



Sendesperrfrist:
19. Januar 2004, 12:00 Uhr MEZ

Dr. Jürgen Stark
Vizepräsident
der Deutschen Bundesbank

**Wirtschafts- und stabilitätspolitische Perspektiven in
Deutschland im Jahr 2004**

Rede zum Neujahrsempfang der Hauptverwaltung Hamburg
in Hamburg, Museum für Kunst und Gewerbe
am 19. Januar 2004

Wir sollten das neue Jahr optimistisch angehen. Ein neues Jahr ist wie ein neuer Bankkunde: Solange nichts Nachteiliges bekannt ist, sollte man ihm Kredit geben.

1 Wirtschaftliche Entwicklung

Die Banker unter Ihnen höre ich schon fragen, welche Sicherheiten denn vorliegen. Die Frage ist berechtigt, denn so manche Hoffnung wurde in den letzten Jahren enttäuscht. Die wirtschaftliche Erholung wurde ein ums andere Mal vertagt. Zu Beginn des letzten Jahres äußerten sich die Wirtschaftskapitäne sogar dahingehend, dass man 2003 abschreiben könne und den Blick auf 2004 richten solle.

Tatsächlich belebte sich die wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland in der zweiten Jahreshälfte 2003 etwas. Nach einem Plus im dritten Quartal (+0,2 Prozent) dürfte für das Schlussquartal eine weitere Zunahme zu erwarten sein. Zwar ist nach ersten Berechnungen das BIP im Jahr 2003 im Vergleich zum Vorjahr leicht um 0,1% zurückgegangen, dennoch: es wäre übertrieben, von einer Rezession in Deutschland zu sprechen. 2003 befanden wir uns im dritten Jahr wirtschaftlicher Stagnation. Das neue Jahr haben wir mit einem bescheidenen, aber positivem Überhang angefangen.

Vorerst ist es nicht gerechtfertigt, von Aufschwung zu sprechen. Eine wirtschaftliche Erholung kann aber erwartet werden. Es gibt begründete Hoffnung, dass sich diese fortsetzt.

Für diese Hoffnung möchte ich drei Gründe anführen.

Da sind erstens kräftige Impulse aus der globalen Erholung, primär in den USA. Aber auch in Südostasien und ebenso dynamisch, aber quantitativ weniger bedeutsam, in Osteuropa. Für Deutschland sagt der Sachverständigenrat anderthalb Prozent Wirtschaftswachstum in diesem Jahr voraus. In den USA dürfte bereits im letzten Jahr ein Wert von über drei Prozent erreicht worden sein mit steigender Tendenz in diesem Jahr. Für Südostasien und Osteuropa liegen die Prognosen noch darüber.

Die Erholung der Weltwirtschaft und das wieder höhere Wachstum des Welthandels treiben unseren Export. Die Exporte hängen stärker von der Wirtschaftsdynamik in anderen Ländern, als vom Wechselkursniveau ab. Dafür sprechen auch die bis zuletzt nach oben revidierten Exporterwartungen der Unternehmen. Man darf die Wirkung des Wechselkurses für die Leistungsbilanz - geschweige denn für die gesamte Konjunkturentwicklung - nicht überbewerten. Der derzeitige Euro/Dollar-Wechselkurs wird zwar die Exporte etwas dämpfen, dürfte aber die wirtschaftliche Erholung kaum behindern.

Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit hängt nicht nur vom Wechselkurs, sondern auch von der Inflationsrate und der Kostenentwicklung ab. Es ist zwar richtig, dass der gegenüber 19 Industrieländern ermittelte Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft seit Oktober 2000 gesunken ist, vor allem wechselkursbedingt. Richtig ist aber auch: Die relative Wettbewerbsposition Deutschlands ist trotz des Höhenflugs des Euro annähernd neutral.

Und generell gilt: Eine starke Währung ist an sich positiv. Wir Deutschen sind mit der starken D-Mark über Jahrzehnte gut gefahren. Auch haben wir gelernt mit einem flexiblen Wechselkurs umzugehen. Natürlich ist eine hohe Volatilität unerwünscht. Aber im Gegensatz zu Deutschland kannten die meisten heutigen Euro-Länder die Bewegung des Wechselkurses ihrer jeweiligen Währung nur als "Einbahnstraße", nämlich als Abwertung. Diese Länder machen die Erfahrung einer stark aufwertenden Währung zum ersten Mal. Das erfordert Flexibilität und Anpassungen in Industrie, Handel und dem Finanzsektor, mit denen wir in Deutschland vertraut sein sollten. Diese Anpassungserfordernisse sind ein weiterer Test für die Währungsunion. Eine Herausforderung, nach dem misslungenen Test durch die Haushaltspolitik.

In jedem Fall liegt ein positiver Effekt der Währungsunion darin - und das wird leider viel zu wenig in der öffentlichen Diskussion berücksichtigt -, dass die Abwertung des US-Dollar keine Wechselkursspannungen innerhalb des Euroraumes mehr auslösen kann.

Mein zweiter Grund für die Hoffnung auf wirtschaftliche Belebung in Deutschland sind die expansiv wirkenden monetären und relativ guten Finanzierungsbedingungen bei stabilen Preisen. Entsprechend dürften nach mehrjährigem Rückgang auch die Investitionen wieder zunehmen. Dafür sprechen auch die seit dem dritten Quartal 2003 steigenden Aufträge sowie die gestiegene Kapazitätsauslastung. Letztere liegt freilich noch unter dem mittelfristigen Durchschnitt. Auch der private Konsum soll in diesem Jahr wieder anziehen, was sich jedoch in den Prognosen auf ein

Wachstum von gut einem Prozent beschränkt. Insgesamt gibt es einige Anzeichen, dass sich die Erholung verbreitern könnte.

Als dritter Grund für die konjunkturelle Hoffnung möchte ich die ersten konkreten Ergebnisse der Reformdiskussion nennen. Gut ein viertel Jahrhundert, nachdem der Sachverständigenrat zum ersten Mal ein angebotsorientiertes Konzept vorgelegt hat, werden auch in Deutschland einschlägige Reformen tatsächlich umgesetzt, ohne dass eine reale Gefahr besteht, dass sie wieder rückgängig gemacht werden. Zu oft sind in den letzten zehn Jahren Reformansätze an gegenseitigen politischen Blockaden in Deutschland gescheitert.

Vielleicht haben auch wir in der Bundesbank mit unserem Papier „Wege aus der Krise“ vom März 2003 einen kleinen Anteil an dem neu entstandenen Konsens. Gemessen an unseren Vorschlägen wirken die Ergebnisse des Vermittlungsausschusses allerdings bescheiden. Die beschlossenen Reformen können nicht das Ende dieser Debatte sein, sondern sind nur der Einstieg in eine umfassende Modernisierung unserer Gesellschaft, unseres Staates und unserer Wirtschaft.

Wir kommen aus einer dreijährigen Stagnationsphase, in der sich das Potentialwachstum zurückgebildet hat. Das mindert die mittel- und langfristigen Einkommensperspektiven. Einige Parameter sprechen dafür, dass wir wahrscheinlich anhaltende Probleme haben werden. Eine relativ schnell alternde Bevölkerung ist tendenziell weniger innovativ, führt aber zu hohen Kosten in der Sozialversicherung. Die bestehende Technologielücke zu anderen

fortgeschrittenen Volkswirtschaften, der offensichtliche Rückstand selbst unserer Primarschüler und die zuletzt thematisierte mangelnde Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Universitäten gehören in dieses Bild.

Deshalb müssen alle Anstrengungen unternommen werden, um das Wachstumspotential wieder nachhaltig zu erhöhen. Es dürfte allerdings nicht immer einfach sein, die gesellschaftliche Akzeptanz für die notwendigen Anpassungen herzustellen. Aber ohne Veränderungswillen wird die deutsche Wirtschaft noch weiter zurückfallen.

Notwendig ist eine Umkehr der gesellschaftlichen Präferenz für mehr Freizeit hin zu mehr Leistung (Erhöhung der Erwerbsquote, des Renteneintrittsalters, der durchschnittlichen Jahresarbeitszeit). Auch die Innovationsfähigkeit im weitesten Sinne muss gestärkt werden (Reform des Bildungssystems, Förderung von Forschung und Entwicklung, mehr Eigenverantwortung). Damit diese Faktoren schlüssig ineinander greifen können, werden auch Anpassungen in den institutionellen Rahmenbedingungen erforderlich sein.

Dieser Exkurs über den engeren Rahmen der Konjunkturpolitik hinaus zeigt: 2010 ist das richtige Zieldatum für weitergehende Reformen. Jetzt heißt es, das Momentum für marktwirtschaftliche Reformen zu nutzen.

Keinen Reformbedarf sehe ich hingegen im Stabilitäts- und Wachstumspakt. Allerdings muss er reaktiviert werden. Der Pakt gehört zum institutionellen Gefüge der Währungsgemeinschaft.

Ohne ihn hätte es 1999 nicht den Beginn der dritten Stufe der Währungsunion gegeben. Für das Funktionieren einer Währungsunion brauchen wir fiskalpolitische Haushaltsdisziplin. Die nationale Souveränität ist zugunsten der Stabilität der gemeinsamen Währung eingeschränkt worden. Soviel europäisches Bewusstsein sollte jede nationale Regierung besitzen. Zudem liegt es auch im Eigeninteresse jeder Regierung zu soliden Staatsfinanzen zurückzukehren und somit Handlungsspielräume zurückzugewinnen.

Am 25. November des letzten Jahres haben die EU-Finanzminister das Sanktionsverfahren gegen Deutschland und Frankreich suspendiert. Dieser Beschluss erfolgte außerhalb des Regelwerkes. Der dadurch ausgelöste Vertrauensverlust wiegt schwer. Die Glaubwürdigkeit des institutionellen Rahmens und das Vertrauen in die Solidität der öffentlichen Finanzen müssen wieder gestärkt werden. Der EG-Vertrag und der Stabilitäts- und Wachstumspakt müssen respektiert werden. Dass die Kommission jetzt Status und Gültigkeit der Schlussfolgerungen des Ecofin-Rates vor dem Europäischen Gerichtshof anfechtet, ist verständlich, denn sie handelt hierbei als Hüterin der Verträge.

