vor der Herausforderung, das aufsichtliche Regelwerk ständig dem veränderten wirtschaftlichen Umfeld und der Risikosituation der Kreditinstitute anzugelichen. Basel II ist daher unumgänglich zur Sicherung eines weltweit stabilen Finanzsystems.

Die zentrale Verbesserung von Basel II gegenüber der aktuellen Regelung ist, dass zukünftig die Kreditpositionen der Banken entsprechend der Bonität des jeweiligen Kreditnehmers mit Eigenkapital zu unterlegen sind. Damit erhöht sich die Qualität und die Transparenz der Kreditentscheidung, und es wird ein Anreiz zur Verbesserung des Risikomanagements geschaffen. Der Quersubventionierung von

Kreditnehmern schlechter Bonität durch gute wird damit entgegen gewirkt.

II

Inwieweit Basel II die Finanzierungsbedingungen der Kreditnehmer beeinflusst, ist eine Frage, die in den letzten Monaten insbesondere mittelständische Unternehmen und Wirtschaftsverbände, aber auch die Politik intensiv beschäftigt hat. Tatsächlich hat sich die Ausweitung der Kreditvergabe der Banken im Vergleich zu den Vorjahren signifikant verringert, wenn auch noch ein geringes Wachstum zu verzeichnen ist. Von einem *credit crunch* in Deutschland kann man aber sicher nicht sprechen. Lohnende Investitionen sind weiterhin finanziertbar.

Als Ursache für die geringen Zuwachsrate bei der Kreditvergabe durch die Banken sind aus meiner Sicht mehrere Gründe zu nennen. So hat zum einen das schwache konjunkturelle Umfeld trotz günstiger Zinskonditionen zu einer geringeren Kreditnachfrage geführt. Zum anderen ist die Kreditvergabe der Banken bereits seit einiger Zeit risikoori-

entierter geworden. Viele Kreditinstitute müssen z.Z. als Folge deutlich verschlechterter Qualität ihrer Kreditportfolios in großem Umfang Wertberichtigungen bilden. Gleichzeitig gehen durch den Kursverfall an den Aktienmärkten die Einnahmen aus Wertpapiergeschäften zurück. Soweit Banken eigene Aktien und Beteiligungsportfolios halten, gab es in den letzten Monaten empfindliche Kursverluste. Dadurch werden vorhandene Reserven aufgezehrt und der Spielraum für Kreditneuzusagen wird kleiner.

Einen unmittelbaren Einfluß von Basel II auf die Abschwächung der Kreditvergabe sehe ich nicht. Basel II wirkt eher als Katalysator für einen bereits vor Beginn der Verhandlungen über Basel II in Gang gekommenen Anpassungsprozeß in der deutschen Kreditwirtschaft. Dieser Anpassungsprozeß ist die Folge des gewachsenen Bewußtseins in der Kreditwirtschaft, dass strukturelle Mängel im operativen Kreditgeschäft u.a. durch die stärkere Berücksichtigung marktwirtschaftlicher Prinzipien bei der Kreditvergabe beseitigt werden sollten, mit anderen Worten z.B. ein risiko-

gerechteres Pricing der Kredite erforderlich ist. Diese Entwicklung wird durch Basel II unterstützt, aber selbstverständlich bleibt die Gestaltung der Kreditkonditionen auch unter Basel II Gegenstand der unternehmenspolitischen Entscheidung eines Kreditinstituts.

Natürlich müssen die Regelungen unter Basel II den herrschenden Finanzierungsgepflogenheiten Rechnung tragen, so auch der herausragenden Bedeutung, die dem Mittelstand in Deutschland zukommt. Denn 99 % aller deutschen Unternehmen weisen einen Umsatz von weniger als 50 Mio. Euro auf und werden somit nach der EU-Definition dem Mittelstand zugerechnet. Die deutsche Verhandlungsdelegation hat sich in Basel insbesondere für eine Besserstellung der Mittelstandskredite gegenüber den Krediten an große Unternehmen eingesetzt, da deren Ausfall aufgrund des geringeren Volumens und der höheren Granularität des Kreditportfolios insgesamt ein geringeres Risiko für die Banken beinhaltet. Diese Modifizierung zu Gunsten des

Mittelstandes wird folglich von bankenaufsichtlichen Zielen geleitet und soll nicht der Wirtschaftsförderung dienen.

Die expliziten Mittelstandsregelungen unter Basel II werden dazu führen, dass die Eigenkapitalanforderungen für Kredite an über 90 % der kleinen und mittleren Unternehmen geringer ausfallen werden, als dies zur Zeit der Fall ist. Beispielsweise werden künftig sowohl bei Verwendung des Standardansatzes als auch des internen Rating-Ansatzes Kredite an mittelständische Unternehmen bis zu einer Höhe von unter 1 Mio. Euro dem Privatkundenportfolio zugerechnet. Damit wird die Kapitalunterlegung für Kredite an bonitätsmäßig gute Mittelständler um ca. 25 % gegenüber großen Firmenkundenkrediten sinken.

Mittelständische Unternehmen, die die 1 Mio. Euro Kreditgrenze überschreiten, deren Umsatz aber unter 50 Mio. Euro liegt, profitieren immer noch von einer durchschnittlich 10% niedrigeren Kapitalunterlegung durch die Berücksichtigung der Unternehmensgröße bei der aufsichtlichen Bestimmung der Kapitalanforderungen.

III

In Deutschland haben bislang die traditionell langfristig orientierten Finanzierungsstrukturen sowie die enge Beziehung zwischen Hausbank und Unternehmen wesentlich zur Stabilität unseres Finanzsystems beigetragen. Künftig werden im Rahmen dieser Beziehung Bank – Kunde die Anforderungen an die Transparenz gegenüber dem Kreditgeber steigen. Noch liefern nur wenige Unternehmen zeitnahe und aussagekräftige Informationen an ihre Bank, und längst nicht alle Unternehmen, für die es angezeigt wäre, verfügen über ein geeignetes internes Controlling.

Eine verbesserte Kommunikation mit der Bank sollten mittelständische Betriebe als Chance sehen, die Vorteile ihres Unternehmens ins Rampenlicht zu stellen. Denn gesunde und leistungsstarke Unternehmen können unter Basel II damit rechnen, von Seiten der Hausbank weiterhin zinsgünstige Kredite zur Verfügung gestellt zu bekommen.

Auch wenn die Bankfinanzierung für den Mittelstand m.E. in Zukunft die wichtigste Finanzierungsform bleiben wird, zei-

gen verschiedene Umfragen , dass viele mittelständische Unternehmen beabsichtigen, auch auf alternative Finanzierungsquellen zurückzugreifen. Im Bereich der Außenfinanzierung können z.B. das Factoring oder das Leasing Finanzierungsalternativen sein, wobei hier natürlich die Rahmenbedingungen und der Finanzierungszweck zu prüfen sind.

Über den Kreis dieser lang am Finanzmarkt etablierten Finanzierungsinstrumente hinaus stehen den Banken neue Finanzprodukte zur Verfügung, die auch zur Mittelstandsfinanzierung eingesetzt werden können, wie z.B. das PROMISE-Programm der KfW, bei dem Banken ihre Forderungen gegenüber mittelständischen Unternehmen verbrieften und am Kapitalmarkt plazieren können. Durch diese Verbriefung werden Kreditlinien freigesetzt und es wird damit der Bank ermöglicht, weitere Kredite – vorzugsweise an den Mittelstand – zu vergeben.

Der zunehmenden Bedeutung von Verbrieffungen als Finanzierungsinstrument wird auch aufsichtlich Rechnung getra-

gen, denn im Rahmen von Basel II ist eine gesonderte, für Banken und Unternehmen günstige Ermittlungsmethode des Kreditrisikos für diese Forderungsverbriefungen entwickelt worden. Mit der neuen Regelung für Verbriefungen sollen Fehlanreize der Banken zur Kapitalarbitrage gemildert werden, indem bonitätsmäßig bessere Tranchen niedrigere Risikogewichte erhalten und damit auch zu einer geringeren Eigenkapitalunterlegung führen als Tranchen schlechterer Bonität.

IV

Meine Damen und Herren,

seit Anfang Oktober wird in einer neuen internationalen Auswirkungsstudie (QIS 3) überprüft, ob die bisher vom Baseler Ausschuss festgelegten Parameter und Risikogewichte eine angemessene Unterlegung der Bankrisiken mit Eigenkapital gewährleisten. Insgesamt nehmen ca. 300 Banken aus 50 Ländern an dieser Studie teil. In Deutschland beteiligen sich ca. 50 Kreditinstituten aus allen Bankengruppen. Damit dürfte eine gute Repräsentativität der

Ergebnisse gewährleistet sein. Im Rahmen der QIS 3 sind in Deutschland insbesondere die Konsequenzen der neuen Eigenmittelanforderungen für Kredite an mittelständische Unternehmen von Interesse; bei ausreichendem Datenumfang können ggf. auch regionale Besonderheiten untersucht werden.

Bis zum Inkrafttreten von Basel II im Jahr 2006 soll jährlich eine Auswirkungsstudie durchgeführt werden. Dadurch können konjunkturelle Bewegungen über die Jahre hinweg beobachtet und, um prozyklische Effekte zu begrenzen, die notwendigen Parameter bei Bedarf angepaßt werden. Aber natürlich ist Basel II gegen konjunkturelle Entwicklungen nicht immun, was sich bei den Ausfallwahrscheinlichkeiten, die die Banken ihren Kreditengagements beimessen, zeigen kann.

Dennoch erwarte ich, dass die QIS 3 als Folge der jüngsten Vorschläge in Basel zu im Durchschnitt leicht sinkenden Eigenkapitalanforderungen für Kredite an mittelständische Unternehmen führen wird. Eine Verschlechterung der ge-

nerellen Finanzierungsbedingungen aufgrund von Basel II ist nicht erkennbar. Wenn die QIS 3 dennoch in Details Probleme offen legen sollte, wird sich der Baseler Ausschuss damit befassen.

Der Baseler Ausschuss wird im Mai 2003 ein drittes Konsultationspapier, das die Ergebnisse der QIS 3 bereits beinhalten soll, veröffentlichen. Die Verabschiedung des neuen Akkords ist für Ende 2003 vorgesehen, so dass Basel II wie geplant Ende 2006 in Kraft treten kann.

V

Die Brüsseler EU-Kommission arbeitet - wie Sie sicher wissen - an einem inhaltlich sehr eng an Basel II angelehnten bankaufsichtlichen Regelwerk. Allerdings werden die europäischen Regelungen für alle Banken und nicht nur - wie Basel II - für die international tätigen Banken verpflichtend sein. Deshalb war und ist es uns ein besonderes Anliegen, die Interessen der kleinen und mittleren Banken, die in Deutschland überwiegend als Hausbanken der mittelständischen Unternehmen auftreten, sachgerecht zu vertreten.

Die EU-Regelungen versprechen größere Flexibilität durch die nationalen Aufsichtsbehörden, so dass die Besonderheiten der nationalen Bankensysteme umfassender als in Basel berücksichtigt werden können.

Gestatten Sie mir in diesem Zusammenhang einen weiterführenden Hinweis.

Die zur Zeit diskutierte Neuorganisation der EU-Finanzmarktregulierung und -aufsicht muß den inhaltlichen Anforderungen Rechnung tragen sowie Effizienz und generell Mehrwert bringen. Die Einbindung der nationalen Notenbanken als Ratgeber auf allen Entscheidungsebenen ist aufgrund deren Expertise deshalb wünschenswert. Der Anfang Oktober vom ECOFIN-Rat gebilligte Vorschlag zur Neuordnung der EU-Regulierungsverfahren trägt dieser Notwendigkeit nicht Rechnung. Darüber hinaus halte ich es für fraglich, ob die vorgesehene Übertragung des sog. „Lamfalussy-Modells“ den besonderen Anforderungen des Bankensektors gerecht werden kann. Die große Zahl zusätzlicher Ausschüsse birgt die Gefahr einer größeren Kom-

plexität und Intransparenz der Strukturen und dürfte den Koordinationsbedarf erhöhen. Dies würde nicht zu der notwendigen und angestrebten Beschleunigung des Regulierungsverfahrens beitragen.

VI

Meine Damen und Herren,

die neuen Eigenkapitalregelungen nach Basel II verlangen von den Kreditinstituten, der Bankenaufsicht und auch von den Kreditnehmern ein hohes Maß an Anpassungsbereitschaft. Angesichts der Dynamik auf den Finanzmärkten ist dies unumgänglich zur Aufrechterhaltung eines weltweit stabilen Finanzsystems. Für Deutschland gilt: Auch wenn deutsche Banken sich zum Teil ausgeprägten Ertragsproblemen gegenübersehen, ist der deutsche Bankensektor nach wie vor stabil. Die deutschen Kreditinstitute gehen ihre strukturellen Probleme entschlossen an durch eine Verbesserung ihrer internen Risikosteuerungssysteme, Maßnahmen zur Stärkung der Ertragslage, z.B. mit drastischen Kostensenkungsprogrammen. Das deutsche Banken-

system als Ganzes ist robust genug, auch eine Durststrecke zu überstehen.

Die deutschen Banken werden sich weder kurz- noch langfristig aus dem Kreditgeschäft zurückziehen, schon deshalb nicht, weil die Unternehmensfinanzierungen nach wie vor den größten Anteil am Zinsergebnis liefern. Allerdings müssen auch Banken auf ihre Risiken achten. Insgesamt werden die Banken – ich hege da keine Zweifel – auch in der Zukunft ihrer gesamtwirtschaftlichen Verantwortung für die Kreditversorgung der deutschen Wirtschaft und als wichtigste Finanziers des Mittelstandes gerecht werden.

Ich danke Ihnen für Ihre Aufmerksamkeit!

Sendesperrfrist:
23. Oktober 2002, 11:45 Uhr MEZ



Deutsche Bundesbank

Dr. Jürgen Stark

Vizepräsident

der Deutschen Bundesbank

Finanzmärkte und Anreizstrukturen

(Europa und global)

Vortrag beim Finanzmarkt-Forum 2002

Luxemburg

am 23. Oktober 2002

I

Die drastischen Kursbewegungen der letzten Wochen und Monate dürfen uns nicht den Blick verstellen auf einige grundsätzliche Überlegungen zur Gestaltung der Rahmenbedingungen auf den Finanzmärkten.

Auch in diesem volatilen Marktumfeld lautet die zentrale Frage: Wie sollten die Anreize gesetzt werden, damit das Finanzsystem möglichst effizient zu einem hohen und tragfähigen Wirtschaftswachstum beitragen kann?

Die aktuelle Marktstimmung an den Finanzmärkten ist allerdings durch das mangelnde Vertrauen der Anleger geprägt, was zu großen Stimmungsschwankungen und hoher Volatilität führt.

Hat sich der Finanzsektor von der Entwicklung in der Realwirtschaft abgekoppelt? Was sind die Ursachen, was sind die Folgen für die Finanzinstitute? Und was ist in Europa und auf globaler Ebene zu tun, um die Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte zu verbessern und das System widerstandsfähiger und weniger krisenanfällig zu machen?

Zunächst möchte ich einige wichtige Einflussfaktoren für die gegenwärtige Entwicklung darstellen, bevor ich mich den Anreizstrukturen widme.

II

Was sind die Hintergründe des Vertrauensverlustes?

Die Lage auf den Finanzmärkten ist nun schon seit einiger Zeit von starker Unsicherheit und Nervosität gekennzeichnet. Dies schlägt sich in hoher Volatilität und hohen Risikoprämien nieder. Die Ursachen für diese Entwicklung sind sowohl konjunktureller als auch struktureller und politischer Natur:

1. Platzen der New Economy Blase

Im Kern leidet das Finanzsystem gegenwärtig unter den Nachwirkungen der Exzesse des vermeintlichen „New Economy“ Zeitalters. Die Überexpansion in diesem Sektor wurde unter Vernachlässigung von Rentabilitätserwägungen von den Aktien- und Anleihemärkten geradezu euphorisch finanziert. Diese Euphorie ist in Ernüchterung und eine ausgeprägte Risikoaversion umgeschlagen, die inzwischen auch andere Wirtschaftssektoren erfasst hat.

2. Wachstumsschwäche und Rentabilität

Mit dem Konjunkturabschwung ist auch die Ertragskraft vieler Finanzinstitute gesunken, da in einer Wachstumsschwäche mehr Kredite notleidend werden und gleichzeitig das Kapitalmarktgeschäft zurückgeht.

Die gegenwärtigen Marktanspannungen hatten zwar ihren Ausgangspunkt in den USA. Mittlerweile wurden allerdings die europäischen Märkte und insbesondere die deutschen Finanzwerte durch die Doppelbelastung aus Wachstum- und Rentabilitätsschwäche besonders stark in Mitleidenschaft gezogen.

3. Qualität der Informationen

Für die Preisbildung auf den Finanzmärkten ist das Vertrauen in die Qualität der Informationen eine maßgebliche Einflussgröße. Die Aufbereitung der Grunddaten der Unternehmen erfolgt zwar durch unabhängige Wirtschaftsprüfer, Aktienanalysten und andere Finanzmarktteilnehmer. Allerdings ist das Vertrauen in die Zuverlässigkeit der so gewonnenen Informationen durch die bekannt gewordenen Bilanzskandale und offensichtliche Interessenkonflikte der Marktteilnehmer nachhaltig beschädigt.

4. Politische und geopolitische Risiken

In einigen aufstrebenden Volkswirtschaften wird die Unsicherheit bezüglich der weiteren wirtschaftlichen Entwicklung noch durch politische Probleme im Inland verstärkt. Besonders gravierend für die Überwindung des Stimmungstiefs auf den Finanzmärkten wirken sich die Furcht vor weiteren Terroranschlägen und die Unsicherheiten über die Folgen einer Militärintervention im Irak aus.

Trotz dieser auffälligen Häufung ernster Störeinflüsse halte ich die gegenwärtige Situation nicht für vergleichbar mit den zwischen August und Oktober 1998 aufgetretenen Finanzmarktturbulenzen. Das Russland-Moratorium und die Krise des Hedge Fund Long-Term Capital Management (LTCM) führten damals zu einer dramatischen Zuspitzung, weil schlagartig eine drastische Neubewertung der Risiken an den internationalen Finanzmärkten und eine Flucht in die „sicheren Häfen“ von Staatsanleihen der Benchmark-Emissenten einsetzte. Dadurch kam es zu starken Liquiditätsanspannungen auf allen Märkten. Einige Marktteilnehmer sahen sogar die grundsätzliche Bestandsfestigkeit des Finanzsystems in Frage gestellt.

Demgegenüber ist heute eine Liquiditätskrise wie vor vier Jahren nicht zu erkennen. Allerdings sind die Risikopuffer der Finanzinstitute auf breiter Front angegriffen und die Aktienmärkte leiden an einer ausgeprägten Vertrauenskrise, deren Überwindung einige Zeit in Anspruch nehmen dürfte. Hier zeigt sich wieder einmal die Asymmetrie zwischen dem Zeitbedarf für Vertrauensaufbau und -verlust.

Ein Verlust von Vertrauen kann quasi über Nacht erfolgen, während der Aufbau von Vertrauenskapital ein langwieriger und mühseliger Prozess ist.

In der Phase der Ernüchterung werden systemische Defizite der Unternehmensverfassung (corporate governance) und der Märkte sichtbar. Die Skandale um Enron und Worldcom haben nicht nur die professionellen Investoren vorsichtiger werden lassen. Auch die privaten Anleger sind stark verunsichert. Die in Deutschland mit viel Hoffnung verbundene neue Aktienkultur seit dem Börsengang der Deutschen Telekom hat damit einen nachhaltigen Rückschlag erlitten, der durch die Pläne der Bundesregierung zur Besteuerung von Kapitalerträgen noch verschärft zu werden droht.

Die ungünstigen Konjunkturdaten wirken im Zusammenspiel mit den Vertrauensproblemen von Investoren und privaten Haushalten wie ein sich selbst verstärkender Teufelskreis. Die Konjunktur läuft schlecht, also ist Zurückhaltung angesagt. Diese abwartende Haltung bremst wiederum die Wirtschaftsentwicklung und die so bestätigten pessimistischen Prognosen erhalten immer wieder neue Nahrung.

Stark stimmungsbedingte Finanzmarktzyklen setzen fast immer falsche Anreize für die Marktteilnehmer: Aus dem Gemenge psychologischer und technischer Faktoren entstehen in Boomphasen oft unüberlegte Investitionsentscheidungen. Sorgfältige Kreditprüfungen werden als zu aufwendig erachtet und Anlageentscheidungen werden zunehmend vom

Herdentrieb bestimmt. Dadurch können bereits geringfügige Erwartungsänderungen zu großen Kursausschlägen führen. Und wenn es dann zu deutlichen Fehlentwicklungen gekommen ist, werden auch gelegentlich die Selbstheilungskräfte des Marktes in Frage gestellt.

