
Sendesperfrist: 1. Juli 2004, 18:30 Uhr MESZ

Dr. Jürgen Stark
Vizepräsident
der Deutschen Bundesbank

Wettbewerb der Kontinente: Gewinner und Verlierer

Amerika - Asien - Europa

Rede beim Wirtschaftstag 2004 des Wirtschaftsrats der CDU e.V.
in Berlin
am 01. Juli 2004

– Es gilt das gesprochene Wort –

Seite 1 von 11

Marktwirtschaftliche Ordnungsprinzipien gewannen in der vergangenen Dekade weltweit an Zustimmung. Diese Globalisierung der Marktkräfte ist einer der wichtigen Erklärungsfaktoren für die derzeit erfreulich positiven weltwirtschaftlichen Konjunkturaussichten. Gleichzeitig internationalisierte und vertiefte die Globalisierung die Wettbewerbsbedingungen. Nicht nur Unternehmen stehen heutzutage in Konkurrenz zueinander, sondern Staaten - ja ganze Wirtschaftsräume - konkurrieren um die globalen Ersparnisse und Investitionen.

Gerade weil ich über den Wettbewerb der Kontinente spreche, möchte ich gleich zu Beginn darauf hinweisen, dass zum Wertekanon der Vereinigten Staaten und Europas die Überzeugung gehört, dass internationaler wirtschaftlicher Wettbewerb keinesfalls eine Gegnerschaft der Nationen bedeutet, sondern ein vorteilhaftes Suchen nach besseren Lösungen zum Nutzen und zur Wohlstandsmehrung aller.

I. Verschiebungen in der wirtschaftlichen Dynamik

Mitte des vergangenen Jahrzehnts fächerte sich das globale Wachstumsmuster auf. Die USA setzten sich an die Spitze. Japan stagnierte nach dem Platzen der Immobilienblase. China nahm eine immer stärker werdende wirtschaftliche Position in Asien ein. Die EU, wie ab 1999 das Eurogebiet, lag zunächst im Mittelfeld.

Getragen wurde die Entwicklung in den **USA** durch einen kräftigen Anstieg der Produktivität insbesondere aufgrund der Vorreiterrolle bei der Entwicklung und der Anwendung von Informations- und Kommunikationstechnologien. Zum Teil

unrealistische Gewinnerwartungen setzten einen Investitionsboom in Gang mit der Folge rasch wachsender Außenhandelsdefizite. Nach dem Platzen der *new economy* Blase in den Jahren 2000/2001 trat eine kreditfinanzierte öffentliche Nachfrage an die Stelle der Investitionen. Dem Gewinn an Produktivität, Beschäftigung und Sozialprodukt steht mittlerweile ein längerfristig nicht tragfähiges Zwillingsdefizit in der Leistungsbilanz und der Verschuldung der öffentlichen Hand gegenüber.

Der Fehlbetrag in der US-Leistungsbilanz spiegelt auch den Bedeutungsgewinn der Importe aus den Tigerstaaten **Asiens** und insbesondere aus **China** wider - das in den letzten beiden Jahrzehnten mit Wachstumsraten von jährlich etwa 9 % expandierte. Anders als den meisten Staaten Lateinamerikas ist es diesen Volkswirtschaften gelungen, aus ihrer bisherigen begrenzten Rolle in der internationalen Arbeitsteilung herauszuwachsen. Parallel dazu hat **Japan** als einzige große Industrienation dieser Region an Gewicht verloren.

Nach einer Phase recht kräftigen Wachstums bis 2001 legte die jüngste wirtschaftliche Stagnation die strukturellen Schwächen der großen Mitgliedstaaten des Euroraums offen. Anders als in den USA, in Großbritannien oder nun auch in Japan, verläuft deswegen die wirtschaftliche Erholung im Eurogebiet nur verzögert und schleppend.

Ist **Europa** damit ein Verlierer der vergangenen Dekade? Berücksichtigt man die strukturellen Veränderungen und Entwicklungspotenziale, die in der EU mit der Einführung des Euro 1999 und der Erweiterung zum Mai dieses Jahres

geschaffen wurden, dann ist diese Bewertung trotz der aktuell unbefriedigenden Lage unangebracht.

II. Folgen der Globalisierung und des demographischen Wandels

An Bedeutung gewinnen werden die Wirtschaftsregionen, welche sich den Herausforderungen der Globalisierung und der Demographie stellen. Hierfür ist ein hohes Maß an Anpassungsfähigkeit erforderlich. Aufgabe der Regierungen ist es, die geeigneten Rahmenbedingungen zu schaffen. Aber auch die Mentalität jedes Einzelnen ist gefordert, mehr Eigenverantwortung nicht als Bedrohung, sondern als Chance zu verstehen.

Die **Globalisierung** hat viele Veränderungen bewirkt:

1. Produktionsprozesse lassen sich stärker denn je regional zerlegen.
2. Die Zahl der handelbaren Güter ist stark angestiegen - viele Dienstleistungen sind handelbar geworden.
3. Die Finanzmärkte sind weltweit eng verflochten.
4. Wirtschaftspolitiken, aber auch Steuersysteme und Regulierungen, stehen in internationaler Konkurrenz um Sachinvestitionen und Ersparnisse.

Insgesamt bieten diese Veränderungen auch verbesserte Integrationschancen für die Entwicklungs- und Schwellenländer. **China und Indien** sind herausragende Beispiele hierfür. Ihre Integration bedeutet für die Weltwirtschaft eine in dieser

Dimension einmalige Chance und Herausforderung. Bereits jetzt hat **China** die wirtschaftliche Bedeutung des G7-Mitglieds Italien und ist viertgrößte Exportnation. Das Land hat sich als innerasiatische Plattform für die Produktion arbeitsintensiver Exportgüter - gerade in die USA, aber auch in unsere Breitengrade - etabliert. **Indiens** Strategie hat ihren Schwerpunkt dagegen auf der Ausfuhr von Dienstleistungen.

Nicht nur das asiatische, sondern das **weltwirtschaftliche Gravitationszentrum** dürfte sich kontinuierlich in Richtung dieser Staaten mit ihrem enormen Arbeitskräftereservoir verschieben. Dies bedeutet auch, dass die Beschäftigungsmöglichkeiten für gering qualifizierte Arbeitskräfte in den Industrieländer weiter abnehmen. Allerdings eröffnen sich für die Industrieländer gewaltige Exportchancen durch den Aufbau der noch unzureichenden Infrastruktur in diesen Ländern und durch deren zunehmenden Bedarf an hochwertigen Industriegütern.

Nicht absolute, sondern komparative Kostenvorteile entscheiden über die Stellung von Volkswirtschaften und Regionen in der internationalen Arbeitsteilung. Wenn die Länder, die heute an der Spitze der globalen Wertschöpfungskette stehen, ihre Vorteile bei der Entwicklung und Produktion von technologieintensiven Gütern und Dienstleistungen behaupten, dann werden sie durch die kostengünstigen Produkte aus Asien nur gewinnen können. Hingegen bedrohen die aufkeimenden protektionistischen Tendenzen die bereits erreichten und weitere Fortschritte in der globalen Arbeitsteilung.

Die Konsequenzen der bevorstehenden **demographischen Veränderungen** müssen umfassend angesprochen werden, beileibe nicht nur in Europa. Alternde Bevölkerungen sind auf

möglichst produktive Verwendung der Ersparnisse noch stärker angewiesen. Umso bedrohlicher sind die hohen Defizite in den öffentlichen Haushalten nahezu aller Industrieländer – insbesondere dann, wenn sie mit außenwirtschaftlichen Fehlbeträgen einhergehen. Zudem besteht ein Konfliktpotenzial zwischen einer Finanzpolitik, die anhaltende Defizite in Kauf nimmt, und einer stabilitätsorientierten Geldpolitik. Immerhin hat sich die Verschuldung der öffentlichen Hand in den Ländern des heutigen Eurogebiets gemessen am BIP während der letzten 25 Jahre mehr als verdoppelt.

III. Wie den Herausforderungen begegnen?

Die flexible Wirtschaft, eine migrationsbedingt vergleichsweise günstige Demographie und der hohe Grad an Durchdringung der Wirtschaft mit Informations- und Kommunikationstechnologie bieten den **USA** gute Chancen, die geschilderten Herausforderungen erfolgreich zu bestehen.

Das Leistungsbilanzdefizit weist allerdings eindeutig auf strukturellen Anpassungsbedarf hin. Der Notwendigkeit, jährlich rund 550 Mrd. oder arbeitstäglich 2½ Mrd. US-Dollar bzw. etwa 5 % des US-BIP an Auslandskapital zu importieren, macht die Vereinigten Staaten zum größten "Schuldner" der Welt. Dieser kreditfinanzierte "Überkonsum" ist selbst für die USA auf Dauer nicht aufrecht zu erhalten, zumal sich die Zusammensetzung der Kapitalzuflüsse von privaten Aktienanlagen und Direktinvestitionen zu öffentlichen Ankäufen von US-Staatsschuldtiteln verschoben hat. Wünschenswert wäre ein gradueller Anpassungsprozeß, der neben

Wechselkursveränderungen und interner Anpassung auch höhere Wachstumsraten außerhalb der USA umfasst.

Unverzichtbar - wenn auch unpopulär – ist, dass zum Abbau des US-Leistungsbilanzdefizits die volkswirtschaftliche Ersparnis der USA steigen muss. So fordern der IWF und die amerikanische Notenbank nachdrücklich die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte. Zudem werden auch in den USA die öffentlichen Finanzen zusätzlich unter Druck kommen, wenn die Generation der *baby boomer* in Rente geht.

Japans Exportwirtschaft nutzt bereits den Lohnkostenvorteil des chinesischen Nachbarn, indem lohnkostenintensive Produktionsprozesse dorthin verlagert werden. Zudem profitiert das Land von den stark steigenden Investitionsgüterimporten Chinas und überraschte vergangenes Jahr positiv mit einem auch binnenwirtschaftlich getragenen Wachstum.

Trotz dieser Fortschritte besteht ein nachhaltiger Reformbedarf, will Japan seine wirtschaftliche Rolle in der Region wieder stärken. Belastend wirken strukturelle Rigiditäten auf dem Binnenmarkt und der Altersaufbau der japanischen Bevölkerung. Schon bald wird die Erwerbsbevölkerung altersbedingt zurück gehen. Auch deswegen schätzt die OECD das japanische Potenzialwachstum auf jährlich nur noch gut 1 %. Sehr erschwerend kommt die bedrohliche Lage der öffentlichen Haushalte mit einer Staatschuld von 160 % des BIP hinzu.

Die aufstrebenden großen und jungen **Volkswirtschaften Asiens** stehen vor anderen Aufgaben. Hier geht es nicht um die Anpassung bestehender, sondern um den Aufbau neuer Strukturen. Dies wird am **Beispiel Chinas** deutlich, wo mehrere

große und ineinander greifende Reformprojekte anstehen. Besonders dringlich ist die Schaffung eines funktionsfähigen Kreditwesens, das die volkswirtschaftlichen Ersparnisse in effiziente Verwendungen lenkt. Der Umbau des überdimensionierten und schwachen Bankensystems hängt wesentlich von der Reform der Staatsbetriebe ab, was wiederum den Aufbau eines Sozialversicherungssystems bedingt, das bisher von den Staatsunternehmen getragen wird. Schließlich muss noch der Rahmen für eine marktwirtschaftliche Finanz- und Geldpolitik geschaffen werden. Hinzu kommen gravierende regionale Ungleichgewichte, die zu sozialen Spannungen führen können.

IV. Was muss Europa tun?

Will Europa die demographischen Herausforderungen und die Globalisierung als "Gewinner" meistern, so wird es sein Reformtempo steigern müssen. Eine in etwa ausgeglichene Leistungsbilanz, die verbesserte konjunkturelle Lage und die institutionellen Grundlagen bieten gute - und zu nutzende - Voraussetzungen. Denn angesichts seiner Möglichkeiten ist das Wachstumspotenzial des Eurogebiets niedrig. Es wird von der OECD auf nur knapp 2 % jährlich veranschlagt - gegenüber gut 3 % in den USA.

Die gemeinsame Währungs- und Geldpolitik beweist die strukturelle Reformfähigkeit unseres Kontinents. Das vielfach skeptisch beäugte Projekt hat in den gut 5 Jahren seiner Existenz gewährleistet, dass trotz mehrerer gesamtwirtschaftlicher Schocks stabile monetäre und finanzielle Rahmenbedingungen für unternehmerisches Handeln bestanden. Umso wichtiger ist, dass

die zweite Säule des Maastrichter Stabilitätskonsenses, der Stabilitäts- und Wachstumspakt nicht weiter beschädigt, sondern wiederbelebt wird.

Die Vorgabe des Lissabonner Gipfels vom März 2000, die EU binnen Zehnjahresfrist zum wettbewerbsfähigsten, wissensbasierten Wirtschaftsraum der Erde zu machen, war sicherlich bereits bei Beschlussfassung ein überaus ambitioniertes Ziel. Gleichwohl lohnt es sich, diesem Ziel zu folgen, denn in Lissabon wurden die richtigen Reformgebiete benannt. Auch stimmt die Strategie, die auf konkrete Zwischenziele setzt, hierbei die Reformfortschritte oder Defizite verdeutlicht und so auf einen produktiven Wettbewerb zwischen den Mitgliedstaaten um die bestmögliche Wirtschaftspolitik setzt.

Die bisherige Bilanz ist durchwachsen. Während bei der Errichtung eines gemeinsamen Finanzmarktes große Fortschritte erzielt wurden, sind die Reformbemühungen auf anderen Gebieten, wie den Arbeitsmärkten, ins Stocken geraten. Deutschland hat mit der Agenda 2010 erste Schritte eingeleitet, um künftig wieder auf einen höheren Wachstumspfad zu gelangen.

Europa wird z.B. Abschied nehmen müssen von der Vorstellung, es gäbe ein bestimmtes Volumen an Arbeit, das bestmöglich unter der Bevölkerung aufgeteilt werden muss. Mit Arbeitszeitverkürzung die Arbeitslosigkeit zu bekämpfen hat sich als untaugliches Konzept erwiesen. Europa muss aus seinen Fehlern lernen. Das Arbeitsvolumen ist keine Konstante, sondern kann erweitert werden durch eine nachhaltige Stärkung der Wachstumskräfte über flexiblere Arbeitsmärkte und beschäftigungsfreundlichere soziale Sicherungssysteme. Zugleich

hat die Erfahrung in den USA gezeigt, dass eine höhere Produktivität im Ergebnis nicht Arbeit vernichtet, sondern vielmehr Arbeitsplätze schafft.

Hierzu bedarf es

- eines Mentalitätswandels, um die Akzeptanz von Innovationen zu verbessern und die Umsetzung von Innovation in Produktion zu erleichtern,
- einer größeren Flexibilität unserer Volkswirtschaften sowie einer höheren Qualifikation und Anpassungsfähigkeit unserer Arbeitnehmer

damit Investitionsanreize und Renditechancen für kreative, Schumpeter'sche Unternehmer entstehen.

Es geht nicht darum, auf das von sozialem Zusammenhalt geprägte europäische Wirtschaftsmodell zu verzichten und das ökonomische Modell der Vereinigten Staaten blind zu kopieren. Aber es geht um eine Revitalisierung, um eine Rückbesinnung auf die Grundprinzipien der Sozialen Marktwirtschaft.

Die große Aufgabe für die wirtschaftlich und politisch Verantwortlichen ist es, besser als bisher zu verdeutlichen, dass

- der Gewinn aus Strukturreformen breit gestreut ist und deutlich die kurzfristigen Belastungen überwiegt und
- der Verzicht oder die Verschiebung von notwendigen Reformen zu hohen volkswirtschaftlichen Kosten und Wohlfahrtsverlusten führt.