Ich möchte, in Ergänzung meiner optimistischen Aspekte, die bestehenden konjunkturellen Risiken nicht verschweigen. Ein Risiko für die Entwicklung liegt in den weltwirtschaftlichen Ungleichgewichten. Diese manifestieren sich vor allem im Doppeldefizit der USA. Es ist unklar, wie lange und zu welchen Bedingungen der Rest der Welt das weiter wachsende Leistungsbilanzdefizit der USA finanzieren wird und welche mittel-

bis langfristigen Einfluss das hohe Haushaltsdefizit auf das US-amerikanische und weltweite Zinsniveau ausübt. Hinzu kommt in einigen Industrieländern die hohe Verschuldung der privaten Haushalte.

Ein zweites Risiko liegt in der großzügigen Liquiditätsausstattung. Nicht nur im Euroraum ist deutlich mehr Liquidität vorhanden, als zur Finanzierung eines inflationsfreien Wirtschaftswachstums nötig ist. Der EZB-Rat sieht darin keine Gefahr für die Preisstabilität, solange sich die Wirtschaft langsam erholt. Einstweilen aber könnte die großzügige Liquiditätsausstattung auf den Finanzmärkten das Entstehen und Wachsen von Blasen – etwa auf Immobilien- oder Anleihemärkten – begünstigen.

2 Finanzsystemstabilität

Der Stellenwert der Stabilität der Finanzsysteme hat für die Zentralbanken in den letzten Jahren deutlich zugenommen. Hierzu haben mehrere Faktoren beigetragen:

- Die Internationalisierung der Finanzströme hat den Grad der Verflechtung der nationalen Finanzsysteme und damit auch die Ansteckungsrisiken erhöht.
- Die rasant zunehmende Leistungsfähigkeit der Finanzsysteme hat die Volumina und das Tempo der Transaktionen massiv ansteigen lassen, damit wohl aber auch die Sensitivität bei Umschwüngen in Daten und Einschätzungen.

- Vor allem dürften die Wechselwirkungen von finanzieller und realwirtschaftlicher Stabilität komplexer und intensiver geworden sein.

Die Bundesbank hat ein originäres Interesse an der Stabilität des Finanzsystems. Ein robustes Finanz- und Bankensystem bildet eine Grundlage moderner arbeitsteiliger Volkswirtschaften. Der Bundesbank erwächst Mitverantwortung für den Erhalt der Finanzstabilität aus ihren vielfältigen Kompetenzen.

- Als integraler Bestandteil des Eurosystems ist sie zuständig für Preisstabilität sowie für die effiziente Refinanzierung.
- Geldwertstabilität ist eine notwendige, wenngleich nicht hinreichende Voraussetzung für finanzielle Stabilität.
- Als Mitwirkende an der Bankenaufsicht überwacht die Bundesbank die Einhaltung des regulatorischen Rahmens durch die Banken und analysiert deren wirtschaftliche Lage.
- Als Betreiber von Zahlungsverkehrssystemen wirkt sie an der effizienten Durchleitung von Zahlungsströmen mit. Zugleich übt sie im Zahlungsverkehr eine Überwachungsfunktion aus.

Dieses Bündel an Kompetenzen impliziert die Mitwirkung der Bundesbank in internationalen Gremien, die sich mit der Finanzstabilität befassen.

Noch vor etwa 15 Monaten waren viele besorgt um die Finanzstabilität in Deutschland. Einige ergebnisbelastende Faktoren waren in ungewohnt heftiger Dosierung zusammengekommen:

- die empfindlichen Kursverluste an den Aktienmärkten seit März 2000,

- ein erheblich angestiegener Wertberichtigungsbedarf im Kreditbuch angesichts einer anhaltenden gesamtwirtschaftlichen Stagnation
- und die seit Jahren sinkende Zinsmarge.

Trotz der dadurch ausgelösten Ertragskrise des deutschen Bankensystems war die Stabilität des deutschen Finanzsystems als Ganzes zu keiner Zeit gefährdet. Auch der Internationale Währungsfonds hat im Rahmen des Financial Sector Assessment Program die Widerstandsfähigkeit des deutschen Bankensystems in diesem Realitäts-Stresstest attestiert.

Es verbleibt freilich Anpassungsbedarf im deutschen Finanzwesen. Banken und Versicherungsgesellschaften müssen fortfahren, ihre Geschäftsstrategien zu verbessern, ihre Kosten zu senken und ihre Konsolidierungsstrategie voranzutreiben. Diese Prozesse laufen bereits. So reduzierte sich von 1990 bis 2002 die Zahl aller Kreditinstitute in Deutschland um 45 Prozent.

Daneben stehen auch strukturelle Aspekte des deutschen Bankensystems in der Kritik. Es ist verfehlt, die Probleme auf die Drei-Säulen-Struktur des Kreditwesens zu reduzieren. Das Bankensystem muss jedoch reformfähig bleiben

Dabei muss es um einen marktorientierten Anpassungsprozess gehen. Aufgabe der öffentlichen Stellen ist es, Rahmenbedingungen zu setzen, bei denen sowohl die Stabilität des Finanzsystems als auch die angemessene und marktgerechte Bereitstellung von Finanzdienstleistungen bei hoher Wettbewerbsintensität

gewährleistet ist. Es ist zudem darauf zu achten, dass das Finanzsystem die Transmission geldpolitischer Impulse in die Realwirtschaft gewährleistet. Reformüberlegungen müssen primär daran gemessen werden, welche Auswirkungen davon auf die Stabilität des Banken- und Finanzsystems sowie auf deren Funktionsfähigkeit ausgehen.

Aufgrund der steigenden Bedeutung der Finanzstabilität hat die Bundesbank im Monatsbericht vom Dezember zum ersten Mal einen umfassenden Bericht zur Stabilität des deutschen Finanzsystems vorgelegt. Sie wird das auch in Zukunft tun.

3 Schluss

Meine Damen und Herren,
seit 1949 stellt das Allensbacher Institut zum Jahreswechsel den Deutschen die Frage, ob sie dem neuen Jahr mit Hoffnungen oder Befürchtungen entgegensehen. Im Ausblick auf 2003 sackte die Hoffnung auf einen der tiefsten Werte seit über fünfzig Jahren – auf 31 Prozent. Für 2004 stieg der Wert immerhin auf 38 Prozent an.
Nach aller Erfahrung deutet dies auch eine wirtschaftliche Belebung an.

Ich wünsche uns mehr Optimismus und Mut für das neue Jahr, Reformfähigkeit und Tatkraft.

* * *

Embargo: February 3, 2004, 6:00 p.m. CET

Ernst Welteke
President
of the Deutschen Bundesbank

Germany and Europe: Recovery in 2004!

Speech delivered at the British Chamber of Commerce
IHK Frankfurt
on Tuesday, February 3, 2004

– Check out against delivery –

Seite 1 von 15

Embargo: February 3, 2004, 06:00 p.m. CET

Ladies and gentlemen

Thank you very much for your warm welcome. I am glad to be here with you tonight. I very much appreciate the opportunity to speak to, and discuss matters with, such a distinguished audience from the business sector.

My remarks today are grouped into three sections. I would like to start with some comments on the economic recovery in Germany and in Europe. To widen the perspective, I shall then outline a number of major shifts in the composition of global growth and world trade flows. Finally, I shall give you my view on structural reforms for a more dynamic economy in order to meet the demographic and competitive challenges that lie ahead.

First of all, however, I would like to tell you that the Executive Board of the Bundesbank has decided to advocate a renewal of the Gold Agreement after the current agreement expires in autumn. The terms and conditions should be similar to those of the current agreement. Sales of around 2,000 tonnes of central banks' gold over a period of five years would translate into annual sales of about 400 tonnes. The Bundesbank envisages a quota of about 120 tonnes a year, which is equivalent to 4% of the total stock.

Embargo: February 3, 2004, 06:00 p.m. CET

The gold reserves have been accumulated from external economic activities over a prolonged period. Hence, it is appropriate to manage this asset in a manner which safeguards its underlying value. Future generations should also be able to derive benefit from this asset. I will soon be taking up talks with the Federal Government and the parliamentary par-ties on the specifics of how to manage this asset.

1 Developing economic recovery

A whole series of indicators is pointing to an ongoing recovery in the world economy. After hitting a trough last March, stock markets – which show some leading indicator properties – have accomplished a powerful turnaround. Business sentiment indicators started to change for the better in summer. For some weeks now, releases of economic data have been providing confirmation that economic activity is picking up. I am confident that autumn saw a change for the better.

1.1 Europe and Germany

In the wake of accelerating growth in the USA and in Asia, world trade is returning to considerably higher growth rates. External demand has been the main factor behind the initial signs of improving economic activity in the euro area.

In the third quarter – the most recent quarter for which detailed data are available – external demand was the only component to make a

Embargo: February 3, 2004, 06:00 p.m. CET

positive contribution to the GDP growth rate. Consumption essentially stagnated, while stock-building and investment made a negative contribution. The components added up to a 0.4% growth in GDP on the quarter.

Leading indicators point to a strengthening of economic activity during the final quarter of 2003. New industrial orders have come in stronger since the beginning of the final quarter. At the same time, there has been an increase in capacity utilisation — for the first time since October 2002.

National data from Germany have bolstered the latest euro-area indicators. In Germany, new orders and industrial output have been on a remarkable uptrend. The Ifo business climate index showed a ninth successive increase in January. High-flying business expectations are now being underpinned by an improved assessment of the current business situation.

The Bundesbank's estimate of fourth quarter GDP growth is +0.25%. However, the initial estimate of German GDP in 2003 is only –0.1% growth on the year. All in all, most recent data are encouraging, although they do not yet make for a vigorous economic expansion.

For the export-driven recovery to lead to a self-sustaining expansion, domestic demand would need to pick up – both consumption and investment. Consumer confidence in the euro area has stabilised

Embargo: February 3, 2004, 06:00 p.m. CET

recently at a rather low level. A weak job market and the need for pension provisioning are weighing on private consumption. On the other hand, there seems to be a considerable amount of pent-up demand. German cars that are currently on the road, for example, are fairly old on average. Stable prices underpinned by the euro exchange rate are bolstering incomes in real terms.

In an environment of favourable financial conditions – which have prevailed for quite some time now – firmer expectations of increasing sales should spark investment demand even though capacity utilisation is far below its maximum level. Nominal and real interest rates are low and there is no shortage of liquidity. Loans to the private sector are on an upward trend.

Businesses' export expectations remain generally upbeat despite some concern about a potential loss of price competitiveness following a marked rise in the external value of the euro. Certainly, any currency appreciation tends to imply a loss of price competitiveness unless it is offset by an increase in productivity or by cost-cutting.