Auch diesmal wurde der Blick für Risiken durch kurzfristiges Renditestreben getrübt. Die Anreize für fundamentale Risikoanalysen waren zu schwach und traten in den Hintergrund. Am Ende unterlag manche Unternehmensleitung der Versuchung, bilanzielle Handlungsspielräume zu überreizen, um fragile „Kartenhäuser“ überspitzter Gewinnerwartungen über den nächsten Publizitätstermin zu retten.

Ebenso ist in der Phase der Ernüchterung der dann vorherrschende Hang zur Risikoaversion einer effizienten Kapitalallokation abträglich. Die Bereitschaft der Märkte zur Bereitstellung von Finanzmitteln versiegt. Für viele Unternehmen ist der Kapitalmarkt- und Kreditzugang nun deutlich erschwert, gerade weil sie in der Boomphase den direkten Kapitalmarktzugang zu einem starken Aufbau von Leverage genutzt haben.

Das weltwirtschaftliche Wachstum hat von der Liberalisierung und Globalisierung der Finanzmärkte eindeutig profitiert, allerdings ist damit auch die

Finanzierungsmöglichkeiten eines „irrationalen Überschwangs“ erweitert worden. Dies wiederum führte zu einem weitgehenden globalen Gleichlauf von Konjunktur- und Finanzmarktzyklen. Erschwerend kommt die Verfestigung massiver Leistungsbilanzungleichgewichte hinzu, vor allem zwischen den USA und den ostasiatischen Ländern. Dies steht nachhaltiger Politik im Wege und nährt (latenten) Protektionismus.

Ermutigend ist aber – und dies sollte nicht unterschätzt werden – dass sich das europäische und globale Finanzsystem trotz vielfältiger Belastungen (Asien, Russland, Lateinamerika, Türkei, TMT, LTCM, Bewertungsskandale) als erstaunlich robust erwiesen hat.

Als Erklärung für diese Bestandsfestigkeit können folgende Faktoren genannt werden:

1. Die mittelfristige Ausrichtung der stabilitätsorientierten Geld- und Fiskalpolitik.
2. Die sich abzeichnende konjunkturelle Erholung der Weltwirtschaft, wenn sie auch später kommt und moderater ausfallen wird, als noch vor einigen Monaten erwartet.
3. Das durch unrealistische Bewertungen aufgestaute Korrekturpotenzial auf den Aktienmärkten ist mittlerweile

auf den meisten Finanzplätzen deutlich abgebaut worden.

4. Im Risikomanagement wurden erhebliche Fortschritte erzielt. Zudem hat sich die Allokation der Risiken im Finanzsystem verbessert, wozu der stark expandierende Transfer von Kreditrisiken mittels Kreditderivate beitrug.

III

Entwicklung geeigneter Anreizstrukturen

Was kann getan werden, um das öffentliche Gut Finanzmarktstabilität zu sichern und die Effizienz der Kapitalallokation zu verbessern?

Meine prinzipielle Antwort hierauf: Die Anreize auf den Finanzmärkten müssen so gesetzt werden, dass die Marktprozesse möglichst unverzerrt ablaufen können. Bei Walter Eucken heißt dies "die Koordination von Einzelinteresse und Gesamtinteresse als ordnungspolitische Aufgabe".

Die Rolle des Staates kann dabei nur sehr begrenzt ausfallen, ist aber maßgeblich für das Resultat. Der öffentliche Sektor muss die Rahmenbedingungen des

Marktgeschehens so organisieren, dass Fehlentwicklungen möglichst bereits im Marktprozess selbst korrigiert werden.

Diese Überlegungen gelten natürlich nicht nur für Finanzmärkte, sondern sollten als Leitbild für das gesamte wirtschaftspolitische Handeln herangezogen werden. Wir alle wissen, dass die Tagespolitik mit diesem Anspruch ihre Schwierigkeiten hat.

Die Notwendigkeit ordnungspolitische Leitplanken für die globalisierten Finanzmärkten einzuziehen, wird aber kaum ernsthaft bestritten. Allerdings führt die weltweite Integration dieser Märkte tendenziell zu einer Macht- und Kompetenzverschiebung auf supra- und multinationale Institutionen und Gremien.

In verschiedenen internationalen Initiativen wurden deshalb Standards entwickelt, welche die nationale und internationale Finanzstabilität fördern sollen. Das Forum für Finanzstabilität (FSF) hat daraus ein Kompendium mit über 60 Standards zusammengestellt. Da eine rasche und zeitgleiche Umsetzung aller Standards unrealistisch ist, hat das FSF 12 Standards von zentraler Bedeutung ausgewählt, welche die Länder in Eigenverantwortung und in Abhängigkeit länderspezifischer Prioritäten umsetzen sollten. Diese zentralen Standards lassen sich in drei Hauptkategorien aufteilen:

- i. Makroökonomische Politik und Datentransparenz.
- ii. Institutionelle Rahmenbedingungen und Marktinfrastruktur.
- iii. Regulierungs- und Aufsichtsgrundsätze.

Damit wird ein globaler Handlungsrahmen vorgegeben, der national umzusetzen und international zu überwachen ist. Die Umsetzung der Politikentwürfe bedarf stabiler Institutionen und eines leistungsfähigen Rechtssystems. Die Globalisierung hat also - im Gegensatz zu vielgehegten Befürchtungen - die Notwendigkeit starker staatlicher Strukturen noch erhöht.

Aufgabe des offiziellen Sektors, d.h. Regierungen, Aufsichtsbehörden, Notenbanken und internationalen Institutionen ist es, die richtige Mischung aus Eigenverantwortung der Finanzmarktteilnehmer und staatlichen Regeln zu finden.

1. Verbesserung der Markttransparenz

Die Eigenverantwortung der Marktakteure lässt sich am besten durch eine Stärkung der Markttransparenz erreichen. Innerhalb Europas sind in Anbetracht der stark gestiegenen Bedeutung der Marktfinanzierung und den zusammenwachsenden Kapitalmärkten vor allem Bemühungen um Kohärenz bei der Gestaltung des mikro-ökonomischen Rahmens gefordert.

Die USA haben auf die Häufung von Bilanzunregelmäßigkeiten mit dem Sarbanes-Oxley Act reagiert, der vor allem die Verlässlichkeit der Informationspolitik von Unternehmen verbessern soll. Auch das Unternehmens- und Kapitalmarktrecht in Europa hat durch diese Ereignisse neue Anstöße erhalten.

In Deutschland werden umfangreiche Änderungen zur Verbesserung der Anreizstrukturen und zum Abbau von Interessenkonflikten geplant. Demnach sollen u.a. die Wohlverhaltensregeln für Finanzanalysten verschärft und eine persönliche Haftung von Managern bei falschen Ad hoc-Meldungen eingeführt werden. Zudem soll die Umgehung von Bilanzregeln künftig durch die Einrichtung einer Enforcement-Stelle verhindert werden.

Auch auf EU-Ebene wird auf der Basis einer vergleichenden Studie über notwendige Konsequenzen der Bilanzierungsskandale nachgedacht. Diese Überlegungen werden voraussichtlich zu einem Aktionsplan zur Reform der Corporate Governance Regelungen in den Mitgliedstaaten führen. Zudem soll mit dem Financial Service Action Plan (FSAP) und den International Accounting Standards (IAS) die Effizienz des europäischen Kapitalmarktes erhöht werden.

Wir müssen allerdings aufpassen, nicht über das Ziel hinauszuschießen. Die Maßnahmen sollten sich immer daran orientieren, ob damit das Vertrauen in den Kapitalmarkt wieder gestärkt werden kann. Auch gilt es eine zu eindimensionale Ausrichtung auf den Aktienmarkt als Richtgröße zu vermeiden. Die Erfahrungen mit den Marktübertreibungen der letzten Jahre haben einmal mehr Zweifel an der Effizienz des „Market for Corporate Control“ bestätigt.

Deshalb ist es sinnvoll, auch hierarchische Kontrollmechanismen innerhalb der Unternehmen zu stärken. Beispiele hierfür sind die Trennung der Unternehmensleitung und Aufsicht im zweistufigen „Board-System“ und das Kollegialprinzip des Vorstands in Deutschland.

In diesem Zusammenhang ist auch daran zu erinnern, dass die Nutzung von Aktienoptionen in Deutschland schon vor einigen Jahren begrenzt wurde, während die intensive Verwendung dieses Instruments in anderen Ländern zu erheblichen Fehlallokationen von Kapital beigetragen hat.

Zu wenig Beachtung geschenkt wird in der gegenwärtigen Diskussion auch den Laufzeitstrukturen der Unternehmensfinanzierung und der Bedeutung langfristiger Beziehungen zwischen Unternehmen und Kreditinstituten.

Stabile Finanzierungsbeziehungen erleichtern die individuelle Kreditprüfung und Kreditüberwachung durch Banken. Auf diesem Wege lässt sich auch bei relativ geringen Eigenkapitalquoten der Unternehmen „Moral Hazard“ in Grenzen halten.

Demgegenüber setzt der Kapitalmarkt primär auf die Möglichkeit des schnellen Ausstiegs aus Finanzbeziehungen. Wenn allerdings die Masse zur gleichen Zeit zum Ausgang drängt, ergeben sich Engpässe; dann kann sich dieser Schutzmechanismus auch für den Einzelnen als nicht mehr wirksam erweisen. Primär marktbasierter Finanzierungssysteme sind somit insbesondere bei unzureichender Markttiefe empfänglich für exzessive Preisbewegungen.

2. Finanzmarktaufsicht

Ein funktionsfähiges Finanzsystem ist eine unverzichtbare Nebenbedingung für eine wirksame Geldpolitik. Dabei muss das einheimische System stabil und robust genug sein, um nicht nur mit einer gewissen Volatilität fertig werden zu können, sondern auch negative Schocks auszuhalten.

Für das Finanzsystem als Ganzes ist das eigenverantwortliche Risikomanagement der Institute die erste Verteidigungslinie. Prudenzielle Regulierung und eine

starke und effektive Aufsicht sowie Sicherungssysteme stellen die zweite Linie dar. Diese Linien sollten so gestaltet sein, dass auf die dritte Verteidigungslinie, die staatlichen Sicherungssysteme, möglichst nicht zurückgegriffen werden muss.

Das gestufte System von Verteidigungslinien sorgt dafür, dass die Institute ein hohes Eigeninteresse an der Qualität der Informationen über ihre Kunden und an verlässlichen und stetigen Finanzmarktentwicklungen haben. Das moral hazard Risiko wird vermindert. Finanzinstitute wirken auf diese Weise stabilisierend auf die Entwicklung der nicht am Kapitalmarkt notierten Unternehmen ein.

Im Bereich der Bankenaufsicht haben die internationalen Eigenkapitalanforderungen und die Betonung einer qualitativen Aufsicht bereits zur Standfestigkeit der Banken beigetragen. Die vom Basler Ausschuss für Bankenaufsicht erarbeiteten „Grundsätze für eine wirksame Bankenaufsicht“ (Core Principles for Effective Banking Supervision) entwickeln sich immer mehr zum weltweit anerkannten Standard. Damit wurde ein Weg eingeschlagen, der den Banken Flexibilität gibt und die primäre Verantwortung für die Begrenzung der Risiken eindeutig in die Verantwortung des Managements legt.

Das künftige Basel II Abkommen sieht eine stärkere Differenzierung von Kreditrisiken und entsprechende

Unterlegung durch Eigenkapital vor. Auch damit wird der Anreiz zu risikogerechten Kreditentscheidungen verbessert. Wichtig ist dies vor allem für Kontinentaleuropa, wo der Unternehmenssektor zum überwiegenden Teil durch Bankkredite, statt unmittelbar am Kapitalmarkt, finanziert wird.

Gelegentlich wird die Frage aufgeworfen, ob neben der zunehmenden Marktfinanzierung auch die aufsichtlichen Regelungen prozyklische Effekte erzeugen. Die höhere Risikosensitivität in Basel II geht mit starker schwankenden Kapitalunterlegungen aufgrund sich im Konjunkturverlauf ändernder Kreditrisiken einher. Allerdings halten sich diese Effekte in Grenzen. Der Baseler Ausschuss hat seine Risikogewichtsfunktionen vor allem in den höheren Risikobereichen deutlich abgeflacht und die Banken sind gehalten, Stresstests für Ihre Portfolios durchzuführen, so dass eine vorausschauende und damit weniger zyklische Eigenkapitalpolitik der Banken zu erwarten ist. Jenseits dieser Mikrobetrachtung sind langfristig angelegte Finanzierungsstrukturen und eine auf Stetigkeit angelegte Makropolitik die besten Garanten für eine nachhaltige Wirtschaftsentwicklung.

Als Ergänzung zur Einzelaufsicht der Finanzinstitute ist eine verstärkte makro-prudanzielle Überwachung von zunehmender Bedeutung. Auf internationaler Ebene kommt hier dem 1999 eingerichteten Forum für

Finanzstabilität zentrale Bedeutung zu, welches Grundfragen der internationalen Finanzarchitektur aufgreift.

In Europa hat sich ein zweistufiges Kooperationsmodell bewährt, bei dem die Aufsicht dezentral durch nationale Stellen erfolgt und auf europäischer Ebene eine enge Kooperation stattfindet. Allerdings erfordert die dynamische Marktentwicklungen in diesem Sektor Anpassungen im Regulierungsprozess und in der Praxis der aufsichtsrechtlichen Kooperation.

Vor anderthalb Jahren ist der für den europäischen Wertpapiermarkt entwickelte Lamfalussy-Ansatz vorgestellt worden, mit dem insbesondere das Gesetzgebungsverfahren auf EU-Ebene beschleunigt werden soll. Die EU-Finanzminister haben kürzlich beschlossen, diesen Ansatz auch auf den Banken- und Versicherungssektor anzuwenden. Aber: Ist der Lamfalussy-Ansatz für diese Zwecke überhaupt geeignet? Wäre es nicht sinnvoll gewesen, die neue Struktur der EU-Finanzmarktaufsicht anhand der Klärung folgender vier Fragen aufzustellen:

- i. Welchen Gesetzgebungsbedarf,
- ii. welchen Aufsichtsbedarf gibt es auf EU-Ebene?
- iii. Wie können die neuen Strukturen möglichst effizient ausgestaltet werden?
- iv. Welche Rolle haben die nationalen Institutionen?

Es wäre dann auch möglich gewesen das Zusammenspiel zwischen Regulierungs- und Aufsichtsebene klarer zu regeln. So wie der Vorschlag jetzt auf dem Tisch liegt, müssen über ein Dutzend Ausschüsse neue Wege der Zusammenarbeit entwickeln, statt dass ausreichend geprüft wurde, ob nicht durch Mandatsanpassungen oder durch die Zusammenlegung bestehender Gremien effizientere Strukturen geschaffen werden könnten.

Meines Erachtens ist die undifferenzierte Übertragung des Lamfalussy-Ansatzes auf den Banken- und Versicherungsbereich nicht genügend durchdacht. Zudem wird weitgehend auf die Einbindung der Notenbanken und damit auf Synergieeffekte aus der Verknüpfung von mikro- und makro-prudensieller Aufsicht verzichtet. Hier wird ohne Not versucht, eine komplexe und wenig transparente Ausschusssstruktur neu zu implementieren, welche statt der angestrebten Effizienzgewinne zu einer monsterhaften Bürokratie führen dürfte.

Zentralbanken haben in diesem Bereich nicht nur langjährige Erfahrungen und Marktkenntnisse, sondern auch ein Eigeninteresse an nachhaltiger Stabilität des Finanzsystems, denn Geldpolitik bedarf des Flankenschutzes einer wirksamen Banken- und Finanzmarktaufsicht. Zentralbanken sollten deshalb auch

in der neuen europäischen Aufsichtsstruktur angemessen einschaltet werden.

3. Globale Anreizstrukturen

Bei der internationalen Finanzierung spielen länderspezifische Faktoren eine wichtige Rolle. So stehen Zahlungsbilanzkrisen von Schwellenländern erfahrungsgemäß regelmäßig im Zusammenhang mit nicht tragbaren Wechselkurssystemen, dem Mangel an belastbaren und glaubwürdigen Institutionen und unzureichender prudenzieller Absicherung der nationalen Finanzsysteme sowie politischer Unsicherheiten.

Ein zu langes Festhalten an einer einseitigen Wechselkursbindung hat oft die Illusion vermeintlicher Stabilität geschaffen. Diese importierte Glaubwürdigkeit erfordert aber große Disziplin fast aller einheimischer Politikbereiche. Wenn die Märkte das Vertrauen in die Fähigkeit eines Landes, mit diesem eingeschränkten Handlungsspielraum zurecht zu kommen, verlieren, bilden sich schnell krisenhafte Zuspitzungen. Über diese Konsequenzen sollte Klarheit herrschen, auch wenn nur Elemente einer Wechselkursfixierung Bestandteil des einheimischen Finanzsystems sind.

Die Krisen der Schwellenländer haben in Erinnerung gerufen, wie wichtig ausgewogene ordnungspolitische

Anreizstrukturen für die Stabilität des Finanzsystems sind. Insbesondere hat es sich als wichtig erwiesen, die Liberalisierung des Kapitalverkehrs durch eine Stärkung der Aufsicht und Anpassung der prudenziellen Regulierung der heimischen Finanzmärkte zu begleiten.

Deutschland – Bundesfinanzministerium und Bundesbank – hat in diesem Zusammenhang immer auf die Notwendigkeit eines angemessenen „Sequencing“ hingewiesen. Deregulierung ist auf die Stärkung aufsichtsrechtlicher Vorkehrungen angewiesen.

Auch bei der Finanzierung des Kapitalbedarfs von Schwellenländern darf der Grundsatz nicht in Frage gestellt werden, dass der private Sektor die Verluste aus Fehlentscheidungen selbst zu tragen hat. Große internationale Finanzpakete, die kurzfristig helfen sollen, laufen meistens auch Gefahr, langfristig falsche Signale zu setzen. Fehlleitende Anreize (moral hazard) gilt es sowohl für Regierungen von Schwellenländern als auch für deren Kreditgeber zu vermeiden. Wichtige Schritte sind in diesem Kontext die Bemühungen der internationalen Gemeinschaft zur generellen Einführung von Collective Action Clauses (CAC's) in Anleihenkontrakten und auch die Arbeiten zur Entwicklung eines formellen Mechanismus zur Restrukturierung der Verpflichtungen überschuldeter Staaten.

Auf diesen Gebieten sind in den letzten Monaten erfreuliche Fortschritte erreicht worden. Besonders zuversichtlich stimmt mich, dass die Notwendigkeit von CAC's zwischenzeitlich auch vom Privatsektor weitgehend anerkannt wird. Widerstand gibt es allerdings bei der Insolvenzregelung für Staaten.

Mir ist vor allem wichtig, dass die Bereitschaft zu marktkonformen Lösungen bei allen Marktteilnehmern besteht. Hierzu bedarf es allerdings auch einer glaubwürdigen Begrenzung der Kreditvergabe durch den IWF.

4. Stabilitätsorientierte Geld- und Fiskalpolitik

Eine auf Stetigkeit und Verlässlichkeit angelegte Geld- und Fiskalpolitik trägt zur Vermeidung von Finanzmarktübertreibungen und damit einhergehenden Fehlallokationen bei. Wobei ich zu Stetigkeit und Verlässlichkeit auch die Einhaltung von sich selbst auferlegten Regeln rechne.

Der Stabilitäts- und Wachstumspakt ist eine wichtige Geschäftsgrundlage der Wirtschafts- und Währungsunion und wurde in weiser Selbstbeschränkung zwischen allen EU-Mitgliedsländern vereinbart. Eine Lockerung des Paktes schafft kein Vertrauen! Schlechte Politik darf nicht durch eine Änderung der Spielregeln geduldet werden. Die

derzeitige politische Diskussion bezüglich der Billigung hoher öffentlicher Haushaltsdefizite und der gleichzeitig erkennbare Druck auf die EZB soll offenbar zu einer Renaissance der „Politik des leichten Geldes“ führen. Damit würde der Erfolg der Wirtschafts- und Währungsunion gefährdet. Ich erwarte auch, dass eine Institution, die zu Recht immer wieder auf ihre Rolle als „Hüterin der Verträge“ pocht, diese Aufgabe gerade dann ernst nimmt, wenn es politischen Gegenwind gibt.