Diese Überzeugungsarbeit gewinnt an Glaubwürdigkeit, wenn den Strukturreformen ein umfassendes, kohärentes und mittelfristig orientiertes Konzept zugrunde gelegt wird. Dann werden sich auch die wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Perspektiven Europas wieder aufhellen.

* * *

Embargo: 23 July 2004, 14.30 pm local time

Professor Axel A. Weber
President
of the Deutsche Bundesbank

Sixty years of Bretton Woods: back to the future?

Summary of the luncheon address

Summarised luncheon address
Rome
Friday, 23 July 2004

– Check against delivery –

Page 1 of 7

Embargo: 23 July 2004, 14.30 pm local time

Sixty years after the signing of the Bretton Woods Agreement the purpose of international monetary cooperation is as relevant today as it was in the 1940s: maintaining stability. The international financial and monetary system has, however, changed tremendously since Harry Dexter White and John Maynard Keynes devised the Bretton Woods system. The then agreed system of fixed exchange rates ended as early as in the 1970s. In the wake of economic and financial globalisation emerging market economies have been integrated into the world economy. Capital account liberalisation and progress in information and communication technology propelled the development of new financial instruments. Large-scale securitisation ultimately entailed a marked increase in international capital flows with a rising share of private capital flows. The ensuing deepening of international financial relations brought about a host of new opportunities in terms of economic development, investment and finance. However, opportunities and risks are two sides of one coin.

The key question, namely how to maintain stability in a financially globalised world, was highlighted by a series of international financial crises during the 1980s and 1990s. Each crisis was characterised by a very specific and complex set of causes. Macroeconomic policy failure, indebtedness, and financial sector weakness belong to the major ingredients of financial crises. An unsustainable policy mix of monetary policy failing to deliver price stability, unsustainable fiscal policy and adherence to an exchange-rate parity that is out of line with the fundamentals will sooner or later put the currency under pressure.

Overindebtedness, be it in the public or private sector, especially if denominated in foreign currency and of short-term maturity, fixed exchange rates and financial

Embargo: 23 July 2004, 14.30 pm local time

sector weakness have repeatedly spawned turmoil in the international financial system.

These crises have proven to be costly in terms of output and welfare losses. Consequently, crisis prevention and cost-containment by orderly crisis resolution arise as key policy challenges. The Bundesbank deems a market-based approach suitable for maintaining stability in the international financial system. In this concept, government at both the national and the international level, establishes an institutional framework that sets incentives for pursuing sustainable policies and prudent risk-taking.

The lessons learnt from the recent episodes of financial distress have considerably expanded our knowledge of the origin, development and spread of crises. On the basis of this, benchmarks and best practices have been described by various bodies. The Financial Stability Forum has assembled “12 Key Standards for Sound Financial Systems”, and the G-20, an informal amalgamation of the G-7 countries and large emerging market economies, has conducted extensive research on institution building in the financial sector and drawn useful conclusions.

At the risk of oversimplification, the advice given boils down to sound institutions and sound policies as the main tools for preserving stability. Macroeconomic policy must be geared towards stability — price stability and sustainable public finances — and be consistent with the chosen exchange-rate system.

Microeconomic policy needs to furnish the economy with a high degree of flexibility. Financial regulation and supervision are to safeguard the strength of

Embargo: 23 July 2004, 14.30 pm local time

national financial systems. The degree of sophistication in financial regulation and supervision determines the prudent degree of capital account openness. The sequencing of capital account liberalisation needs to start with the more stable long-term capital flows, such as FDI. Volatile short-term capital flows are to be deregulated last. A reliable legal system raises confidence while a high degree of transparency allows rational decision-making by international investors. As to international investors, sophisticated risk management is of the essence.

The implementation of the aforementioned institutions, standards and policies falls predominantly into the realm of national governments. They are subject to multilateral surveillance, primarily by the International Monetary Fund (IMF) by means of Article IV consultations. Multilateral surveillance has been devised to identify potential weaknesses early on. The Bundesbank appreciates that the IMF recently strengthened its surveillance activity in terms of quality by expanding vulnerability assessments and by focusing more distinctly on conclusions and recommendations in Reports on the Observance of Standards and Codes and in Financial Sector Stability Assessments. In terms of transparency, the publication of staff reports of Article IV consultations, which is now almost standard procedure, is to be welcomed. In terms of scope, an improvement has been achieved by covering developments in international capital markets more extensively.

History suggests that, despite all these efforts in crisis prevention, the international financial system will experience rough patches from time to time. A pre-agreed framework for the orderly resolution of financial crises is therefore required. Providing ex-ante clarity on the procedure of debt restructuring is not

Embargo: 23 July 2004, 14.30 pm local time

the least important part of the crisis prevention exercise. The Bundesbank has long been favouring the involvement of the private sector in crisis resolution. Arrangements where the private sector reaps the large profits of risky business while being bailed out in the event of a risky investment turning sour invite imprudent risk-taking, thereby putting the stability of the international financial system itself at risk. Three approaches to private sector involvement compete in the international debate although they are not mutually exclusive but may be combined: Collective Action Clauses, a code of good conduct and a Sovereign Debt Restructuring Mechanism. The Sovereign Debt Restructuring Mechanism was put forward by the IMF but, despite certain modifications, did not appeal to the international community.

Collective Action Clauses (CACs) in international bond issues ensure that an agreement on the restructuring of sovereign debt cannot be undermined by litigating minority investors. This market-based solution is now almost standard in new international bond issues after Mexico went ahead in February 2003. However, CACs can be only part of a solution as they, by their very nature, cannot solve the issue of coordinating a multitude of bond issues by one single debtor, as, for example, in the present case of Argentina. To take account of this problem, it may be advisable to go back to certain elements of the proposed SDRM such as the aggregation of liabilities. We must be aware that the transitional period up to the time when all bonds outstanding contain CACs will span almost three decades.

As a third proposal that was originally forwarded by the Banque de France one and a half years ago, a code of conduct is currently being negotiated between the

Embargo: 23 July 2004, 14.30 pm local time

private sector and governments of some G-7 and G-20 countries. The purpose of such a code would be to facilitate the introduction of certain procedures and a number of recognised principles for governing the very complex debtor-creditor relationship in the event of increasing market tension or acute crises. The code could serve both to keep crises from coming to a head and to make unavoidable debt restructuring run more smoothly. The code, which would not be legally binding, would spell out basic principles about both crisis resolution and crisis prevention. The Bundesbank backs the development of such a code and hopes that consensus can be found soon, maybe as early as this autumn.

If these efforts are to involve the private sector in the process of crisis resolution with a view to delivering the desired result of greater stability of the international financial system, the international financial institutions need to break with their generous lending habits of the recent past. Large-scale lending beyond regular access limits, long-term recourse to Fund resources, and the provision of precautionary lending create moral hazard and counteract the original purpose of advancing financial stability. Furthermore, they have already left the Fund with a very high risk concentration. As liabilities to the international financial institutions now account for a large share of some debtors' foreign borrowing, conflicts of interest between the borrowers, IMF shareholders and private creditors could put the IMF financing mechanism at risk. Ultimately, the entire concept of IMF lending may end up in danger of being undermined.

The Bundesbank therefore welcomes a return to a lending policy more in line with the catalytic role of IMF financing, a policy which the IMF generally endorsed last year. Establishing credible ex-ante clarity about financial assistance is crucial in

Embargo: 23 July 2004, 14.30 pm local time

this respect. The single most important element in a revised lending strategy would be a restrictive exceptional access policy stringently conditioned on acute needs and debt sustainability. Exceptional access must be reserved for only a few true emergency cases. Lending criteria need to be applied without exception. Care must also be taken to ensure that prolonged use of Fund resources does not intrude upon the World Bank's territory of catering to longer-term financing needs for development purposes.

Over the years the IMF has repeatedly expanded its policy of lending to debtors that are in arrears to the private sector (LIA policy). The Bundesbank advocates the establishment and application of transparent and operational LIA criteria and recommends that the regular access limits be respected.

Considerations to install a new precautionary lending facility after the expiration of the Contingent Credit Line should not be pursued any further. Uncapped precautionary lending without acute needs would push the IMF towards the role of a general risk insurer. This would distort creditors' risk assessment, ie invite moral hazard and undermine debtors' incentives to build strong institutions and to implement sound policies.

The international financial architecture will have to be constantly evolved through formal and informal international cooperation, with a special view to building strong institutions and to creating incentives that propagate stability.

* * *

Sendesperfrist: 2. September 2004, 8:30 Uhr MEZ

Edgar Meister
Mitglied des Vorstands
der Deutschen Bundesbank

Begrüßungsansprache auf der Expertenkonferenz
der Deutschen Bundesbank

"Basel II - jetzt wird es konkret ..."

in Frankfurt am Main
am Donnerstag, 2. September 2004

– Es gilt das gesprochene Wort –

Seite 1 von 12

Sendesperfrist: 2. September 2004, 8:30 Uhr MEZ

Meine sehr geehrten Damen und Herren,

im Namen der Deutschen Bundesbank möchte ich Sie ganz herzlich zu der Basel II - Expertenkonferenz hier in Frankfurt begrüßen. Wir freuen uns heute über 600 Teilnehmer! Dies liegt sicher an der großen Bedeutung, die dem Thema Basel II gerade jetzt beigemessen wird, aber auch an den Referenten aus der Kreditwirtschaft und der Bankenaufsicht, die wir für die Mitwirkung an dieser Konferenz gewinnen konnten.

Ganz besonders freue ich mich über die hochkarätige Besetzung der Podiumsdiskussion heute Nachmittag: Eine Diskussion mit den Vorstandsvorsitzenden von vier der bedeutendsten Banken Deutschlands über die Erwartungen der Kreditwirtschaft an Basel II wird das Programm beschließen. Ich bin sicher, dies wird ein sehr interessanter Tag. Für eine auflockernde Moderation wird, wie in den vergangenen Jahren, Herr Otto mit seiner humorvollen Art sorgen.

Seite 2 von 12

Sendesperfrist: 2. September 2004, 8:30 Uhr MEZ

„Basel II – jetzt wird es konkret ...“ haben wir als Überschrift für die heutige Konferenz gewählt, denn nach dem Abschluss der Rahmenvereinbarung steht jetzt die konkrete Umsetzung in den Instituten im Mittelpunkt. Natürlich haben viele Institute bereits vor geraumer Zeit entsprechende Projekte aufgesetzt. Das ist gut so. Aktuelle Studien belegen, dass der Vorbereitungsstand der Institute in Europa und Deutschland deutlich weiter fortgeschritten ist als in anderen Ländern.

Zu einer Reihe von Teilaspekten der neuen Regelungen gab es in den letzten Wochen und Monaten noch Änderungen und Unklarheiten, die mit dem Abschluss der Rahmenvereinbarung ausgeräumt worden sind. Für die begonnenen Projekte sowohl auf Seiten der Kreditwirtschaft als auch der Bankenaufsicht ist damit die notwendige Planungssicherheit geschaffen worden.

Der Verabschiedung der Baseler Rahmenvereinbarung folgte Mitte Juli auf Brüsseler Ebene die Annahme des Richtlinien-Vorschlags der

Seite 3 von 12

Sendesperfrist: 2. September 2004, 8:30 Uhr MEZ

EU-Kommission. Damit werden die Vorschläge des Baseler Ausschusses für nahezu alle Banken und Wertpapierfirmen in der EU bzw. sogar im EWR verbindlich. Das angestrebte Ziel des zeitlichen Parallellaufs von Basel und Brüssel ist bis zu dieser Etappe erreicht worden.

Inhaltlich folgt der Richtlinienvorschlag der Kommission im Wesentlichen der Baseler Rahmenvereinbarung. Ich begrüße diese weitgehende Übereinstimmung, nicht zuletzt weil Sie den administrativen Aufwand für die Institute niedrig hält, die beide Regelungskreise beachten müssen.

Allerdings beinhaltet der Richtlinienvorschlag der Kommission auch einige Punkte, die m.E. in den Verhandlungen im ECOFIN-Rat und im Europäischen Parlament noch einmal überdacht werden sollten. Ich möchte drei Punkte herausgreifen:

Sendesperfrist: 2. September 2004, 8:30 Uhr MEZ

- (1) Die in Art. 69 vorgesehene „*Waiver*-Regelung“ ist sowohl aus bankaufsichtlichen Gründen als auch unter Wettbewerbsaspekten kritisch zu sehen. „*Waiver*“ bedeutet an dieser Stelle die Möglichkeit, nachgeordnete Kreditinstitute einer Gruppe unter bestimmten Bedingungen von den Mindestkapitalanforderungen ausnehmen zu können.

Die *Waiver*-Regelung geht – selbst wenn sie nur als Wahlrecht vorgesehen ist – m.E. zu Unrecht von der Fiktion aus, dass praktisch jederzeit ein freier Transfer von Eigenkapital zwischen Mutter- und Tochterinstitut möglich ist, um unerwartet auftretende Verluste abzufangen. Ich halte es für wesentlich, dass in jedem einzelnen Institut einer Gruppe das bankaufsichtlich geforderte Mindestkapital zur Abdeckung von Risiken vorgehalten wird.

Darüber hinaus beinhaltet das im Kommissionsvorschlag enthaltene „*Waiver*-Wahlrecht“ ein Potential für Wettbewerbsver-

Sendesperfrist: 2. September 2004, 8:30 Uhr MEZ

zerrungen. Bei Anwendung des *Waivers* könnten die davon betroffenen Tochterinstitute ihre Risiken mit deutlich weniger als den sonst üblichen 8 % Eigenkapital unterlegen. Diese Institute hätten dann Wettbewerbsvorteile bei der Kalkulation ihrer Eigenkapitalkosten und damit auch der Kreditzinsen.

- (2) Eine weitere problematische Regelung enthält der vorgeschlagene Artikel 80. In Absatz 7 wird dort – abweichend von Basel – unter bestimmten Bedingungen die Möglichkeit eingeräumt, dass gruppeninterne Kredite sowohl zwischen Mutter- und Tochterinstitut als auch unter Tochterinstituten mit einem Risikogewicht von 0 % angesetzt werden dürfen, also keinerlei Kapitalunterlegung in diesen Fällen entstünde.

Dies entspräche nicht der ökonomischen Realität, denn auch die Kreditbeziehung zwischen Mutter- und Tochterinstituten ist natürlich nicht völlig risikolos, insbesondere dann nicht, wenn die Beteiligungsquote deutlich unter 100 % liegt.

Seite 6 von 12

Sendesperrfrist: 2. September 2004, 8:30 Uhr MEZ

Unter Wettbewerbsgesichtspunkten ergibt sich eine weitere Problematik: Ein Drittinstitut außerhalb der Gruppe muss bei einem Kredit an ein Institut der betrachteten Bankengruppe statt der Null-Anrechnung ein Riskogewicht zugrunde legen, beispielsweise von 20 % im Standardansatz – mit entsprechenden Kapitalkosten. Ein derartiger Wettbewerbsvorteil für gruppenangehörige Institute gegenüber Solo-Instituten ist schwer zu rechtfertigen.

Auch der Umstand, dass diese Regelung als Wahlrecht ausgestaltet werden soll, löst das Problem nicht. Wenn andere Mitgliedstaaten von diesem Wahlrecht Gebrauch machen, werden deutsche Institute – zu nennen sind hier insbesondere die großen Bankkonzerne im privaten Bankensektor – aus nachvollziehbaren Gründen ebenfalls eine Umsetzung im nationalen Recht einfordern. Dies wiederum hätte Implikationen auf die nationalen Wettbewerbsbedingungen, da die Regelung auf klei-

Seite 7 von 12

Sendesperfrist: 2. September 2004, 8:30 Uhr MEZ

nere Institute, insbesondere kleine Kreditbanken, Kreditgenossenschaften und Sparkassen, nicht anwendbar wäre.