It is important not to overestimate the effect the euro appreciation has on overall export demand and, even more so, on the economic recovery. The impact of world trade and world growth dynamics far outweighs the influence of the exchange rate. A strong currency is an asset. The strong Deutschmark served Germany well.

Embargo: February 3, 2004, 06:00 p.m. CET

1.2 Risks inherent in the export-led recovery

The economic outlook for the euro area and for Germany are rather good, although some serious risks remain. The US twin deficits are a concern in this respect. In the late 1990s, the US current account deficit had its domestic counterpart in high investment spending. It was financed by foreign private investors seeking an opportunity to invest in the US corporate sector. Today's current account deficit has a domestic flip side in terms of a high budget deficit. It is financed to a large extent by Asian central banks which purchase US treasuries by intervening in the foreign exchange markets.

Exchange rate movements like the dollar depreciation help to unwind imbalances in the world economy, even though they cannot do the trick entirely on their own. The domestic causes of those imbalances need to be addressed. For Europe, the main task in this respect is to boost growth potential by embarking on structural reforms in order to ease existing economic rigidities.

The monetary policy strategy of the euro area does not target the exchange rate. The external value of the euro is one of many factors shaping the prospects for price stability. The ECB Governing Council closely monitors developments in the euro's exchange rate. Currently, the strong euro allows us to keep interest rates at a low level in an environment where demand is picking up and excess liquidity persists.

Embargo: February 3, 2004, 06:00 p.m. CET

One of the reasons for the marked improvement in German sentiment indicators is the confidence generated by the evolving reform process. Any perception that reforming zeal is weakening might therefore do harm to the recovering economy. Moreover, reforms are crucial for enhancing competitiveness.

2 Trends in the world economy

I would like to widen my perspective at this point and discuss some rather global topics. Globalisation, deregulation and market orientation have helped to change the shape of the world economy significantly over the past few decades. We have witnessed the integration of more and more countries into the world markets and a sharp rise in global trade.

During the past 30 years, the cross-border exchange of goods and services increased ninefold (in terms of volume) to more than US\$ 7,000 billion in 2003. At the same time, substantial changes in the regional composition of trade flows have occurred. While the industrial countries' real share in world exports has gone down from 70% to 60%, that of developing countries has gained ground. The fast-growing economies in East Asia, in particular, have been extremely successful in integrating into the world economy. Their market share of world exports went up from 6% in the 1970s to about one-fifth in 2003. By no later than 2010, East Asia, including Japan, might account for more than one-third of world trade and thus become

Embargo: February 3, 2004, 06:00 p.m. CET

the world's most important trading area, ahead of the European Union.

The export-oriented development strategy of the Asian economies – in contrast to the more inward-looking approach in Latin America – has brought a considerable measure of success. It has stimulated not only cross-border trade but also economic growth. Developing Asian economies currently account for nearly one-quarter of global production. They have exploited their capacity for fast growth by

- efficiently mobilising their physical and human resources
- adapting foreign technology and
- utilising the opportunities for specialisation resulting from their integration into the world economy.

As a consequence, they have roughly doubled their economic weight over the past 30 years. Real convergence – as suggested by growth theory – seems to work if the right conditions are in place.

At the same time, advanced economies, most notably west and east European countries, have lost significant market shares in world production. Slow population growth, modest gains in productivity and the breakdown of the former Communist planned economies have hampered their economic performance. At present, advanced

Embargo: February 3, 2004, 06:00 p.m. CET

economies, while representing no more than about one-sixth of world population, account for 55% of global gross domestic product (GDP) based on purchasing power parity (PPP) valuation – about 5 percentage points less than in 1980. The transition countries' share of global GDP has gone down from 12½% to 6½%, although there has been a small increase recently. For the sake of completeness, let me say that the United States' share of global GDP has not changed much over this period.

However, in recent years China has been the most outstanding example in terms of economic performance. Over the past ten years the Chinese economy has grown on average by more than 8% annually in real terms – faster than other Asian countries and very much more than the advanced economies (2½%). Admittedly, China is still a relatively poor country, but the pace at which it is catching up is remarkable. Measured in terms of purchasing power parities, China currently accounts for about 12½% of world production and 5% of world trade.

Bearing these shifts in mind, one is inclined to ask how the world economy might look in 10 years or so. Some experts forecast that the Asian economies (excluding Japan), and especially China, will grow rapidly over this period. As a consequence, they see China and the United States having roughly equal levels of GDP in 2015 (assuming PPP valuation).

Embargo: February 3, 2004, 06:00 p.m. CET

Time will tell how realistic those projections are. Some risks are evident in the case of, say, the necessary transformation of loss-making state enterprises and urgent reforms in the financial sector in China – to mention just two economic factors. With respect to the United States, we have recently observed relatively high productivity growth rates, which might contribute to higher-than-expected GDP levels in the US, but the risks arising from the twin deficits in the medium term should not be underrated.

Irrespective of the question of which economy will be in pole position in 2015, unwinding global imbalances and strengthening economic growth pose difficult challenges for the international community.

3 Economic and social reforms

About a year ago, Germany was undergoing a deep crisis of confidence. At the time, only staunch optimists would have thought possible what is now law in Germany. We are being serious about economic reform. Under the heading of "Agenda 2010", the state as we know it is being transformed. A new balance is to be struck between the public and the private sector. This process may well be described as a paradigm shift.

The old ideal of providing social justice through a highly redistributive state is fading away. The ideal has simply failed to live up to expectations. The role of the state is now being re-defined as a more

Embargo: February 3, 2004, 06:00 p.m. CET

subsidiary one. The other side of the equation is that people are being increasingly allowed – and, indeed, expected – to manage their own affairs. Efficient markets and a proper set of incentives are reinforcing this trend. In short, members of the public are being called upon to take responsibility for themselves and to make their own decisions. Only those who are unable to do that can count on the state for support. For a large part of Europe, this approach amounts to a minor revolution.

3.1 Reforms accomplished

Early last year, the Bundesbank published a paper entitled "Ways out of the crisis". The paper proposed applying a coherent overall strategy for structural reforms in the labour market, the social security systems and fiscal policy. Despite some shortcomings, a major portion of the reforms now being implemented are in line with our proposals.

I would like to stress the enhanced flexibility of the labour market that has now been accomplished. Fixed-term contracts can be used more extensively when setting up a new business. Dismissal-protection rules have been eased for small businesses, thus lowering a major hurdle to new recruitment. Incentives to work in the low-wage sector have been increased by reducing the period of entitlement to transfer payments from 18 to 12 months in most cases. Furthermore, the

Embargo: February 3, 2004, 06:00 p.m. CET

Crafts Code has been deregulated to enable more people to set up their own business.

Germany has begun to cut back subsidies such as tax breaks for commuters or new home-owners. In the statutory health insurance system, patients now share the costs of any treatment they seek. Over-use of what, up to now, have been regarded as "free" health care services might thus be contained to a certain extent.

3.2 Unfinished reform business

There is a lot of unfinished business on the German reform agenda. But, at least, Germany has made a start. Our partner states in Europe and elsewhere are taking note of this. Now is not the time to take a rest, as we still have a long way to go before the German economy has truly regained its former dynamism. We need to build on the newly acquired momentum for reform. There has to be a further improvement in the supply side conditions, red tape has to be cut back, and setting-up a business has to be made easier.

The labour market would clearly benefit if employers and employees were allowed to depart from the terms of centralised wage agreements provided jobs can be secured in that way. A general broadening of the scope for non-centralised wage settlements at the individual company level might also help to improve labour market flexibility.

Embargo: February 3, 2004, 06:00 p.m. CET

Non-wage labour costs have reached a level that acts as a major impediment to employment and economic growth. The rapid ageing of the population will put the systems under further pressure unless they are reformed speedily and thoroughly.

In order to contain the cost dynamics in the health care system without compromising quality, higher levels of competition and transparency are needed on the supply side. Insurance contributions have to be made separate from employment contracts. Funding of the pension system must be broadened. As benefits paid out in the pay-as-you-go pension system will have to be cut back for future retirees, private provisioning should be expanded. Furthermore, the younger generations will have to work beyond the present retirement age of 65 years. Postponing reforms in the social security systems will ultimately render them only more costly.

3.3 Fiscal issues

Social security systems have contributed significantly to deteriorating public finances. Fiscal consolidation is a priority issue for governments not only in Germany.

There must be no further weakening of the Stability and Growth Pact. Modifying the pact would be as short-sighted an option as non-compliance. In the longer run, there can be no sound money without sound public finances.

Embargo: February 3, 2004, 06:00 p.m. CET

Public finances must be consolidated on the expenditure side. This is entirely in line with the objective of a more subsidiary role for the state. Past experience has also shown it to be the most effective road to achieving sound public finances. The economic upswing opens a window of opportunity to get serious about fiscal consolidation.

An overhaul of the income tax that broadens the tax base while lowering tax rates might help to raise the growth potential of the economy. The ideal tax system would be simple, fair and efficient. That ideal is the benchmark for any upcoming tax reform.

Although my remarks on necessary reforms referred to the situation in Germany, the problem areas are – albeit to varying degrees – basically the same in most European countries: social security systems facing ageing populations, high budget deficits and growth-hampering structural rigidities. Especially with regard to such rigidities, the UK's flexible economy is in quite an enviable position.

4 Concluding remark

However large the need for reform, the euro area has a major asset: its currency. The euro has delivered a high degree of macroeconomic stability previously unknown to most of the 300 million people who now use the single currency. I firmly believe that the past five years with their external shocks – terrorist attacks, financial market turmoil,

Embargo: February 3, 2004, 06:00 p.m. CET

sharp oil price movements – would have been even less pleasant for Europe if not for the stabilising factor of the euro.

Should the UK join the euro area?

Personally, I would appreciate Anglo-Saxon free-market enthusiasm within the Eurosystem. Adopting the single currency would lower transaction costs considerably as the UK and the euro area are already the most important trading partners for each other. It therefore makes sense to integrate financial and product markets further by having a common currency.

I am fully aware of how contentious an issue the euro is in the United Kingdom. Even so, in my humble opinion, the UK joining the euro area would be mutually beneficial. You would be most welcome.