Für Vertrauensstabilisierung ist die mittelfristige Kontrolle der Geldmengen- und Kreditexpansion und eine regelgebundene Budgetpolitik besser geeignet als die Ausrichtung auf Konjunktursteuerung oder interventionistische Finanzmarktstabilisierung. Hektisches Gegensteuern wirkt langfristig destabilisierend.

Die Verantwortung für die Aufrechterhaltung der Stabilität des Finanzsektors verlangt auch mäßigenden Einfluss bei sich selbstverstärkenden Marktmanien über die Kommunikationspolitik auszuüben. Insofern ist es wünschenswert, dass gerade von einer Vertrauen genießenden Institution, wie dies Notenbanken gemeinhin sind, in Boomphasen vorausschauend Schwachstellen erkannt und benannt werden.

Durch Vorkehrungen zur Systemsicherung sollten marktorientierte Anreizsysteme so wenig wie möglich

gestört werden. In Deutschland wird die Marktdisziplin durch die Einschaltung der Liquiditätskonsortialbank bei der Überbrückung von unverschuldeten Liquiditätsengpässen gestärkt; gleiches gilt für die Finanzierung von Einlagensicherungssystemen durch die Bankengruppen selbst.

Auf jeden Fall muss sichergestellt sein, dass Finanzinstitute und Marktteilnehmer sich nicht in falscher Sicherheit wiegen und ihre Risikovorsorge vernachlässigen. Daher haben wir davon abgesehen, Regeln für eine Rolle der Zentralbank als „Lender of Last Resort“ auszubuchstabieren. Hier gilt: „Constructive ambiguity keeps moral hazard in check.“

IV Fazit

„Boom-and-Bust“-Entwicklungen und „moral hazard“ sind effizienter Kapitalallokation abträglich. Anreizstruktur und Vertrauen in die Stabilität des Finanzsystems, beides muss stimmen, damit Anleger und Finanzintermediäre ihre Entscheidungen an sorgsamer Prüfung der Schuldendienstfähigkeit und fundierten Rentabilitätserwartungen ausrichten.

Ausmaß und Ansteckungswirkungen von Schwankungen im Wirtschafts- und Finanzmarktverlauf können durch

geeignete stabilitätsorientierte Rahmenbedingungen verringert werden, wenngleich sich Finanzmarktanspannungen nicht gänzlich vermeiden lassen.

Wirtschaftlicher Fortschritt ergibt sich aus der Übernahme von Risiken. Aus der Fehleinschätzung von Risiken können sich krisenhafte Situationen ergeben. Krisen werden uns deshalb auch weiterhin begleiten; sie sind ein immanenter Bestandteil unseres Wirtschaftssystems. Ausmaß und Häufigkeit können allerdings durch geeignete Vorkehrungen reduziert werden.

Krisen sind jedoch nicht der notwendige Preis für Liberalisierung – aber freiere Märkte erfordern erhöhte Verantwortung von staatlicher wie von privater Seite.

Öffentliche Stellen haben die Aufgabe, die Rahmenbedingungen für eine effiziente Kapitalallokation durch Finanzmärkte und Banken zu schaffen und zu sichern. Auf der Mikroebene sollten sie für Transparenz und effiziente Anreizstrukturen sorgen, ohne damit jedoch Kurzfristorientierung zu schüren. Auf der Makroebene sollten sie zur Stabilisierung der Erwartungshaltung beitragen und damit einen präventiv glättenden Effekt auf Finanzmarktzzyklen ausüben. Vorsicht sollte demgegenüber bei direkten Eingriffen und weit reichenden

Sicherungssystemen gewahrt werden, weil sie bei Gläubigern und Schuldern „Moral Hazard“ nähren.

Glaubwürdige und belastbare Institutionen sind notwendig, um das System langfristig zu stabilisieren. Sie vermindern Unsicherheit in einer komplexer werdenden Welt. Gute institutionelle Bedingungen sind im Wettbewerb ein entscheidender Standortvorteil.

Auch in Finanzmärkten gilt: „Exzesse sind schädlich“ und „Vorsorge ist besser als Heilen“. Wesentliche Elemente sind hierbei eine auf Stetigkeit angelegte Geldpolitik. Stabile monetäre Rahmenbedingungen und die Stabilität des Finanzsystems bedingen sich gegenseitig.

Wenn die Anreizstrukturen richtig gesetzt sind – und dies gilt nun für alle Politikbereiche – dann wird reaktive Politik obsolet und es entsteht endlich wieder Raum für gestaltende Politik.

* * *

Sendesperrfrist:
25. Oktober 2002, 10:40 Uhr MESZ

Deutsche Bundesbank

Ernst Welteke

Präsident

der Deutschen Bundesbank

Wirtschaft im Aufwind?

**„Politische Konzepte für Wirtschaft und Arbeitsmarkt, für Bauwirtschaft und
Bauarbeitsmarkt“**

Baugewerbetag 2002 in Berlin

am 25. Oktober 2002

I

Sehr geehrte Damen und Herren,

in diesen Tagen ein Einführungsreferat mit dem Titel „Wirtschaft im Aufwind“ zu halten, ist nicht ganz einfach. Mit einem Aufwind verbindet man normalerweise eine kräftige, tragende Brise. Sie muss ausreichend Unterstützung zum Abheben bieten. Außerdem darf der Wind nicht andauernd die Richtung wechseln. Der Veranstalter hat das Thema vor Monaten festgelegt, als die Zeichen deutlich nach oben gerichtet waren. Deshalb steht hinter dem Titel jetzt ein Fragezeichen.

Ich möchte zunächst auf die aktuelle Konjunktur und die Schlussfolgerungen für die Geldpolitik eingehen. Anschließend werde ich einige Trends in der deutschen Baukonjunktur analysieren. Schließen will ich mit einigen Überlegungen zur Bedeutung gesunder öffentlicher Finanzen.

II

Die Entwicklung der Konjunktur in diesem Jahr entsprach eher einem Wechselbad als einer stetigen Entwicklung. Nachdem wir den konjunkturellen Tiefpunkt etwa zum Jahreswechsel durchschritten hatten, glaubten wir vor einem sich beschleunigenden Aufschwung zu stehen.

Entsprechend stiegen die Erwartungen der Unternehmen und der Verbraucher über mehrere Monate rasant in die Höhe. Der Aufschwung setzte zwar an, nahm aber ab dem Frühjahr keine weitere Fahrt mehr auf. Aus heutiger Sicht ist der Erholungsprozess weiterhin intakt. Allein, es fehlt ihm an Dynamik und erkennbarer Beschleunigung. Auch für das nächste Jahr erwartet man positive und steigende Wachstumsraten, die jedoch noch unter dem Potentialwachstum bleiben dürften.

Gemessen an den zwischenzeitlichen Erwartungen gibt es Enttäuschung. Doch die Erwartungen überzeichnen in aller Regel die Fakten. Die Stimmungslage wird offensichtlich stark beeinträchtigt von den Turbulenzen auf den Finanzmärkten. Mehr noch als die Konjunktur selbst.

In Zeiten großer Unsicherheit fehlt aber den Finanzmärkten zuweilen die klare Orientierung. Sie setzen auf den Aufschwung, wissen aber, dass die großen Probleme erst noch anstehen. Die Konkurswelle entsteht nämlich am Heck der Konjunkturentwicklung. Erfahrungsgemäß erreichen die Unternehmensinsolvenzen erst mit einer Verzögerung von drei bis vier Quartalen nach dem Wendepunkt der Konjunktur ihren Höhepunkt.

Der verzögerte Aufschwung in diesem Jahr wirkte sich verschärfend auf die Kreditsituation aus. Denn am Anfang eines Aufschwungs entsteht der größte Liquiditätsbedarf. Bei noch schwachen Umsätzen müssen die Unternehmen wieder ihre Läger füllen und Investitionen tätigen. Erlöse wachsen naturgemäß erst später.

Zudem leiden die Märkte unter einer schweren Vertrauenskrise ausgelöst durch teilweise kriminelle Machenschaften, Bilanztricks und Insidervergehen. Denn ohne Vertrauen in die vorgelegten Bilanzen und Gewinnschätzungen von Analysten fehlt jede klare Orientierungsgröße. Daher war es verständlich, dass Anleger in einer solchen Lage zunächst Vorsicht walten ließen.

In der Folge sind die Aktienkurse drastisch eingebrochen, und die Konditionen für die Unternehmensfinanzierung haben sich erheblich verschlechtert. Die Aktienverluste belasten im Unternehmens- und Finanzsektor direkt die Ertragslage und verschärfen so wieder die Krise an den Aktienmärkten.

Über die Durchschlagswirkung von Vermögensverlusten an den Aktienmärkten auf die Konsumnachfrage gibt es nur vage Schätzungen. Wir nehmen an, dass der Konsum nur geringfügig tangiert wird, weil der Aktienanteil am Geldvermögen der Haushalte in Deutschland noch immer bescheiden ist. Es kommt aber auch darauf an, ob die Kursverluste als dauerhaft oder vorübergehend gedeutet werden.

Insgesamt zeigt sich, dass die besonders turbulente Entwicklung der Finanzmärkte in diesem Jahr, deren Wirkung auf die aktuelle Konjunktur verstärkt hat. Es bleibt abzuwarten, ob die Beruhigung der letzten Tage eine Trendwende eingeleitet hat.

Die letzten Konjunkturdaten bewerte ich auch vor diesem Hintergrund nur vorsichtig. Immerhin haben sich Konsumenten- und Unternehmensvertrauen in Euroland

inzwischen auf niedrigem Niveau stabilisiert. Die Produktion weitete sich im Sommer aus. Auch die Aufträge der Unternehmen liegen leicht über dem Vorjahreswert. Der private Verbrauch leidet weiterhin unter zunehmender Arbeitsplatzunsicherheit und erneut steigender Abgabenbelastung. Die Investitionsneigung wird nicht zuletzt von den zu hohen Tarifabschlüssen gehemmt. Das neue Regierungsprogramm wurde von der Wirtschaft kritisch angenommen. Der Aufwärtstrend in der Exportwirtschaft scheint vorübergehend unterbrochen. Von einer Erholung der Weltwirtschaft und wieder zunehmendem Handel dürfte Deutschland aufgrund der hohen preislichen Wettbewerbsfähigkeit und der Qualität des Sortiments rasch profitieren. Risiken für die Weltwirtschaft bestehen aufgrund der weltweit schwachen Finanzmärkte und der Gefahr weiter steigender Rohölpreise. Ferner lastet die Möglichkeit eines militärischen Konflikts auf den Konjunkturerwartungen.

Vor diesem Hintergrund stellt die Geldpolitik ein berechenbares Element dar. Der EZB-Rat sorgt für Preisstabilität im Euroraum. Aktuell liegt die Preissteigerung für September bei 2,1 Prozent. Sie entspricht damit in etwa der vom EZB-Rat definierten Marke für Preisstabilität.

Für Deutschland allein, liegt die Preissteigerung im Oktober bei 1,2 Prozent [vorläufige Schätzung Statistisches Bundesamt]. Der Wert stieg zwar gegenüber September, aber nur aufgrund von Basiseffekten. Seit April haben wir in Deutschland im jeweiligen Vormonatsvergleich nur in einem Monat einen geringfügigen Anstieg des Preisniveaus. Das heißt, die Preise sind stabil.

In der Währungsunion dürfte die Preisentwicklung auch in den kommenden Monaten nahe der Stabilitätsnorm liegen, sofern die Ölpreisenentwicklung oder andere unvorhergesehene Risiken nicht für Aufwärtsdruck sorgen.

Dabei entwickeln sich die einzelnen Komponenten des Preisindexes unterschiedlich. Der Teilindex der industriellen Erzeugerpreise steigt zwar in diesem Jahr wieder leicht an, liegt aber noch immer unter Vorjahresniveau. Dies gilt ebenso für den Index der Rohstoffpreise, der freilich wesentlich stärker schwankt.

Überdurchschnittlich stark steigen die Dienstleistungspreise mit einer zur Zeit zunehmenden Tendenz. Sie ziehen auch den Gesamtindex nach oben. Der Dienstleistungsbereich ist – wie der Bau – stark lohnkostengeprägt und weniger

internationalem Wettbewerb ausgesetzt als zum Beispiel die Industrie. Stärkere Lohnsteigerungen wirken mit der Zeit über die Preise der Dienstleistungen auf alle Güterpreise durch. Neben dem volatilen Ölpreis gilt daher den Lohnabschlüssen die erhöhte Aufmerksamkeit des EZB-Rates.

Aktuell könnten in Südeuropa höhere Lohnabschlüsse drohen, sollte die dortige „Teuro-Debatte“ stärker in den Vordergrund rücken. Diese Debatte über den Unterschied zwischen der gefühlten Inflation und der tatsächlich gemessenen wurde bei uns zu Beginn des Jahres intensiver geführt. Allein das Phänomen der höheren gefühlten Inflation kann für die Geldpolitik bedeutsam werden, wenn es sich auf das Verhalten der Verbraucher oder Tarifpartner auswirkt.

Ein Risiko für die Preise könnte im hohen Geldmengenwachstum liegen. Die aktuell hohe Geldmenge muss jedoch keine aktuelle Gefahr bedeuten. Denn in einem Umfeld hoher Unsicherheit und fehlenden Vertrauens können andere Faktoren die traditionellen Geldhaltungsmotive überlagern.

Die europäische Stabilitätspolitik hat auch eine finanzpolitische Komponente, nämlich den Stabilitäts- und Wachstumspakt. Mit dem Stabilitäts- und Wachstumspakts werden drei Ziele verfolgt:

- Erstens Konflikte zwischen Geld- und Fiskalpolitik sollen vermieden werden.
- Zweitens Der Staat soll Handlungsspielraum erhalten, z.B. für das Wirken automatischer Stabilisatoren durch einen strukturell ausgeglichenen Haushalt.
- Drittens Die Verschuldung soll gesenkt werden um die Finanzmärkte zu entlasten. So bereiten wir uns auch vor auf die Überalterung unserer Gesellschaft, deren Lasten unsere Kinder nicht alleine tragen können.

Der Stabilitätspakt hat in Verbindung mit den Maastricht-Kriterien in den letzten 10 Jahren in der Europäischen Währungsunion eine Verbesserung der Staatsfinanzen ausgelöst. In der zweiten Hälfte der neunziger Jahre konnte die Verschuldung in Relation zum BIP in fast allen europäischen Staaten zurückgeführt werden. Gleichzeitig verzeichnete die EU ein hohes Wirtschaftswachstum. Es gilt, diese Erfolgsgeschichte fortzuschreiben.

Allerdings haben einige Länder die wirtschaftlich besseren Zeiten nicht genutzt, seine Finanzen auf eine tragfähige Basis zu stellen. Sogar die Obergrenze für das Defizit – drei Prozent vom Bruttoinlandsprodukt – wird in Deutschland überschritten.

Für die Versäumnisse der Finanzpolitik in früheren Jahren kann der Pakt nichts. Eine flexible Interpretation der Regeln lehne ich daher ab. Das Vertrauen in die Stabilität der gemeinsamen Währung darf nicht untergraben werden.

Gerade die aktuelle Problemstellung zeigt die Richtigkeit des Paktes. Fast lehrbuchartig offenbaren sich Konflikte zwischen Finanz- und Geldpolitik in Zeiten knapper Kassen.

Denn die unter Druck stehenden Finanzpolitiker fordern prompt sinkende Zinsen. Damit übertreten sie ihren Verantwortungsbereich und missachten die Unabhängigkeit der Zentralbanken.

Wir Geldpolitiker brauchen keine „Hilfe“ von politischer Seite für unseren Entscheidungen. Beeinflussungen, egal woher, verstößen gegen den Maastricht-Vertrag. Wir analysieren laufend die reale und monetäre Lage und entscheiden letztlich unabhängig von Außenstehenden.

Dies hat sich auch bewährt. Angesichts großer Unsicherheiten in anderen Politikbereichen und an den Märkten bietet die Geldpolitik eine klare und nachvollziehbare Orientierung. Stabile Preise sind die Voraussetzung für Wachstum und Beschäftigung.

III

Meine Damen und Herren,

das deutsche Baugewerbe befindet sich nach wie vor in einer ausgesprochen schwierigen Lage. Bereits seit Mitte der neunziger Jahre nimmt die Bautätigkeit beinahe kontinuierlich ab. Der Rückgang hat sich zuletzt tendenziell sogar noch verstärkt. Die Krise am Bau wird häufig auch als eine der Ursachen für das schlechte Abschneiden Deutschlands im europäischen Wachstumsvergleich genannt. Umgekehrt darf die Situation in der Bauwirtschaft nicht losgelöst von der allgemeinen Konjunktur und vor allem nicht von der Entwicklung früherer Jahre beurteilt werden.

Der Rückgang der Bautätigkeit ist zu einem Großteil Ausdruck deutlicher struktureller Anpassungen nach dem außergewöhnlichen Bauboom Anfang der neunziger Jahre. Hinzu kommen konsolidierungspolitische Notwendigkeiten, die auch vor den öffentlichen Investitionsbudgets nicht halt machen. Wir stehen in einem mühsamen, anhaltenden Normalisierungsprozess.

Die relative Bedeutung des Bausektors nimmt ab. Sein Anteil ist jedoch noch immer deutlich höher als beispielsweise in Frankreich, Italien oder Großbritannien. Ich persönlich glaube auch, dass der Anteil des Baus in Deutschland höher bleiben wird. Denn Bauen hat hierzulande einen besonderen Stellenwert. Unsere Ansprüche an Qualität und Komfort speziell im Wohnungsbau sind in der Welt Spitze.

Die Restrukturierung hat den Wohnungsbau, zugleich die wichtigste Sparte des Baugewerbes, überdurchschnittlich stark getroffen. Besonders der Geschoßwohnungsbau leidet unter dem Nachfragerückgang seit Mitte der neunziger Jahre, aber auch der Eigenheimbau zeigt sich zunehmend schwach.

Der Bau von Mietwohnungen hat unter den langfristig zu erwartenden schlechten Renditen aus Vermietung und Verpachtung gelitten. Zudem boten die Finanzmärkte in den neunziger Jahren attraktive Alternativen für eine Kapitalanlage. Die Renditechancen in der Wohnungswirtschaft hängen maßgeblich von der bestehenden Versorgungslage und der daraus resultierenden Mietenentwicklung ab.

Unter dem Eindruck einer Mangellage im Osten und stark steigender Mieten im Westen reagierte die Politik mit einer deutlichen Ausweitung der Wohnungsbauförderung zu Anfang der neunziger Jahre. Die staatlichen Programme sowie die Renditeerwartungen heizten die Investitionen im Wohnungsbau an.

Mit der Zunahme des Wohnungsangebots entspannte sich die Marktlage, der Mietenanstieg flachte ab. Es folgte in der zweiten Hälfte der letzten Dekade ein ebenso heftiger Rückgang.

Hier wird die Fragwürdigkeit staatlicher Fördermaßnahmen speziell im Baubereich deutlich. In einem ersten Schritt wurde der Neubau von Wohnungen besonders in Ostdeutschland subventioniert. Als dann aber immer mehr Wohnungen leer standen

Infrastruktur zügig verwirklicht werden. Außerdem bringt die Privatwirtschaft ihr Know-how in den Betrieb der Systeme mit ein. Gleichwohl will ich vor übertriebenen Erwartungen warnen.

Der Staat stützt durch seinen Nachfrage einerseits die Bauwirtschaft. Andererseits ist er zu einem guten Teil selbst für die hohen Baukosten in Deutschland verantwortlich. Eine Vereinfachung von geltenden Normen könnte in einigen Teilbereichen die Kosten erheblich senken. In diesem Zusammenhang sollten die Wirkungen von vereinfachten bzw. gestrichenen Vorschriften in einzelnen Bundesländern genau analysiert werden. Nach einer Studie des ifo-Instituts unterscheiden sich die Baukosten im Wohnungsbau in Mitteleuropa nicht wesentlich. Lediglich zwei Länder weisen bei der Erstellung von Wohngebäuden geringere Kosten auf. Unterschiede entstehen vor allem aufgrund unterschiedlicher Präferenzen hinsichtlich der Ausstattung.

Hohe Kosten entstehen somit unter anderem durch die hohen Ansprüche an Qualität und Ausführung: Die hiesigen Qualitätsansprüche sorgen dafür, dass Bauten langfristig genutzt werden können und wertbeständig sind. Qualität hat natürlich ihren Preis.

Ein weiterer kostentreibender Aspekt ist die in Deutschland im Vergleich zu anderen Ländern mangelnde Koordination der verschiedenen Spezialisten. Der Grad der Arbeitsteilung ist zwar in anderen westeuropäischen Ländern vergleichbar. Hierzulande treten jedoch Ineffizienzen auf, wenn diese Arbeitsteilung nicht ausreichend koordiniert wird.