- (3) Als dritten Punkt möchte ich die vorgeschlagene Regelung in Art. 129 Abs. 2 herausgreifen, die in Richtung „*lead supervisor*“ geht. Die Zuständigkeit von Heimatland-/ und Gastlandaufsicht bei der Überwachung grenzüberschreitend tätiger Bankengruppen soll neu geregelt werden. Der Richtlinienvorschlag der Kommission sieht vor, dass die Aufsichtsbehörde des Mutterinstituts die letzte Entscheidung über die Zulassung gruppenweiter, fortgeschrittener Risikomessverfahren (z.B. das bankinterne Rating) trifft, wenn sich Heimatland- und Gastlandaufseher nicht innerhalb von sechs Monaten einigen.

Der Vorschlag der EU-Kommission hat erhebliche Schwächen. Er läßt insbesondere essentielle Mitwirkungsrechte der nationalen Aufseher (Gastland) außer acht und wirft schwierige Rechtsfragen auf (Beispiel: Die Aufsichtsbehörde welchen Lan-

Seite 8 von 12

Sendesperrfrist: 2. September 2004, 8:30 Uhr MEZ

des ist zuständig für die Klage einer Bank gegen Auflagen im Zulassungsbescheid?).

Das mögliche Auseinanderfallen von nationaler Verantwortung für ein stabiles Bankensystem und Wahrnehmung von Teilaufgaben der laufenden Aufsicht durch eine ausländische Behörde kann insbesondere im Krisenfall zu unabsehbaren Konflikten führen. Negative Auswirkungen auf die Stabilität des Finanzsystems sind hierbei nicht auszuschließen. Ich bin deshalb der Auffassung, dass die Zeit für die Schaffung eines „*lead supervisors*“ noch nicht reif ist.

Den berechtigten Wünschen der grenzüberschreitend tätigen Banken nach einer stärkeren Abstimmung der Aufsichtsbehörden in ihren Praktiken und Entscheidungen sollte m.E. auf andere Weise Rechnung getragen werden. So muss und wird die Kooperation der Aufsichtsbehörden eine ganz neue Qualität erreichen. Mehr Konvergenz der aufsichtlichen Regelungen und

Seite 9 von 12

Sendesperfrist: 2. September 2004, 8:30 Uhr MEZ

der Aufsichtspraxis sowie Fortschritte bei der Harmonisierung des aufsichtlichen Meldewesens sind meines Erachtens Schlüsselemente, um den grenzüberschreitend tätigen Bankengruppen in Europa Erleichterungen zu verschaffen. Die Arbeit des neuen Level 3 – Komitees für Banken (CEBS) ist erfolgreich angelaufen, und ich erwarte wesentliche Konvergenzfortschritte durch dieses Gremium.

Meine Damen und Herren,

die Entwicklung des Baseler Regelwerks ist von mehreren Auswirkungenstudien begleitet worden, um die Wirkung der neuen Regelungen auf die Eigenmittelanforderungen und den ggf. erforderlichen Rekalibrierungsbedarf bei den Risikogewichtsfunktionen feststellen zu können.

Seite 10 von 12

Sendesperfrist: 2. September 2004, 8:30 Uhr MEZ

Da seit der letzten Auswirkungsstudie QIS 3 verschiedene Änderungen im Regelwerk vorgenommen worden sind, wie z.B. die Kapitalunterlegung nur der unerwarteten Verluste, ist es wichtig, vor dem Inkrafttreten von Basel II eine weitere Auswirkungsstudie (QIS 4) durchzuführen. Die QIS 4 wird am 1. Dezember 2004 beginnen, und die Daten der Banken sollen bis Ende Februar 2005 vorliegen.

Neben Deutschland werden sich nach heutigem Stand acht weitere Mitgliedsländer des Baseler Ausschusses an der Studie beteiligen. Ich begrüße, dass nach dem anfänglichen Zögern jetzt doch eine breite Mehrheit der Basel-Länder die Studie nach gemeinsamen Vorgaben durchführt. Damit wird gewährleistet, dass die Schlussfolgerungen der Studie auf einer repräsentativen Länder-Basis mit unterschiedlichen Banken- und realwirtschaftlichen Strukturen beruhen.

Meine Damen und Herren,

Seite 11 von 12

Sendesperfrist: 2. September 2004, 8:30 Uhr MEZ

die Verhandlungen über die Baseler Rahmenvereinbarung haben neben der Klärung von Sachfragen zu einer neuen Qualität des Dialogs zwischen Aufsehern und Beaufsichtigten geführt. Wichtig ist, dass dieser Gesprächsfaden mit dem Inkrafttreten von Basel II nicht abbricht, sondern weitergeführt – vielleicht sogar noch weiter ausgebaut wird.

Dem Dialog zwischen Aufsehern und Praktikern soll auch die heutige Veranstaltung dienen. In diesem Sinne wünsche ich uns einen lebendigen und erfolgreichen Konferenztag.

* *

*

Seite 12 von 12

Sendesperfrist: 20. September 2004, 16:00 Uhr MESZ

Edgar Meister
Mitglied des Vorstandes
der Deutschen Bundesbank

Aktuelle Entwicklungen in der Bankenaufsicht

Rede beim Sparkassen-Prüfertag
in Baden-Baden
am Montag, 20. September 2004

– Es gilt das gesprochene Wort –

Seite 1 von 23

Sendesperfrist: 20. September 2004, 16:00 Uhr MESZ

I

Meine sehr geehrten Damen und Herren,

hier am Bankenplatz Baden-Baden werben augenblicklich 14 verschiedene Banken um die Gunst der Kunden. Nicht mitgezählt habe ich eine ganz besondere Baden-Badener Bank, nämlich die Spielbank. Sie ist über die Landesgrenzen hinaus bekannt, ist aber dennoch kein echter "Global Player". Sie nennt sich "Bank", ist aber kein Kreditinstitut. Sie unterliegt dem Spielbankengesetz, nicht jedoch dem Kreditwesengesetz. Sie steht unter öffentlicher Aufsicht, aber nicht unter der Bankenaufsicht. Dass die Roulettekugel ordnungsgemäß rollt, darüber wacht das zuständige Regierungspräsidium in Karlsruhe. Von dort werden gegenwärtig drei Spielbanken in Baden-Württemberg überwacht. Das klingt überschaubar, hat es doch die Bankenaufsicht mit bundesweit über 2.400 Kreditinstituten zu tun. Obwohl die Zahl der Kreditinstitute hauptsächlich aufgrund von Fusionen in den letzten Jahren stetig zurückgegangen ist, macht diese immer noch beeindruckende Vielzahl deutlich, dass BaFin und Bundesbank ihre Aufgabe nicht ganz alleine bewältigen können. Vielmehr verlassen wir uns nicht zuletzt auf die Informationen, die wir aus den Prüfungsberichten der externen Prüfer gewinnen können. Die Qualität dieser Berichte ist in der Regel hoch. Und daher, meine Damen und Herren, freue ich mich besonders, heute zu Ihnen als die Verantwortlichen für die Prüfungsberichte aus dem Sparkassensektor sprechen zu können.

Seite 2 von 23

Sendesperfrist: 20. September 2004, 16:00 Uhr MESZ

II

Es gibt sicherlich kein anderes Thema, das die bankaufsichtlichen Diskussionen in den letzten Jahren mehr beherrscht hat als Basel II. Darum möchte ich mit diesem Thema meine Ausführungen beginnen. Selbst ein flüchtiger Blick auf das im Juni dieses Jahres verabschiedete Rahmenwerk lässt schnell erahnen, dass alleine aufgrund des Umfangs, aber auch aufgrund der unstrittigen Komplexität einiger Regelungen, zukünftig deutlich erhöhte bankaufsichtliche Anforderungen an die Banken und Sparkassen wie auch an deren Prüfer zukommen werden. Doch das Handling der neuen Regeln sollte bei niemanden allzu große Befürchtungen auslösen; vielmehr bin ich mir sicher, dass nach der zunächst etwas abstrakten, mehr theoretischen Wissensansammlung zu Basel II die dann folgenden praktischen Erfahrungen den Umgang mit diesem Regelwerk bald zur Routine werden lassen.

Zudem haben wir jetzt Klarheit über die konkrete Ausgestaltung der künftigen Anforderungen, nachdem bis zuletzt bei der Erarbeitung der Regeln immer wieder neue Ansätze kritisch begleitet und evaluiert werden mussten. Nicht zuletzt auch die Unsicherheit bezüglich des Beginnes der Anwendung von Basel II wurde gerne zum Anlass genommen, die Regeln an sich in Frage zu stellen. In vielen Einzelfragen gab es auch unter den Aufsehern nicht immer Einigkeit. So kam in der Endphase der Verhandlungen Kritik seitens der USA auf, die sich gegen die vorgesehenen Regelungen aus den Bereichen des Mengengeschäftes (Retailportfolios), der sogenannten Stress LGDs, welche die Verluste in Rezessionszeiten abbilden sollen, sowie dem operationellen Risiko richteten.

Seite 3 von 23

Sendesperrfrist: 20. September 2004, 16:00 Uhr MESZ

Wie sieht nun der Zeitplan für die Einführung von Basel II aus? Hier sind zwei Stufen vorgesehen: Die Standardansätze und der einfachere IRB Foundation-Ansatz sollen zum Jahresende 2006 umgesetzt werden. Die fortgeschrittenen Ansätze, auch diejenigen beim operationellen Risiko, werden hingegen erst zum Jahresende 2007 eingeführt. Bei diesen Ansätzen war man zu der Auffassung gelangt, dass ein weiteres Jahr zur Durchführung von Auswirkungsstudien und Praxistests durch das sog. "Parallel Running" hilfreich ist. Das "Parallel Running" bedeutet, dass die betreffenden fortgeschrittenen Ansätze intern bei den Banken bereits praktiziert werden und somit ein Lern- und Erfahrungsprozess bereits vor der offiziellen Einführung zur Berechnung der Kapitalerfordernisse stattfinden kann.

Inhaltlich sind in Basel lediglich einige Teilaspekte der Kalibrierung offen. Der Grund für die noch zu klärenden Kalibrierungsfragen sind die vorgenommenen Änderungen im Dritten Konsultationspapier. Hierbei meine ich insbesondere die konzeptionelle Umstellung, dass die Banken künftig nur noch unerwartete Kreditausfälle mit Eigenkapital unterlegen müssen. Die erwarteten Verluste hingegen werden durch Wertberichtigungen zu decken sein. Hier ist die besondere Expertise der Jahresabschlussprüfer von Banken essenziell.

Vor diesem Hintergrund ist eine vierte quantitative Auswirkungsstudie notwendig. Quantitative Auswirkungsstudien sind ein wesentliches Element in der Entwicklung des neuen Akkords. Sie sollen gewährleisten, dass sich die künftigen Mindestkapitalanforderungen weitgehend neutral auf das gesamte Bankensystem auswirken. Es dürfen sich natürlich auch keine negativen Auswirkungen auf die Realwirtschaft zeigen, konkret möchte ich hier den

Seite 4 von 23

Sendesperfrist: 20. September 2004, 16:00 Uhr MESZ

insbesondere für die Sparkassen wichtigen Mittelstand nennen. Die kommende Studie wird auf jeden Fall in Deutschland und den USA durchgeführt, darüber hinaus vermutlich in einigen weiteren G 10-Ländern. Die für die Erarbeitung der Auswertungsbögen und für die G-10-weiten Analysen verantwortliche Arbeitsgruppe steht unter der Leitung eines Bundesbankvertreters, nachdem schon bei der Auswertung der dritten Auswirkungsstudie sowie bei der groben Abschätzung der Auswirkungen des Madrid-Kompromisses ein QIS-Team der Bundesbank maßgebliche Arbeiten übernommen hatte. Als Starttermin für die vierte Auswirkungsstudie ist das vierte Quartal 2004 vorgesehen.

Bevor Basel II auf breiter Basis in Europa angewendet werden kann, müssen die Regeln auf europäischer Ebene in geltendes Recht für alle Kreditinstitute in den EU - Mitgliedsstaaten umgesetzt werden. Hierzu möchte ich anführen, dass für den legislativen Umsetzungsprozess mittels einer Richtlinie durch die EU-Kommission die jetzt bestehende Rahmenvereinbarung ausreichend ist. Auf dieser Rahmenvereinbarung basiert ein inzwischen vorliegender Richtlinienentwurf, der die Grundlage für die laufenden Verhandlungen im Rat darstellt. Nach den jetzigen Planungen wird sich das neu konstituierte EU-Parlament ab Herbst diesen Jahres mit dem Entwurf befassen. Das Ende der Beratungen im Parlament ist dann für Herbst 2005 geplant. Die Arbeiten für die Umsetzung der EU-Vorgabe in Deutschland sollen parallel laufen, so dass für Ende 2006 die Einführung erfolgen kann. Das Regelwerk soll in Deutschland in der Solvabilitätsverordnung verankert werden.

Seite 5 von 23

Sendesperfrist: 20. September 2004, 16:00 Uhr MESZ

Nach Abschluss der Arbeiten am eigentlichen Rahmenwerk werden nun die Vorbereitungen zur praktischen nationalen Implementierung von Basel II stärker im Fokus stehen. Ende letzten Jahres haben die Bundesbank und die BaFin einen Arbeitskreis "Umsetzung Basel II" geschaffen, in dem zusammen mit Vertretern der Kreditwirtschaft offene Fragen der nationalen Umsetzung diskutiert werden. Unterstützungsarbeit leisten insgesamt sechs Fachgremien, die sich detailliert mit den einzelnen Themenkomplexen auseinandersetzen. Fachgremien gibt es zu den Bereichen Interner Ratingansatz, Kreditrisikominderungstechniken, Operationelles Risiko, Verbriefungen, Offenlegung und Supervisory Review Process. Der Dialog mit der Kreditwirtschaft ist also nach der Verabschiedung von Basel II keineswegs beendet. Eine besondere Transparenz beim Umsetzungsprozess wird zusätzlich dadurch gewährt, dass die Ergebnisprotokolle des Arbeitskreises und der einzelnen Fachgremien im Internet veröffentlicht werden. Der neue, dialogorientierte Ansatz der Aufsicht wird von den Verbänden wie den Banken einhellig begrüßt. Durch die aktive Mitarbeit der Vertreter des Kreditgewerbes gewinnt die Aufsicht wichtige Erkenntnisse, die später bei der rechtlichen Umsetzung einfließen können.

Speziell möchte ich in diesem Zusammenhang auf die Vorbereitungen zum SRP eingehen, denn durch diesen werden spürbare Veränderungen auf die Bankenaufsicht zukommen. Der Übergang von der bisherigen primär "off-site"-orientierten Konzeption zu einer mehr "on-site"-orientierten Vorgehensweise bedarf besonders gründlicher Vorbereitungen. Inzwischen wurden hier erste konkrete Schritte unternommen. Wie Ihnen bekannt ist, werden in verschiedenen Teilbereichen bankenaufsichtliche Prüfungen bei den Banken

Seite 6 von 23

Sendesperfrist: 20. September 2004, 16:00 Uhr MESZ

vorgenommen: Diese sind die Überprüfung der Einhaltung der Mindestanforderungen an das Handelsgeschäft (MaH), die Zulassung und laufende Überprüfung der bankeigenen Modelle zur Messung und Steuerung von Marktpreisrisiken sowie seit Juli diesen Jahres auch die Einhaltung der Mindestanforderungen an das Kreditgeschäft (MaK).