* * *



Sendesperrfrist:
9. Februar 2004, 17:30 Uhr MEZ

**DEUTSCHE
BUNDES BANK**

Ernst Welteke

Präsident

der Deutschen Bundesbank

Wirtschaft und Währung in Europa

Jahresempfang der HV Düsseldorf der Deutschen Bundesbank

in Düsseldorf

am 9. Februar 2004

1 Wirtschaftslage

Meine Damen und Herren,

alle Anzeichen deuten darauf hin, dass die konjunkturelle Erholung in der Währungsunion im Herbst in Gang gekommen ist. Seit ihrem Tiefpunkt im März verbuchen die Aktienmärkte — denen man eine Vorlauffunktion zubilligt — einen kräftigen Kursanstieg. Im Sommer drehten die Stimmungsindizes des Unternehmenssektors ins Positive. Seit einigen Wochen bestätigen harte Konjunkturdaten den Beginn der wirtschaftlichen Erholung. Ein kraftvoller Aufschwung ist es zwar noch nicht. Doch die Trendwende ist hoffentlich geschafft.

1.1 Die Erholung hat begonnen

Als Motor der Konjunkturerholung in Europa fungiert derzeit die Weltkonjunktur. Angetrieben vom starken Wirtschaftswachstum in den USA und in Asien belebt der spürbar anziehende Welthandel die Exportnachfrage in den europäischen Ländern.

Im dritten Quartal leistete der Außenhandel einen positiven Beitrag von einem Prozentpunkt zum Wirtschaftswachstum in der EWU. Angesichts der negativen Beiträge der Investitionen und der Vorratsveränderungen sowie eines stagnierenden Konsums ergab sich insgesamt jedoch nur ein leichter Anstieg der Wirtschaftsleistung von 0,4 Prozent gegenüber dem Vorquartal.

Die Frühindikatoren deuten auf einen Anstieg der Wirtschaftsleistung im vierten Quartal hin. Der Auftragseingang in der Industrie zog seit Beginn des Schlussquartals an. Parallel dazu nahm die Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe zu.

Die europäischen Indikatoren profitierten insbesondere von guten Daten aus Deutschland. Auftragseingang und Industrieproduktion haben sich hierzulande spürbar belebt. Der jüngste Anstieg des ifo-Geschäftsklimaindex beruhte auf der günstigeren Beurteilung der Geschäftslage bei unverändert optimistischen Erwartungen.

Nach Berechnungen der Bundesbank verzeichnete das vierte Quartal ein leichtes Wachstum von 0,25 %. Für die gesamte deutsche Wirtschaftsleistung im Jahr 2003 ergibt sich daraus gleichwohl nicht mehr als ein Minus von 0,1 % gegenüber dem Vorjahr. Am aktuellen Rand sind die Daten ermutigend, ein kräftiger Aufschwung lässt sich daraus allerdings noch nicht ablesen.

1.2 Wird die Erholung zum Selbstläufer?

Nun stellt sich die Frage, ob die exportinduzierte Erholung der Wirtschaft in eine selbsttragende Expansion münden kann. Dazu müsste der Funke auf die Inlandsnachfrage überspringen: auf Konsum und Investitionen.

Das Konsumentenvertrauen stabilisierte sich nach einem leichten Anstieg zuletzt auf niedrigem Niveau. Einer nachhaltigen Erholung des Verbrauchertrauens steht wohl noch die anhaltend ungünstige Arbeitsmarktsituation mit rückläufiger Beschäftigung im Wege. Die Konsumnachfrage wird zudem gedämpft von der Notwendigkeit stärkerer privater Altersvorsorge.

Auftrieb dürfte die Konsumnachfrage von einem in drei Jahren Stagnation aufgebauten Nachholbedarf erhalten. In Deutschland zum Beispiel sind das Durchschnittsalter des Fahrzeugbestandes und die durchschnittliche Haltedauer von Autos auf langjährige Höchststände gestiegen. Zusätzliche Unterstützung erfährt der Konsum durch das stabile inländische Preisniveau, das wiederum von steigenden Außenwert des Euro profitiert.

Bei noch immer unterdurchschnittlicher Kapazitätsauslastung müssen die anfänglichen Impulse für eine Belebung der Investitionsnachfrage aus anderen Quellen kommen. Bereits seit längerem sind die monetären Bedingungen äußerst günstig. Das nominale wie das reale Zinsniveau sind niedrig, die Liquiditätsausstattung der Wirtschaft ist großzügig. Zusammen mit den nunmehr verbesserten Absatzperspektiven sollten die guten Finanzierungsbedingungen ihre stimulierende Wirkung auf die Investitionsnachfrage nicht verfehlten. Die zuletzt stärkere Kreditvergabe an den Privatsektor stützt diese Erwartung.

Die Unternehmen schätzen ihre Exportaussichten weiterhin günstig ein, obwohl einige von ihnen eine Minderung ihrer preislichen Wettbewerbsfähigkeit durch den starken Euro befürchten. Jeder reale Wechselkursanstieg geht tendenziell mit einem Verlust an preislicher Wettbewerbsfähigkeit einher. Jedenfalls dann, wenn er nicht durch entsprechende Produktivitätsverbesserungen oder Kostendisziplin ausgeglichen wird.

Man darf jedoch die Wirkung des Wechselkurses für die Exportnachfrage und erst recht für die Konjunktur nicht überbewerten. Alle Erfahrung zeigt, dass die Dynamik des Welthandels und der Weltkonjunktur einen weit größeren Einfluss hat als das Niveau des Wechselkurses. Eine starke Währung ist an sich positiv. Die deutsche Wirtschaft hat mit der Stärke der D-Mark über lange Jahre gute Erfahrungen gemacht.

Der Konjunkturausblick für Europa ist gut, aber er ist nicht ohne Risiken. Das Leistungsbilanzdefizit der USA sollte nicht auf die leichte Schulter genommen werden. Es kommt zudem mit dem Haushaltsdefizit als Zwillingspaar daher. Ende der neunziger Jahre hatte das US-Leistungsbilanzdefizit seinen Ursprung im stark investierenden Privatsektor und wurde durch langfristig angelegte private Kapitalzuflüsse finanziert. Heute ist das inländische Pendant des Defizits ein — konsumtives — Defizit im Staatshaushalt. Die Finanzierung erfolgt durch kurzfristige Kapitalströme und zu einem großen Teil durch den öffentlichen Sektor, nämlich durch asiatische Notenbanken.

Veränderungen der Wechselkurse fördern den Abbau globaler Ungleichgewichte. Das alleine reicht jedoch nicht aus. Die betreffenden Länder müssen auch die dahinter stehenden internen Fehlentwicklungen korrigieren. Nur so lässt es sich vermeiden, dass die Anpassungslasten einseitig verteilt werden. Für Europa heißt das vor allem, die bestehenden Rigiditäten durch strukturelle Reformen zu überwinden und auf diese Weise seine Wachstumskräfte zu stärken.

Für die europäische Geldpolitik ist der Wechselkurs kein Ziel, wohl aber ein Faktor in der Beurteilung der Aussichten für die Preisentwicklung. So beobachten wir seine direkten und indirekten Auswirkungen sehr sorgfältig. Der starke Euro ermöglicht es der europäischen

Geldpolitik, die Zinsen vergleichsweise niedrig zu belassen, obwohl der Liquiditätsüberschuss hoch ist und die gesamtwirtschaftliche Nachfrage anzieht.

Die Aussichten für die Preisstabilität auf mittlere Sicht sind recht günstig. Im Januar betrug die Preissteigerungsrate in Euroland 2,0 %, im Jahresdurchschnitt des vergangenen Jahres waren es 2,1 %. Der starke Euro und ein moderater Lohnkostenanstieg halten den Preisdruck in der Wertschöpfungskette niedrig. Sofern keine Preisschocks auftreten, rechnen wir damit, dass die Inflationsrate im Laufe des Jahres 2004 unter die Zweiprozentmarkte fällt. Im weiteren Verlauf des Jahres sollte dann Preisstabilität herrschen. Unter Preisstabilität versteht der EZB-Rat eine Preissteigerungsrate von unter zwei Prozent, aber nahe an zwei Prozent.

Das niedrige Zinsniveau und vor allem die Wechselkursverluste bei den Dollaranlagen hinterlassen im Jahresabschluss der Bundesbank Spuren. Unser Gewinn wird in diesem Jahr erheblich geringer ausfallen als im Vorjahr. Er wird sogar unter den im Bundeshaushalt eingestellten 3,5 Mrd. Euro liegen. Der Gewinn der Bundesbank, die als Zentralbank nicht mit Gewinnerzielungsabsicht operiert, unterlag auch in der Vergangenheit großen Schwankungen.

Der EZB-Rat befürwortet die Fortführung der begonnenen Strukturreformen im Euroraum. Die deutsche „Agenda 2010“ ist ein guter Anfang, aber auch nicht mehr. Der Reformschwung des letzten Jahres und die vorhandene Reformbereitschaft müssen nun mutig für weitergehende Reformen genutzt werden. Es gilt vor allem, die Sozialsysteme auf die schrumpfende Bevölkerung und deren ungünstiger werdende Altersstruktur vorzubereiten. Gleichzeitig muss die finanzpolitische Konsolidierung vorangetrieben werden.

2 Währung

2.1 Stabilität

Meine Damen und Herren,

die Geldpolitik des EZB-Rates bestimmt nun seit rund fünf Jahren die Geschicke des Euro. Der Euro ist eine stabile Währung. Mit einer jährlichen Inflationsrate zwischen 1,1 % und 2,3 % hat der Euro die Stabilitätsmarke zwar nicht in jedem einzelnen Jahr eingehalten, im Durchschnitt aber ziemlich genau getroffen. Das ist eine beachtliche Leistung, denn das Umfeld war in diesen fünf Jahren von großer Unruhe geprägt: Der Ölpreis, die internationales Aktienmärkte und der Wechselkurs des Euro erlebten jeweils ausgeprägte Höhen und Tiefen. Wiederholt verursachten Tierseuchen Verwerfungen bei Nahrungsmittelpreisen. Im Jahr 2001 erschütterten Terroranschläge einer neuen Dimension eine geschwächte Weltwirtschaft.

Unter der Leitung von Wim Duisenberg hat das Eurosystem in diesem schwierigen Umfeld den Euro als stabile Währung etabliert. Der neue Präsident Jean-Claude Trichet steht in dieser stabilitätspolitischen Tradition.

An den internationalen Finanzmärkten erfreut sich der Euro zunehmender Verwendung. Am Umlauf internationaler Anleihen hat der Euro mit gut vierzig Prozent einen fast ebenso hohen Anteil wie der Doliar erreicht. Als Emissionswährung überflügelte er in den beiden vergangenen Jahren sogar den Dollar. Der Anteil Euro-denominierter Währungsreserven stieg auf 18,7 % und liegt damit um einige Prozentpunkte höher als die der Vorgängewährungen zusammen.