Deutsche Betriebe, die die einzelnen Arbeitsschritte effektiv miteinander verzahnen, gehören europaweit zur Spitzengruppe in Bezug auf Kostenmanagement und Effektivität. Die geltende Handwerksordnung ist demnach kein Hemmschuh für kostengünstiges Bauen, sofern eine hinreichende Koordination durch den Bauherrn erfolgt.

Dies ist ein Beispiel für die spezifischen Faktoren, die die Kosten- und Preisstruktur beeinflussen. In der Analyse der Entwicklung des gesamten Preisniveaus muss die Geldpolitik auch derartige Faktoren berücksichtigen.

wurde in einem zweiten Schritt der Abriss oder - wie man auch beschönigend sagt - der Rückbau subventioniert. Plakativ gesprochen, subventioniert der Staat die Vernichtung des von ihm zuvor geförderten Wohnraums.

Auf den Wirtschaftsbau entfällt immerhin fast ein Drittel des gesamten Bauvolumens. Er ist eng mit der konjunkturellen Entwicklung in der Gesamtwirtschaft verknüpft. Deshalb erhält er zur Zeit weder positive Impulse, noch gehen von ihm solche aus.

Neben der Privatwirtschaft ist der Staat wichtiger Auftraggeber für das Baugewerbe, besonders im Tiefbau. Dafür sind vor allem die Investitionen der Gemeinden entscheidend. Sie führen über die Hälfte der öffentlichen Baumaßnahmen durch. Aufgrund der zunehmend engeren finanziellen Spielräume haben die Kommunen ihre Ausgaben für Bauinvestitionen seit 1992 um rund ein Drittel zurückgefahren. Die in Aussicht gestellte Gemeindefinanzreform könnte jedoch wieder positive Impulse setzen. Das Ziel muss sein, die kommunalen Einnahmen zu verstetigen, um eine berechenbare Planungsgrundlage zu haben. Zudem sollte es gelingen, die Sozialausgaben der Kommunen durch eine Verschmelzung von Arbeitslosenhilfe und Sozialhilfe zu begrenzen.

Mittelfristig könnte die öffentliche Hand erhebliche Aufträge aufgrund des Modernisierungsbedarfs bei öffentlichen Einrichtungen an die Bauwirtschaft vergeben. Ungefähr ein Viertel der Gesamtsumme könnte auf die Verkehrsinfrastruktur entfallen, ein Fünftel auf die soziale Infrastruktur und ein Sechstel auf Wasserversorgung und Umweltschutz.

Die Kommunen benötigen zur Finanzierung ihres Investitionsbedarfs eine tragfähige Einnahmenbasis. Sollte die Finanzkraft der Kommunen dafür nicht ausreichen, so müssen Alternativen erwogen werden. Zu diesen gehören Mischformen öffentlich-privater Trägerschaft für bestimmte Investitionen, die über nutzungsabhängige Gebühren finanziert werden könnten. Mit einer Ausgliederung könnten zudem Effizienzvorteile bei niedrigeren Kosten erzielt werden.

Privat betriebene Verkehrsprojekte sind hierfür ein gutes Beispiel. Die öffentlichen Kassen werden entlastet und gleichzeitig können notwendige Verbesserungen in der

Ein striktes Kostenmanagement dürfte im Hinblick auf die EU-Erweiterung in den kommenden Jahren eine zentrale Rolle spielen. Die Produktionskosten für Bauleistungen sind im Vergleich zu anderen Branchen stark durch die Lohnkosten geprägt. Über die Hälfte des Produktionswertes entfallen auf direkte und indirekte Personalkosten.

Vor diesem Hintergrund stellen sich für das Baugewerbe besondere Herausforderungen im Zuge der EU-Erweiterung. Osteuropäische Baufirmen können künftig einen erheblichen Lohnkostenvorteil nutzen. Die polnischen Löhne liegen beispielsweise bei weniger als einem Drittel der westeuropäischen Bruttolöhne. Das klingt bedrohlich und in manchen Sparten wird der Wettbewerb schärfer.

Im Jahresbericht des Zentralverbandes des deutschen Baugewerbes steht, dass es als Erfolg angesehen wird, wenn eine zumindest siebenjährige Übergangsfrist bis zur Gewährung der Freizügigkeit der Dienstleistungen und der Arbeitnehmer erreicht werde.

Gleichzeitig aber wird betont, dass "der verstärkte Einsatz von Subunternehmen - auch aus dem europäischen Ausland - zur Sicherung einer wettbewerbsfähigen Mischkalkulation eine unausweichliche Folge" ist. Nach meinem Eindruck passt das nicht ganz zusammen. Die Differenzierung zwischen erwünschten Subunternehmen und unerwünschten Arbeitnehmern ist nicht durchführbar und widerspricht auch dem Geist der Freizügigkeit in Europa.

Trotz der Risiken des starken Lohngefälles und einer möglichen Zuwanderung osteuropäischer Bauarbeiter kann die deutsche Bauwirtschaft von der Osterweiterung profitieren: In allen Beitrittsstaaten besteht ein erheblicher Nachholbedarf. Im normalen Wohnungsbau wird es schwierig sein, den örtlichen Anbietern Konkurrenz zu bieten. Aber Chancen gibt es für spezialisierte Angebote.

Der Bausektor in den Beitrittsstaaten dürfte – ähnlich wie nach der Wiedervereinigung in Deutschland – zunächst eine starke Wachstumsdynamik entwickeln. Über Kooperationen und Partnerschaften eröffnen sich neue Wachstumschancen für deutsche Anbieter. Insbesondere im Qualitätswettbewerb bei kapitalintensiven und technisch anspruchsvollen Bauleistungen dürften deutsche Unternehmen einen

Wettbewerbsvorteil gegenüber der osteuropäischen Konkurrenz aufweisen. Umwelttechnik und Wasserwirtschaft gehören genauso dazu wie technisch anspruchsvolle Großprojekte und der Sicherheitsbau. Diese Chancen sollten nicht durch einseitige Schutzmaßnahmen für die heimische Bauwirtschaft verspielt werden.

Dass es bereits in Deutschland große Probleme mit staatlich unterstützten Schutz- und Abwehrmaßnahmen gibt, wird meiner Meinung nach bereits bei der Regelung über Mindestlöhne deutlich. Zwar sollen die für alle Betriebe geltenden Mindestlöhne Wettbewerbsverzerrungen unterbinden und die Baubranche gegen Lohndumping schützen. Gleichzeitig verhindern sie aber die in schwierigen Zeiten möglicherweise erforderliche Lohnflexibilität nach unten.

Meine Damen und Herren,
der Aufschwung wird auch im nächsten Jahr verhalten bleiben. Die Wirtschaftsforschungsinstitute haben dies vor wenigen Tagen prognostiziert. Die jüngsten Konsolidierungsbeschlüsse der Bundesregierung werden von der Bauwirtschaft kritisch gesehen. Mögliche Veräußerungsgewinne sind sicherlich ein wichtiges Motiv beim Erwerb von Immobilien angesichts niedriger Renditen aus Vermietung und Verpachtung. Auch das Abschmelzen der Eigenheimzulage dürfte Rückwirkungen auf die Nachfrage nach Immobilien haben. Die Kritik an den geplanten Maßnahmen der Regierung ist verständlich aus der Sicht eines Sektors, der sich ohnehin in einer schwierigen Situation befindet.
Es gibt isoliert betrachtet für jeden Sonder- und Fördertatbestand auch diskussionswürdige Gründe. Doch aus gesamtwirtschaftlicher Sicht darf es weder unanfechtbare Besitzstände noch Tabus geben. Jedoch hege ich wie Sie Bedenken gegen die Ausweitung der Besteuerung von Veräußerungsgewinnen. Diese mag steuersystematisch gerechtfertigt sein. Sie könnte aber zu erheblichen Ausweichreaktionen führen und sie dürfte die Kapitalbildung erschweren. Hinsichtlich der Eigenheimzulage teile ich Ihre Kritik jedoch nicht.

Abschließend möchte ich noch eine Bemerkung zur Kreditversorgung der Bauwirtschaft hinzufügen: Angesichts der eingeschränkten Kreditvergabe einzelner Banken besteht die Angst vor einer Kreditklemme in Deutschland.

Unsere Erhebungen zeigen jedoch ein anderes Bild: Nach wie vor wächst die Kreditvergabe, wenn auch flach. Das Wachstum hat sich von zweistelligen Raten auf rund fünf Prozent in der EWU zurückgebildet. In Deutschland beträgt das Wachstum der Kreditvergabe seit dem Frühsommer immer noch knapp zwei Prozent.

Zwar haben einzelne Kreditinstitute ihre Kreditvergabe deutlich eingeschränkt, doch ist eine generelle Kreditverknappung nicht zu beobachten. Die Ertragskraft einzelner Betriebe in der Baubranche verläuft je nach Spezialisierung und Management unterschiedlich. Ich kann daher den Banken nur raten, nicht die Branchenentwicklung, sondern die individuelle wirtschaftliche Lage des einzelnen Unternehmens als Maßstab für die Kreditprüfung aufzunehmen.

IV

Meine Damen und Herren,
nach diesem Ausblick auf Konjunktur und Geldpolitik im Allgemeinen und auf die Bauwirtschaft und ihre Perspektiven im Besonderen möchte ich auf die eingangs aufgeworfene Aussage zurückkommen: Befindet sich die Wirtschaft im Aufwind?
Gegenwärtig segelt die Wirtschaft bestenfalls mit einem lauen Lüftchen im Rücken. Für die Bauwirtschaft herrscht zunächst noch Flaute.
Die Bauwirtschaft wird in den nächsten Monaten kaum von einer gesteigerten Wirtschaftsaktivität profitieren können. Mittelfristig sehe ich jedoch gute Chancen für die deutsche Baubranche. Dies gilt besonders für die Bereiche Umwelt, Wasserversorgung, Infrastruktur und Verkehr. Dies sind die Zukunftsprodukte dieser Branche.
Der Investitionsstau bei den Kommunen und die EU-Erweiterung bieten für effiziente und qualitätsorientierte Betriebe in den nächsten Jahren neue Perspektiven.
Insbesondere in Osteuropa kann dieser Bedarf nicht allein durch die örtliche Bauindustrie abgedeckt werden. Ich bin zuversichtlich, dass die deutschen Betriebe gestärkt aus der derzeitigen Krise hervorgehen werden.



Sendesperrfrist:
29. Oktober 2002, 19:00 Uhr MEZ

Deutsche Bundesbank

Dr. Hans Georg Fabritius

Mitglied des Vorstandes

der Deutschen Bundesbank

Begrüßungsansprache

Empfang der Deutschen Bundesbank anlässlich der
European Banking Technology Fair 2002
in Frankfurt am Main
am Dienstag, 29. Oktober 2002

Sehr verehrte Damen, meine Herren,

Herzlich willkommen hier in der Bundesbank.

Dieser Empfang der Bundesbank im Rahmen der European Banking Technology Fair hat mittlerweile Tradition, die erste hat - wenn ich mich recht erinnere - 1998 stattgefunden, und ich durfte Sie bereits mehrfach begrüßen.

Der heutige Abend gibt uns Gelegenheit, Gedanken, Ideen und auch weniger Intellektuelles hier auszutauschen. Und wir von der Bundesbank tun gerne das Unsrige dazu, dass dieser Austausch nicht allzu trocken ausfällt und "genügend Liquidität" am Markt ist.

Erlauben Sie mir aber zuvor, vom Kern des heutigen Abends für einige Minuten abzuschweifen. Wenn Sie von mir als Notenbanker Grundsätzliches zu Konjunktur, Wachstum, öffentlichen Finanzen, zu Aktienmärkten und Lage der Banken erwarten, muss ich Sie enttäuschen. Ich möchte vielmehr ein paar Anmerkungen in bundesbankeigener Sache machen, die zum Teil ganz gut in den Rahmen von Kongress, Workshop und Messe in dieser Woche passen.

Zur Bundesbank selbst: Die notwendige Reform kommt voran. Mit der Änderung des Bundesbankgesetzes zum 1. Mai dieses Jahres wurde eine einheitliche Leitungs- und Entscheidungsstruktur geschaffen. Und zwar als die notwendige Voraussetzung für die Verbesserung der Europatauglichkeit sowie den Aufbau einer effizienteren und kostengünstigeren Organisation.

Wir haben in der letzten Woche ein Grobkonzept für die Neuorganisation der Bank vorbehaltlich der Mitwirkung der Personalvertretungen beschlossen. Dies trifft die Neuorganisation aller Geschäftsbereiche von der Zentrale über die Hauptverwaltungen bis zur Filiale oder umgekehrt. Es dient einem schlankeren Aufbau, einer klaren Abgrenzung der Aufgaben und Zuständigkeiten.

Insbesondere werden die umfangreichen Parallel- und Koordinierungsarbeiten, bedingt durch die bisherige Entscheidungsstruktur, beendet. Dies geschieht insbesondere durch Bündelung einzelner Aufgaben in Servicezentren, die für die Gesamtbank tätig sind und bei einzelnen Hauptverwaltungen gebildet werden. Die neue Zielorganisation wird innerhalb der nächsten Jahre in einem klaren Zeitplan umgesetzt.

Darüber hinaus haben wir Anfang Juni beschlossen, die 56 kleineren von gegenwärtig noch 122 Filialen in einem Fünfjahreszeitraum zu schließen; 19 werden schon Ende März des nächsten Jahres geschlossen. In diesen kleinen Einheiten lässt sich Geldbearbeitung nicht mehr wirtschaftlich darstellen.

Außerdem wird es langfristig eine Veränderung der Rolle der Bundesbank im Barzahlungsverkehr geben. Im Zuge der Auslagerung der Hauptkassenfunktion der Banken hatte die Bundesbank die Bündelungs- und Verdichtungsfunktion im Bargeld an sich gezogen. Geplant ist nunmehr, das Leistungsangebot für Banknoten und Münzen auf größere definierte Standardleistungen zu beschränken und die Wandlung vom „Großhändler“ zum „Einzelhändler“ wieder zurückzudrehen. Die notwendigen Qualitätsstandards bei der Bargeldversorgung sollen selbstverständlich erhalten bleiben.

All das hat einschneidende Konsequenzen für die Mitarbeiter. Es werden in erheblichem Umfang Arbeitsplätze entfallen. Betriebsbedingte Kündigungen wird es nicht geben, allerdings wird die Anforderung an die Flexibilität steigen. Umfangreiche Personalanpassungs- und –begleitmaßnahmen sind mittlerweile vereinbart.

Die Bundesbank beschäftigt sich aber nicht nur mit sich selbst, sondern spielt auch eine wichtige Rolle bei der Abwicklung der geldseitigen Verrechnung von Wertpapiergeschäften. Sie arbeitet derzeit mit dem deutschen Zentralverwahrer Clearstream Banking an einem Projekt zur stufenweisen Einführung eines neuen Settlement-Modells ab dem 4. Quartal 2003. Am vergangenen Freitag haben wir einen Vertrag über die Durchführung des Projekts unterzeichnet. Die Bundesbank unterstützt Clearstream ausdrücklich bei der Verbesserung der Effizienz und Sicherheit bei der Abwicklung deutscher Wertpapiere.

Durch das neue Verfahren kann die bisherige Geldverrechnung abgelöst werden, die auf einer nachträglichen Saldenabdeckung beruht. Damit erfüllt Clearstream künftig die Forderungen der Zentralbanken nach dem Ausschluss von Rückabwicklungsrisiken. Diese Forderungen sind an diejenigen Abwicklungssysteme gerichtet, die für die Stabilität der Finanzsysteme wichtig sind.

Für die Marktteilnehmer ändert sich vor allem die Methodik der Geldverrechnung für Wertpapiertransaktionen. Es ist künftig vorgesehen, dass Zentralbankliquidität, nämlich Kontoguthaben oder hinterlegte Sicherheiten, vor Beginn eines Abwicklungszyklus gesperrt wird. Damit wird Liquidität auf eine Weise bereitgestellt, die keine zusätzlichen Kosten verursacht. Denn die gesperrten Kontoguthaben werden auf die Mindestreservehaltung angerechnet. Ferner ist eine eventuell erforderliche Kreditgewährung nicht mit Zinskosten verbunden, da es sich um einen unverzinsten Innertageskredit handelt. Dies gilt auch für die Nachtverarbeitung, da auf den bei der Bundesbank geführten Geldkonten die Buchungen erst am nächsten Tag erfolgen. Diese kostensparenden Elemente sind für die Marktakzeptanz wichtig.

Die Verwendung von Zentralbankgeld ist zudem unter risikopolitischen Gesichtspunkten vorteilhaft und wurde auch von den Marktteilnehmern gefordert, weil Zentralbankgeld frei von Kredit- und Liquiditätsrisiken ist. Den Marktteilnehmern stehen eventuelle Geldzuflüsse aus Wertpapiergeschäften auch deutlich früher am Tag zur Verfügung. Ein Beispiel: Künftig können geldliche Zuflüsse aus der Nachtverarbeitung bereits morgens ab 7.00 Uhr für ausgehende, zeitkritische Großbetragzahlungen, z. B. die Einschussverpflichtungen für das internationale Devisenabwicklungssystem CLS (das „Continuous Linked Settlement“), verwendet werden.

CLS-Einzahlungen werden in Deutschland über RTGS^{plus} bzw. TARGET geleistet. Vielleicht haben Sie in den letzten Wochen von dem Streit der Euro-Notenbanker über die langfristige Ausrichtung des TARGET-Systems gehört: Von einem blamablen Diskussionsverlauf, mangelndem Mut zu Reformen und drohenden Kompromissen auf kleinstem gemeinsamen Nenner war in der Presse zu lesen. Seit Donnerstag letzter Woche haben wir nun eine Grundsatzentscheidung.

Manche von Ihnen mögen von dieser Entscheidung und damit vom Ergebnis über die künftige TARGET2-Struktur enttäuscht sein. Wenn man es an Maximalforderungen misst, könnte man zu diesem Schluss gelangen. Eine TARGET2-Gemeinschaftsplattform für alle EU-Länder haben wir nicht erreicht. Aber auch Rom wurde nicht an einem Tag gebaut. Und die Wege im heutigen Europa sind sicherlich verschlungener als vor 2000 Jahren.

Der Eindruck allerdings, dass mit Ausnahme eines stark vereinheitlichten Kern-Leistungsangebotes sowie eines Einheitspreises alles beim Alten bliebe, wäre falsch. Lassen Sie mich deshalb auf zwei Punkte eingehen, die vielleicht weniger augenfällig, für uns aber ungleich wichtiger sind.

Erstens wird künftig das Element der „Kosteneffizienz“ in TARGET2 eine zentrale Rolle spielen. Das bedeutet: Systeme, die mittelfristig nicht kostendeckend arbeiten, müssen ihre Kosten durch Kooperationen senken – denn die Möglichkeit, Preise zu erhöhen, wird es nicht mehr geben.

Zweitens soll eine Gemeinschaftsplattform entstehen, die von allen Ländern genutzt werden kann, die sich aus Effizienzgründen für einen Gemeinschaftsbetrieb entscheiden wollen. Diese Gemeinschaftsplattform wird Exklusivitäts-Charakter haben. Mit anderen Worten: Während der ersten drei Jahre nach dem Start von TARGET2 sind andere Gemeinschaftssysteme nicht möglich.

Es wird Sie nicht überraschen, dass sich die Bundesbank stets für eine zentrale TARGET2-Gemeinschaftsplattform ausgesprochen hat und daher sehr an einer Mitwirkung interessiert ist. Denn mit RTGS^{plus} haben wir eine gute Ausgangsposition geschaffen. RTGS^{plus} steht für 50 % des Zahlungsaufkommens in TARGET. Als modernstes und innovativstes System verfügt es über alle Funktionalitäten, die der Markt verlangt. Die Einschätzung, RTGS^{plus} sei zurzeit *das beste am Markt verfügbare System*, stammt nicht von mir, sondern von einem unserer Teilnehmer. Und was die Kosten und Preise angeht auch hier liegt RTGS^{plus} an der Spitze im TARGET-Verbund.

Andererseits ist klar: Ohne „Neutralität“ wird es keine politische Akzeptanz geben. Auch wenn es manche vielleicht gerne sehen würden: Unsere Partner im Eurosystem werden sich nicht in die Abhängigkeit der Bundesbank begeben wollen. Aber unser Konzept,

unsere Erfahrung und unser Markterfolg bilden sicherlich gute Fundamente, auf dem wir das neue europäische TARGET-Haus errichten könnten.