Damit wird nun auch das Kreditgeschäft der Banken turnusmäßig einer organisatorischen Prüfung unterzogen. Es ist das Ziel der Aufsicht, mit Hilfe der MaK eine den Risiken angemessene Aufbau- und Ablauforganisation im Kreditgeschäft sicherzustellen, um möglichen Ausfällen bei Banken vorzubeugen. Blickt man auf die zahlreichen Schieflagen von Kreditinstituten im Laufe der letzten Jahre zurück, fällt auf, dass das Kreditgeschäft als eigentliches Kerngeschäft vieler Banken schon immer mit besonders hohen Risiken behaftet war.

Die Bundesbank und die BaFin haben im Laufe des vergangenen Jahres ein Konzept zur Prüfung der MaK entwickelt. Im Rahmen der Konzepterarbeitung wurde aufgrund der risikoorientierten Ausrichtung der MaK sichergestellt, den Prüfern einen ausreichenden Spielraum für eigene Risikoanalysen vor Ort einzuräumen. Große Anstrengungen wurden auch zur Weiterqualifizierung der MaK-Prüfer unternommen. Dazu wurden gemeinsam mit der BaFin MaK-Fortbildungen durchgeführt.

Im Rahmen des Fachgremiums MaK werden bereits seit 2003 grundsätzliche Auslegungsfragen diskutiert. Aus den fachlichen Diskussionsergebnissen im Gremium ergeben sich Anregungen, die in bankaufsichtliche Entscheidungen

Seite 7 von 23

Sendesperfrist: 20. September 2004, 16:00 Uhr MESZ

über MaK-relevante Sachverhalte einfließen. Durch die Veröffentlichung der Sitzungsprotokolle im Internet wird zudem der Diskussionsprozess innerhalb des Gremiums transparent gemacht, so dass alle Kreditinstitute und andere interessierte Gruppen davon profitieren können.

Da die MaK in den SRP integriert werden, ist im weiteren auch auf die große Bedeutung der MaK im Vorfeld der Umsetzung von Basel II hinzuweisen. Für die zweite Jahreshälfte 2004 sind ca. 40 MaK-Prüfungen vorgesehen, mit deren Durchführung die Bundesbank sowie Wirtschaftsprüfer zu etwa gleichen Teilen beauftragt sind. Unter den Kreditinstituten, die für die ersten MaK-Prüfungen ausgewählt wurden, sind viele kleinere bis mittlere Institute.

Im September diesen Jahres beginnen die Hauptverwaltungen der Bundesbank bereits mit den Planungen der MaK-Prüfungen für das Jahr 2005, im Rahmen derer die für 2005 zu erwartenden IRB-Genehmigungsprüfungen natürlich zu berücksichtigen sind.

Wie sieht die Zukunft der gerade erst eingeführten MaK aus? Hierzu möchte ich kurz das Projekt "MaRisk" vorstellen, das infolge der Anforderungen in Säule 2 wie auch der zugehörigen europäischen Umsetzungsdokumente ins Leben gerufen wurde. Aufgrund einiger Überschneidungen in den derzeit bestehenden Mindestanforderungen für den Handel, den MaK und den Mindestanforderungen für die Interne Revision, sollen diese drei Bereiche zu einem einheitlichen Anforderungskatalog mit der Bezeichnung "MaRisk" konsolidiert werden. Eine Arbeitsgruppe mit Vertretern aus Bundesbank und BaFin ist mit diesem Projekt befasst. Neben den bereits erwähnten

Seite 8 von 23

Sendesperfrist: 20. September 2004, 16:00 Uhr MESZ

bestehenden Mindestanforderungen sollen die sich durch Basel II ergebenden qualitativen Anforderungen für das operationelle Risiko sowie das Zinsänderungsrisiko in das Gesamtwerk „MaRisk“ integriert werden. Ziel ist damit die Schaffung einheitlicher Mindestanforderungen der im Rahmen des SRP zu prüfenden Bereiche, und zwar bis Ende 2005. Nicht zuletzt im Interesse der kleineren Institute sollen diese Mindestanforderungen als Richtschnur für die Erfüllung der neuen Anforderungen dienen.

Ich möchte gerne an dieser Stelle im Rahmen meiner Ausführungen zum SRP noch folgendes ergänzen: Die Säule 2 von Basel II soll und wird keineswegs die Bedeutung der Prüfungsberichte und damit Ihren Beitrag zur Bankenaufsicht schmälern. Vielmehr liegt es im Interesse der Aufsicht, komplementäre Elemente zu schaffen, um einen möglichst mehrdimensionalen Blick auf die Risikosituation der Institute werfen zu können. Wir bauen weiterhin auf Sie und schätzen Ihre Leistung, ja Ihren Beitrag für ein stabiles und funktionsfähiges Bankensystem hoch ein.

Eine noch zu diskutierende Frage dürfte hingegen sein, inwieweit die Tätigkeit der Abschlussprüfer in die dritte Säule des Baseler Regelwerkes hineinreichen wird. Das Baseler Papier geht nicht von einer expliziten Prüfung der künftig verpflichtenden Offenlegungen der Banken durch den Abschlussprüfer aus, vorausgesetzt es handelt sich nicht um reguläre Bestandteile des Jahresabschlusses.

Sendesperrfrist: 20. September 2004, 16:00 Uhr MESZ

III

Bei der Umsetzung des Baseler Rahmenwerkes in Europa muss nicht zuletzt auf die Sicherung eines "level playing field" für alle Banken geachtet werden. Dabei möchte ich erneut auf die Vorgaben zum SRP zu sprechen kommen. Der SRP impliziert Ermessensspielräume für die nationalen Aufsichten. Daher wurden zuletzt einige neue Formulierungen in das Regelwerk aufgenommen, die den Willen der nationalen Aufseher dokumentieren, mit diesen Spielräumen transparent und verantwortlich umzugehen. Zusätzlich ist eine intensivierte grenzüberschreitende Zusammenarbeit der Aufsichtsbehörden beabsichtigt.

Bei einer grenzüberschreitenden Zusammenarbeit müssen aber die Zuständigkeiten klar definiert sein. Der Baseler Ausschuss hat die "Leitsätze für die grenzüberschreitende Umsetzung der Neuen Eigenkapitalvereinbarung" veröffentlicht. Diese Leitsätze beziehen sich auf die aufsichtliche Zusammenarbeit im Rahmen des SRP. Dabei ist folgendes Modell anzuwenden: Es bleibt beim Grundsatz der nationalen Zuständigkeit. Damit übernimmt die Beaufsichtigung einer rechtlichen Einheit innerhalb einer grenzüberschreitend tätigen Bankengruppe stets diejenige nationale Aufsicht, in deren Land diese rechtliche Einheit ihren Sitz hat. Mit Basel II wird aber eine intensivere Kooperation und ein erhöhter Informationsaustausch zwischen allen beteiligten Behörden notwendig.

Die Konvergenz und die aufsichtliche Zusammenarbeit sind folglich auch zu einem zentralen Thema für die europäische Kommission geworden. Dabei wird

Seite 10 von 23

Sendesperfrist: 20. September 2004, 16:00 Uhr MESZ

unter Konvergenz eine Angleichung der Umsetzung der europäischen Richtlinien in nationales Recht und eine Annäherung der praktischen Durchführung der Vorschriften verstanden werden. Daher werden künftig nicht nur die Kreditinstitute im Rahmen der Säule 3 mit erweiterten Offenlegungspflichten konfrontiert, sondern auch die Bankenaufseher der EWR-Staaten. Letztere sollen für eine zentrale Offenlegung ihrer nationalen Aufsichtspraxis und der nationalen bankaufsichtlichen Regelungen sorgen, wobei auch hier wieder die Säule 2 im Mittelpunkt stehen wird.

Die institutionellen Voraussetzungen für mehr Konvergenz bei der europäischen Bankenaufsicht sind inzwischen gegeben. Denn das in seiner theoretischen Konstruktion recht unübersichtlich und kompliziert wirkende "Lamfalussy Modell" der europäischen Bankenregulierung wurde durch die Etablierung der darin vorgesehenen Gremien am 1. Januar 2004 mit Leben erfüllt und ist insgesamt erfolgreich angelaufen.

Das "Lamfalussy Modell" basiert auf drei Stufen. In Stufe 1 wird nunmehr nur noch eine förmliche Rahmengesetzgebung durch Ecofin-Rat und Europäisches Parlament durchgeführt. Die Konkretisierung dieser Rahmengesetze erfolgt dann auf Stufe 2 durch die Kommission, wobei diese mit einem speziellen Regelungsausschuss zusammenarbeitet. Für die Bankenaufsicht ist als Regelungsausschuss das European Banking Committee EBC zuständig, in dem die Finanzministerien vertreten sind. Für die erforderliche Fachberatung hingegen sind entsprechende Ausschüsse auf der Stufe 3 vorgesehen. Hier hat sich inzwischen für die Bankenaufsicht das in London angesiedelte

Sendesperfrist: 20. September 2004, 16:00 Uhr MESZ

Committee of European Banking Supervisors CEBS konstituiert, in dem BaFin und Bundesbank vertreten sind.

Die Hauptaufgabe des CEBS liegt in der Beratung der Kommission in regulatorischen Fragen. Hinzu kommt die wichtige Aufgabe der Förderung der Konvergenz der Regeln und der Aufsichtspraxis. Daneben kann das CEBS dem manchmal zu hörenden Vorwurf, dass die europäischen regulatorischen Rechtssetzungsprozesse wenig transparent seien, begegnen. So wurden von April bzw. Mai diesen Jahres bis Ende Juli bzw. Ende August diesen Jahres drei erste öffentliche Konsultationen durchgeführt. Gegenstand der Konsultationen waren

- die Konsultationspraktiken des CEBS selbst,
- einheitliche High-Level Principles zum Outsourcing der Banken und
- einheitliche High-Level Principles zum SRP.

Alles in allem widmet sich also das CEBS Fragen der institutsbezogenen Aufsicht. Das Feld der "makro-prudenziellen" Analyse wird weiterhin durch das bei der EZB angesiedelte Banking Supervision Committee (BSC) abgedeckt, in dem die nationalen Aufseher und damit auch die Bundesbank vertreten sind. Hier geht es um Untersuchungen zur Stabilität der Finanzsysteme und struktureller Entwicklungen, aber auch um mögliche Auswirkungen von Aufsichtsregeln auf die Finanzinstitute. Damit ergänzt sich die Arbeit der beiden Ausschüsse in idealer Weise und beide können als wichtige Bausteine für eine ganzheitliche Betrachtung in der Aufsicht sowie des Krisenmanagements gesehen werden.

Seite 12 von 23

Sendesperfrist: 20. September 2004, 16:00 Uhr MESZ

Meine Damen und Herren, die Gesetze für die Kreditinstitute werden heute mehr und mehr in Europa gemacht. Daher ist es wichtig, dort möglichst frühzeitig mit Sachverstand und adäquater Beratung die politischen Prozesse mit zu gestalten. Die institutionellen Voraussetzungen dafür sind gegeben. Die neuen Strukturen im europäischen Regulierungsprozess und der Aufsicht verdienen nun eine faire Chance, und alle Anstrengungen sollten darauf hinauslaufen, bestmögliche Ergebnisse zu erzielen.

IV

Trotz der zunehmenden Bedeutung der europäischen Aspekte der Bankenaufsicht darf der Blick auf die inländische Aufsichtspraxis nicht verloren gehen. Angesichts der letztlich noch nicht überwundenen Ertragsprobleme im deutschen Bankensektor gilt dies umso mehr. Es geht hier auch um eine risikoorientierte und effiziente Aufsicht, denn eine qualitativ hochwertige Bankenaufsicht ist ein Kernelement eines attraktiven Finanzplatzes. Natürlich muss bei der laufenden Aufsicht auch die Kostenseite berücksichtigt werden, tragen doch die Institute inzwischen die bei der BaFin entstehenden Kosten zu 100 Prozent. Auch die von der Bundesbank erbrachten Prüfungsleistungen bei den Banken sind in Rechnung zu stellen. Daher achten gerade in Zeiten einer unterdurchschnittlichen Ertragslage die Banken auf einen hohen Qualitätsstandard bankaufsichtlicher Prüfungen, die den geprüften Banken Nutzen stiften. Deshalb muss sowohl im off-site- wie im on-site-Bereich die Zusammenarbeit zwischen der Bundesbank und der BaFin gut funktionieren, so dass es nicht zu Doppelarbeit kommt. Dies gilt auch für die Vorbereitung neuer bankaufsichtlicher Vorhaben.

Seite 13 von 23

Sendesperfrist: 20. September 2004, 16:00 Uhr MESZ

Bezüglich der Zuteilung von Aufgaben hat das im Frühjahr 2002 erlassene "Gesetz über die integrierte Finanzdienstleistungsaufsicht" die „laufende Überwachung“ (§ 7) der Institute der Bundesbank zugewiesen. Die vom Gesetzgeber vorgesehene Rollenverteilung haben Bundesbank und BaFin in einer Vereinbarung im Oktober 2002 konkretisiert. Danach nimmt die Bundesbank - wie schon zuvor - insbesondere die Auswertung der von den Instituten eingereichten Unterlagen, Meldungen, Jahresabschlüsse und Ihre Prüfungsberichte vor. Routinemäßige Aufsichtsgespräche werden ebenfalls von der Bundesbank durchgeführt, wobei beide Institutionen jederzeit die Möglichkeit haben, anlassbezogene Aufsichtsgespräche mit den Instituten zu führen. Bankgeschäftliche Prüfungen werden regelmäßig durch die Bundesbank durchgeführt; die BaFin hat die Möglichkeit, diesen Prüfungen beizutreten oder auch - in einem gewissen Umfang - eigene Prüfungen durchzuführen.

Diese Zusammenarbeit soll auch für die kommenden Prüfungen im Rahmen des SRP gelten. Die BaFin legt dann laut Gesetz die von der Bundesbank getroffenen Prüfungsfeststellungen und Bewertungen in der Regel ihren aufsichtsrechtlichen Maßnahmen zugrunde. Unabhängig davon kann die BaFin im Vorfeld gravierender bankaufsichtlicher Maßnahmen vertiefende eigene Analysen durchführen.

Weitere Vorgaben, wie die Zusammenarbeit zwischen BaFin und Bundesbank bei den verschiedenen aufsichtlichen Instrumentarien aussehen soll, hat das BMF im Oktober 2003 im Rahmen einer Aufsichtsrichtlinie erlassen. Da die Aufsichtsrichtlinie die Vereinbarung zwischen BaFin und Bundesbank vom

Seite 14 von 23

Sendesperfrist: 20. September 2004, 16:00 Uhr MESZ

Oktober 2002 lediglich weiter konkretisiert, bleibt diese Vereinbarung daneben gültig. In der Aufsichtsrichtlinie finden sich gesonderte Vorgaben für die Beaufsichtigung von Probleminstituten und der systemrelevanten Institute. Eine Schieflage einer großen, systemrelevanten Bank kann sich zu einer ernststen Bedrohung für das Finanzsystem entwickeln. Daher muss eine intensive und sachkundige Beaufsichtigung solcher Banken gewährleistet sein. Die Bundesbank mit ihren Hauptverwaltungen bringt die notwendigen Voraussetzungen hierfür mit. Folgerichtig wird der Bundesbank in der Aufsichtsrichtlinie die laufende Überwachung auch der systemrelevanten Institute zugewiesen.

V

Meine Damen und Herren, die Nutzung Ihrer Prüfungsberichte für bankaufsichtliche Zwecke setzt voraus, dass an deren Qualität und Verlässlichkeit keine Zweifel bestehen. Daher begleitet die Bundesbank aktiv die politische Diskussion um eine Verbesserung der Qualität der Abschlussprüfung wie auch die daraus resultierenden Initiativen.