Der Euro ist stabil, er ist international geachtet, und die europäische Geldpolitik funktioniert reibungslos. Trotzdem ist er bei vielen Bürgern unbeliebt. Und auch sonst knirscht es im Gebälk der Währungsunion. Der Vorstand der Bundesbank hat sich im Dezember mit einer Stellungnahme zum Stabilitätspakt und zum Entwurf für eine europäische Verfassung in großer Sorge an den Bundeskanzler und an die deutsche Öffentlichkeit gewandt.

Der Stabilitäts- und Wachstumspakt der EU ist mit seiner faktischen Aussetzung durch den ECOFIN-Rat im November in schweres Fahrwasser geraten. Der Pakt darf nicht weiter geschwächt werden: weder durch Missachtung noch durch Modifizierung. Jede Lockereitung dieses Grundbausteins der Währungsunion würde den entstandenen Vertrauensschaden noch vergrößern. Eine Währungsunion braucht bindende und transparente Re-

geln für die Finanzpolitik. Stabiles Geld ist ohne gesunde Staatsfinanzen auf Dauer nicht zu haben.

Die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte liegt in erster Linie im Eigeninteresse Deutschlands. Aber eben nicht nur. Deutschland trägt mit seinem Finanzgebaren eine große Verantwortung in Europa, insbesondere für die Gemeinschaftswährung.

Der Euro solle eine stabile Währung werden. So lautete der erklärte Wille beim Abschluss des Maastrichter Vertrages. Hinter diesen Konsens darf die EU-Verfassung nicht zurückfallen. Zum Stabilitätskonsens von Maastricht gehören jedoch drei Elemente, die der Verfassungsentwurf so nicht mehr vorsieht: das Ziel nicht-inflationären Wachstums für die EU, die Unabhängigkeit aller Zentralbanken des Eurosystems, und der Status der EZB als „Institution sui generis“, die nicht für andere Ziele als die Wahrung der Preisstabilität in die Pflicht genommen werden kann.

Die Schwächung der institutionellen Grundlagen der Währungsunion — Währungsverfassung und Stabilitätspakt — untergräbt das Vertrauen in den Euro. Die Aussetzung des Stabilitätspaktes dürfte neben anderen — eine der Ursachen für die im Eurobarometer im Dezember ermittelte geringere Zustimmung zum Euro sein.

Der Euro wurde nach der Bargeldeinführung schnell als „Teuro“ diffamiert. Heute wissen wir es besser. Der Euro ist kein Teuro, das Preisniveau ist stabil. Wie so oft in der Mediengesellschaft prägten Einzelfälle das Gesamtbild. Die Übertreibungen in einzelnen Zweigen des Dienstleistungssektors hat der Wettbewerb inzwischen weitgehend bereinigt.

Die Euro-Bargeldeinführung fiel in eine globale konjunkturelle Flautephase. Die Hoffnung auf generell höhere Zuwachsrate bei der Wirtschaftsleistung und auf größere konjunkturelle Unabhängigkeit wurde damit unmittelbar enttäuscht. Das liegt jedoch vor allem daran, dass die für das Funktionieren der Währungsunion auf Dauer unverzichtbaren Strukturreformen zu zögerlich vorangetrieben wurden. Zudem entfalten sie ihre Wirkung erst auf längere Sicht. Wohl wurden in der Begeisterung auch hie und da zu hohe Erwartungen geschürt. Das alles ist nicht dem Euro anzulasten, es fällt aber nun auf ihn zurück.

Im zweiten Halbjahr 2003 hat der Euro in allen EWU-Staaten mit Ausnahme Irlands an Zustimmung in der Bevölkerung verloren. Der stärkste Rückgang war in Italien und in Deutschland zu verzeichnen. Deutschland ist gleichzeitig der Mitgliedsstaat mit der geringsten Akzeptanz des Euro. Der EZB-Rat nimmt die zunehmend skeptische Haltung gegenüber dem Euro mit Unbehagen zur Kenntnis. Wir müssen uns überlegen, wie wir die Akzeptanz der Gemeinschaftswährung verbessern können.

Mein Rat heißt: Kurs halten. Ruhig weiterarbeiten und belegbare Wahrheiten immer wieder aussprechen. Wir nehmen die Menschen ernst und setzen gerade deswegen in unseren Äußerungen auf nachprüfbare Fakten wie den Stabilitätserfolg und Kausalzusammenhänge wie den von Flexibilität und Wirtschaftswachstum.

2.2 Gold

Fünf Jahre nach Errichtung der Währungsunion nimmt der Bundesbankvorstand das im Herbst dieses Jahres auslaufende Goldabkommen zum Anlass, die Frage nach der angemessenen Höhe der nationalen Goldreserven neu zu beantworten.

In unserer Währungsordnung mit flexiblen Wechselkursen haben Goldreserven vor allem eine psychologische Funktion. Sie stützen das Vertrauen in die Währung. Das Eurosystem, insbesondere die EZB, hat mit der erfolgreichen stabilitätsorientierten Geldpolitik inzwischen eine hohe Reputation aufgebaut. Die international zunehmende Verwendung des Euro ist Ausweis dafür. Eine moderate Rückführung der nationalen Goldreserven erscheint vor diesem Hintergrund geldpolitisch unbedenklich und unter Ertragsgesichtspunkten wünschenswert.

Letzte Woche hat der Bundesbankvorstand seine Position zu den Goldreserven der Bundesbank formuliert. Wir streben eine Anschlussvereinbarung für das im September auslaufende Goldabkommen der G10-Notenbanken an. Die G10-Notenbanken hatten sich 1999 darauf verständigt, über fünf Jahre hinweg insgesamt nicht mehr als 2000 Tonnen zu verkaufen, um den Goldmarkt durch den Abbau der für die Geldpolitik nicht mehr im bisheri-

gen Umfang benötigten Währungsreserven nicht übermäßig zu belasten. Die Notenbanken zeigen sich mit dem Goldabkommen als berechenbare Goldmarktteilnehmer.

In Menge und Laufzeit sollte das neue Goldabkommen in etwa der auslaufenden Vereinbarung entsprechen. Der Bundesbankvorstand beansprucht eine Quote von 120 Tonnen pro Jahr. Diese Quote entspricht rund vier Prozent des aktuellen Bestandes.

Der Goldbestand der Bundesbank, insgesamt 3.440 Tonnen, ist über einen langen Zeitraum durch außenwirtschaftliche Überschüsse akkumuliert worden. Dieses Vermögen möchten wir bei einem Goldverkauf erhalten, damit auch zukünftige Generationen daraus Nutzen ziehen können. Ich werde in den nächsten Wochen klärende Gespräche über die Modalitäten mit der Bundesregierung und den Bundestagsfraktionen führen.

Der Nettogewinn der Goldverkäufe könnte in Form eines Fonds oder einer Stiftung Erträge erwirtschaften, die zweckgebunden zur Verfügung ständen. Eine Verwendung der Erlöse als zusätzliche Einmaleinnahme im Bundeshaushalt widerspräche dem Ziel des Vermögenserhalts. Zudem würde das Ziel einer Konsolidierung der Staatsfinanzen über die Ausgabenseite konterkariert.

Verschiedentlich wurde der Verdacht geäußert, die Bundesbank wolle sich mit einem Goldverkauf unter Vermögenserhalt ein neues Geschäftsfeld in der Vermögensverwaltung erschließen, um die mit dem Euro einhergehende Einbuße der Kernfunktion zu kompensieren. Das ist unsinnig. Die Bundesbank ist in Reaktion auf die schmalere Aufgabenkost schlanker geworden, nicht hungriger. Trüge uns der Gesetzgeber die Verwaltung des Fonds an, würden wir diese Aufgabe übernehmen. Unser Ziel ist das indes nicht.

3 Schluss

Die Bundesbank hat sich gewandelt. Sie ist moderner geworden, ohne dabei ihre Traditionen zu verraten. Das Kerngeschäft der Bundesbank ist und bleibt die Stabilität. Die des Euro so wie früher die der D-Mark.

Der Euro ist eine stabile Währung und damit eine gute Währung. Es war des politische Kalkül im Vorfeld von Maastricht, die politische Einigung Europas über die Gemeinschaftswährung voranzutreiben. Auf andere Weise als ursprünglich gedacht könnte dieses Kalkül nun aufgehen. Die Integrationskraft des Euro dürfte erheblich dazu beitragen, dass die EU die kritische Phase nach dem vorläufigen Scheitern der Verfassungsgebung unbeschadet übersteht.

* * *



Sendeschlussfrist:
10. Februar 2004, 15:00 Uhr MEZ

Prof. Dr. Hermann Remsperger

Mitglied des Vorstands
der Deutschen Bundesbank

Über die Notwendigkeit weiterer Reformen

Barclays Capital Roundtable

am 10. Februar 2004

in Frankfurt

2003 war sowohl aus konjunktureller als auch aus wirtschaftspolitischer Sicht ein Jahr wichtiger Veränderungen. Die deutsche Wirtschaft, die im ersten Halbjahr noch ganz im Zeichen der Konjunkturschwäche gestanden hatte, konnte sich nach der Jahresmitte endlich etwas von der etwa drei Jahre andauernden stagnativen Grundtendenz lösen. In der Wirtschaftspolitik wurde im Dezember der Weg für ein ganzes Bündel von Reformgesetzen geebnet, die zum 1. Januar 2004 in Kraft getreten sind.

Zwar dürften die dabei beschlossenen Maßnahmen den Reformstau in Deutschland spürbar vermindern, es wäre aber unrealistisch anzunehmen, die Wachstumsschwäche in Deutschland sei damit schon gänzlich behoben. Dazu sind weitere Anstrengungen erforderlich. Die Reformfelder sind wohlbekannt: Flexibilisierung des Arbeitsmarkts, Reform der sozialen Sicherung, Konsolidierung der öffentlichen Finanzen. Ich will zu diesen Reformfeldern im zweiten Teil meines Vortrags einiges sagen. Lassen sie mich aber zunächst die aktuelle konjunkturelle Lage etwas näher beleuchten.