Ein Wort noch zum Einheitspreis: Einige Banken befürchten, dass wir die Preise in RTGS^{plus} erhöhen müssen. Führt der Einheitspreis in Deutschland zur Preiserhöhung auf europäisches Durchschnittsniveau? Mitnichten. Der Einheitspreis wird vielmehr auf Basis der günstigsten Stückkosten in TARGET2 eingeführt; zu diesem Zweck wird ein Kosten- „Benchmarking“ eingeführt. Außerdem wird der Einheitspreis erst mit dem Start von TARGET2 eingeführt, d.h. wenn die Gemeinschaftsplattform tatsächlich errichtet ist.

Was ist also künftig zu tun, worauf ist zu achten? Lassen Sie mich die wichtigsten Aspekte aus meiner Sicht kurz zusammenfassen:

Erstens: Der Beschluss ist zunächst nur ein politisches Versprechen. Entscheidend ist nun die Umsetzung. Dabei hoffe ich, dass die weiteren Arbeiten nicht unnötig politisiert werden. Natürlich sind noch gewisse Interessengegensätze zu überbrücken. Durch Kooperationswillen und Flexibilität sollte dieses aber möglich sein. Und das Gemeinschaftssystem darf nicht mit unerfüllbaren Forderungen belastet werden. Was wir brauchen sind pragmatische, keine idealistischen Lösungen.

Zweitens: Die Gemeinschaftsplattform ist zum Erfolg verdammt. Nichts wäre schlimmer, als wenn sich das Konzept der einzigen Gemeinschaftsplattform schon vor dem Start oder während der dreijährigen „Übergangsphase“ als nicht lebensfähig herausstellt. Ohne „Nukleus“ wird es nicht zu einem einzigen TARGET-Gemeinschaftssystem kommen. Und in einem zunehmend globalen Umfeld mit großen zentralen Marktinfrastrukturen – CLS und EBA nur als ein Beispiel – wäre ein zersplittertes TARGET-System auf Dauer verloren.

Drittens: Die Bundesbank wird das Konzept der Gemeinschaftsplattform nach Kräften unterstützen. Wir werden aber nicht jede Lösung mittragen. Es muss nicht unbedingt eine Liebesheirat sein, aber eine Vernunftehe sollte es schon sein.

Viertens: Wir brauchen eine schnelle Lösung. Man darf nicht außer Acht lassen: Auch TARGET steht im Wettbewerb. Geschäft, dass einmal abgeflossen ist, wird man nur

schwer wieder zurückholen können. Und die Marktteilnehmer wollen bessere Leistungen zu geringeren Kosten nicht erst am Sankt-Nimmerleins-Tag. Die hohen Anforderungen an ein europaweites Liquiditätsmanagement erfordern eine gewisse Zentralität. Ich halte es deshalb für sinnvoll, auf Bestehendes zurückzugreifen. Das Rad aus politischen Gründen nochmals erfinden zu wollen wäre eine Verschwendug von Ressourcen und politisch ignorant.

Fünftens: Die Vorzüge von Kooperationen sollten auch den EU-Anwärterstaaten deutlich gemacht werden. Eine Erweiterung des TARGET-Verbundes auf 25 Einzelsysteme wäre jedenfalls eine schwere Hypothek und würde bei den europäischen Marktteilnehmern auf großes Unverständnis stoßen. Gerade auch vor dem Hintergrund der TARGET2-Entscheidung sollten sich die Länder genau überlegen, ob der Aufbau eines eigenen Euro-RTGS-Systems Sinn macht. Besser wäre es, zunächst alternative Zugangswege zu TARGET zu nutzen und sich dann – mit Eintritt in die EWU, vielleicht 2006 – dem Gemeinschaftssystem anzuschließen. Schon deshalb tut ein funktionsfähiges Gemeinschaftssystem bis 2005 Not.

Kurzum: Der TARGET2-Beschluss öffnet einen Erfolg versprechenden Weg, allein er muss auch beschritten werden. Also, packen wir's an!

* * *

Embargo:
19 November 2002, 9.30 am, CET



Deutsche Bundesbank

Ernst Welteke

President

of the Deutsche Bundesbank

European Monetary Union – Experience and Outlook

Speech to be given at the Svedbank

in Stockholm

on 19 November 2002

I

Ladies and gentlemen

It is good to be here in Stockholm. Thanks to a good friend, my connections with Sweden have grown deeper over the past few years. Today, I have the pleasure of sharing with you my views on experience of the Eurosystem during the almost four years of its existence.

I am well aware of the ongoing debate on your membership in the European Monetary Union. Therefore, our experience might be of particular interest to you. That relates to monetary and economic aspects as well as practical matters, such as the changeover of banknotes and coins.

In addition, you have asked me to extend my view and also give an outlook for the near future. Again, most of the major challenges for the monetary union stem from the process of enlargement. Too often, enlargement is only referred to with respect to eastern and southern Europe. To me, an equally interesting and important question is whether Sweden and other countries in northern and western Europe (UK, Denmark) will join monetary union.

I guess you may not have the answer to that yet. However, if I may, I would like to express a wish about that later on.

II

The primary objective of the European Monetary Union (EMU) is to maintain price stability. The Governing Council of the ECB has defined price stability as a year-on-year increase in the Harmonised Index of Consumer Prices (HICP) for the euro area of below 2%. At the same time, the Governing Council also stated that price stability "is to be maintained over the medium term".

Looking at the annual HICP rate in the euro area over the past few years in the light of those requirements tends to reveal a mixed picture. It was only in 1999 – the year which started with the Eurosystem – that the annual rate of price increase, strongly influenced by developments in 1998, remained within the defined stability corridor at 1.1%. Since then, the price norm has not been met. In 2000, the average annual rate of inflation was 2.3%. In 2001, with Greece having joined the euro area, the figure was 2.5%. In the first nine months of this year, the rate was 2.2%. It is therefore no longer possible to speak of a short-term overshooting.

In its defence, the ECB-council can point to a number of exceptional circumstances during the past few years – events over which the ECB has no influence and which have intensified upward pressure on prices. First, there have been, at times, sharp increases in international oil prices and thus also in European energy prices. Second, BSE and foot-and-mouth disease in addition to unfavourable weather conditions, especially in southern Europe, led to a considerable rise in food prices at the start of 2001 and in early 2002.

Excluding the volatile components, energy and unprocessed food, the picture is significantly more favourable. This gives a core rate of below 2.0% in 2000 and, at 2.0% in 2001, a core rate on the edge of the price norm. In the current year, however, that figure will clearly be exceeded. All in all, the larger currency area has cushioned the substantial price shocks. Especially, no additional yield spreads have occurred.

So far, the general expectation that the euro area, with a single currency and a single monetary policy, would see a rapid convergence of price developments has not been fulfilled. Since 1997, there has been a trend widening in the range of data from the individual countries. This indicates that specific, persistent, national factors continue to shape price developments. One reason for this may be seen in consumer habits, which vary from country to country. Another reason consists in diverging price trends, especially in the sector of non-tradable services or services of limited tradability.

As a consequence, euro-area real rates of interest vary quite considerably. However, the national real interest rate is not the same for each sector. The relevant real interest rate differs according to the different price developments. It is lower in the sector with higher sectoral inflation rates et vice versa. For the sector of tradables the real interest rates do not differ that much.

European Economic and Monetary Union has a population of 300 million people. That is around 20 million more than in the United States. However, overall output in the euro area is almost 30% lower and per capita income as much as one-third lower than in the USA. In many instances, there were expectations that there would be a real convergence – in other words a reduction in the prosperity gap.

The necessary strengthening of economic growth in the euro area – so it was hoped – would more or less occur automatically. In this context, reference was made, first, to the expansionary impact of interest rate convergence down to the lower German level in the run-up to Stage Three, which mainly benefited the former “high interest rate” countries. Second, it was expected that the introduction of a single currency would lead to a better allocation of the production factor capital as a result of the sudden improvement in capital market integration. Furthermore, an accelerated restructuring of the corporate landscape owing to an increased number of mergers and participations – added to more intense competition in the euro area – were supposed to act as a “fitness programme” for European enterprises. Significant positive growth effects were also forecast owing to the disappearance of the foreign exchange rate risk within the euro area.

So far, however, those expectations have only just started to be fulfilled. On an average of the years since 1999, the rise in overall output in the euro area, at just over 2% annually, has been noticeably slower than in the USA (2½%). The pace of expansion has also lagged behind that of the pre-ins, the United Kingdom and Sweden. The euro area has thus been unable to isolate itself from the cyclical slowdown in the USA, as had been hoped in early 2001. It has, in fact, more or less fully shadowed the price slumps on the US stock markets and the deterioration in sentiment of US investors and

consumers, even though the bubble in the IT and telecoms sector was less pronounced here and the macroeconomic imbalances are less severe.

The differential in per capita income compared with the United States – where the population is growing considerably more quickly than in the euro area – has been narrowing somewhat since 1999, however. But this development is due to the fact that the USA was hit harder by the cyclical slowdown than the euro area was. Looking at the longer-term trends, the US lead in potential growth over the euro area - which the IMF puts at $\frac{3}{4}$ percentage point – is even larger than the difference in population growth. This means that, under these conditions, the per capita income between these two economic areas is even diverging.

The euro area's growth performance has, on the whole, been unsatisfactory. This is revealed not least by the fact that EMU, despite some undeniable progress, still represents a quite heterogeneous economic area. This is shown by the wide spread of growth rates among the member countries. In 2000, for example, rates of growth ranged from just under 3% in Italy and Germany to 10% in Ireland. The differentials in growth across the euro-area countries did narrow in 2001 and 2002. However, a number of member countries converged on the low German pace of expansion – and not the other way round, as would actually have been desirable.

In almost every case, economic analyses of the euro area's growth weakness come to the conclusion that the problems lie mainly on the labour market. The contribution made by the factor labour to economic growth in the 1991 to 2000 period was no more than roughly one-third as high as in the United States. The inadequate involvement of the factor labour in the production process is also reflected in the high core level of structural unemployment that has emerged, above all, in the larger euro-area member countries.

It follows from this that strengthening the forces of growth in Europe is not so much a macropolicy task but more a challenge to structural policy. In this connection, what is of key importance is the elimination of rigidities on the labour markets. Although significant

efforts have been undertaken in that respect over the past few years, many pressing problems remain and governments as well as both sides of industry have to face up to them.

The development of the external value of the euro has been disappointing in the first two years after its introduction. It was not so much depreciation in itself that was felt to be surprising and exaggerated but rather its scale. At their peak, the exchange rate losses on an trade-weighted average against the 12 most important trading partners outside the euro area amounted to 23%. A crucial factor in this development was the strength of the US dollar, reflecting the decidedly robust pace of growth in the US economy up to early 2001. It is only since many high, and ultimately unfounded, expectations on the part of market players had to give way to a more sober assessment that this development has stabilised and, to a certain extent, gone into reverse. However, we are still a long way off from the exchange rate relationships that existed before the changeover to monetary union.

The depreciation has not inflicted lasting harm on the euro-area countries. The exchange-rate-related gain in competitiveness in trading with countries outside the euro area has provided growth in the region with an external mainstay. And the inflationary effects which intermittently strengthened the oil-price-induced external price surge have been brought under control by monetary policy.

In the long run, however, business in the euro area cannot rely on such advantages continuing. Ultimately, there is no option but to keep an eye on the cost-side risks and to undertake structural reforms in order to strengthen the efficiency and adaptability of the euro-area economies on a sustained basis from the inside.

In the second half of the 1990s, there was a significant improvement in the fiscal position of general government in the member states of the euro area. The average deficit ratio in the euro area initially continued to go down, as did the government debt-to-GDP ratio. The fiscal policy framework in the monetary union, which is enshrined in the Maastricht Treaty and in the Stability and Growth Pact, has played a crucial role in

this. The majority of member states are now meeting the requirement, laid down in the Stability and Growth Pact, that budgets should be close to balance or in surplus under normal cyclical conditions.

However, some countries – including the largest economies in the euro area – have neglected to use the years of favourable cyclical development for consolidating their public finances. In many cases, welcome tax cuts were not adequately counter-financed by savings on the expenditure side, which led to a further deterioration in the underlying budgetary position. Together with cyclically induced strains, this has resulted in a situation where those countries are now finding it difficult to comply with – or are already overshooting – the 3% deficit ratio limit. Germany is among these countries. The EU-commission has already implemented the excessive deficit procedure.

The fiscal policy problems of some countries have occasioned a debate on possible changes to the Stability and Growth Pact, implying a softening of its terms. This would, however, jeopardise the objective of sound underlying fiscal policy conditions, which are a major and essential component of a monetary policy that is geared to stability. In order to preserve the credibility of the fiscal policy ground rules in the monetary union, what those countries need to do instead is undertake a speedy correction of the undesirable developments that have emerged and achieve structurally balanced budgets in the near future. This will make it easier for the European Central Bank to perform its task of maintaining price stability. Sound public finances, moreover, contribute to sustained economic growth and a long-term increase in employment.

Over the past four years, the Governing Council of the ECB has demonstrated that it takes its stability mandate seriously. With its consistent and forward-looking monetary policy, the Governing Council has succeeded in anchoring inflation expectations at the targeted low level. That success is all the more notable in view of the fact that price developments in the euro area since January 1999 have been shaped, as described earlier, by a series of negative shocks.

In terms of its monetary policy strategy, the ECB Governing Council has repeatedly had to contend with the accusation of a lack of transparency. Criticism was mainly aroused by the unclear weighting of the two pillars in the event of conflict. The ECB has now improved its communication with the markets to the extent that its interest rate decisions are, as a rule, correctly anticipated by the markets. But it still has to be said that the two-pillar strategy, owing to its complexity, makes heavy demands on the Eurosystem's communications policy.

Following a two pillar strategy the ECB council does neither ignore the possible threats by monetary expansion nor does he feel bound by monetary orthodoxy. It is true, that inflation is a monetary phenomenon. However, that holds only in the long run. For the short term inflation is also determined by a couple of non-monetary variables. In addition, growth of monetary aggregates can be disturbed by special determinants such as portfolio effects. Therefore, there suitability as indicators may suffer.

As a consequence, the ECB-Council pursues a more broadly based approach. A second pillar is added. In monitoring the price developments and determinants the ECB-council judges the inflation expectations over the medium term.

For the euro-area financial markets, the introduction of the euro has had far-reaching implications. These include, in particular, the rapid convergence of the national markets to form a fully integrated euro money market, the strong growth in the market for euro-denominated corporate bonds as well as the wave of consolidation in the case of banks and stock exchanges. It has gradually become apparent, however, that a complete integration of the financial systems is currently still hindered by a large number of regulatory, tax and legal obstacles and eliminating those obstacles is proving to be complex and arduous. The Lamfalussy proposals are designed to accelerate that process.

III

Let me now turn to more practical aspects of the Monetary Union. European Monetary Union works. That is by no means a matter of course. The introduction of workable common instruments for monetary policy, the proper functioning of payment systems

and the harmonisation of statistical methodologies are crucial to the success of the monetary union.

Most important among the technical aspects managed by the Eurosystem was, of course, the smooth introduction of euro banknotes and coins as sole legal tender. The 2002 cash changeover proved to be a formidable challenge for cash management and communication departments. The legacy currencies were withdrawn from about 300 million Europeans as well as from outside the euro area, where especially D-Mark was in circulation. At the same time, the new currency was issued.

To meet this challenge, a long and thorough preparation took place. The general framework for the changeover – including national changeover scenarios – was agreed at the European level as early as 1999 and 2000. Close collaboration with third parties – mainly banks, retailers and manufacturers of cash handling machines – was initiated at an early stage.

The withdrawal of national currency started in mid-2001. An award-winning campaign under the title “Don’t let sleeping coins lie”, the Bundesbank called upon the general public to hand in unused coins hidden in piggy banks, under pillows or among their socks. By November 2001, we had already collected more than 20% of all coins in circulation. Of course, a substantial amount of D-Mark is still in circulation. In comparison to December 2000 almost 4% of all D-Mark banknotes are in circulation. Some of it may never come back. However, the Bundesbank has committed itself to exchanging D-Mark banknotes for an indefinite period.

The logistical preparations for the introduction of euro banknotes and coins cash proved equally successful. In order to smooth the final changeover, the banks were supplied with notes and coins in advance (front-loading). The banks, in turn, provided retailers with the new cash – a process known as sub-frontloading. Of course, special debiting models had to be applied for the credit institutions in order to limit the costs they incurred in the changeover. In addition, a set of coins worth about 10 euro (starter kits) was sold to the general public around Christmas time in order to familiarise them with

the new coins and provide them with the small change that they would need early in the new year.

Euro cash was put into circulation and change in euro was given from the very first few days of 2002 onwards. By 4 p.m. on 2 January, an average of 92% of automated teller machines had been converted to dispense euro notes across the 12 countries.

Moreover, the new cash rapidly gained overwhelming acceptance. The old currencies were therefore withdrawn much more quickly than expected. This also led to an exceptionally high demand for low-denomination euro banknotes and coins and even caused some short-term bottlenecks.

Besides the logistical challenge, the changeover called for major efforts in communication. Every man and woman and child had to be familiarised with the new currency. That meant, at the very least, their denomination, appearance and security features. Equally, we were reluctant to make the security features known too early because of the potential threat of counterfeiting.

And indeed, we do have some indications that the euro as a leading currency is more subject to counterfeiters than the former national currencies of smaller countries. Hitherto, in Germany the number counterfeited euro banknotes is limited and lower than before. Therefore, the tremendous efforts to prevent counterfeiting proved worthwhile.

All major instruments of communication policy were used. The information campaign provided the general public with details of the new banknotes and coins. There was close cooperation with the press and the mass media.

Of course, the differing information needs of the general public and of professional cash handlers (banks, retailers) had to be taken into consideration. Opinion leaders were informed and cash handlers were trained in working with the euro cash in advance. All accounting systems and each cash point had to be made ready for the new currency and the dual circulation period. As things turned out, the two-month dual circulation period was, if anything, too long.

The changeover had given rise to fears of inflation. There were three main aspects to this. First, there was the possibility that businesses might try to recoup their changeover costs by putting up prices. Second, businesses might defer scheduled price increases until after the changeover owing to the need to display prices in the new currency. Third, price increases might occur owing to rounding differences. However, the changeover itself did not have a major impact on consumer prices. Many consumer goods were subject to automatic conversion since they are paid by standing order out of a bank account.

Nevertheless, even almost a year after the changeover, perceived inflation diverges significantly from the actual low rate of inflation. Consumers perceive inflation to be much higher and react accordingly. They attach greater importance to price developments in goods and services which they buy more frequently and pay for in cash. However, the harmonised indicator of consumer prices does cover a broad basket of goods. Higher perceived inflation occurred first in Germany but in the course of this year also in other member countries.

The Governing Council of the ECB keeps a close watch on the development of perceived inflation – not only because this is crucial to acceptance of the new currency but also because it may additionally have macroeconomic implications, such as matching rising wage demands.

All in all, the euro cash changeover is an outstanding example of the Eurosystem's ability to cope with major challenges.

IV

At its last meeting, the ECB Governing Council discussed in depth the arguments for and against a cut in key interest rates. The rates were left unchanged, but we indicated that we would closely monitor the downside risks to economic growth in the euro area.

After a rather mild recession in 2001, economic growth picked up remarkably only in the US. In all other major economies, slight growth was mainly driven by external factors. Capacity adjustments – in particular in hi-tech businesses in major industrialised countries – are still taking place. Therefore, investment prospects look clouded.

The ongoing deflation in Japan is due to persistent structural problems in the banking sector. Recent announcements to reform the banking system have shed some light on possible solutions. As usual, however, it is harder to implement reforms than announce them. Japan, however, is benefiting a little from fairly strong growth in East Asian countries. Recent data may point at least to an end of recession during the ongoing fiscal year.

Among the emerging markets, East Asia and eastern Europe have performed better than again-crisis-ridden Latin America. The crises in Argentina and subsequently in Uruguay and Brazil have proved not to be as contagious as earlier emerging market crises. Financial markets are more aware of fundamental aspects nowadays. Contagion is more limited.

However, economic integration with the other side of the Atlantic seems to be closer than ever. The devastating effects of September 11 were by no means confined to the United States. We realised that there have been major repercussions in the European economy, even though trade and financial flows reacted with a time lag and not as strongly. This psychological transmission channel is much faster than trade flows or even financial investments. The worsening of the business climate in the US is having an impact on German investment.

In spite of high expectations early this year, the euro-area economy did not accelerate after the first quarter. Among the reasons for this are oil prices, the considerable turbulences on financial markets and the looming threat of a military conflict. Both factors continue to be among the downside risks to the economy.

Nevertheless, the ECB Governing Council expects growth rates to pick up and to return to potential in the course of 2003. Private consumption might benefit from rising real income due to lower inflation rates. Investment activity is supported by the low level of interest rates and a possible stabilisation on the financial markets. And improvements in the world economy as well as faster trade growth will foster export development.