In diesem Zusammenhang habe ich als Mitglied im Arbeitskreis "Abschlussprüfung und Corporate Governance" mitgewirkt, der sich im letzten Jahr Gedanken zu Verbesserungen auf diesen Gebieten gemacht hat. Seitdem sind in Deutschland die beiden Gesetzesinitiativen Bilanzrechtsreformgesetz und Abschlussprüferaufsichtsgesetz auf den Weg gebracht worden. Hinzu kommt auf europäischer Ebene der Entwurf zur Änderung der sogenannten Abschlussprüferrichtlinie (8. Richtlinie).

Seite 15 von 23

Sendesperfrist: 20. September 2004, 16:00 Uhr MESZ

Bei den Überlegungen zu einer Verbesserung der Qualität der Abschlussprüfung sollte eines nicht vergessen werden: Es muss eine Balance zwischen vertretbarem Kostenaufwand und Zielerreichung durch neue Regulierungen gefunden werden. Zugegeben ist ein solcher Ausgleich nicht immer leicht zu finden, aber es lohnt sich immer, intensiv danach zu streben.

Der Arbeitskreis "Abschlussprüfung und Corporate Governance" hat in seinem Abschlussbericht vom Juli des vergangenen Jahres die folgenden zentralen Empfehlungen zu Reformen bei der Abschlussprüfung erteilt:

- Kein generelles Verbot gleichzeitiger Prüfung und Beratung eines Mandanten,
- keine Steuerberatungsleistungen des Abschlussprüfers beim Mandanten in Fällen strategisch gestaltender Maßnahmen und keine Vertretung des zu prüfenden Unternehmens vor Finanzgerichten,
- vorab-Genehmigung der zulässigen Beratungsleistungen durch das Audit Committee,
- Aufnahme der neuen Ausschlussstatbestände aus dem amerikanischen Sarbanes-Oxley-Act in §319 HGB, sofern dort nicht ohnehin bereits enthalten,
- Veröffentlichung der an den Abschlussprüfer gezahlten Honorare im Anhang des Jahresabschlusses, aufgegliedert nach Prüfungshonoraren und Beratungshonoraren und
- keine Einführung einer verpflichtenden externen Prüferrotation.

Sendesperfrist: 20. September 2004, 16:00 Uhr MESZ

Der Entwurf des Bilanzrechtsreformgesetzes der Bundesregierung ist diesen Empfehlungen weitgehend gefolgt. Sollte der Gesetzentwurf in der vorliegenden Fassung geltendes Recht werden, wäre aus meiner Sicht ein geeigneter Kompromiss gefunden, der vielen Interessen entgegen kommt.

Das Abschlussprüferaufsichtsgesetz mit der angedachten Lösung der Aufsichtsfrage im Rahmen einer modifizierten Selbstverwaltung der Branche unter Verzicht auf die Gründung einer neuen Behörde oder Verwaltungsstelle möchte ich ausdrücklich begrüßen. Denn die notwendige Glaubwürdigkeit dürfte erreicht werden, da die Mitglieder der Abschlussprüferaufsichtskommission (APAK) einschlägige Erfahrungen aus den Gebieten Rechnungslegung, Finanzwesen oder Rechtsprechung mitbringen müssen und zugleich seit mindestens fünf Jahren nicht mehr persönliche Mitglieder der Wirtschaftsprüferkammer gewesen sein dürfen. Damit sollte eine ausreichende Distanz zur Branche gewährleistet sein und Interessenskonflikte dürften vermieden werden. Zudem bleibt eine gewisse staatliche Verankerung des Aufsichtssystems dadurch gewahrt, dass die APAK unter der Rechtsaufsicht des Bundesministeriums für Wirtschaft und Arbeit stehen wird und außerdem die Kammer das Recht erhalten soll, als rechtswidrig eingestufte Entscheidungen der APAK dem Bundesministerium zur Überprüfung vorlegen zu dürfen.

Beim europäischen Richtlinienentwurf zur Modernisierung der Abschlussprüferrichtlinie möchte ich das Wahlrecht für die Mitgliedsstaaten

Seite 17 von 23

Sendesperfrist: 20. September 2004, 16:00 Uhr MESZ

bezüglich einer verpflichtenden internen oder externen Prüferrotation ausdrücklich begrüßen. Die Bundesbank hat hier immer den Standpunkt vertreten, dass eine verpflichtende externe Rotation einen zu hohen Preis beinhalten würde, nämlich einen ganz entscheidenden Verlust an Expertise. Wichtiger ist aus meiner Sicht die persönliche Unabhängigkeit des verantwortlich Zeichnenden, und diese wird durch eine interne Rotation hinreichend sichergestellt.

VI

Meine Damen und Herren, ich weiß, dass heute von den Prüfern der Kreditinstitute weit mehr verlangt wird, als die bloße Überprüfung der Ordnungsmäßigkeit der Buchführung. Das ändert aber nichts an der herausragenden Bedeutung der Rechnungslegung bei den Banken, aus der die meisten Daten stammen, die für Banksteuerung und Risikomanagement benötigt werden. Ein Blick auf die Themenliste Ihrer Arbeitskreise auf dem Prüfertag hat mir außerdem eröffnet, dass auch die IAS-Problematik erörtert wird. Ich möchte daher aus meiner Perspektive kurz auf einige aktuelle Fragestellungen aus diesem Bereich eingehen.

Bankaufsichtliche Eigenkapitalregeln, die überall im Zentrum der regulatorischen Diskussion stehen, greifen nicht bzw. sind nutzlos, wenn die Rechnungslegung der Banken nicht auf einer verlässlichen Grundlage steht. Deshalb beschäftigt sich die Bundesbank seit jeher auch mit der Interpretation und Fortentwicklung des Accounting. Von zentraler Bedeutung ist im Moment der verpflichtende Übergang der Konzernbilanzierung von

Seite 18 von 23

Sendesperfrist: 20. September 2004, 16:00 Uhr MESZ

kapitalmarktorientierten EU-Unternehmen auf die International Financial Reporting Standards IFRS bzw. die International Accounting Standards IAS. Aus bankaufsichtlicher Perspektive gilt es vor allem zu klären,

- welche Auswirkungen die Anwendung von IAS auf die Höhe des bankaufsichtlichen Eigenkapitals hat,
- welche Auswirkungen die Anwendung von IAS auf den Ausweis und die Volatilität der Erträge hat und
- inwieweit IAS-Vorschriften Änderungen beim Risikoverhalten der Banken bewirken.

Im Mittelpunkt des Interesses steht hier bereits seit einiger Zeit der Standard IAS 39. Strittig sind aus Sicht der Bankenaufsicht vor allem zwei Punkte: Zum einen die Regeln für die bilanzielle Abbildung von Sicherungsgeschäften (Hedge Accounting) und zum anderen die Möglichkeit der Bewertung von Finanzinstrumenten zum Fair Value (Fair Value Option).

Nach den derzeitigen Hedge Accounting Regeln dürfen sogenannte "Core Deposits", also Sichteinlagen bei den Banken, nicht zur Absicherung längerfristiger Aktivgeschäfte herangezogen werden. Der IASB verweist als Begründung dafür auf die Möglichkeit eines jederzeitigen Abzuges solcher Einlagen. Eine solche Auslegung ist m. E. ziemlich praxisfremd, denn sie lässt die Bodensatztheorie gänzlich unberücksichtigt, wonach "Core Deposits" erfahrungsgemäß eine längere Verweildauer in der Bankenbilanz haben als es ihrer vertraglichen Fälligkeit entspricht.

Seite 19 von 23

Sendesperfrist: 20. September 2004, 16:00 Uhr MESZ

Allgemein sollte es beim Hedge Accounting das Ziel sein, die modernen praktizierten Risikomanagementverfahren der Banken bei der bilanziellen Behandlung anzuerkennen. Es ist sachgerecht, dass hier das Accounting den Risikomanagementverfahren folgen sollte und nicht umgekehrt. In der aktuellen Fassung des IAS 39 hat der IASB inzwischen zumindest die Anwendung des Macro Hedge Accounting anerkennt, was grundsätzlich zu begrüßen ist. Dennoch sehen die Banken erhebliche Probleme bei der derzeitigen Formulierung der Voraussetzungen für die Anwendung des Macro Hedge Accountings. Im Ergebnis könnte dies zu höheren Ergebnisvolatilitäten in den Bankbilanzen führen, weil Sicherungsderivate zum Fair Value bewertet würden, jedoch bestimmte abzusichernde Grundgeschäfte wie Kredite zu fortgeführten Anschaffungskosten.

Zur Verhinderung solcher aus Sicht der Bankenaufsicht nicht wünschenswerter Effekte hat der IASB den Bilanzierenden die sog. Fair Value Option eingeräumt, also die Möglichkeit, jedwedes Finanzinstrument, so eben auch Kredite, zum fairen Wert zu bewerten. Es besteht aber eine breite Einigkeit auf Seiten der Regulatoren wie auch der EZB, dass die Bestimmung von fairen Werten als problematisch einzustufen ist, insbesondere wenn es keine liquiden Märkte für bestimmte Finanzinstrumente gibt. Letztlich könnte das regulatorische Eigenkapital willkürlich beeinflusst werden. Als Reaktion hat der IASB daraufhin mit seinem Konsultationsentwurf zu einer modifizierten "Fair Value Option" reagiert. Darin soll die Anwendung der fairen Werte auf bestimmte Finanzaktiva begrenzt bleiben und, dies war vor allem das Anliegen vieler Notenbanken und Aufseher, Kredite und Forderungen vom Wahlrecht gänzlich ausgenommen werden. Aber auch im Rahmen dieser modifizierten

Seite 20 von 23

Sendesperfrist: 20. September 2004, 16:00 Uhr MESZ

Fair Value Option sind aus Sicht der Bankenaufsicht noch nicht alle Probleme im Zusammenhang mit der Anwendung von Fair Values behoben; bezüglich der möglichen Auswirkungen der Fair Value Option sind vielmehr weitere Untersuchungen angebracht.

Die Konsultationsfrist für die Neuerungen bei der Fair Value Option ist inzwischen abgelaufen und wie wir wissen, sieht es augenblicklich in Europa danach aus, dass der IAS 39 in seiner neuen Form zunächst nicht in europäisches Bilanzierungsrecht aufgenommen werden wird. Derzeit laufen die Beratungen im Accounting Regulatory Committee (ARC), das der Kommission als verantwortlichem Organ für das Endorsement der Rechnungslegungsregeln eine Empfehlung aussprechen soll. Beabsichtigt ist, die umstrittenen Regelungen zum Hedge Accounting und die Fair Value Option aus dem IAS 39 herauszunehmen. Wie ist das zu werten?

Aus politischen Gründen könnte eine vollständige Übernahme aller IAS-Standards in europäisches Recht durchaus sinnvoll sein, da ein über alle Aspekte der Rechnungslegung vollständiges, einheitliches Regelwerk für alle europäischen Unternehmen entstünde.

Andererseits fällt es schwer, bereits zum jetzigen Zeitpunkt zu einem Standard wie dem IAS 39 ein umfassendes europäisches "Ja" auszusprechen, wenn die Arbeiten zum Macro Hedge Accounting und zur Fair Value Option, noch gar nicht beendet sind und die Konsequenzen für eine so wichtige Branche wie den Finanzsektor letztlich nicht abschätzbar sind. Dies gilt insbesondere für die noch ungeklärten Auswirkungen der Anwendung von IAS auf die Höhe des

Seite 21 von 23

Sendesperfrist: 20. September 2004, 16:00 Uhr MESZ

bankaufsichtlichen Eigenkapitals. Daher erscheint es mir durchaus geboten, noch intensive Untersuchungen durchzuführen und zunächst nur eine Teilübernahme des IAS 39 in europäisches Recht zu befürworten. Um dennoch zukünftig ein konsistentes und lückenloses Regelwerk zu erhalten, sollten dann aber die noch offenen Probleme im Dialog mit dem IASB baldmöglichst gelöst werden.

Zum Ende meiner Ausführungen zur Rechnungslegung möchte ich gerne nochmals auf die Rahmenvereinbarung zu Basel II zu sprechen kommen. Wie erwähnt sollen die erwarteten Verluste (Expected Losses) durch Wertberichtigungen abgedeckt werden. Wertberichtigungen sind aber auch Gegenstand von Regelungen im IAS 39, also in der Rechnungslegung. Hier treffen dann die unterschiedlichen Sichtweisen von Bankenaufsehern und Rechnungslegungs-Standardsettern aufeinander. Die Bankenaufsicht präferiert im Interesse der Stabilität des Finanzsystems eher vorsichtige Ansätze bei der Bildung von Wertberichtigungen, während die Rechnungslegung den "true and fair view" - Gedanken als Gradmesser ihres Handelns versteht. Daher besteht beim IASB tendenziell die Absicht, zu großzügig bemessenen Wertberichtigungen entgegen zu treten. Hierfür wird im IAS 39 von einem "Incurred Loss" - Modell, also von bereits eingetretenen Verlusten ausgegangen. Die Frage könnte nun lauten, ob wir es hier einerseits in Basel II und andererseits in der IAS-Welt mit völlig unterschiedlichen Ansätzen zu tun haben. Ich meine, dass dies nicht der Fall sein dürfte. Vielmehr sollte man in der Praxis eine weitgehende Übereinstimmung zwischen Expected Loss und Incurred Loss erwarten, auch wenn die Konzepte nicht deckungsgleich sind. Der Grund für diese Erwartung ist die Tatsache, dass bei beiden Konzepten

Seite 22 von 23

Sendesperfrist: 20. September 2004, 16:00 Uhr MESZ

zur Quantifizierung der Ausfallgefährdung eines Finanzaktivums eine objektive Analyse des Risikoprofils eines einzelnen Kredites oder eines ganzen Portfolios vorzunehmen ist. Dabei muss der Ausfall jeweils anhand evidenter Ereignisse bestimmbar sein. Bei Basel II sind dies die Schätzungen der Ausfallwahrscheinlichkeiten PD anhand statistisch verfügbarer Daten aus der Vergangenheit und im IAS 39 der Rückgriff auf verfügbare historische Daten über Finanzaktiva mit gleicher Risikostruktur. Abweichungen zwischen den beiden Ansätzen könnten allerdings entstehen, weil die Bankenaufsicht die Ausfallwahrscheinlichkeit schätzt, mit der ein Kreditnehmer in den nächsten 12 Monaten ausfällt, während die Rechnungslegung bei der Bemessung von Wertberichtigungen von der Restlaufzeit des Kredites ausgeht.

Meine Damen und Herren, die Untersuchung solcher Aspekte gehört augenblicklich zum Tagesgeschäft der bankaufsichtlichen Grundsatzarbeit. Diese Grundsatzarbeit wäre ohne einen ständigen Dialog zwischen der Aufsicht auf der einen Seite, den Banken und Sparkassen auf der anderen Seite und natürlich Ihnen, den Institutsprüfern, nur schwerlich durchführbar. Ich freue mich daher, im Rahmen dieses Dialoges heute die Gelegenheit gehabt zu haben, Ihnen meine Gedanken zu den aktuellen Entwicklungen in der Bankenaufsicht präsentieren zu können. Ich wünsche Ihnen einen erfolgreichen Sparkassen - Prüfertag und

bedanke mich für Ihre Aufmerksamkeit!

Seite 23 von 23



Frankfurt am Main, 23. September 2004

Professor Dr. Axel A. Weber

Präsident der Deutschen Bundesbank

Chancen des Finanzplatzes Deutschland

Zusammenfassung eines Vortrages auf Einladung der Hessischen Landesvertretung in Berlin am 23. September 2004

Ich begrüße die Veranstaltung, da die historisch bedingte Trennung zwischen politischem Zentrum und den Finanzzentren in Deutschland ein aktives Aufeinanderzugehen erfordert. In London und Paris dagegen besteht ein schon räumlich enges Verhältnis zwischen Politik und Finanzmarkt. Die Veranstaltung hier kann zu einem besseren Verständnis der Erfordernisse des Finanzmarktes und zu einer besseren Deutung der Finanzentwicklungen beitragen.