I. Konjunkturelle Lage und Perspektiven

Der **Konjunktur** in Deutschland hat sich in der zweiten Hälfte von 2003 zum Positiven gewendet. Das reale BIP ist in dieser Zeit saison- und kalenderbereinigt

um schätzungsweise $\frac{1}{4}$ % gegenüber dem ersten Halbjahr gestiegen, als es noch im gleichen Umfang abgenommen hatte. Dieser Rückgang und der schwache Start in das Jahr 2003 haben dazu geführt, dass - nach den ersten vorläufigen Schätzungen des Statistischen Bundesamtes - die gesamtwirtschaftliche Erzeugung im Jahresdurchschnitt noch um 0,1 % gesunken ist.

Im Einzelnen betrachtet war die Wirtschaftsentwicklung im Jahr 2003 geprägt von einer weiterhin schwachen inländischen Endnachfrage. Die Unternehmen haben die Investitionstätigkeit zum dritten Mal in Folge eingeschränkt. Zudem blieben die privaten Konsumausgaben hinter dem - bereits gedrückten – Vorjahresniveau zurück. Nennenswerte positive Wachstumsimpulse kamen von den Vorratsinvestitionen, da sich der Lagerabbau – soweit erkennbar – spürbar verlangsamt hat. Die Exporteure erzielten im Jahresdurchschnitt zwar noch ein Plus. Gleichwohl mussten sie nicht zuletzt wegen der Aufwertung des Euro Marktanteilsverluste an den internationalen Absatzmärkten hinnehmen. Bei relativ kräftigem Importanstieg gingen von der außenwirtschaftlichen Seite – trotz beachtlicher Terms-of-Trade-Gewinne – spürbare Bremseffekte auf das BIP-Wachstum aus.

Seit Oktober 2000 ist die Euro-Aufwertung für Deutschland mit einer erheblichen Einbuße an preislicher

Wettbewerbsfähigkeit verbunden. Gemessen am langfristigen Durchschnitt weisen die Indikatoren aber eher auf eine neutrale Wettbewerbsposition hin. Die Kostenvorteile deutscher Anbieter innerhalb der EWU bilden hierbei ein gewisses Gegengewicht zur Dollarkursentwicklung.

Genauso aufmerksam wie die Ausfuhren sollte man freilich auch die **Einfuhren** beobachten. Immerhin haben die Importe von Waren und Dienstleistungen in Deutschland einen Anteil von fast einem Drittel am BIP.

Anders als die Ausfuhren sind die deutschen Wareneinfuhren im vierten gegenüber dem dritten Quartal des vergangenen Jahres saisonbereinigt gestiegen. Der Zuwachs der Importe war besonders ausgeprägt bei Lieferungen aus China, die mittlerweile etwa 5 % der deutschen Einfuhren ausmachen. Aber auch aus den südostasiatischen Schwellenländern und den mittel- und osteuropäischen Reformländern wurden deutlich mehr Waren eingeführt als im Referenzzeitraum. Die Mehrzahl dieser Länder hat durch die Euro-Aufwertung Wettbewerbsvorteile gegenüber heimischen Anbietern gewonnen. Moderate sind dagegen die Einfuhren aus den Partnerländern der Währungsunion gestiegen.

Die **konjunkturellen Perspektiven** für 2004 stimmen insgesamt zuversichtlich. So hat sich der Auftragseingang

in der Industrie in den Herbstmonaten Oktober bis Dezember spürbar belebt. Bei der Auslandsnachfrage hat sich die positive Tendenz, die schon im Sommer zu beobachten war, fortgesetzt. Die Aufträge insgesamt lagen im vierten Quartal saisonbereinigt um 3 ¾ % über dem Niveau des dritten Vierteljahres. In dieses Bild passt, dass sich das Geschäftsklima in der gewerblichen Wirtschaft zum Jahresbeginn weiter verbessert hat.

Nach der Prognose des IWF wird das globale BIP 2004 mit mehr als 4 % so kräftig wachsen wie seit dem Boomjahr 2000 nicht mehr. Der Welthandel wird der OECD-Vorhersage zufolge 2004 um knapp 8 % zunehmen, verglichen mit 4 % im vergangenen Jahr. Trotz der starken Wechselkursverschiebungen in den letzten Monaten stehen die Chancen gut, dass die deutsche Wirtschaft von der günstigen weltwirtschaftlichen Entwicklung weiterhin deutlich profitieren wird.

Die zu erwartenden kräftigen Impulse von Außen dürften in Deutschland auch die Investitionstätigkeit wieder beleben. In diesem Zusammenhang sind die in den letzten Jahren erreichten beachtlichen Anpassungsfortschritte auf der Unternehmensebene ebenfalls von Bedeutung. Darüber hinaus sind die Fremdfinanzierungskosten schon seit längerem niedrig, und die Aktienkurse tendieren wieder deutlich nach oben. Noch nicht klar erkennbar ist, inwieweit

die Wechselkursvolatilität auf die inländische Investitionsbereitschaft ausstrahlt.

Die **Preisentwicklung in Deutschland** ist weiterhin günstig. Im Januar lagen die Verbraucherpreise nach ersten Schätzungen um 1,3 % über dem Vorjahr. Der hohe Grad an Preisstabilität ist eine wichtige Stütze für den Privaten Verbrauch, der immer noch unter der sinkenden Beschäftigung zu leiden hat. Dies gilt um so mehr, als in der Teuerungsrate für Januar im Gefolge der Gesundheitsreform ein starker Preissprung bei der Gütergruppe "Gesundheitspflege" steckt, der den Basiseffekt aus dem Wegfall der Anhebung indirekter Steuern zu Jahresbeginn 2003 mehr als aufwiegt. Wichtig erscheint mir in diesem Zusammenhang auch der methodische Hinweis, dass der HVPI bei einer erweiterten Selbstbeteiligung der Patienten an den Gesundheitskosten auch dann eine Teuerung anzeigt, wenn sich die Marktpreise der betroffenen Güter nicht verändert haben. Alles in allem bleibt die gesamtwirtschaftliche Preissituation ein großes Aktivum der deutschen Wirtschaft.

Auf der Kostenseite zeichnen sich für die Unternehmen zum einen Entlastungen durch aufwertungsbedingt niedrigere Rohstoff- und Vorleistungsgüterpreise ab. Dies wird bei den Rohölpreisen besonders deutlich; sie befinden sich in US-Dollar gerechnet zur Zeit auf sehr hohem Niveau, in Euro liegen sie jedoch merklich niedriger als vor

einem Jahr. Zum anderen ist zu hoffen, dass die Löhne und Gehälter weiterhin nur moderat steigen werden. Bei den Lohnzusatzkosten wird es zu Entlastungen kommen, wenn eine Reihe von gesetzlichen Krankenkassen – wie angekündigt - ihre Beiträge im Verlauf von 2004 senken wird. Der Rückgang dürfte aber geringer ausfallen, als von der Bundesregierung anlässlich der Konzeption der jetzt wirksam gewordenen Gesundheitsreform erwartet.

Im Vergleich zu 2003 stehen in diesem Jahr in Deutschland fast fünf zusätzliche Arbeitstage zur Verfügung. Offen ist jedoch, wieweit diese zusätzlich verfügbare Arbeitszeit tatsächlich für die Produktion genutzt wird. Wenn dies im üblichen Umfang geschieht, könnte das BIP-Wachstum zwischen 1 ½ und 2 % liegen, wobei derzeit der untere Bereich der Spanne wahrscheinlicher erscheint. Damit würde aber die inzwischen aufgelaufene beträchtliche Unterauslastung des Produktionspotentials in jahresdurchschnittlicher Betrachtung noch nicht reduziert.

Die verbesserten Konjunkturperspektiven dürfen nicht den Blick auf die weiterhin vorhandenen Risiken verstellen. Angesichts der starken Abhängigkeit der deutschen Wirtschaft von der weltwirtschaftlichen Lage ist die Störanfälligkeit gegenüber außenwirtschaftlichen Schocks besonders groß.

Das Defizit in der US Leistungsbilanz ist ebensowenig dauerhaft tragbar wie die öffentlichen Haushaltsdefizite mancher Industrieländer. Die jüngste Abwertung des US-Dollar wirkt den außenwirtschaftlichen Ungleichgewichten zwar tendenziell entgegen. Sie können aber allein auf diesem Weg nicht beseitigt werden. Vielmehr sind die expansionsschwachen Länder, darunter auch Deutschland, aufgefordert, durch weitere Reformen mehr für die eigene Wachstumsdynamik zu tun.

II. Ursachen der Wachstumsschwäche und Lösungsansätze

Problemfeld 1: Arbeitsmarkt

Schon seit Mitte der siebziger Jahre stellt die hohe und tendenziell steigende Arbeitslosigkeit eine der größten Herausforderungen an die deutsche Wirtschaftspolitik dar. Seitdem nahm sie in jedem Konjunkturabschwung zu, während es in den jeweils nachfolgenden Erholungsphasen bei weitem nicht mehr gelang, die Arbeitslosigkeit wieder auf das ursprüngliche Niveau zurückzuführen. Anfang 2004 waren in Deutschland saisonbereinigt rund 4,3 Mio Arbeitslose registriert. Gemessen an der Zahl der zivilen Erwerbspersonen entspricht dies nach der Definition der Bundesagentur für Arbeit einer Quote von 10,2 %. Auch innerhalb der EU weist Deutschland eine überdurchschnittlich hohe Arbeitslosenquote auf.

Inflexible Strukturen sowie Schutzmechanismen, die zum Großteil auf den Idealfall einer Vollbeschäftigungssituation zugeschnitten sind, tragen entscheidend zu der Misere am deutschen Arbeitsmarkt bei. Deshalb bedarf es in erster Linie struktureller Reformen, um die hartnäckige Arbeitslosigkeit zu reduzieren. Dabei sind sowohl der Gesetzgeber als auch die Sozialpartner gefordert.

Einiges ist inzwischen auf den Weg gebracht worden. Nachdem bereits am 1. Januar 2002 mit dem Job-AQTIV-Gesetz ein Anfang gemacht worden war, sind zu Beginn des Jahres 2003 die ersten beiden Gesetze für moderne Dienstleistungen am Arbeitsmarkt, besser bekannt unter der Bezeichnung "Hartz I" und "Hartz II", hinzugekommen. Ersteres behandelt insbesondere die Personal-Service-Agenturen, die eine effizientere Vermittlungstätigkeit ermöglichen sollen. Letzteres beinhaltet die Schaffung neuer Erwerbsmöglichkeiten in Form von Ich-AGs und Mini- bzw. Midi-Jobs.