The present annual inflation rate, 2.2% is very close to the mark for stability. Most likely developments indicate a declining rate in the first half of next year. Of course, upward risks to prices are always present. Most important among these are oil prices and labour costs. At the most recent meeting of the Governing Council, price risks were judged to be balanced. However, the described growth scenario is subject to a great deal of uncertainty. The risks to the economy tend to be – I am sorry to say – on the downside.

V

The outlook for European Monetary Union in the medium term depends first and foremost on the enlargement process and the union's ability to cope with it. The ongoing enlargement of the European Union and joining EMU represent the most important challenge.

The accession of the candidate countries in central and eastern Europe is a major item on the agenda. EU accession is decided on the basis of the criteria adopted at the Copenhagen European Council.

Monetary union is the final stage in a process of evolution. In principle, all the Maastricht criteria, including the exchange rate criterion, have to be met before a country can join the Eurosystem. Country-specific exceptions must not be allowed to set a precedent. At most, exchange rate arrangements based on currency boards could potentially be considered equivalent to ERM II.

For accession countries to join monetary union, they need to catch up by striving for real and nominal convergence. The past few years have already seen significant progress towards real and nominal convergence. However, each individual accession country's

situation must be judged separately. Some countries already have a level of prosperity and convergence that is close to the EU average.

Cases in point are Cyprus and Slovenia. Per capita GDP, expressed in purchasing power parities, is 85% of the EU average in Cyprus and 69% in Slovenia. Those two countries generate a higher per capita GDP than some EU countries. Some of the remaining accession countries lag considerably further behind. When looking at the averages, it should not be forgotten that, in some cases, there are major regional disparities within EU countries and accession countries.

In real economic terms, the accession of central and east European countries is already a fact of life. Between 1993 and 2000 the share of accession countries' total exports going to the EU rose to two third. Sixty per cent of imports come from the EU.

The integration of central and east European countries has been made easier by progress in capital market liberalisation. Positive macroeconomic data and the prospect of EU accession have been leading to large-scale direct investment. Since 1999, direct investment has accounted for around 5% of all accession countries' GDP.

The heterogeneous nature of monetary union will increase along with enlargement – labour and goods markets therefore need flexible adjustment mechanisms. The single monetary policy is a catalyst for reforms in other policy areas. The nation states are in competition with one another to find the best solutions for economic, labour market and fiscal policies. Successful policy solutions set a benchmark for the less successful countries.

Besides the economic criteria for a successful monetary union, the European System of Central Banks should be reformed to cope with enlargement. The present structures were designed for a 15-member monetary union. Reform should take account of the fact that, in a few years' time, the EU could comprise as many as 27 members. Reform must therefore be designed to take account not just of the current round of enlargement, in which up to ten nations will join the EU.

Let me conclude by making some comments on your debate about possible EMU membership. The ECB Governing Council is well aware of the ongoing public discussion in your country. Sweden would be very welcome in the monetary union. More than that, for Sweden – neighbouring Finland and across the Baltic Sea from Germany – EMU membership should be a natural choice. In macroeconomic terms, membership would be of mutual benefit. The Swedish business cycle moves in notably close harmony with the euro area. Inflation, inflation expectations and long-term interest rates are closely correlated.

At the core of the debate in your country lies the concern about the threat of an asymmetric shock. To my mind, the Eurosystem has demonstrated its capacity to cope well with economic shocks. In addition, strong asymmetric shocks are increasingly rare in times of ongoing economic integration. The possibility of major asymmetric shocks declines with the rising importance of trade, foreign direct investment and capital market integration.

Swedish Banks have already shown a greater inclination to invest on foreign markets. They are, to some extent, among the leaders in terms of European integration. To sum up: economic and financial integration is deepening within the monetary union and even with the other side of the Atlantic. Therefore, the built-in-stabilisers and the cushioning effects of the integrated European markets provide the shelter needed – for your country as well – to cope with asymmetric shocks.

Sweden's EMU membership is in your and our interests. I hope that very soon, on another visit to your beautiful country, I shall be able to use the same currency that I do in Rome, Paris or Frankfurt.

* * *



Deutsche Bundesbank

Professor Hermann Remsperger

Member of the Executive Board of the
Deutsche Bundesbank

Germany at the Crossroads

Speech at the Nomura Annual Euro Conference

Tokyo, 26 November 2002

Ladies and gentlemen

News and the tone of comments on the economic situation in Germany have been getting considerably worse over the past few weeks. Take, for example, the weekend edition of a well respected of 16 November. One of the views expressed there was that – and I quote,

“In Germany, nothing is going right. The government is boxed in by an inability to use monetary, fiscal or exchange rate policies to boost demand. Fear is growing that Germany will go the way of Japan, which has suffered 10 years of stagnation. The danger is that, like Japan, it would prefer to muddle through than take tough policy decisions. Germany is seen as a stricken giant, the sick man of Europe.”

Such comments soon give rise to the notion that Germany is on the edge of deflation. To say it straight out: that is not a view which I share. I do recognise the large number of problems that exist in Germany, but I do not perceive any deflation. In other words, I do not expect the general price level in Germany to decline on a long-term basis and GDP to shrink over an extended period.

We at the Bundesbank are forecasting a continuing low rate of inflation and a moderate increase in GDP in Germany for the coming year. While the price outlook is

gratifying, the prospects for growth are rather disappointing.

I shall return to that outlook and the subject of deflation in a few minutes' time. My simple proposition is that the outlook for Germany depends first and foremost on coping with the existing challenges to economic policy. In order to gain a better understanding of this, however, we should first take a look back.

A look back

Taking that look back reveals that, since the reunification boom petered out, Germany has been one of a group of countries with weak growth. While the GDP of the present EMU countries has risen by a total of 15% since 1995, the corresponding figure for Germany is no more than 10%.

In line with this, the annual average rate of growth in Germany, at 1½%, has been lagging ¾ percentage point behind. Comparing Germany with the euro area as a whole excluding Germany, the German shortfall in growth increases to over 1 percentage point. In 2001, taken on its own, the figure was as much as 1½ percentage points.

In my view, both temporary and long-term factors have contributed to Germany's relatively poor performance in the euro area. As far as the temporary factors are concerned, it

should be remembered that, already in the run-up to Stage Three of European monetary union, interest rates had fallen sharply in a number of EU countries with previously fairly high short and long-term rates of interest.

For example, interest rates for long-term government bonds in Italy and Spain, even in 1995, were 5 to 6 percentage points higher than the rates for German Federal Bonds. As the home of the former anchor currency in the ERM, Germany did not benefit directly from this process of interest rate convergence.

Another cause of relatively weak growth in Germany is the crisis in the construction industry, especially in eastern Germany. In this sector, the capacity built up immediately after reunification exceeded the longer-term ability of the real estate market to absorb it.

Reduced construction activity depressed German economic growth. Without the decline in investment in construction since the mid-1990s, the shortfall in German growth compared with the euro area as a whole would therefore not have been as great. By contrast, construction activity in other European countries has remained an important mainstay of economic growth.

Consideration also has to be given to the fact that living standards in the monetary union are still very disparate.

Since the poorer countries are supposed to catch up with the EMU average, they have to go on growing more strongly than those countries which have already achieved a high level of income.

One very important – if not *the* most important and continuing – reason for the inadequate pace of economic growth in Germany is the heavy burden of taxes and social security contributions. Added to this are strict regulations in some parts of the economy. Above all, there is too little labour market flexibility in Germany.

In periods of a cyclical downswing, the rise in unemployment in Germany was far sharper than the fall during periods when there was an upturn. For instance, the number of people out of work in western Germany rose from its cyclical low point between 1991 and 1997 by some 1.3 million to around 2.5 million. By 2001, the number of unemployed had been reduced by no more than just over half a million.

In Germany, the incentives to take up employment are restricted by the high-level marginal burden imposed by taxes and other public levies. Most types of household in Germany have a marginal burden of taxes and levies of 50% or more. In other words, from every additional euro that is earned, around 50 cents are deducted. Moreover,

social benefits which are at a high level by international standards act as a reservation wage.

Many experts agree that the demand for labour in Germany also suffers from the very complex legal arrangements relating to work contracts. Companies are so cautious in recruiting labour because it is so difficult to make redundancies.

As you may know, the German Parliament adopted a labour market reform only a few days ago. Its main focus is on a more efficient placement of unemployed persons in jobs and an increase in temporary employment through personnel service agencies. These initial steps towards a reform of the labour market are, generally, to be welcomed. However, there is a danger of regular jobs being replaced by subsidised ones.

If labour is not involved to a greater extent in the production process, it will be difficult in Germany to achieve a sustained high level of growth again. An environment that is conducive to growth, however, also has to include a fiscal policy which leads to a lower tax burden.

Budgetary and consolidation policy

In the current year, Germany will considerably exceed both the 3% limit for the deficit ratio and the 60% debt ratio. Now, the Federal government has promised a package of measures which are designed to reverse the rapid deficit increase and to go back down below the 3% limit in the coming year.

The volume of the package amounts to around ¾% of GDP in the coming year. In the years after that, it is envisaged that the volume will go up well above 1% of GDP.

Making a final judgement on the structure of the consolidation package is difficult. The proposed measures could still undergo changes in the course of the legislative process. I therefore wish to make only a somewhat more general assessment at this point.

The measures in the package include reductions in the labour-market-related spending and tax changes. In my view, the initiatives on the expenditure side are heading in the right direction. Through lowering the government spending, they are designed to reduce the burden of levies impeding growth in Germany. Cuts in subsidies and in labour-market-induced spending are especially conducive to improving the conditions for growth in the medium term.

While the spending cuts and the measures to increase revenues are intended to balance each other in the coming year, a distinctly greater role for the initiatives to increase revenue is envisaged for the years that follow. In principle, it is true that broadening the tax basis and abolishing tax exemptions can indeed be a part of a successful consolidation policy.

However, in the sense of a fundamental simplification of taxation – which is called for in Germany – a thoroughgoing reform would be desirable. This could then also be embedded in a marked lowering of the tax rates.

What is more: the tax initiatives by the German government are not just a matter of abolishing exemptions. They also include interference in regulations that are quite justified from a taxation point of view. For example: restricting the possibilities of offsetting losses would end the correct symmetrical treatment of profits and losses under the tax system. This would make investment projects less attractive – especially those associated with higher risk or with strongly fluctuating earnings expectations.

As I see it, when setting out the specific details of the individual tax measures, particular attention should be paid to their impact on corporate investment – something which is especially important for medium-term growth. Another point to consider is that the policy of enhancing the

attractiveness of private old-age provision and of Germany as a financial centre – should not be disrupted by a rise in the tax burden.

Besides a reduction in the deficit ratio, it is also important not to lose sight of a lower overall burden of taxes and social security contributions. Above all, the high and rising social security contributions represent a significant obstacle to employment and growth. The comprehensive review of government activity and of state benefits which is needed has to include the social security sector too.

In this context, the tax reform that was adopted two years ago has brought some relief. The tax on retained profits was lowered from 40% to 30%. The top income tax rate will come down to 42% by 2005.

And there has been some progress in Germany in the field of old-age pension provisions. The pension reform, which was adopted last year, pursues two objectives simultaneously. First, payments under the state pay-as-you-go scheme are being cut back and, second, private pension provision is being strengthened. Pension increases over the next few years will remain below the level of increases in wages and salaries.

Macroeconomic assessment and outlook

Ladies and Gentlemen, the cyclical worries in the global economy as well as in Germany have undoubtedly increased once more in the course of this year. Since the spring, the economic climate in Germany has become cooler again.

The slump in stock market prices and the rise in the cost of oil have played a major part in that. That development has been reinforced by the too high wage settlements in this year's pay round.

We in Germany are thus clearly in a very difficult economic situation. The current slight improvement is still very fragile. That improvement is due primarily to external stimuli and influences from inventories. The "cyclical breakthrough" has therefore not been achieved yet. In cyclical terms, we are still in the initial phase of an improvement that could quickly be put at risk again.

Even so, the economy did grow somewhat in the first three quarters of this year. Thanks to orders from abroad, exports have once again made a major contribution to growth. Owing to an increased number of car sales, private consumption has assisted growth.

In contrast to this, fixed capital formation is still putting a firm brake on growth. That applies not only to buildings but also to machinery and equipment. Although capacity utilization has picked up somewhat from its low at the start of this year, it continues to be significantly down on the normal level of capacity utilisation. Added to the problems in the corporate sector are financing conditions which, on the whole, have become more difficult.

In the corporate sector there is great uncertainty about future profits. If one looks – by way of an example – at enterprises listed on the stock market, analysts have now made a considerable downward revision of their medium-term growth forecasts for corporate profits. But even the down-revised assessments remain based on the expectation of a distinct recovery in profits.

The labour market has come even more heavily under pressure since the summer. It has been less and less the case that redundancies in manufacturing and the construction sector have been offset by a positive development in services. Economic activity is still too weak to relieve the labour market.

Taking together all the data that are currently available, the economy as a whole cannot be expected to improve in the immediate future. The rate of GDP growth for 2002 will be below ½%.

As things appear at present, the outlook for 2003 is, in fact, somewhat better overall. But many forecasts point to downside risks.

There might be cause for some optimism in a return to greater stability on the stock markets and if oil prices were to settle down at their present level. That would mean that risk premia on the financial markets could go back to normal again. That would then allow the favourable underlying monetary conditions to come into operation.

Finally, there might be some hope in the passing of the phenomenon of "perceived" inflation. Admittedly, not a great deal of momentum can be expected from all of the cited factors.

The underlying pace of economic growth will remain subdued in the first half of next year. When exports gain momentum and the negative confidence effects on investment and consumption peter out, the upturn from the second half of 2003 onwards will be somewhat stronger and more broadly based.

However, given the high degree of uncertainty and unused capacity, we expect no improvement in investment activity in the near future. We believe that investment activity will not take a turn for the better until the second half of next

year. Experience of investment behaviour in the past may be a further indication that the pick-up of investment in machinery and equipment will be modest.

As regards investment in construction, leading indicators show that the downward adjustment process has not come to an end and is likely to continue in the near future.

As I said at the very beginning, the outlook for inflation is much better than the outlook for growth. But before I turn to the price-side of the German economy, I would like to conclude my remarks on the real side of the economy with a few sentences on Germany's export performance.

Real world market shares of Germany

Recently, there have been repeated references to a sharp decline in German world market shares since the beginning of the 1990s, and this has been regarded as indicating Germany's lack of competitiveness. Indeed, the development of world market shares may be misleading – if conventionally calculated on the basis of nominal foreign trade values in national currencies, which have been converted by current exchange rates into US dollars – whenever there are significant exchange rate movements of the dollar.

Thus, a depreciation of the euro against the US dollar, if considered in isolation, necessarily results in a fall in Germany's world market shares, even if its real market shares actually remain constant. To avoid these distortions it seems reasonable to calculate real world market shares, which are by definition adjusted for changes in inflation differentials and exchange rates.

In contrast to the nominal world market shares, Germany's real shares have shown a significant increase since the mid-1990s. Germany's share of global exports rose from 9 % in 1995 to 10 % at the end of 2001 and thereby regained the position held in the early 1990s. This upturn reflects, in particular, the improved price competitiveness of Germany's industry.

Germany's retrieval of its former position on the world market since the mid-1990s becomes even clearer if the country's export performance is considered in relation to the other industrial countries and therefore account is taken of the fact that the industrial countries as a whole have been losing market shares to the emerging markets.

If viewed in this context, the German share of the real exports of the industrial countries has increased by 2½ percentage points since 1995. At just under 16%, Germany's share exceeded recently even its old record levels from the late 80s.

The debate on deflation

In all probability, the German inflation rate will remain at a low level next year too. Germany is among the countries with the lowest inflation rate in the euro area. Such a development in German consumer prices is often interpreted, in itself, as signifying a risk of deflation. Some analysts are already detecting conditions in Germany similar to those in Japan.

In contrast to that, I can see the low inflation rate as having advantages for a cyclical recovery. Price stability is bolstering households' disposable income. That is all the more important since the burden of taxes and social security contributions on households is set to increase noticeably next year. Furthermore, the labour market will be overshadowed by slow economic growth for some time to come yet.

So far, in Germany there are no signs of any price-expectation-induced restraint in private consumption. Exactly in view of Germany's long-standing stability culture, the idea that the expectation of higher inflation rates should have a growth-enhancing effect seems to me to be unrealistic anyway.

In terms of labour costs as well, there are no grounds in Germany for a deflationary spiral – in other words, a

general and long lasting price slump combined with self-perpetuating recessionary pressure. This year's pay round has more than exhausted the real scope for income distribution.

Finally, it should be borne in mind that the ECB, in quantifying price stability, has factored in not only price measurement problems but also a safety margin from the deflationary zone.

What is making the deflation theory so popular in Germany at the moment is, I believe, weak potential growth. If potential growth is weak, even small disturbances can lead to very low growth rates or, in fact, to absolute declines in overall output. Looked at in that way, recessionary periods become more likely if potential growth is low. At the same time, the pressure on economic policymakers increases.

When deflationary risks are under discussion in Germany, attention is soon focused on monetary policy. Some economists claim that the ECB's policy is not expansionary enough for Germany. It is argued that real interest rates are higher in Germany than in many other euro area countries because of our low rate of inflation.

I believe, however, that it is not sufficient to look at real interest rates in isolation. We have to take into consideration at least two other factors. First of all, it has to

be pointed out that the relatively low inflation rate in Germany results in a real depreciation within the euro area. By itself, this leads to increased competitiveness on the part of the German economy.

Second, with regard to wage rate policy, we repeatedly have to make clear that the rate of inflation in Germany is lower than the euro-area average. The more that fact is taken into account in collective wage negotiations, the lower will be the risk of deflationary tendencies.

Financial markets

In the discussions on deflationary risks in Germany, the question of the stability of the German financial system is always raised as well. It is argued that while, in the US, households are bearing the brunt of declining asset prices, in Germany a wide range of financial institutions are being affected by the deterioration in asset prices and credit quality. Allow me to make four comments on that.

My first remark concerns households. According to our own estimate, a 30% decline in equity prices dampens GDP by between 0.1 and 0.2 percentage point as a result of a fall in private consumption. This is much lower than estimates for the US. The difference is mainly due to the fact that, in Germany, only 20% to 25% of equities are held by

households. The volume of total shares outstanding in relation to GDP is well below the US figure.

Second, I would like to point to the fact that a decline in equity prices also has an effect on corporate finance. In Germany, however, only 5% to 7% of the financial needs of the corporate sector are covered by the equity market.

Nevertheless, access to the bond market has also become more difficult for some enterprises owing to the fact that their credit rating has declined. For some firms, the high risk premium on corporate bonds has pushed up financing costs. Since German non-financial enterprises obtain no more than about 2% of their funds through bonds, however, no severe problems are to be expected on that front either.

German companies rely mainly on bank loans. And bank loans to the domestic private sector have shown hardly any further increase during the past few months. In September, they were only 1% up year over year. In actual fact, there are some indications that banks are showing a certain amount of restraint in their lending.

In addition to narrow margins in lending business, the very high number of business insolvencies and the fact that many enterprises have a low level of capital is likely to

have played a part in this. The quality of banks' loan portfolios has deteriorated.

However, our empirical studies have also clearly revealed that the cause of the weak credit growth in Germany lies not so much in the banks' behaviour as in the situation of the economy as a whole. This means that the marked slowdown in credit expansion is mainly the outcome of a cyclically induced subdued demand for credit.

In my view, the currently weak development of credit cannot therefore be cited as evidence of a general credit crunch in Germany.

Allow me now to come to my third point and make a few remarks on the insurance companies.

The insurance sector in Germany is one of the most important institutional investors. In June 2002, the financial assets of the entire sector amounted to almost 1000 billion at book values. More than one-third of that amount was invested in the capital markets.

By far the largest part of that figure was invested by life insurance companies, which – at the end of the first half of 2002 – had equities (excluding participating interests) and mutual fund shares to the amount of 160 billion. Life

insurance companies have invested 20% of their financial assets in equities.

The fact that share prices have now fallen by around 60% from their peak in March 2000 has led to a significant fall in insurance companies' overall earnings and thus also to a reduction in capital bonuses for policyholders.

So far, however, this has not generated any destabilising effects on the capital market. Even in 2002, insurance companies have still been making new investments of around 12 billion net in equities and mutual fund shares.

Moreover, the insurance companies have a major self-interest in protecting the entitlements of their clients. They have therefore established a rescue company for failing institutions, although – up to now – this company has not had to take any action. The extensive depreciation requirements due to the significant share losses have been mitigated by legislation providing tax accounting relief.