Die Deutsche **Bundesbank unterstützt alle Initiativen zur Stärkung der Effizienz und Stabilität des deutschen Finanzsystems** ungeachtet des jeweiligen regionalen Bezugs. Dazu gehört die Initiative Finanzstandort Deutschland, der es gelungen ist, das Gros der wichtigen Akteure zusammenzubringen. Mitglieder des Vorstandes sind desweiteren in der Finanzplatz Kommission Frankfurt sowie der Finanzplatz München Initiative aktiv, und wir stehen mit allen wichtigen Akteuren auf dem Finanzplatz im Austausch. Das Ziel der Bundesbank ist nicht eine Strukturpolitik, sondern die Förderung eines effizienten und stabilen Finanzsystems im Interesse von Stabilität und Wachstum.

Ein effizientes und stabiles Finanzsystem trägt direkt als wichtiger Wirtschaftszweig, vor allem aber indirekt durch seine wachstumsfördernde Wirkung Früchte. Wachstum und Entwicklung der Volkswirtschaft hängen von der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems ab. Dieses alloziert Kapital für Investitionen, transformiert Risiken, mobilisiert Ersparnisse und kontrolliert die

Mittelverwendung. Ein funktionsfähiges Finanzsystem belebt den Wettbewerb, stärkt die Innovationskraft, erleichtert den Strukturwandel und ermöglicht das Absichern vor den Folgen von Lebensrisiken.

Erfolgsfaktoren eines Finanzplatzes sind eine stabile Währung, eine starke Volkswirtschaft, ein effizientes Rechtssystem und eine breite Produktpalette mit innovativen Produkten, konkret alle Risiko-/Ertragskombinationen über den ganzen Laufzeitenfächer, liquide Kassa- und Terminmärkte sowie effiziente Märkte zum Handeln von Risiken. Daneben tragen eine wirksame Aufsicht, eine effiziente Infrastruktur, anerkannte Marktstandards, eine moderate Besteuerung, geringe Bürokratiekosten und nicht zuletzt eine hohe Internationalität auf dem Finanzplatz zu dessen Erfolg maßgeblich bei. Neben den Vorteilen von starken Finanzzentren, gibt es aber auch Finanzdienstleistungen, bei denen Kundennähe, Kenntnis regionaler Besonderheiten und die Kostenvorteile außerhalb der Ballungsräume entscheidend sind. Der Staat soll **daher keine Strukturpolitik betreiben**, sondern insgesamt gute Wettbewerbsbedingungen für Finanzdienstleister schaffen und auf Marktentwicklungen setzen, solange sie Wettbewerb und Stabilität nicht beeinträchtigen.

Ich sehe gute **Chancen** für den Finanzplatz Deutschland, wenn er sein Nachholpotential in der Nutzung von Kapitalmarktprodukten, bei Altersvorsorgeprodukten, in der Kreditverbriefung und bei den direkten Unternehmensbeteiligungen ausschöpft und die laufenden Trends zu nutzen weiß.

Mehrere **Trends** wirken gleichzeitig, aber nicht gleichgerichtet auf das deutsche Finanzsystem. Darunter sehe ich die Disintermediation oder verstärkte Kapitalmarktorientierung einschließlich der verstärkten Verbriefung. Daneben eine weiter zunehmende private Absicherung von Lebensrisiken, die sich in steigender Sparquote und verlängernder Duration äußert. Desweiteren die Bemühungen der Finanzintermediäre um Konsolidierung, Konzentration, Kostensenkung, Risikodiversifikation und Spezialisierung. Nicht zuletzt ist ein wichtiger Trend die anhaltende Finanzmarktintegration in Europa und weltweit. Letztere zeigt sich in steigender Wettbewerbsintensität, sinkender Zinsmarge und einem zunehmend engen Verbund internationaler Finanzzyklen.

Für die Politik ist dabei wichtig, dass sich der Finanzplatz marktgetrieben entwickeln muss und nur eine Berücksichtigung des engen internationalen Verbundes mit einer stärkeren internationalen Ausrichtung mittelfristig Erfolge verspricht. Für die Geldpolitik folgt aus diesen Trends ein Bedeutungsgewinn von Preisen, Finanzströmen und strukturellen Entwicklungen an den Finanzmärkten für Konjunktur und Wachstum.

Bezugnehmend auf die **Ertragslage des Kreditgewerbes in Deutschland**

muss man zunächst in den Blick nehmen, dass das deutsche Finanzsystem in den letzten Jahren durch das Zusammentreffen mehrerer belastender Faktoren – hohe Kreditausfälle, Umsatz-, Kurseinbrüche und hohe Volatilität an Finanzmärkten, kontinuierlich sinkende Zinsspanne – stark unter Druck geraten war. Dazu trugen ebenso die hohen und nur langsam sinkenden Verwaltungskosten der Banken bei. Mittlerweile zeigt sich eine leichte Entspannung. Der mehrjährige Stresstest ist bestanden, wenn auch die Eigenkapitalrentabilität absolut und relativ noch zu gering ausfällt. Im laufenden Jahr erwarte ich eine Stabilisierung der Ertragslage im deutschen Kreditgewerbe. Diese Einschätzung gründe ich auf die rückläufigen Insolvenzzahlen für Unternehmen und voraussichtlich weniger Wertanpassungen im Finanzanlagengeschäft. Daneben dürfte der Verwaltungsaufwand weiter sinken. Jedoch dürfte das Zinsergebnis wieder vom Abbau der Risikoaktiva beeinträchtigt werden. Zudem reagieren die Banken in Form von Konsolidierung, Kooperation, Spezialisierung, Kostenreduktion, Risikomanagement und Schärfung des Geschäftsprofils insgesamt erfolgversprechend. Gerade die Vielfalt der Strategien trägt im Unterschied zu einer denkbaren gleichgerichteten Strategie zu Systemstabilität bei, weil Herdenverhalten vermieden wird. Die Vielfalt belebt den Wettbewerb und hilft, Nischen auszunutzen und somit Kundeninteressen zu bedienen. Es gibt in allen Größenklassen und allen Säulen erfolgreiche und weniger erfolgreiche Institute, was die Vorteile der Vielfalt offenbar werden lässt.

Die **Konsolidierung** der deutschen Kreditwirtschaft schreitet schnell, wenn auch primär säulenintern voran. Seit Beginn der Währungsunion sank die Zahl der Kreditinstitute in Deutschland um mehr als ein Viertel. Das bedeutet an

jedem zweiten Tag arbeitet in Deutschland mindestens ein Kreditinstitut weniger. Ebenso sank seit 1998 die Zahl der Zweigstellen um ein Fünftel, das entspricht fünf Schließungen von Zweigstellen pro Tag. Die Konsolidierung schreitet in Deutschland signifikant schneller voran als im Durchschnitt des Euroraumes.

Doch noch weist Deutschland mit 0,62 Zweigstellen pro 1.000 Einwohner – immerhin der zweithöchste Wert im Euroraum vor Spanien mit 0,96 – eine überdurchschnittliche Bank- und Zweigstellendichte auf. Umgekehrt liegt der Konzentrationsgrad gemessen am Marktanteil der fünf größten Institute (20 Prozent) hierzulande am niedrigsten. Deshalb muss die Konsolidierung weiter gehen. Langfristig ist freilich auch die Gefahr einer Einschränkung des Wettbewerbs denkbar. Es gilt also zwischen der notwendigen Konsolidierung und einer zu starken Konzentration ein Optimum zu finden. Größe alleine ist kein Allheilmittel, es müssen erfolgversprechende Geschäftsmodelle verfolgt werden.

Grundlage für Fusionsentscheidungen sollten betriebswirtschaftliche Gesichtspunkte sein. Ich halte eine staatliche Industriepolitik für ordnungspolitisch bedenklich. Sie ist zudem erfahrungsgemäß in der Regel erfolglos. Eine politische Einflussnahme auf Fusionen zieht vermutlich weitere Interventionen nach sich und verschiebt unternehmerische Verantwortung auf die Politik. Zudem kann dadurch die Neutralität der staatlichen Aufsicht beeinträchtigt werden.

Eine weitere erfolgversprechende Reaktion der Kreditinstitute liegt in der zunehmenden **Spezialisierung** in der Branche. Die Wertschöpfungskette wird aufgebrochen und das strategische Profil wird geschärft. Es kommt zunehmend zur Zusammenarbeit zwischen den Instituten auch über Säulengrenzen hinweg. Dabei ist das Auslagern von IT-Dienstleistungen am weitesten verbreitet, zum Teil beobachten wir wieder Insourcing. Das Outsourcing der Wertpapierabwicklung befindet sich bereits im Konsolidierungsprozess über Säulengrenzen hinweg. Dagegen ist die Auslagerung im Zahlungsverkehr weniger entwickelt, was an der Sensibilität der Kundendaten und dem schon erreichten höheren Automationsgrad liegen dürfte. Ebenso entwickeln sich

Kreditfabriken bislang erst schwach. Die Kreditvergabe ist offenbar nur schwer standardisierbar.

Zur Zeit überlegt die KFW, eine **Kreditfabrik** zu schaffen. Das Motiv ist dabei ein verbessertes Ausnutzen der Förderprogramme. Dies liegt unter anderem an den niedrigen Margen der Hausbanken und den relativ hohen Bearbeitungskosten. Das Ziel, niedrigere Transaktionskosten im Fördergeschäft zu schaffen, halte ich für sinnvoll. Ein Weg dahin ist sicher die standardisierte Bearbeitung der Kredite in der KFW. Andere Wege wären ein standardisiertes und einfacheres Förderprogramm sowie das Entfallen einer von mehreren Kreditprüfungen bei Förderkrediten. Ich sehe jedoch keinen Bedarf für und hätte erhebliche Bedenken gegen eine marktumfassende staatliche Kreditfabrik. Denn es gibt, wenn auch noch entwicklungsfähig, bereits etablierte Anbieter auf dem Markt für Kreditbearbeitung. Die dabei hinreichenden internalisierbaren Effekte (Kostensenkung) garantieren eine marktgetriebene Weiterentwicklung der privaten Angebote. Auch im Backoffice bleibt Wettbewerb erforderlich. Auch in diesem Bereich dürfte der Wettbewerb privater Anbieter, die im Eigeninteresse handeln, die vorzuziehende Lösung sein.

Mit Bezug auf die Ergebnisse aus dem Bank Lending Survey aus dem zweiten Quartal d.J., veröffentlicht in unserem Monatsbericht August 2004, sehe ich weiter die Notwendigkeit und den Trend zu einer angemesseneren **Risikodifferenzierung**. Dies muss aber nicht mit einer generellen Verschärfung der Kreditbedingungen einhergehen. Die von den Banken gemeldeten Kreditstandards blieben zuletzt gleich. Es kommt aber sehr wohl zu einer Preisdifferenzierung nach zugrundeliegendem Risiko, zuletzt besonders ausgeprägt im Privatkundenbereich. Margenausweitungen für risikoreichere Kredite stehen Margenkürzungen für durchschnittliche Kredite gegenüber. Dieser Trend fällt im zweiten Quartal in Deutschland stärker aus als im Euroraum. Ergänzt wird dieses Vorgehen durch das konsequente Rückführen bzw. Veräußern riskanter Engagements und qualitativ bessere Kreditwürdigkeitsprüfungen. Diese Trends stabilisieren die Ergebnisse und verbessern die Allokationseffizienz, weil Quersubventionen beendet werden.

Beispiele in jüngerer Zeit über Transfers von Kreditrisiken zeigen die mögliche Entwicklung des Marktes für **Verbriefungen**. So verkauft eine deutsch Hypothekenbank im großen Stil Kredite an einen US-Investor, der auf Problemdarlehen spezialisiert ist. Es ist hilfreich, wenn mittel- bis langfristig ein liquider Sekundärmarkt entsteht, denn noch sind entsprechende Verkäufe Einzelabschlüsse und bisher nur für professionelle Investoren geeignet. Ein echter Sekundärmarkt erforderte eine höhere Liquidität, ein Mindestmaß an Fungibilität und eine dadurch mögliche schnellere Abwicklung. Folglich bleibt auch hier noch viel zu tun.

Wie ich anfangs schon betonte, sehe ich in der relativ **eingeschränkten Nutzung von Kapitalmarktprodukten** ein großes Wachstumspotential des deutschen Finanzsystems. Hierzulande haben noch immer die Finanzintermediäre eine im Vergleich zum Euroraum überdurchschnittliche Bedeutung. Beispielhaft für das Nachholpotential verweise ich darauf, dass noch immer rund 80 Prozent des Einkommens aus Altersvorsorge aus dem Umlageverfahren stammt. Gemessen an der Börsenkapitalisierung in Prozent des BIP erreicht Deutschland nur ein Drittel des Wertes der USA oder Großbritanniens und rund 90 Prozent der Börsenumsätze entfallen hierzulande auf die fünf umsatzstärksten Aktien. Das eher bankenorientierte deutsche Finanzsystem entwickelt sich sehr langsam in Richtung eines eher kapitalmarktorientierten Systems. Ich möchte betonen, dass die Bundesbank diesbezüglich keine einschlägige Strukturpolitik betreibt. Doch der Staat muss die Rahmenbedingungen so setzen, dass Marktentwicklungen reibungslos und ohne Gefährdung der Stabilität ablaufen können. Einige Elemente einer **Kapitalmarktkultur** müssen noch entwickelt und verstärkt werden. Dazu gehört besonders eine stärkere Kapitaldeckung in der sozialen Sicherung, der Einsatz von zusätzlichen Instrumenten, der Ausbau der finanzwirtschaftlichen Allgemeinbildung und eine stärker kapitalmarktorientierte Corporate Governance.

Der Finanzstandort leidet nicht zuletzt unter den anhaltenden **Wachstumsproblemen Deutschlands**. Die Bundesbank hat wiederholt auf Strukturreformen zur Belebung der Wachstumskräfte gedrängt. Ich betone an

dieser Stelle die Bedeutung eines wettbewerbsfähigen Steuersystems. Darin differierende moderate Sätze für Kapitaleinkommen, wegen der höheren Mobilität des Kapitals (Abgeltungssteuer, duales Steuersystem). Daneben einen Arbeitsmarkt, der zügige Anpassungen ermöglicht, verlässliche Rahmenbedingungen und mehr Wettbewerb. Ceterum censeo, dass dazu eine nachhaltige Fiskalpolitik gehört. Diese manifestierte sich in einer glaubhaften Vorbereitung auf demographisch bedingte fiskalische Lasten, im Einhalten des Stabilitäts- und Wachstumspaktes und. Ferner ist die Wahrung der institutionellen Grundlagen der Europäischen Währungsunion von zentraler Bedeutung.

Im Interesse einer stabilen Währung und im Interesse eines prosperierenden Finanzplatzes brauchen wir ein klares Bekenntnis zu diesen stabilen institutionellen Regelungen im Rahmen der Währungsunion. Nur im Rahmen einer stabilen Währungsverfassung kann die Europäische Zentralbank mit ihrer Geldpolitik Preisstabilität bei relativ niedrigen Zinssätzen dauerhaft gewährleisten. Im Kern steht dabei aktuell die Debatte über den **Stabilitäts- und Wachstumspakt**. Der Pakt darf nicht aufgeweicht werden. Besonders wichtig ist, dass die drei-Prozent-Grenze für die Defizitquote auch weiterhin nur in den im Stabilitäts- und Wachstumspakt spezifizierten Ausnahmefällen überschritten werden darf. Zudem sollte die Frist, innerhalb der übermäßige Defizite zu korrigieren sind, nicht ausgedehnt werden. Der Pakt hat kein Ausgestaltungs-, sondern ein Umsetzungsproblem. Entscheidend ist daher, dass seine Vorgaben zukünftig konsequent eingehalten werden.