Mit der Verabschiedung der **Agenda 2010** hat die Bundesregierung zudem mutige Reformen in Angriff genommen. Dies gilt insbesondere für die Verschärfung der Zumutbarkeitskriterien für Langzeitarbeitslose sowie die Zusammenlegung der bisherigen Arbeitslosenhilfe mit der Sozialhilfe zum sogenannten Arbeitslosengeld II. Damit könnte eine wichtige Voraussetzung dafür geschaffen

worden sein, dass sich zum einen im untersten Lohnsegment, das durch die Globalisierung immer stärker unter Druck gerät, wieder ein Markt herausbildet, der gering qualifizierten Personen mit niedriger Produktivität bessere Erwerbsmöglichkeiten eröffnet.

Zum andern werden diese Maßnahmen, vor allem die Absenkung der bisherigen Arbeitslosenhilfe auf das niedrigere Sozialhilfeneveau und die verringerte Anrechnung von Arbeitseinkünften, stärkere Anreize für eine Beschäftigungsaufnahme schaffen. In die gleiche Richtung zielt die verschärzte Mitwirkungspflicht der Arbeitslosen bei der Arbeitsplatzsuche sowie die Verkürzung der Bezugsdauer des Arbeitslosengeldes I. Von diesen Maßnahmen ist zugleich auch eine Verringerung der Mitnahmeeffekte zu erwarten.

Des weiteren wurden mit der Heraufsetzung der Beschäftigungsschwelle für den Kündigungsschutz in Kleinunternehmen sowie der Beschränkung der Kriterien der Sozialauswahl bei betriebsbedingten Kündigungen erste, wenn auch eher zaghafte Versuche unternommen, die Zutrittsbarrieren zum Arbeitsmarkt zu lockern. Erleichterungen im Hinblick auf Existenzgründungen ergeben sich zudem aus der Reform der Handwerksordnung.

All diese Maßnahmen tragen dazu bei, die Funktionsfähigkeit des Arbeitsmarktes wieder herzustellen. Gleichwohl bleiben gewichtige Marktzutrittsbarrieren bestehen. Große Teile des Arbeitsrechts gehören auf den Prüfstand. Da hier unbestimmte Rechtsbegriffe und Generalklauseln wie „wichtiger Grund“ im Kündigungsschutz oder das Günstigkeitsprinzip weit verbreitet sind, kommt der richterlichen Auslegung entscheidende Bedeutung zu. Dabei werden die ökonomischen Implikationen nicht immer ausreichend einbezogen. Insbesondere für kleine und mittlere Unternehmen, die sich keine eigene Rechtsabteilung leisten können, ist die Rechtslage oft schwer zu durchschauen. Bei den Unternehmen führt all dies zur Zurückhaltung bei Neueinstellungen mit den entsprechenden negativen Folgen für den Arbeitsmarkt.

Neben dem Gesetzgeber stehen auch die Tarifvertragsparteien in der Pflicht. In der Tat haben Arbeitgeber und Gewerkschaften in den vergangenen Jahren einiges unternommen, um die Flexibilität der Arbeitsverhältnisse zu erhöhen. Zu nennen sind die mittlerweile in vielen Branchen üblichen Arbeitszeitkonten, oder etwa die Entgeltkorridore in der Chemischen Industrie und die Öffnungsklauseln für das 13. Monatsentgelt in einigen Bereichen.

Allerdings sind weitere Schritte angezeigt. Dies trifft in erster Linie auf das Günstigkeitsprinzip zu, das auf den

Aspekt der Arbeitsplatzsicherung ausgeweitet werden sollte. Außerdem sollten Öffnungsklauseln für betriebliche Bündnisse in den Tarifverträgen enthalten sein, um Handlungsspielraum zu eröffnen, bevor eine betriebliche Notsituation eingetreten ist.

Insbesondere vor dem Hintergrund der fortschreitenden Globalisierung und der Verlagerung von Produktion ins kostengünstigere Ausland hat sich die Beschäftigungsstruktur in Deutschland in den vergangenen Jahren stark zugunsten qualifizierter und zuungunsten weniger qualifizierter Arbeit verschoben. Damit der Lohn seine Lenkungs- und Marktausgleichsfunktion besser ausfüllen kann, sollte die tarifliche Lohnpolitik noch flexibler gestaltet werden. Dabei gilt es, in den mittleren und oberen Lohnsegmenten über angemessene Weiterbildungsrenditen entsprechende Anreize zu höherer Qualifizierung zu schaffen. Im unteren Bereich der Qualifikationsskala muss die Entlohnung besser mit dem Produktivitätsprofil der Arbeitsplätze in Einklang gebracht werden. Dies dürfte, wie schon erwähnt, durch die jüngst beschlossene Einführung des Arbeitslosengelds II erleichtert werden.

In Zeiten hoher und hartnäckiger Arbeitslosigkeit steht neben den Maßnahmen zur Verbesserung der Effizienz des Arbeitsmarktes auch die Lohnpolitik in einer besonderen Verantwortung. Notwendig ist eine maßvolle, versteigende (d.h. erwartungsstabilisierende) Tarifpolitik,

die den realen Verteilungsspielraum vorsichtig bemisst und nicht voll ausschöpft. Als Grundregel sollte gelten, dass der Anstieg des Produzentenreallohns hinter dem (echten) Produktivitätsfortschritt zurückbleibt, um dauerhaft mehr Beschäftigung rentabel zu machen bzw. wettbewerbsfähig zu halten.

Problemfeld 2: Öffentliche Finanzen/Konsolidierung

Neben dem Arbeitsmarkt haben auch die öffentlichen Finanzen in erheblichem Maß zu der Wachstumsschwäche in Deutschland beigetragen. Die Abgabenbelastung ist in den neunziger Jahren deutlich gestiegen. Im vergangenen Jahr lag sie mit fast 42% noch erheblich über dem Wert von 1991. Verantwortlich hierfür waren nicht die Steuern. Deren Anteil am Bruttoinlandsprodukt ist vor allem im Zusammenhang mit der Wachstumsschwäche der letzten Jahre und der Reduzierung der Sätze der Einkommensteuer sogar noch etwas gesunken. Jedoch hat die Belastung mit Sozialversicherungsbeiträgen erheblich zugenommen, obwohl ein wachsender Teil der Ausgaben in diesem Bereich durch Steuern finanziert wurde.

Das gesamtstaatliche **Defizit** erreichte im vergangenen Jahr mit 4,0% des BIP den höchsten Wert seit über zwei Jahrzehnten. Nach unseren Berechnungen ist der ganz überwiegende Teil dieses Defizits struktureller Natur und nicht der konjunkturellen Entwicklung und anderen

vorübergehenden Einflüssen anzulasten. Seit Herbst des vergangenen Jahres geht die Bundesregierung auch für das laufende Jahr von einer Defizitquote von über 3% aus. In der im Januar überarbeiteten Fassung des deutschen Stabilitätsprogramms prognostiziert sie im Hauptszenario für das laufende Jahr einen Wert von 3¼ %. Damit würde Deutschland zum dritten Mal in Folge den im EU-Vertrag festgelegten Referenzwert für die Defizitquote von maximal 3% überschreiten.

Nach dem **Stabilitäts- und Wachstumspakt** hätte deshalb die nächste Stufe im Defizitverfahren gegen Deutschland eingeleitet werden müssen. Eine entsprechende Empfehlung der Europäischen Kommission hat der Ecofin-Rat am 25. November des vergangenen Jahres allerdings zurückgewiesen. Durch diesen Präzedenzfall hat die Drohung mit Sanktionen bei einem fortgesetzten finanzpolitischen Fehlverhalten eines Landes stark an Glaubwürdigkeit verloren. Ich teile die Bedenken der Europäischen Kommission gegenüber diesem Vorgehen des Ecofin-Rats und respektiere ihre Entscheidung, diesbezüglich vor dem Europäischen Gerichtshof rechtliche Klarheit zu suchen.

In der Entscheidung des Rats offenbarte sich der Konstruktionsfehler des Pakts, dass teilweise „Sünder über Sünder richten“. Dennoch stehe ich einer Änderung des EU-Vertrags oder des Pakts skeptisch gegenüber. Jede

formale Änderung des Stabilitäts- und Wachstumspakts birgt gerade in der gegenwärtigen Lage die Gefahr, dass die bestehenden Regeln aufgeweicht werden. Die potenziellen Vorteile erscheinen mir dagegen vergleichsweise gering. Allerdings könnte meiner Meinung nach die Implementierung des Pakts verbessert werden.

Die Beschädigung des Pakts birgt meines Erachtens mittelfristig erhebliche Risiken, nicht zuletzt auch für das Wachstumspotenzial. Polit-ökonomische Verschuldungsanreize für die Finanzpolitik könnten dazu führen, dass übermäßige Defizite zukünftig in einigen Ländern eher die Regel als die Ausnahme sind. Das im Pakt festgelegte Ziel eines mittelfristig mindestens nahezu ausgeglichenen Haushalts droht aus dem Blick zu geraten. Steigende staatliche Schuldenquoten verringern nicht nur wegen der zunehmenden Zinsbelastung den haushaltspolitischen Spielraum für wachstumsfördernde Investitionen nicht zuletzt im Bereich der Bildung. Sie stehen auch den Herausforderungen durch die absehbaren demographisch bedingten Haushaltsbelastungen entgegen. Als Folge einer dauerhaft höheren staatlichen Kreditaufnahme könnten die Kapitalmarktzinsen steigen, was sich negativ auf das Wachstumspotenzial und die Beschäftigungsentwicklung auswirken würde. Gerade in der gegenwärtigen Situation erzeugen ungelöste Haushaltsprobleme Unsicherheit über die künftige Finanzpolitik. Dies fördert den Attentismus von Konsumenten und Investoren und dämpft somit

möglicherweise auch schon kurzfristig das Wirtschaftswachstum.

Eine Konsolidierung der öffentlichen Haushalte und die Einhaltung des Pakts sind also meiner Auffassung nach keineswegs ein Selbstzweck oder bloße „Paragraphenreiterei“. Diese Ziele stehen auch einem Konjunkturaufschwung nicht im Wege. Sie fördern vielmehr die mittel- und langfristigen Wachstumsaussichten und liegen im wohlverstandenen Interesse Deutschlands.