Fourth, I would now like to take a look at the German banks. The decline in the equity market has led to a reduction in the amount of hidden reserves.

The growth weakness of the German economy is reflected, above all, in a high risk provision requirement for domestic

lending business. Added to this are low earnings from commission business and own-account trading.

All of this has hit a banking system where, for structural reasons, margins are comparatively narrow anyway. By international standards, the German banking sector is characterised by a low degree of concentration as well as very strong competition.

In my view, it is not justified to say there is a banking crisis in Germany. There is no liquidity crisis. German banks are not facing a massive non-performing loan problem as are banks in Japan. And there is no real-estate bubble in Germany.

Above all we have to take into account that the German banks are currently taking comprehensive measures to improve their profitability. These measures concern, first of all, the cost side. The planned staffing adjustments will bring a significant easing of the situation. In addition to that, the process of consolidation which has been under way for some time among smaller banks will gain in momentum.

And, finally, the German banking industry is showing a heightened risk awareness at present. All of these factors together are likely to give a renewed boost to earning power and thus reinforce the stability of the German banking system.

Sendesperrfrist:
30. November 2002, 10:00 Uhr MEZ

Deutsche Bundesbank

Ernst Welteke

Präsident

der Deutschen Bundesbank

**Rahmenbedingungen für erfolgreiches Wirtschaften in
Deutschland**

Vortrag auf dem Unternehmertag Ostwestfalen-Lippe

in Bielefeld

am 30. November 2002

Lage

Meine Damen und Herren,

die aktuelle Wirtschaftslage im Euro-Währungsgebiet ist — nicht nur gemessen an den hochfliegenden Erwartungen im Frühjahr — enttäuschend. Die Wirtschaftsleistung im Euroraum lag in den ersten beiden Quartalen jeweils um magere 0,4 Prozent über der vergleichbaren Vorperiode.

Das deutsche Wachstum ist noch etwas schwächer. Die Wachstumsrate von 0,3 Prozent im dritten Quartal zeigt nur eine leichte Beschleunigung.

Deutschland und Euroland sind der Stagnation entgangen. Von einem wirklichen Aufschwung kann aber noch nicht gesprochen werden.

Erst das kommende Jahr dürfte eine Wende zum Besseren bringen. Ich sehe dafür eine Reihe von Gründen, die sich grob in die zwei Kategorien unterscheiden lassen: „Sonderfaktoren“ und „zyklische Entwicklung“.

Mit „Sonderfaktoren“ meine ich negative Einflüsse, die einmaliger oder temporärer Natur waren und deren Wirkung ausläuft. Seit einem Jahr hängt das Damoklesschwert eines Krieges im nahen Osten und das damit verbundene Risiko eines starken Ölpreisanstiegs über der Weltwirtschaft. Weitere Wirkungen lassen sich zur Zeit nicht abschätzen.

An den Finanzmärkten könnten wir im nächsten Jahr weniger negative beziehungsweise positive Entwicklungen sehen:

- Das Aktienkursniveau liegt mittlerweile eher im Einklang mit realistischen Gewinnerwartungen.
- Die Risikoaversion der Anleger bildet sich zurück.

In Deutschland haben die wirtschaftspolitischen Reformvorhaben der Bundesregierung zunächst einige Unsicherheit verursacht, nicht zuletzt, weil der generelle Kurs bei den Reformvorhaben nicht klar zu erkennen war. Die bisherigen Nachbesserungen gehen in die richtige Richtung. Ich glaube, dass es im nächsten Jahr auf der Basis sachlicher Diskussionen zu mehr Klarheit über die Reformvorhaben kommt.

Im übrigen ist die Politik nicht für alle Fehlentwicklungen verantwortlich:
Unternehmerische Fehlentscheidungen im IT-Sektor, bei den UMTS-Lizenzen
und am Neuen Markt sowie Bilanzmanipulationen sind von der Wirtschaft selbst
zu verantworten und nicht der Politik anzulasten.

In die Kategorie „zyklische Entwicklung“ fällt die binnen- und
außenwirtschaftliche Begründung für bessere Wachstumsperspektiven. Die
„Marktbereinigung“ in der Phase der Konjunkturschwäche braucht ihre Zeit.

Entscheidend für den Aufschwung wird sein, wann und wie stark die
Binnenkonjunktur in Fahrt kommt.

- Im Laufe des nächsten Jahres dürften die Lagerinvestitionen wieder einen positiven Wachstumsbeitrag liefern.
- Auch bei den Ausrüstungsinvestitionen könnte zur Jahresmitte eine Erholung einsetzen.
 - Als allererste Anzeichen für einen Schwenk werte ich, dass die Kapazitätsauslastung und das Geschäftsklima im Euroraum zuletzt nicht mehr zurückgegangen sind.
 - Gestützt wird diese Erwartung zudem durch weniger steigende Lohnstückkosten – vor allem wegen eines insgesamt verhaltenen Stellenaufbaus in Europa.
 - Und schließlich dürften die als Sondereffekte angesprochenen negativen Effekte der Eigen- und Fremdkapitalfinanzierung allmählich schwinden.
- Die Erholung des privaten Verbrauchs wird wie üblich später im Aufschwung einsetzen. Für etwas lebhaftere Käufe der privaten Haushalte sprechen die niedrigen Preissteigerungsraten und Steuersenkungen in einigen Nachbarländern im nächsten Jahr. Das stärkt die verfügbaren Einkommen im Euroraum.
- Die Bauwirtschaft in der Eurozone war bis zuletzt von zwei konträren Sonderentwicklungen geprägt, die sich auf EWU-Ebene gegenseitig teilweise aufheben.
 - In Deutschland befinden wir uns immer noch im schmerzhaften Anpassungsprozess nach unten. Die im Zuge der Wiedervereinigung

geschaffenen Überkapazitäten in der Bauwirtschaft werden allmählich abgebaut.

- Die Bautätigkeit in der Eurozone – außerhalb Deutschlands – profitiert dagegen seit Einführung der Währungsunion von einem niedrigen Zinsniveau.

Der entscheidende Anstoss für einen Wirtschaftsaufschwung wird vermutlich aber wieder vom Auslandsgeschäft kommen. Für das nächste Jahr rechnet die OECD mit einem schwunghaft, um fast acht Prozent zunehmenden Welthandel. Der Zuwachs hängt aber nicht zuletzt an einer wirtschaftlichen Erholung in den USA.

Unsere Probleme liegen indessen nicht auf den Weltmärkten. Im Gegenteil, dort sind wir ausgesprochen stark. Dazu einige Zahlen:

Der deutsche Anteil an den Exporten der Weltwirtschaft ist zwischen 1995 und Ende 2001 von neun auf zehn Prozent gestiegen. Diese Steigerung unterstreicht die preisliche und qualitative Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Exportwirtschaft. Betrachtet man nur die Industrieländer, so beträgt der Zuwachs sogar zweieinhalb Prozentpunkte. Damit übertraf die deutsche Wirtschaft sogar ihr Rekordniveau von Ende der achtziger Jahre. Jetzt gilt es, mit anziehendem Welthandel diese außenwirtschaftliche Stärke in einen breiten Aufschwung der Binnenkonjunktur umzumünzen. Dafür ist es wichtig, dass die Politik Orientierung gibt und die richtigen Rahmenbedingungen setzt.

Ich glaube sagen zu können, dass die Geldpolitik – gemessen an den niedrigen Inflationsraten – erfolgreich dazu beiträgt.

Der EZB-Rat respektiert mit seiner Zwei-Säulen-Strategie die von einer monetären Expansion ausgehenden Gefahren. Er fühlt sich aber nicht durch eine monetäre Orthodoxie gebunden. Inflation ist ein monetäres Phänomen — in der langen Frist.

Auf kurze Sicht wird die Preissteigerungsrate von einer ganzen Reihe nicht-monetärer Variablen beeinflusst. Zudem können Geldmengengrößen von

Sondereinflüssen — wie derzeit die Portfolioeffekte — beeinflusst werden. Ihre Aussagekraft ist dann verringert. Deswegen ist der Ansatz des EZB-Rates breiter angelegt. Er hat der monetären Entwicklung, der ersten Säule, eine zweite Säule an die Seite gestellt. Sie dient der Abschätzung aller die Preisentwicklung bestimmenden Faktoren, insbesondere der Inflationserwartungen.

Eine gewisse Besorgnis üben die zunehmenden Inflationsdifferenzen im Euroraum aus. Sie werden vor allem durch hohe Preissteigerungen bei den Dienstleistungen verursacht. In diesem Zusammenhang ist die „De-facto-Preisindexierung“ der nationalen Löhne in einigen Staaten problematisch. Damit verfestigt der Lohnbildungsprozess die Streuung der Inflationsrate.

Das berührt auch die Realzinsen, die in einzelnen EWU-Ländern – anders als in Deutschland – inzwischen sogar negativ sind. Wenn die positiven Realzinsen für uns als Nachteil hingestellt werden, dann werden die Vorteile der niedrigen Preissteigerungen einfach übersehen. Tatsächlich bewirken sie eine reale Abwertung und erhöhen dadurch unsere Wettbewerbsfähigkeit.

Von der Finanzpolitik in Europa sind in der letzten Zeit wenig ermutigende Signale ausgegangen. Das Unternehmer- und Verbrauchertrauen leidet, wenn die Solidität der Staatsfinanzen in Frage gestellt ist. Eine nachhaltige und berechenbare Finanzpolitik wirkt dagegen positiv auf Investitionen und Wachstum.

Deshalb hat sich der EZB-Rat eindeutig hinter eine strikte Einhaltung des Stabilitäts- und Wachstumspakts gestellt. Er begrüßt die Vorschläge der EU-Kommission zur Fortsetzung der Konsolidierungspolitik. Die Staaten, die bisher noch keine ausgeglichenen Haushalte aufweisen, müssen glaubwürdige Anstrengungen unternehmen, ihre strukturellen Defizite zurückzuführen. Das wirkt vertrauensfördernd.

Leitlinien der Wirtschaftspolitik

Die aktuelle Wirtschaftsschwäche ist nicht zuletzt Ausdruck enttäuschter Erwartungen. Gründe dafür gibt es genug: Die schwächelnde Konjunktur, der Aktienkursverfall und die Ungewissheit über die Finanzierung unserer sozialen Sicherungssysteme. Das nagt am Vertrauen in die Zukunft. Vertrauen in die Zukunft aber bedeutet, dass morgen noch sein wird, was uns heute wichtig ist. Es bedeutet nicht, dass alles bleibt wie es ist. Wer nicht verändert, wird nicht bewahren.

Reformen müssen dafür sorgen, dass die Menschen Arbeit finden, dass sie vor den großen Lebensrisiken, den Folgen von Alter und Krankheit, geschützt sind und die individuellen Freiheiten erhalten bleiben. Der Einzelne muss darauf vertrauen können, dass er nicht um die Früchte seiner Arbeit gebracht wird. Mit diesem Grundvertrauen lohnt es sich, Neues anzupacken. Wer morgen sicher leben will, muss heute für Reformen eintreten.

Der marktwirtschaftliche Rahmen verlangt Eigenverantwortung und die Bereitschaft, eigene Risiken einzugehen. Das Vollkaskosystem bedarf der Erweiterung um die Selbstbeteiligung. Der Staat sollte möglichst wenig Anreize zum Missbrauch öffentlicher Einrichtungen bieten. Missbrauchsmöglichkeiten mindern nicht nur die Akzeptanz, sondern auch die Nachhaltigkeit einer Institution. Missbrauch muss gesellschaftlich geächtet werden.

Der gesellschaftliche Grundkonsens über den marktwirtschaftlichen Ordnungsrahmen fördert die Einhaltung von Normen und Gesetzen. Die Regierungspolitik ist durch einen klaren ordnungspolitischen Rahmen gefeit gegen Beliebigkeit in ihrem Handeln und gegen ausufernde Forderungen der sie bedrängenden Interessengruppen. Die Politik darf keine Rätsel aufgeben. Sie muss erklären, wohin sie will.

Im Rahmen der marktwirtschaftlichen Ordnung ist die Entwicklung von Arbeit, Kapital und technischem Fortschritt mit Blick auf ein höheres Wachstum zu fördern. Politische Maßnahmen sollten daher

- die Arbeitskosten senken,

- die Kapitalbildung erleichtern und
- Produkt- und Prozessinnovationen fördern.

Die Bevölkerung muss für marktwirtschaftliche Reformen immer wieder aufs Neue gewonnen werden. Vor allem müssen die Konsequenzen klar sein und akzeptiert werden. Eine Umfrage des Mannheimer Instituts für praxisorientierte Sozialforschung (Ipsos) offenbart hierzu Widersprüchliches. Die Mehrzahl der Befragten sprach sich zwar für „mehr Markt“ aus. Auf die Frage aber, ob der Umfang der bestehenden Sozialleistungen zu groß, zu klein oder gerade richtig ist, meinten gut zwei Drittel der Befragten, er sei gerade richtig oder zu klein. Die Neigung, den Besitzstand zu wahren, ist groß.

Das Steuerpaket der Regierung

Das Steuerpaket der Bundesregierung muss an den zuvor genannten drei Kriterien – Arbeitskosten ermäßigen, Kapitalbildung erleichtern, Produktivität steigern – gemessen werden.

Durch den Abbau von Subventionen und Ausnahmetatbeständen im Steuerrecht wird das Steuersystem transparenter und Fehlallokationen werden beseitigt. Ein Subventionsabbau setzt Kapital für produktivere Verwendungen frei und steigert dadurch die Produktivität.

Mit Blick darauf ist sowohl der geplante Abbau von Umsatzsteuerermäßigungen als auch von Ökosteuervergünstigungen zu begrüßen. Auch die Beschränkung der Eigenheimförderung fällt in die Kategorie des Subventionsabbaus und trägt ebenfalls zur Verringerung von Fehlallokationen bei. Die Reduzierung auf einkommensschwächere Familien mit Kindern lässt sich sozial- und familienpolitisch vertreten.

Zu kritisieren sind Maßnahmen, die keinen Abbau von Steuervergünstigungen, sondern Steuererhöhungen darstellen. Dies betrifft insbesondere die Einschränkung der Verlustverrechnung. Die langfristig negativen

volkswirtschaftlichen Folgen dieser Maßnahmen dürften die erwarteten Zusatzeinnahmen bei weitem übersteigen.

Die Kapitalbildung wird wesentlich von der Besteuerung der Kapitalerträge und der Veräußerungsgewinne beeinflusst. Finanzminister Eichel hat seine Vorschläge für die Besteuerung von Veräußerungsgewinnen modifiziert. Vorgesehen ist eine moderate Pauschalsteuer von 15 Prozent. Die Steuer hat zwar definitive Wirkung, sie wird aber nicht an der Quelle erhoben und abgeführt. Die Veräußerungsgewinne müssen vielmehr bei der Veranlagung zur Einkommensteuer deklariert werden.

Einfacher wäre eine Abgeltungssteuer. An der Quelle würden direkt 15 Prozent vom Veräußerungsgewinn abgeführt ohne weitere Deklarationspflicht.

Das Konzept der Abgeltungssteuer weist auch für die Besteuerung von Zinserträgen den Weg. Sie ist einfacher, transparenter und akzeptabler für die Steuerpflichtigen als im gegenwärtigen Steuersystem.

Ein moderater Steuersatz trägt hier zudem der besonderen „Inflationsanfälligkeit“ der Zinsen Rechnung. Solange der gesamte Zinsertrag dem persönlichen Einkommensteuersatz unterliegt, könnte die reale Nachsteuerrendite für einige Anlageformen negativ sein.

Eine echte Abgeltungssteuer mit moderatem Steuersatz – wie es übrigens einige Nachbarländer schon länger praktizieren – begünstigt die Kapitalbildung und mindert den steuerlich induzierten Mittelabfluss ins Ausland. Je nach Ausgestaltung könnte eine moderate Abgeltungssteuer auch anregen, die ein oder andere Anlage zu repatriieren.

Insgesamt unterstreicht das Konsolidierungspaket den Willen der Regierung, das Haushaltsdefizit zurückzuführen. Es ist allerdings dafür zu sorgen, dass die geplanten Maßnahmen in eine Reformstrategie eingepasst werden, die das Wachstum fördert.

Sozialversicherungen

Beinahe jedes Jahr beginnt eine neue Diskussion über die Finanzierung der Sozialversicherungen. Die Anpassung der Beitragssätze sorgt vorübergehend für Entspannung, ändert aber an den strukturellen Problemen der Kassen nichts. Die bisherigen Reformen waren zu kurzatmig. Wir brauchen eine klare, längerfristige Perspektive in den Sozialversicherungen.

Probleme haben wir in allen Sozialversicherungssystemen. Ich möchte mich heute auf die Rentenversicherung beschränken. Längst ist klar geworden: Die Rente der Zukunft ist auf dem gegenwärtigen Anspruchsniveau nicht mehr sicher. Die Beitragszahler heute werden mit der gesetzlichen Rentenversicherung alleine ihren Lebensstandard im Alter nicht halten können. Das System erfüllt seine wichtigste Aufgabe nicht, obwohl die deutschen Beitragszahler im internationalen Vergleich einen sehr großen Teil des Volkeinkommens für die Systeme der sozialen Sicherung aufbringen.

Zudem setzt die Rentenversicherung, wie alle Sozialversicherungssysteme falsche Anreize. Die Verknüpfung der Beiträge mit der Lohn- und Gehaltsentwicklung verschärft nämlich das Problem: hohe Beitragssätze für die Sozialkassen belasten den Faktor Arbeit mit zusätzlichen Kosten. Aufgrund der hohen Arbeitskosten wird weniger Arbeit nachgefragt – das trifft besonders die „Geringqualifizierten“.

Die Rentenversicherung belastet in ihrer heutigen Ausgestaltung die junge Generation über Gebühr. Sie werden das, was sie einzahlen, nicht in voller Höhe wieder erhalten.

Zusätzliche, kapitalgedeckte Bestandteile in der Rentenversicherung sind nicht nur ein Beitrag zu größerer Gerechtigkeit bei der Lastenverteilung zwischen den Generationen. Sie verbessern darüber hinaus auch die Tragfähigkeit des Systems.

Hinsichtlich des Kriteriums der Senkung der Lohnkosten sind sie ebenfalls zu begrüßen, da die Lohnnebenkosten durch kapitalgedeckte Elemente langfristig sinken dürften.

Arbeitsmarkt

Der Kern der deutschen Probleme liegt am Arbeitsmarkt. Rund vier Millionen Menschen sind in Deutschland arbeitslos. Davon etwa ein Drittel seit über zwölf Monaten. Dies hat Folgen für ihre Arbeitsfähigkeit und –bereitschaft. Hinzu kommen bis zu zwei Millionen verdeckte Arbeitslose, die durch arbeitsmarktpolitische Maßnahmen oder Vorruhestandsregelungen aus der Statistik herausfallen.

Bei einer Reform des Arbeitsmarktes müssen die Anreizstrukturen gestärkt werden. Die Hartz-Kommission hat wertvolle Anregungen gegeben, die nun von der Bundesanstalt für Arbeit umgesetzt werden müssen. Ein Element der Vorschläge ist die Möglichkeit, Leiharbeiter zu niedrigeren Tarifen als reguläre Beschäftigte zu bezahlen. Ein Blick über unsere Grenzen verdeutlicht, dass andere Länder mit ähnlichen Problemen vielversprechende Lösungen für den Arbeitsmarkt gefunden haben.

Seit 1997 konnte in unserem Land nur einmal ein Beschäftigungswachstum von deutlich mehr als ein Prozent erzielt werden. Während dieser Zeit gelang es anderen Ländern die Beschäftigung deutlich stärker auszuweiten. In den Niederlanden und in Dänemark nahm die Beschäftigung in diesem Zeitraum zwischen zwei und drei Prozent jährlich zu. In Finnland, Irland, Spanien und Luxemburg waren die Arbeitsplatzzuwächse noch erheblich höher.

Ursache für das schwache Beschäftigungswachstum in Deutschland sind in erster Linie strukturelle Probleme. Neben fehlenden Anreizen zur Arbeitsaufnahme zählen dazu die hohen Arbeitskosten einschließlich der Lohnnebenkosten.

Außerdem stimmt das Qualifikationsprofil von Arbeitssuchenden oft nicht mit dem Angebot an offenen Stellen überein. Das führt dazu, dass trotz hoher Arbeitslosigkeit viele offene Stellen nicht besetzt werden können.

Die Quote von Arbeitslosen pro offener Stelle liegt mittlerweile auf dem Stand von 1992. Damals, auf dem Höhepunkt des Wiedervereinigungsbooms, war der

Mangel an Fachkräften konjunkturell zu erklären. Heute ist er dagegen eindeutig strukturell bedingt.