Die Finanzmärkte erlangen eine immer weiter wachsende **Bedeutung für die Bundesbank**. So nimmt die Bedeutung der Finanzsystementwicklung für die Geldpolitik zu. Beispiele sind der Einfluss von Finanzmarktentwicklungen auf das Geldnachfrageverhalten, die Konjunkturwirkungen von Vermögenspreiseffekten, die sich ändernden Transmissionskanäle der Geldpolitik und der Einfluss von Finanzkrisen auf die Finanzsystemstabilität. Den Finanzmärkten kommt zudem eine wachsende Bedeutung für die Wirtschaftsentwicklung zu. Dies zeigt sich im verstärkten internationalen Konjunkturzusammenhang, dem Trend zur stärkeren Kapitalmarktorientierung

und dem dort ausgelösten Druck der internationalen Wirtschaftsentwicklung auf die nationale Wirtschafts- und Finanzpolitik.

Die Deutsche Bundesbank will den Finanzplatz Deutschland

voranbringen. Wir wirken im Rahmen des Europäischen Systems der Zentralbanken an der stabilitätsorientierten Geldpolitik mit und helfen, Geldwertstabilität im Euroraum zu sichern. Wir bieten den Finanzdienstleistern eine Reihe von effizienten und kostengünstigen Dienstleistungen, etwa im Zahlungsverkehr, in der Bargeldversorgung sowie in der Refinanzierung. Wir wirken an der Finanzsystemstabilität – besonders an der Bankenaufsicht – mit und bauen unsere Finanzmarktanalyse aus. Schließlich haben wir in der Vergangenheit öffentlich die Bedürfnisse des Finanzplatzes thematisiert und werden das in Zukunft verstärkt tun. Ich hoffe, dadurch das Verständnis für Finanzmarktfragen zu fördern.



Speech

Frankfurt am Main
27. September 2004

Professor Dr. Axel A. Weber - President of the Deutsche Bundesbank

Speech

Dinner Speech held at the German Embassy in London

Ladies and Gentlemen

It is a great pleasure for me to be back in London. I have been to the City quite frequently during my academic career, but this is the first time in my new capacity as President of the Deutsche Bundesbank. A good thing about my new position as opposed to being an academic is that there will be no discussion of my remarks today! However, I do hope that some of my comments will serve to stimulate a lively discussion afterwards and I look forward to hearing your views on some of the points.

As a member of the Governing Council of the European Central Bank, I am jointly with my colleagues responsible for shaping monetary policy in the euro area. Hence, when I speak in such a prominent financial centre as London, all of you will be, at least to some extent, "ECB watchers", expecting to gain some insights into the monetary policy of the Eurosystem.

Thus, let me begin by giving you a brief explanation of our most recent monetary policy decisions. Based on our assessment that the overall prospects remain in line with price stability over the medium term, we decided to leave interest rates unchanged. Interest rates are at a low level and monetary and financial conditions remain generous in the euro area, thus supporting an economic upswing.

However, I do not wish to conceal the fact that there are some upside risks to price stability. In particular, oil price developments could have a continuing impact on the euro-area inflation rate. If that were the case, second-round effects in wage and price-setting could emerge, leading to a strengthening of inflationary pressure in the euro area. The upside risks to price stability also relate to future developments in indirect taxes and administered prices. Inflation expectations in the financial markets have to be monitored carefully, too.

Additionally, the growth rate of the monetary aggregate M3 has remained rather high over the past few months, even though the impact of past portfolio shifts has been decreasing considerably. Judging, not least, by the robust growth rate of loans to the private sector, there is some evidence that monetary expansion in the euro area is increasingly being fostered by the low level of interest rates.

To sum up: the Governing Council has to be particularly vigilant with regard to future monetary and economic developments that could signal a further increase in the risks to price stability over the

medium term.

* * *

Let me now say a few words about the economic situation and outlook for the euro area.

On a positive note, the tentative recovery in the euro area which began in the second half of 2003 picked up steam after the turn of 2003-04. In the second quarter of 2004, seasonally adjusted real GDP grew by ½% for the second quarter in a row. These growth rates are the strongest the euro area has seen for some time. According to the European Commission's short-term forecast, aggregate output will continue to grow within a range of 0.3% and 0.7% in the third and fourth quarters.

If we look at the components, we see at once the weak spot of the current recovery as practically no growth stemmed from domestic demand in the second quarter. In seasonally adjusted terms, gross fixed asset formation stagnated compared to the previous period. Private consumption growth slowed from 0.6% in the first quarter to 0.3%.

By contrast, exports rose by 3.7% following first-quarter growth of 1.4%. Coupled with increased imports, external trade contributed no less than 0.4 percentage points to growth. These figures primarily reflect the much improved external environment. On balance, the global economy grew more strongly in the first half of this year than many observers had expected in spring.

The latest indicators of output and demand also remain consistent with ongoing growth in economic activity. For example, second-quarter industrial output grew by 0.8% compared with the first quarter of 2004. Capacity utilisation was much higher in July than in April and January. On balance, the last quarterly survey on incoming orders was at the highest level since the end of 2000. Industrial confidence remained unchanged in July and now lies close to its long-term average. Retail sales accelerated again in July. Consumer confidence, however, held steady at the previous month's level.

With key parameters now aligned, the euro area looks poised for a continued economic upturn. All in all, economic growth outside of the euro area is likely to remain robust. This supports euro-area export growth. Investment continues to benefit from very favourable financing conditions. In the past few years, enterprises have improved their efficiency and adjusted their balance sheets. As a result, profits have also risen considerably. These factors are helping to create a favourable investment climate. Euro-area consumption is likely to rise relatively strongly, in sync with the growth in disposable income, by next year at the latest.

Given this development, the ECB staff have revised their April Eurosystem projection slightly upwards. Average growth is now expected to lie between 1.6% and 2.2% for 2004 and between 1.8% and 2.8% in 2005.

As with any forecast, there are also downside risks. First and foremost, there is the oil price risk. Calculated in USD, in the second quarter the price of Brent crude oil rose by 37% on the year; calculated in EUR, the figure was 29%. In September, oil prices reached a new high. The price increases were driven – apart from speculative elements – by both the supply side and the demand side. The currently high energy intensity of the upturn reflects the cyclically-related increase in demand, particularly in the United States and China, where growth is centred. This is compounded by uncertainty with respect to the actual capacities available in production, transport and refining.

If oil prices remain high, this could dampen both foreign and domestic demand. Admittedly, the recent surge in the price of oil – at least in euro terms – was less pronounced than during the major oil crises

of the 1970s and the early 1980s. Furthermore, euro-area industry is now less dependent on oil than it was in the past. Moreover, the situation on the industrial raw materials markets was somewhat less tense in the period under review. These factors are helping to offset the negative effects of an oil price rise on growth.

Oil prices had an immediate and considerable impact on general consumer prices. In August, the HICP inflation rate was 2.3% for the second month in succession. At the moment, there are signs that this figure will not drop below the 2% mark until some time next year. Bearing this in mind, the Eurosystem has revised its projection on HICP inflation for 2004 slightly upwards to between 2.1% and 2.3%. For 2005, they expect a range of between 1.3% and 2.3%. The Governing Council must continue to monitor price developments closely. To what extent higher oil prices pose a threat to medium-term price stability will depend not least on the reaction of the social partners. Second-round effects, which could trigger a wage-price spiral, are not yet apparent. However, the yield spread between indexed and non-indexed bonds does indicate upside risks for inflation. It is important that higher inflation expectations do not become a permanent fixture.

* * *

Turning to Germany, the economic recovery there accelerated somewhat in the second quarter of 2004. GDP increased by 0.5% on the quarter. This implies an annualised growth rate for the current year of 1¾% meaning that there was an increase in average capacity utilisation for the first time in some while.

Even so, the recovery in Germany is not broadly based. Domestic demand has remained weak. Only exports have contributed to growth. In the first half of the year, exports grew by 6.2%, while imports grew by 3.7%. This is in part also due to Germany's ability to engage in highly competitive pricing. It is therefore likely that German enterprises will continue to benefit from strong growth in their export markets. Enterprises' export expectations also support this claim. It is striking that the appreciation of the euro has had a far less dampening effect than many had expected. It seems that the growth-driven increase in partner countries' demand for German products has more than offset the exchange rate effects. Exports to the USA, for instance, which had declined last year, have increased again. There was a particularly sharp rise in exports to non-EU countries, especially to Russia and China.

Gratifying as the German economy's export successes are, one must not lose sight of the flip side of this export bias. The German economy is also vulnerable to changes in the global cyclical climate, and this, in effect, constitutes the German economy's Achilles' heel. This is because, at the moment, no other expenditure component is driving growth.

Corporate investment, which decelerated in the first quarter, remained flat in the second quarter. Even so, the environment remains conducive to enhanced investment activity. The cost situation has eased and is helping to stabilise earnings. On the financing side, the way has been paved for more growth. Incoming industrial orders and industrial output rose again in July following a weak June. Capacity utilisation in the manufacturing sector increased considerably in June, exceeding medium-term average capacity utilisation for the first time in some while.

Housing construction made no contribution either. In the first half of 2004, investment in new residential buildings declined further. Judging by the number of incoming orders and construction permits, no turnaround is in sight. The structural problems in housing construction, particularly the housing surplus above all in eastern Germany, the labour market situation and the dampened income expectations, continue to weigh heavily on investment demand.

Consumer spending has continued to flag. The cut in income taxes at the start of the year buoyed

spending only marginally. The main reason for this was the uncertain outlook on the labour market, compounded by an oil-price-related drop in purchasing power. Households' reluctance to spend has been evident for some time now. But the weak consumption cannot be put down to subdued income developments alone. Instead, it seems that households' consumption and saving behaviour has undergone a fundamental change.

All in all, from today's standpoint, real GDP growth of just under 2% seems realistic.

Recently, the trend in consumer prices has been strongly influenced by developments on the international energy markets. The impact of the healthcare reform on prices has also played a role. Despite stronger inflationary pressures in the past few months, cyclical price movements have remained moderate. Consumer prices increased by 2.0% in August following 1.8% in July.

Economic growth has thus far not been sufficient to engineer a turnaround on the labour market. An ongoing recovery, however, would likely lead to a recovery of the labour market. Even so, for a sustainable improvement, further structural reforms are necessary. In producing the Agenda 2010 and the Hartz laws on labour market reform, policymakers have recently initiated a wide array of reforms. However, these measures will have no direct impact on the labour market, especially as the latest Act which amalgamates unemployment assistance and social assistance - and which in my view is the most important one in terms of providing incentives to work - will not enter into force until next year.

* * *

A number of countries which had cyclical movements similar to Germany's in the 1990s have been able to achieve higher economic growth and a more significant reduction in unemployment. Hence, it is not so much the cyclical but primarily the structural problems which explain Germany's lagging growth. The German economy's structural weaknesses are reflected in enterprises' longstanding reluctance to invest. Given the considerable uncertainty, the earnings outlook often seems too meagre. Replacement investment now accounts for four-fifths of overall gross investment. The net investment ratio currently stands at merely 2¾% of GDP. Apart from replacement investment, only investment in rationalisation continues to play a significant role. The capital stock is now growing by only 1½% per year. As a result, potential output has remained flat. Potential growth is considerably below that of the euro area and particularly the USA.

The problems ensuing from the reunification of Germany have undoubtedly also loomed large in the weak growth of the German economy. At the start of the 1990s, for instance, state subsidies ignited a construction boom which petered out in the middle of the decade, not least because public authorities had to curb their investment and overcapacity already existed in the private sector. The subsequent adjustment process is still continuing. The economic dynamics in Germany have been additionally slowed by a sharp increase in the level of taxes and social contributions in order to finance the burden of reunification.

Moreover, the process of interest rate convergence during the changeover to the euro is likely to have been one factor impeding growth in Germany in relation to the rest of the euro area. As a result of this convergence Germany lost its former interest rate advantages and competition for investment became more fierce.

Beyond these specific German conditions, a Solow growth decomposition shows that labour made a considerably greater contribution to economic growth in the USA compared with Germany. Apparently, the USA has been more successful in integrating labour in the production process, whereas in Germany, high unemployment has left enormous potential output untapped. Capacity is

not being fully utilised owing mainly to labour market rigidities.

However, as I have already mentioned, Germany has set the ball in motion in this area - and that is no small feat. The labour market has undoubtedly become more flexible of late both with respect to the institutional framework and as regards collective wage bargaining and working hours. The hope that the economic recovery will later give a fillip to the labour market is therefore well grounded. Even so, increasing international competition for investment in manufacturing locations and jobs will mean that the pressure to become more flexible will remain high or even increase further. It is for this reason that additional efforts are needed, particularly in the area of wage structures, to utilise the labour potential which until now has remained untapped.

* * *

One area where Germany is currently still facing considerable problems is public finances. Last year the deficit ratio was 3.8%, thereby overshooting the ceiling of 3% set by the EC Treaty for the second year in succession. According to our calculations, the bulk of the deficit is of a structural nature and is not attributable to cyclical factors. The debt ratio actually reached an historical high of 64.2%. The deficit ratio is likely to show little change this year. From a current perspective, there is also a significant risk that the 3% ceiling will be exceeded again in 2005 if no additional measures are taken.

This description of the situation illustrates that there is a great need for the consolidation of public finances in Germany. A consolidation is in Germany's direct national interest and should be an integral part of the reform process. A high level of government borrowing may not only crowd out private investment, it must also be financed by higher taxes or lower expenditure in the future. In the long term the growing interest expenditure will impair general government's ability to function. Consequently, high budget deficits undermine consumer and investor confidence. The problem will be made worse by the future budgetary burdens arising from the ageing of the population. It is my firm belief that a consolidation of public finances will not hinder the economic upturn. Instead it will promote medium and long-term growth prospects and is in Germany's best interest.

However, consolidation is also urgently required from a European viewpoint. Only in this way can the damaged credibility of the European Union's fiscal rules be upheld and restored. This is of particular importance from a central bank's perspective. The objective of the Stability and Growth Pact is to attain and maintain sound public finances in the euro area. Healthy public finances are a sine qua non for enabling the European System of Central Banks to guarantee ongoing price stability at relatively low interest rates.

In my opinion, the provisions of the Stability and Growth Pact are fundamentally appropriate. However, they have not always been enforced rigorously enough in the past. Most of the proposals now being discussed concerning a reform of the Pact would not help to rectify its inadequate implementation but would merely make the rules more complicated and less transparent, thus further impairing its enforceability. I believe that increasing the degree of discretion to the detriment of a clear commitment to rules is the wrong way to tackle this problem. In particular, the 3% ceiling should not be compromised by allowing more exemptions for exceeding it or by extending the deadline for correcting existing excessive deficits.

* * *

Phone +49 (0) 69 9566-3511, -3512 | Fax +49 (0) 69 9566-3077

Reproduction permitted only if source is stated

Sendesperfrist: 30. September 2004, 20:00 Uhr MEZ

Professor Dr. Hermann Remsperger

Mitglied des Vorstands
der Deutschen Bundesbank

„Marginalien zur Kommunikation“

Dinner Speech
beim Empfang der Deutschen Bundesbank anlässlich der
Jahrestagung des Vereins für Socialpolitik
in Dresden
am Donnerstag, 30. September 2004

– Es gilt das gesprochene Wort –

Seite 1 von 11

Sendesperfrist: 30. September 2004, 20:00 Uhr MEZ

Meine Damen und Herren,

ich hatte mir schon lange vorgenommen, an diesem Abend etwas zur geldpolitischen Kommunikation zu sagen. Aber dann bekam ich den Hinweis, dass Professor Issing diese Thematik ins Zentrum seiner Thünen-Vorlesung stellen würde. Meine Mitarbeiterin meinte, dass es „am Tag nach Issing“ schwierig sein dürfte, zur Kommunikation noch etwas auszuführen, was nicht schon zuvor kommuniziert worden sei. Und sie hat Recht behalten. Leider habe ich aber nicht auf sie gehört.