Der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung hat in seinem Herbstgutachten umfangreiche Vorschläge gemacht, um den Arbeitsmarkt effizienter zu gestalten: Er schlägt vor, die Nachfrage nach Arbeitskräften zu stärken, den Niedriglohnbereich auszubauen und den Abstimmungsmechanismus am Arbeitsmarkt zu verbessern.

Das Arbeitsangebot könnte durch verstärkte Anreize zur Arbeitsaufnahme erhöht werden. Dazu müsste der gesamte Katalog der sozialen Leistungen hinsichtlich ihrer Wirkungen auf das Arbeitsangebot durchforstet werden. Schließlich sind flexible und dezentral organisierte Lohnbildungsprozesse globalen Regelungen vorzuziehen. Die in den Tarifverträgen enthaltenen Öffnungsklauseln sollten ausgebaut und genutzt werden.

Verbesserungen in der Vermittlung sind ein weiterer Reformschritt. Die durch die Hartz-Kommission angestoßene öffentliche Diskussion über den richtigen Weg zum Abbau der Arbeitslosigkeit hat den Boden für Reformen bereitet. Es gilt jetzt, diese Bereitschaft zu nutzen.

Produktivität

Ein klar definierter marktwirtschaftlicher Ordnungsrahmen lenkt die Blicke auf die tatsächliche Quelle des Wohlstands: auf die Produktivität. Produktivitätswachstum schafft Einkommen, höhere Beschäftigung und soziale Sicherheit. Produktivität ist der Beschäftigungsmotor, kein Jobkiller. Das jährliche Wachstum der Produktivität in Deutschland ist auf längere Sicht tendenziell zurückgegangen. Als Folge davon ist das Tempo des Wirtschaftswachstums gesunken und die Arbeitslosigkeit gestiegen.

Grundsätzlich erlaubt Produktivitätswachstum einen größeren Verteilungsspielraum oder geringere Arbeitszeiten. In Deutschland wurden die

Produktivitätszuwächse in den letzten Jahren vor allem zu verkürzten Arbeitszeiten genutzt. Dagegen gelang es anderen Staaten, die Erwerbstätigkeit auszuweiten und gleichzeitig „weniger-produktive“ Arbeitskräfte in den Produktionsprozess einzubinden.

Bildung sowie Forschung und Entwicklung sind der Schlüssel zur Steigerung der Produktivität. Wir haben in diesem Bereich Nachholbedarf. In der EU werden etwas über fünf Prozent des BIP in Bildung investiert. Deutschland liegt mit einem Anteil von etwa 4 ½ Prozent deutlich unter dem Durchschnitt. Die Ergebnisse der PISA-Studie stehen stellvertretend für die Versäumnisse der Vergangenheit.

Mehr Wettbewerb zwischen den Hochschulen könnte ein Ansatz sein, Ineffizienzen abzubauen und die Leistungsfähigkeit deutscher Hochschulen zu stärken. Im internationalen Vergleich verfügt die deutsche Hochschullandschaft nur über wenige private Universitäten – der Anteil an Studenten, die an privaten Hochschulen studieren, ist vernachlässigbar.

Das zeigt, dass unser Bildungssystem noch verbessert werden kann. Wir alle profitierten davon: Die Rendite einer guten Ausbildung liegt über der von Geldanlagen. Von Investitionen in Humankapital profitiert der Einzelne und die Gesellschaft.

Ein weiterer Ansatz zur Steigerung der Produktivität liegt in weniger Bürokratie. Sie ist der natürliche Feind der Produktivität. Die Schaffung von produktiven Arbeitsplätzen darf nicht durch eine hohen Regulierungsdichte beschränkt werden. Wir brauchen „intelligente Reformen“ für einen effizienten Staat. Der Maßstab dafür ist die Produktivitätssteigerung. Das Motto muss lauten: Mehr Geld durch Reformen, anstatt mehr Geld für Reformen.

Meine sehr verehrten Damen und Herren,
trotz erheblichem Reformbedarf in Deutschland sollten wir für unser Land nicht alles in düsteren Farben malen: Mir scheint der – gewiss verständliche – Unmut

bei Unternehmern und Verbrauchern mittlerweile Züge einer „Lust am Untergang“ zu tragen. Es berührt mich vor allem, wenn deutsche Redner im Ausland fast kein gutes Haar an unserem Land lassen.

Der Bundeskanzler hat jüngst Fehler bei der Umsetzung von Reformen eingestanden und eine Wirtschaftspolitik versprochen, die „Dynamik in der Wirtschaft mit sozialer Sensibilität verbindet“. Wir sollten nach vorne blicken und die Chancen für eine Neuorientierung nutzen.

Ich möchte an uns alle, aber vordringlich an die Führungskräfte in Wirtschaft, Gesellschaft und Politik appellieren, konstruktiv an den nötigen Veränderungen mitzuarbeiten.

* * *



Deutsche Bundesbank

Edgar Meister

Mitglied des Vorstandes
der Deutschen Bundesbank

Aktuelle Aspekte im Zusammenhang mit Basel II

Jahresempfang des Verbandes deutscher
Hypothekenbanken
in Berlin

am Donnerstag, 5. Dezember 2002

I

Meine sehr geehrten Damen und Herren,

ich freue mich sehr, den Mitgliedern des Verbandes deutscher Hypothekenbanken zu 100 Jahren traditionsbewußter, aber auch zukunftsgerichteter Verbandsarbeit gratulieren zu können.

Ich möchte Ihnen im Rahmen dieses besonderen Anlasses einen kurzen Überblick über einige aktuelle Aspekte im Zusammenhang mit Basel II geben – einer Thematik mit wesentlich kürzerer Tradition als der Verband deutscher Hypothekenbanken, denn international harmonisierte Eigenkapitalvorschriften gibt es erst seit 14 Jahren.

II

Heinrich Heine hat einmal gesagt: „Jede Zeit hat ihre Aufgaben, und durch die Lösung derselben rückt die Menschheit weiter.“ Auch die Bankenwelt sieht sich derzeit großen Aufgaben gegenüber. Das deutsche Bankensystem ist seit

einiger Zeit mit erheblichen Ertrags- und Strukturproblemen konfrontiert, die harte Kosteneinsparungen und den Abbau von Überkapazitäten in allen drei Säulen unseres Bankensystems erforderlich machen. Die Probleme vieler deutscher Banken machen aber auch deutlich, dass der Messung und Steuerung von Risiken, verbunden mit adäquateren Preisen für das eingegangene Risiko, eine noch größere Bedeutung als bisher zukommen muss.

Viele Banken in Deutschland haben bereits vor der Diskussion um Basel II damit begonnen, verfeinerte Risikomess- und -steuerungssysteme einzuführen. Basel II unterstützt die Kreditinstitute auf diesem Weg zu einer größeren Risikoorientierung und wirkt als Katalysator dieses Prozesses. Basel II ist daher auch nicht Ursache der in der öffentlichen Diskussion beklagten geringen oder sogar leicht rückläufigen Wachstumsraten bei den Kreditausleihungen. Die Gründe hierfür liegen – das belegen z.B. Untersuchungen der Deutschen Bundesbank und der Kreditanstalt für Wiederaufbau – eher im ungünstigen konjunkturellen Umfeld

und einer daraus resultierenden schwachen Kreditnachfrage. Allerdings ist zu beobachten, dass Kreditinstitute ange-sichts besonders in bestimmten Sektoren gestiegener Kre-ditausfälle teilweise zusätzliche Sicherheiten fordern oder auf Anpassungen bei den Kreditkonditionen drängen.

Grundsätzlich gilt: Engpässe bei der Kreditversorgung sind nicht festzustellen. Wo sich einzelne Großbanken aus be-stimmten Segmenten der Unternehmensfinanzierung zu-rückgezogen haben, sind insbesondere Sparkassen und Ge-nossenschaftsbanken eingesprungen. Der Kreditfluss bei den Banken und Sparkassen ist intakt. Lohnende Investi-tionen sind auch weiterhin finanzierbar.

III

Ein ganz wesentliches Element von Basel II ist, dass die re-gulatorischen Kapitalanforderungen – d.h. das Eigenkapital, welches bankaufsichtlich für Risiken bereit gehalten werden muss – den ökonomischen Risikopositionen der Banken an-genähert werden. Zur Erreichung dieses Ziels werden den Banken – auch den Hypothekenbanken – Anreize gesetzt,

im Rahmen eines evolutionären Ansatzes bei der Bestimmung des vorzuhaltenden Eigenkapitals von einfacheren auf fortgeschrittene und damit risikosensitivere Ansätze überzugehen.

Damit es in Deutschland vielen Kreditinstituten gelingt, statt des einfachen Standardansatzes einen der risikosensitiveren internen Ratingansätze zu wählen, ist es notwendig, dass die einzelnen Banken durch ihre Verbände unterstützt werden. Im Bereich der Hypothekenbanken kommt dieser Unterstützung eine hervorgehobene Rolle zu, da die meisten Hypothekenbanken den direkten Einstieg in den fortgeschrittenen internen Rating-Ansatz anstreben. Sie zielen damit auf einen besonders effizienten Einsatz des knappen Gutes Eigenkapital ab.

IV

Für die Hypothekenbanken ist ein Teilbereich der neuen Eigenkapitalvorschriften besonders relevant. Die deutsche

Verhandlungsdelegation war und ist sich der weitreichenden Bedeutung bewusst, die grundlegendrechtlich gesicherte Kredite für die Immobilien- und Wohnungswirtschaft, aber auch für die übrige Wirtschaft und den deutschen Mittelstand haben. In teilweise sehr schwierigen Verhandlungen konnte erreicht werden, dass wohnwirtschaftliche und auch gewerbliche Hypothekarkredite unter Basel II eine Sonderbehandlung erhalten.

Die Baseler Regelungen sind jedoch – insbesondere im Bereich der gewerblichen Realkredite – ein Kompromiss und reflektieren nicht in vollem Umfang die positiven Erfahrungen, die Deutschland mit der Werthaltigkeit von Immobiliensicherheiten gemacht hat. Ich hoffe, dass dies in den unlängst begonnenen Gesprächen zur Behandlung gewerblicher Realkredite auf EU-Ebene seinen Niederschlag finden wird.

Ein weiterer Baseler Vorschlag, der auf EU-Ebene auch noch einmal auf den Prüfstand genommen werden sollte, ist die Granularitätsanforderung für das Retail-Portfolio im Stan-

dardansatz. Die neben der Limitierung auf 1 Mio Euro angedachte zusätzliche Begrenzung des einzelnen Kredits auf 0,2 % des Retail-Portfolios wirft zwar für große Institute kein Problem auf und ist von daher kein zentrales Thema in Basel. Sie ist aber aus Wettbewerbsgründen für den durch eine große Zahl kleinerer Banken gekennzeichneten Markt in der EU problematisch. Ich gehe davon aus, dass hier eine sachgerechte Lösung gefunden wird, nach der kleinere Banken in Europa durch eine zusätzliche prozentuale Retail-Begrenzung nicht benachteiligt werden.

Ein positives Beispiel für eine m.E. sachgerechte Lösung auf EU-Ebene sind die im Vergleich zu Basel erweiterten Möglichkeiten des „partial use“. Auf EU-Ebene wird es vielen kleinen und mittleren Kreditinstituten erlaubt sein, sich grundsätzlich für den internen Rating-Ansatz zu entscheiden, die bankaufsichtliche Kapitalunterlegung für Forderungen an Staaten und andere Banken aber nach dem Standardansatz zu ermitteln.

V

Die in Deutschland traditionell vorherrschende Langfristkultur bei der Kredit- und vor allem der Immobilienfinanzierung hat über viele Jahre zur Stabilität unseres Finanzsystems beigetragen. Durch eine fristenkongruente Finanzierungsweise, d.h. der Finanzierung von langfristigen Investitionsvorhaben durch langfristige Kredite, haben Kreditnehmer und -geber eine verlässliche Kalkulationsgrundlage, teilweise auch über Konjunkturzyklen hinweg. Darüber hinaus stellen Immobilien insbesondere für den Mittelstand ein wichtiges Sicherungsinstrument bei langfristigen Unternehmenskrediten dar.

Im Zusammenhang mit der Basel II Diskussion bestand die Befürchtung, dass durch Laufzeitzuschläge für langfristige Kredite diese gewachsene und bewährte Finanzierungskultur benachteiligt oder sogar zerstört werden könnte.

In den Verhandlungen ist eine m.E. tragfähige Lösung auch in dieser wichtigen Frage erreicht worden. Sowohl beim Privatkundenportfolio als auch im Rahmen des einfachen in-

ternen Ratingansatzes müssen die Institute keine gesonderten Laufzeitzuschläge berechnen. Lediglich im fortgeschrittenen Ansatz sind von den Banken explizite Laufzeitzuschläge zu ermitteln, aber dort auch nur für Kredite an Unternehmen mit einer Bilanzsumme und einem Umsatz über 500 Mio. Euro.

VI

Eng verbunden mit Hypothekarkrediten sind die Pfandbriefe, welche den Hypothekenbanken zur Refinanzierung dienen und als eine der sichersten Finanzinvestitionen angesehen werden. Entsprechend wird dem geringen Risiko einer Investition in Pfandbriefe mit einer reduzierten Eigenkapitalunterlegung in Höhe von 0,8% im Grundsatz I Rechnung getragen.

Auf Brüsseler Ebene strebt die deutsche Seite eine Fortschreibung dieser reduzierten Eigenkapitalunterlegung im Standardansatz sowie eine im Ergebnis vergleichbare Regelung im einfachen internen Ratingansatz an. Dieser Diskussionsprozess befindet sich allerdings noch im Anfangs-

stadium, und die endgültige Regelung auf EU-Ebene ist noch offen.

VII

Die Baseler Verhandlungen stehen vor der Endrunde. Um vor der endgültigen Verabschiedung noch einmal zu überprüfen, ob eine angemessene Unterlegung der Risiken gewährleistet ist, wird momentan eine dritte Auswirkungsstudie – QIS 3 – durchgeführt.

Diese findet in einem konjunkturell schwierigen Umfeld statt, mit entsprechenden Auswirkungen auf die Bonität der Kreditnehmer. In den Schätzungen der Ausfallwahrscheinlichkeiten und den daraus resultierenden Kapitalanforderungen dürfte sich dies niederschlagen. Auch um mögliche prozyklische Wirkungen besser einschätzen zu können, wird der Baseler Ausschusses bis zum Inkrafttreten von Basel II jährlich eine Auswirkungsstudie durchführen.

Die Erhebungen im Rahmen der QIS 3 haben am 1. Oktober begonnen, und ca. 50 Banken aus allen Ban-

kengruppen Deutschlands – auch aus dem Bereich der Hypothekenbanken – nehmen daran teil. Die deutsche Bankenlandschaft ist damit gut repräsentiert.

Sollten die Ergebnisse der QIS 3 zeigen, dass die Ziele des Baseler Ausschusses (z.B. Stärkung der Wettbewerbsgleichheit, Erhaltung des derzeitigen Kapitalniveaus) mit dem jetzigen Stand der Vorschläge noch nicht ganz erreicht werden, wird im Frühjahr 2003 eine entsprechende Anpassung vorgenommen und in das dritte Konsultationspapier eingearbeitet. Dieses abschließende Konsultationspapier soll im Mai 2003 veröffentlicht werden, und im Spätherbst 2003 ist mit der Verabschiedung von Basel II zu rechnen, damit das Inkrafttreten planmäßig Ende 2006 erfolgen kann.

Für die ersten beiden Jahre nach dem Inkrafttreten von Basel II hat der Baseler Ausschuss eine Untergrenze für die maximal mögliche Kapitalentlastung festgelegt. Diese liegt – bezogen auf jedes einzelne Institut – für 2007 bei 90 % und für 2008 bei 80 % der heutigen Kapitalanforderungen.

Schon zur Stärkung der Stabilität des Finanzsystems als Ganzem ist ein solcher *Floor* sinnvoll, um den weltweit eher zunehmenden Risiken im Bankgeschäft auch in der Zukunft eine starke Eigenkapitalbasis entgegen zu setzen. Darüber hinaus lässt sich für die Bankenaufsicht das geschäftspolitische Verhalten der Banken unter Basel II nicht vorhersehen, und über die Qualität der künftig zugelassenen internen Verfahren zur Risikomessung liegen noch keine verlässlichen Aussagen vor.

VIII

Seit Beginn der staatlicher Aufsicht über das Finanzwesen in Deutschland war die Notenbank mit der Überwachung der Institute befasst, seit Einführung des KWG 1961 in enger Kooperation mit dem vormaligen Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen. An dieser Tradition wurde auch nach der Reform der Aufsicht und der Schaffung der neuen Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht aus guten Gründen festgehalten. In der neuen Architektur der Regulierungs- und Aufsichtsgremien in Europa wird ein anderer

Ansatz präferiert, der leider die deutsche Besonderheit des engen Zusammenwirkens von Notenbank und Aufsichtsbehörde nicht reflektiert.

Das für den Bereich der Wertpapierregulierung konzipierte „Lamfalussy-Modell“ soll nunmehr zur Beschleunigung des Regulierungsprozesses auf alle anderen Finanzsektoren übertragen werden, obwohl die vermuteten positiven Effekte selbst im Wertpapierbereich noch nicht nachgewiesen sind. Für die Entscheidung über eine solch einschneidende Veränderung der Aufsichtsarchitektur, wie sie der ECOFIN am 3. Dezember in wesentlichen Teilen beschlossen hat, hätte man sich mehr Zeit nehmen sollen.

Ein m.E. weiter bestehender kritischer Punkt der neuen Finanzarchitektur im Bankenbereich ist, dass im sog. Bankenregulierungsausschuss auf der zweiten Stufe neben dem Vertreter des Finanzministeriums lediglich ein Experte der Aufsicht vertreten ist. Dies bedeutet aber, dass Notenbanken wie die Deutsche Bundesbank und die Österreichische Nationalbank, die auf nationaler Ebene substanziell in den

Regulierungs- und Aufsichtsprozess eingeschaltet sind, auf europäischer Ebene vom *Level 2* ausgeschlossen werden.

Im Sinne einer äquivalenten Gestaltung der europäischen Aufsichtsarchitektur wäre aber die Einbindung dieser Notenbanken konsistent und effizient.

Ganz allgemein ist festzuhalten, dass die Ausgrenzung von Notenbanken in regulatorischen Fragen nicht gerade ein Beitrag zu mehr Finanzstabilität ist. Die Diskussion um Basel II hat mehr als deutlich gezeigt, dass Fragen der Regulierung nicht nur eine „technisch-juristische“ Seite haben. Solche Regeln haben vielmehr weiter gefasste gesamtökonomische Auswirkungen bis hin zu Fragen der Stabilität und Wettbewerbsfähigkeit von Finanzsystemen und ganzen Volkswirtschaften. Dass Notenbanken einen wesentlichen Beitrag in der Analyse und hinsichtlich der Gestaltungsalternativen leisten können, hat sich in der Vergangenheit immer wieder gezeigt. Ich habe auch noch keine fundierte Begründung dafür gehört, warum Notenbanken, die in Basel an den internationalen Standards gleichberechtigt mit-

arbeiten, bei der anschließenden Umsetzung in europäisches Recht ausgeschlossen werden sollen.

Auch nach der Entscheidung des ECOFIN-Rates in dieser Woche ist die Diskussion noch nicht abgeschlossen. Das Europäische Parlament hat seine Kritik an den geplanten Strukturen sehr deutlich zum Ausdruck gebracht. Gleichzeitig mehren sich die Stimmen derer, die statt einer Beschleunigung des Regulierungsverfahrens aufgrund der sich abzeichnenden komplexen Ausschussstrukturen mehr Bürokratie und Intransparenz befürchten.

IX

Meine Damen und Herren,

„Folgten wir allein der Tradition, lebten wir noch in Höhlen; folgten wir nur dem Fortschritt, wäre dies bald wieder der Fall.“ (Leszek Kolakowski)

Ich freue mich, dass der Verband deutscher Hypothekenbanken eine gute Mischung aus Tradition und Fortschritt verkörpert. Der Verband und die ihm angeschlossenen Hy-

Deutsche Bundesbank

Sendesperrfrist 5. Dezember 2002, 17.00 Uhr

pothekenbanken haben dazu beigetragen, dass wir nicht in Höhlen leben müssen, sondern ein Dach über dem Kopf haben. Ich wünsche dem Verband deutscher Hypothekenbanken auch für die Zukunft die richtige Balance zwischen Be- wahrung der Tradition und Offenheit für zukunftsgerichtete Entwicklungen.

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit.

* * *