1. Geldpolitische Kommunikation

So bleibt mir jetzt nichts anderes übrig, als mich auf einige Randbemerkungen zur Kommunikation aus der Sicht eines Bundesbankers zu beschränken, der zuvor fast 20 Jahre lang sein Brot mit Prognosen zur Geldpolitik in einer Geschäftsbank verdiente. Heute frage ich mich oft selbst, wie das überhaupt möglich war. Meines Erachtens liegt des Rätsels Lösung zumindest teilweise darin, dass die Informationen, die für geldpolitische Entscheidungen wichtig sind, recht gleichmäßig zwischen den Sendern und den Empfängern der monetären Politik verteilt sind.

Diese Position vertritt zum Beispiel auch Donald Kohn von der amerikanischen Notenbank. Er kommt zu folgendem Ergebnis: „*The Federal Reserve has little, if any, information that is not available in the market.*“ Nach meiner

Seite 2 von 11

Sendesperrfrist: 30. September 2004, 20:00 Uhr MEZ

Einschätzung lässt sich diese Aussage durchaus auch auf die Bundesbank und die Europäische Zentralbank übertragen.

Nun wäre es aber falsch, aus der doch eher symmetrischen Informationsverteilung den Schluss zu ziehen, Kommunikation sei in der Geldpolitik überflüssig. So möchten die Adressaten der Geldpolitik von der Notenbank vor allem wissen, wie sie die Informationen bewertet und was die Informationen für die Prognosen bedeuten.

Besonders erpicht sind viele Marktteilnehmer aber auf die Zinsneigung der Notenbank. Die Analysten wollen möglichst früh erfahren, was bei der nächsten Sitzung herauskommt. Und früh heißt im Zweifelsfall schon dann, wenn die Entscheidungsträger es selbst noch gar nicht wissen.

Gewiss, es mag gesamtwirtschaftliche Situationen geben, in denen es möglich und angezeigt ist, den Märkten zu signalisieren, wohin die Zinsreise gehen könnte. Allerdings müssen wir dann sehr darauf achten, dass Worte in der Geldpolitik nahezu wie Taten wirken. Aber es gibt auch Konstellationen, in denen Notenbanken schon wegen der Datenunsicherheit nicht ein einziges Sterbenswörtchen über die künftige Zinspolitik verlieren sollten.

Gerade weil aber die gesamtwirtschaftlichen Konstellationen so unterschiedlich sein können, gehört die Beratung über die - verzeihen Sie mir bitte die Verwendung dieses geldpolitisch besonders reizvollen Signalwortes -

Seite 3 von 11

Sendesperfrist: 30. September 2004, 20:00 Uhr MEZ

„angemessene“ Kommunikation zum festen Bestandteil des monetären Entscheidungsprozesses. Jedenfalls diskutieren wir in der Bundesbank in der Vorbereitung auf die geldpolitische Sitzung des EZB-Rates nie ausschließlich über den Zins. Vielmehr erarbeiten wir immer zugleich auch eine Position, wie der geldpolitische Kurs - ob mit oder ohne Zinsveränderung - vermittelt werden sollte.

Wenn man sich dann im EZB-Rat auf eine gemeinsame Kommunikationslinie verständigt hat, müssen sich die Ratsmitglieder auch daran halten. Dabei ist es gewiss nicht einfach, in verschiedenen Sprachen mit einer Stimme zu sprechen.

So kann es durchaus schon einmal vorkommen, dass man im Englischen von „appropriate“ zu „in line with“ übergeht, dass es im Deutschen aber doch temporär bei „angemessen“ bleibt. Und natürlich ließ sich nach einem sprachkritischen und anregenden Artikel in der FAZ auch trefflich darüber streiten, wie das englische Wort „prominent“ für die monetäre Analyse bzw. für die Geldmenge in der monetären Analyse zu übersetzen ist. „Hervorgehoben oder zentral?“ – das war hier die Frage.

Diese Überlegungen gehören nun bereits in die Rubrik „Geldpolitik per Wörterbuch“. So beschäftigen sich die Medien und die Märkte ja schon seit einiger Zeit mit der Zeichensprache als Instrument der geldpolitischen Kommunikation.

Seite 4 von 11

Sendesperfrist: 30. September 2004, 20:00 Uhr MEZ

Beispielsweise hat die Börsen-Zeitung ein bemerkenswertes „Glossar der geldpolitischen Signalsprache der EZB“ veröffentlicht. Darin werden viele Wörter und Floskeln, die wir im Eurosystem häufig verwendet haben, recht eindeutig bestimmten zinspolitischen Absichten zugeordnet.

Ich fand diese Entschlüsselung schon wegen meines Lebens vor der Bundesbank äußerst interessant. Allerdings hätte ich damals einen solchen Schlüssel aus einem gewissen Eigeninteresse wohl nie veröffentlicht.

Nun sollten die Adressaten der Geldpolitik aber vor allem bedenken, dass Ausdrücke wie „angemessener Kurs“ oder „wachsam bleiben“ von Notenbankern nicht zuletzt deswegen gern verwendet werden, weil sie sich damit zinspolitisch gerade nicht hundertprozentig genau festlegen. Wird den Code-Wörtern aber durch die entsprechende Entschlüsselung auch nur der Anschein einer zinspolitischen Verpflichtung gegeben, muss dies auf das Kommunikationsverhalten in der Geldpolitik zurückwirken: Wörter, die zuvor in aller Munde waren, machen sich dann eher rar. Und glauben Sie mir: Selbst wenn wieder einmal die Zeit kommt, in der das Wort „wachsam“ weniger häufig verwendet wird, bleiben wir dennoch hellwach.

Aus meiner Zeit als Bundesbankbeobachter will ich nur hinzufügen, dass ich ausgerechnet dann besonders zinsunruhig war, wenn die Währungshüter sehr still wurden. Die Wahrnehmung dieser Stille als Frühindikator für Zinsveränderungen setzte allerdings auch eine gewisse Hörfähigkeit voraus.

Seite 5 von 11

Sendesperfrist: 30. September 2004, 20:00 Uhr MEZ

Still und leise haben wir dann im Kollegenkreis die kommende Sitzung des Zentralbankrats gruppendynamisch simuliert, was offenbar gar nicht so schwierig war. Sonst hätten wir mit unserer Zinsaussage öfter schief gelegen.

Ich erwähne all das ja nur, weil immer wieder gefordert wird, die EZB solle den genauen Diskussionsverlauf ihrer geldpolitischen Sitzung kommunizieren. Diesen Wunsch kann ich zwar verstehen, aber ich unterstütze ihn nicht. Meines Erachtens wäre der Mehrwert einer solchen Veröffentlichung für die Adressaten der Geldpolitik im Vergleich mit dem „introductory statement“ des EZB-Präsidenten auch sehr gering. Außerdem dürfte das Wissen um die Veröffentlichung nicht ohne Folgen für die Kommunikation innerhalb des EZB-Rates bleiben.

2. Wirtschaftspolitische Kommunikation

Meine Damen und Herren, ich bin der Meinung, dass Geldpolitik ohne Kommunikation undenkbar ist. Gleichwohl warne ich davor, die Möglichkeiten der kommunikativen Feinsteuerung zu überschätzen. Vor allem aber möchte ich aus der Sicht der Bundesbank hervorheben, dass unsere Kommunikation weit über die Geldpolitik hinausgeht. Ja, es ist sogar so, dass im Alltag die wirtschaftspolitischen Themen jenseits der Geldpolitik dominieren.

Das sehen einige Experten gar nicht gern. Sie meinen, eine Notenbank habe sich allein um die Geldpolitik zu kümmern. Allenfalls dürfe sie sich noch zur

Sendesperfrist: 30. September 2004, 20:00 Uhr MEZ

Finanzpolitik äußern, aber auch das nur dann, wenn die Gefahr bestehe, dass sie die Preise treibe.

Nun sieht die Realität aber anders aus. Die Bundesbank äußert sich zu einem sehr breiten Spektrum von Themen - angefangen von der Konjunktur über die Renten- und Krankenversicherung bis hin zum Stabilitäts- und Wachstumspakt, um nur einige Beispiele zu nennen. Zu all diesen Themen werden wir auch in den unterschiedlichsten politischen Gremien gehört. Auf der Basis unserer Stabilitätsverantwortung haben wir das Recht und die Pflicht, die Politik zu beraten, also Stellung zu beziehen.

Aber müssen wir deswegen mit all den heiklen Themen auch an die Öffentlichkeit gehen? Meine Antwort ist: nicht unbedingt mit allen, aber doch mit denen, die uns wichtig erscheinen, weil oft nur durch eine gewisse mediale Präsenz etwas erreicht werden kann.

Dass der Markt für ökonomische Ideen und wirtschaftspolitische Vorstellungen ein sehr wettbewerbsintensiver ist, brauche ich hier auf der Jahrestagung des Vereins für Sozialpolitik bestimmt nicht besonders zu betonen. Betonen möchte ich aber, dass sich Notenbanker in der wirtschaftspolitischen Kommunikation an eine Reihe von Grundsätzen halten sollten.

Wann und wo immer es geht, sollten wir erstens deutlich machen, warum das jeweils aufgegriffene Thema auch aus Notenbanksicht wichtig ist. Zweitens

Seite 7 von 11

Sendesperrfrist: 30. September 2004, 20:00 Uhr MEZ

müssen wir uns vor versteckten Werturteilen hüten. Statt dessen sollten wir versuchen, wirtschaftspolitische Alternativen rational darzulegen, ohne Schnellschüsse produzieren zu wollen. Je prompter der Kommentar, desto kürzer ist gewöhnlich seine Halbwertszeit.

Drittens erscheint es mir ratsam, dass wir unsere wirtschaftspolitischen Positionen als Notenbanker vorsichtig vortragen. Anderenfalls provozieren wir nur Kritik auf unserem ureigenen Feld. Außerdem wissen wir ja alle, dass es leichter ist, für andere weise zu sein als für sich selbst.

Viertens müssen Notenbanker in der wirtschaftspolitischen Kommunikation immer beachten, dass die Vermittlung von Botschaften umso schwieriger wird, je einfacher und verständlicher sie für die allgemeine Öffentlichkeit sein sollen. Ich jedenfalls muss oft lange nachdenken, bis sich das treffende Wort einstellt. Trost findet man dabei bei Paul Krugmann. Ich zitiere: "It is not only harder but more time-consuming to write a 1.300-word, plain-English article for the general public than to write a 5.000-word, equation-laden paper for a professional journal."

Ich bin fest überzeugt, meine Damen und Herren, dass viele von Ihnen dies genau umgekehrt sehen. Und ich selbst maße mir da auch kein Urteil an. In der Bundesbank aber brauchen wir Beides: Einerseits Mitarbeiter, die allgemeinverständlich schreiben, damit die Vorgesetzten leichter reden können, und andererseits Mitarbeiter, die tiefgründige Papiere zu

Seite 8 von 11

Sendesperrfrist: 30. September 2004, 20:00 Uhr MEZ

Spezialthemen produzieren, damit sie im Diskurs auf wissenschaftlichen Tagungen bestehen können.

3. Wissenschaftliche Kommunikation

In der Tat sind viele Mitarbeiter der Bundesbank mit ihren Forschungsarbeiten aktiv an der akademischen Diskussion beteiligt. Schwerpunkte sind dabei neben der Geldpolitik im engeren Sinn die Kapitalmarktforschung sowie Fragestellungen aus den Bereichen Konjunktur, Wachstum und Außenwirtschaft. Als Beispiele möchte ich Ihnen kurz drei Projekte nennen, die auf dieser Tagung präsentiert werden.

Bereits gestern hat Christoph Fischer sein Projekt „Purchasing Power Parity – A Disaggregated View“ im Rahmen des Arbeitskreises Internationale Makroökonomie vorgestellt. Dabei handelt es sich um eine empirische Studie, in der mit Hilfe disaggregierter Preisdaten unter anderem überprüft wird, ob die Preisrelationen zwischen einzelnen Gütern (bzw. Preisindizes von Sektoren) stationär sind. Die Arbeit kommt zu dem Ergebnis, dass diese bisher noch wenig untersuchte Bedingung für die Gültigkeit der Kaufkraftparitätentheorie nicht erfüllt ist.

Dieses Ergebnis macht erneut deutlich, dass es ratsam ist, sich bei der Beurteilung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit von Volkswirtschaften nicht

Sendesperfrist: 30. September 2004, 20:00 Uhr MEZ

allein auf die Kaufkraftparitätentheorie in ihrer einfachen Form zu stützen, sondern eine Vielzahl von Indikatoren heranzuziehen.

Beim zweiten Projekt handelt es sich um eine Gemeinschaftsarbeit von Alexander Lipponer (Bundesbank) und Claudia Buch, die sich mit dem Direktinvestitionsverhalten deutscher Banken im Ausland beschäftigt. Die Daten für diese Studie stammen aus der Mikrodatenbank „Direktinvestitionen“ der Deutschen Bundesbank. Alexander Lipponer hat die Ergebnisse des Projekts heute Nachmittag im Arbeitskreis „Außenhandel und multinationale Banken“ präsentiert.

Buch und Lipponer untersuchen u. a. den Zusammenhang zwischen den Direktinvestitionen deutscher Banken im Ausland auf der einen Seite und dem grenzüberschreitenden Dienstleistungsangebot dieser Institute auf der anderen Seite. Sie kommen zu dem Ergebnis, dass zwischen diesen beiden Auslandsaktivitäten ein komplementärer Zusammenhang besteht. Mit anderen Worten: Märkte mit höheren Direktinvestitionen deutscher Banken werden von diesen auch in stärkerem Maße mit Bankdienstleistungen aus Deutschland heraus versorgt.

Das dritte Projekt, mit dem wir auf der Jahrestagung vertreten sind, ist eine gemeinsame Arbeit von Christina Gerberding und Andreas Worms von der Bundesbank sowie Franz Seitz. Die Autoren präsentieren einen Echtzeit-Datensatz für Deutschland und verwenden diese Daten, um die

Sendesperfrist: 30. September 2004, 20:00 Uhr MEZ

Reaktionsfunktion der Bundesbank für die Zeit von 1979 bis 1998 neu zu schätzen.

Franz Seitz wird die Ergebnisse dieser Studie morgen Vormittag unter dem Titel „How the Bundesbank *really* conducted monetary policy“ im Arbeitskreis „Geldpolitik in der Praxis“ vorstellen. Ich möchte seinem Vortrag an dieser Stelle natürlich nicht vorgreifen, aber eines doch festhalten: Die vorgelegten Schätzungen bestätigen die Vermutung von Orphanides, wonach erfolgreiche Zentralbanken – wie beispielsweise die Bundesbank – der Produktionslücke weit weniger Gewicht beigemessen haben, als es einfache aktivistische Politikregeln, wie zum Beispiel die Taylor-Regel, nahe legen würden.

Ferner zeigen unsere Schätzungen mit Echtzeit-Daten, dass die Bundesbank – entgegen einer in der neueren Literatur weitverbreiteten Behauptung – Abweichungen des Geldmengenwachstums von den offiziellen Geldmengenzielen sehr wohl ernst genommen hat. Und nicht zuletzt aus dieser Tradition heraus werden wir in der Bundesbank die empirische Forschung über die Stabilität der Geldnachfrage im Euroraum weiter vorantreiben.