Vor diesem Hintergrund sind die Ende Dezember erzielten Ergebnisse des **Vermittlungsausschusses** aus meiner Sicht differenziert zu beurteilen. Für das laufende Jahr ist jetzt mit einem etwas geringeren gesamtstaatlichen Defizit zu rechnen als nach der Position der Regierung zu Beginn des Vermittlungsverfahrens zu erwarten gewesen wäre. Ausschlaggebend ist dabei, dass die dritte Stufe der Steuerreform nur teilweise auf 2004 vorgezogen wurde. Auch ist positiv zu würdigen, dass mit der teilweisen Realisierung der Koch/Steinbrück-Vorschläge weitere Subventionstatbestände angegangen wurden. Andererseits wurden die Eigenheimzulage und die Pendlerpauschale bei weitem nicht so stark abgebaut wie ursprünglich von der Regierung anvisiert. Da die volle Wirkung dieser Sparmaßnahmen erst in den kommenden Jahren eingetreten wäre, ist ab dem Jahr 2005 mit höheren Defiziten zu rechnen als nach der Ausgangsposition der

Regierung. Aus heutiger Sicht ist noch nicht gewährleistet, dass Deutschland im kommenden Jahr die 3 %-Defizitgrenze unterschreiten wird. Dies ist freilich erforderlich, um die eingegangenen europäischen Verpflichtungen einzuhalten.

Die anhaltend prekäre Situation der öffentlichen Finanzen gilt es auch bei der gegenwärtigen Diskussion um eine **weitere Steuerreform** zu beachten. Grundsätzlich ist eine Steuerreform sehr zu begrüßen, die durch eine Streichung von Subventionen und Ausnahmetatbeständen eine weitere deutliche Reduzierung der Steuersätze ermöglicht und gleichzeitig das Steuerrecht wesentlich vereinfacht. Sie könnte durch verbesserte Anreizstrukturen Wachstumspotenziale freisetzen. In der gegenwärtigen Situation muss eine derartige Reform aber aufkommensneutral gestaltet werden.

Problemfeld 3: Soziale Sicherung

Bei der Begrenzung des wachstumshemmenden Abgabenkeils müssen neben der Steuerpolitik auch die Sozialversicherungen einen maßgeblichen Beitrag leisten. Zwischen 1990 und 2003 sind die Beitragssätze von 35 ½ % auf 42 % gestiegen, obwohl der Anteil der steuerfinanzierten Sozialausgaben deutlich zugenommen hat. Auf längere Sicht ist für die Renten-, Kranken- und Pflegeversicherung vor allem auf Grund des wachsenden

Anteils Älterer an der Gesamtbevölkerung ein weiterer Beitragssatzanstieg vorprogrammiert. Diesen Trend gilt es zu begrenzen. Zugleich muss dafür gesorgt werden, dass der Anstieg nicht zu wachsenden Arbeitskosten führt.

Im **Gesundheitsbereich** ist ein zunehmender Anteil der Ausgaben am Bruttoinlandsprodukt nicht per se problematisch. Er dürfte vielmehr bei einer alternden und zunehmend wohlhabenderen Gesellschaft den Präferenzen der Bevölkerung entsprechen. Allerdings würde damit im Rahmen des gegenwärtigen Finanzierungssystems der gesetzlichen Krankenversicherungen die Belastung des Faktors Arbeit weiter zunehmen. In der Folge würden Beschäftigung und Wachstum gedämpft.

Insoweit sind die im vergangenen Herbst beschlossenen Maßnahmen im Bereich der gesetzlichen Krankenversicherung zu begrüßen. Durch sie wurde ein weiterer Anstieg der Beitragssätze vermieden. Eine solche Anhebung wäre anderenfalls notwendig gewesen, um neuerliche Defizite der Kassen zu verhindern und die in den letzten Jahren aufgenommenen Schulden abzutragen. Außerdem dürfte von der stärkeren Eigenbeteiligung der Patienten ein Anreiz zu einer effizienteren Mittelverwendung ausgehen.

Diese Maßnahmen können aber nur als erster Schritt verstanden werden. Vor dem Hintergrund der demographischen Entwicklung ist es dringend geboten, die steigende Belastung des Faktors Arbeit mit Sozialabgaben zu begrenzen. Dies kann meines Erachtens nur gelingen, wenn die Finanzierung der gesetzlichen Krankenversicherung vom Arbeitsverhältnis abgekoppelt wird. Die Vorschläge hierzu liegen mit dem Übergang auf ein System von für alle Versicherten einheitlichen Prämien mit einem ergänzenden steuerfinanzierten Solidarausgleich auf dem Tisch. Weiterhin ist es erforderlich, das Gesundheitssystem auf der Anbieterseite durch eine stärkere Wettbewerbsorientierung effizienter auszustalten.

Auch in der **gesetzlichen Rentenversicherung** hätte ohne die Ende 2003 beschlossenen Maßnahmen der Beitragssatz in diesem Jahr angehoben werden müssen. Die Beitragssatzstabilisierung wurde allerdings zu einem nicht unerheblichen Teil mit einem Rückgriff auf Vermögenswerte und somit höheren gesamtstaatlichen Defiziten erkauft. Langfristig können steigende Beitragssätze nur verhindert werden, wenn das Rentenniveau abgesenkt oder das gesetzliche Renteneintrittsalter angehoben wird. Mir scheint eine Kombination beider Ansätze sinnvoll. Im Hinblick auf das Rentenniveau hat die Bundesregierung mit der Einführung eines „Nachhaltigkeitsfaktors“ bereits zielführende Vorschläge gemacht. Die

dadurch entstehende Versorgungslücke lässt sich schließen, indem die kapitalgedeckte private Altersvorsorge an Bedeutung gewinnt. Eine schrittweise Anhebung des gesetzlichen Renteneintrittsalters, durch die der steigenden Lebenserwartung Rechnung getragen werden würde, ist von der Regierung zunächst vertagt worden. Entscheidend ist letztlich die Begrenzung der Beitragsbelastung. Nur so kann die Beschäftigung und damit die Finanzierungsbasis der Sozialsysteme dauerhaft gesichert werden.

Zusammenfassung

Insgesamt sind im vergangenen Jahr bereits wichtige Reformschritte unternommen worden, um der Wachstumsschwäche in Deutschland zu begegnen. Meines Erachtens reichen sie aber nicht aus. Es kommt darauf an, sich nicht von der in Gang gekommenen konjunkturellen Belebung in Sicherheit wiegen zu lassen. Vielmehr besteht auch weiterhin ein erheblicher Handlungs- und Reformbedarf, um die langfristigen Wachstumsperspektiven zu verbessern.

* * *

Die Zukunft des Stabilitäts- und Wachstumspaktes

**Vortrag von Dr. Jürgen Stark, Vizepräsident der Deutschen Bundesbank,
im Rahmen der Vortragsreihe „Rechtsfragen der europäischen Integration“ des Zentrums für
Europäisches Wirtschaftsrecht, Rheinische Friedrich-Wilhelms-Universität Bonn, am 19. Januar 2004**

Europa und der europäische Integrationsgedanke befinden sich gut drei Monate vor der Erweiterung um zehn neue Mitglieder in einer äußerst kritischen Phase.

Allein die Erweiterung, die es in dieser zahlenmäßigen Größenordnung, aber auch mit Blick auf das wirtschaftliche Leistungsniveau dieser Länder, noch nicht gegeben hat, ist eine große Herausforderung für die EU: für die europäischen Institutionen und generell für die Meinungsbildungs- und Entscheidungsprozesse in Europa.

Angesichts dieser Herausforderungen

- fehlt es in Europa an erkennbarer politischer Führung;
- fehlt es am politischen Willen, die Integration zu vertiefen, wenn denn die Erweiterung nicht zur Desintegration führen soll;
- haben wir es mit einer EU-Kommission zu tun, die uneinheitlich auftritt, aber nicht nur deshalb als schwach gilt;
- bedeutet das Scheitern des Verfassungsvertrages der EU einen Rückschlag (wenn denn der Entwurf die Bezeichnung „Verfassung“ überhaupt verdient); dennoch empfinde ich als Zentralbanker eine gewisse Erleichterung, dass der Verfassungsvertrag so nicht beschlossen wurde;
- wurde der politische Stabilitätskonsens von Maastricht und das institutionelle Gefüge der Wirtschafts- und Währungsunion infrage gestellt, durch die offenbar fortbestehende politische Absicht, die europäische Währungsverfassung zu ändern und das Aussetzen der Verfahren gegen Deutschland und Frankreich am 25. November 2003 im Stabilitäts- und Wachstumspakt.

Nun hat es in einem halben Jahrhundert europäischer Integration allzu oft Rückschläge und auch Krisen gegeben. Letztlich hat sich aber in Verfolgung der Vision eines geeinten Europa, immer der politische Wille durchgesetzt, die Integration voranzubringen. Mitentscheidend dafür waren u. a. folgende Faktoren:

- der deutsch-französische „Integrationsmotor“ hat in kritischen Phasen immer wieder dazu beigetragen, nationales Prestige und Interesse zu überwinden;
- die kleinen Mitgliedstaaten waren immer voll eingebunden und die deutsch-französische Zusammenarbeit wurde tatsächlich mehr als Motor, denn als Bevormundung betrachtet;
- über den EU-Haushalt konnte das eine oder andere Problem leichter gelöst werden.

Diese Faktoren spielen heute eine völlig andere Rolle.

Trotz der Rückschläge und Krisen in dem seit vielen Jahrzehnten andauernden Prozess der wirtschaftlichen und politischen Integration Europas sind wir ein erhebliches Stück vorangekommen.

Bislang bedeutender Schritt bei der Vertiefung der Beziehungen zwischen den Mitgliedstaaten ist die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion. Ihre Grundlagen wurden mit dem Vertrag von Maastricht gelegt, der am 1. November 1993 in Kraft trat.

Die Deutsche Bundesbank, die von Anfang an in die Vertragsverhandlungen einzbezogen war, hatte stets betont,

dass eine Währungsunion eine nicht mehr kündbare Solidargemeinschaft sei, die nach aller Erfahrung für ihren dauerhaften Bestand eine weitergehende Bindung in Form einer umfassenden Politischen Union benötige. Auch das Bundesverfassungsgericht hatte 1993 vor In-Kraft-Treten des Maastricht-Vertrags postuliert, die Währungsunion als „Stabilitätsunion“ sei Voraussetzung für die Teilnahme Deutschlands.

Diese Forderung und Feststellung stützt sich auf die Erfahrung, dass ein System fester Wechselkurse – und eine Währungsunion ist letztlich ein Spezialfall eines solchen Systems – spannungsfrei und dauerhaft nur bei gleichgerichteten Wirtschaftspolitiken der Teilnehmerländer funktioniert. Unter den Bedingungen des historischen Goldstandards vollzog sich diese Koordinierung symmetrisch über Zahlungsbilanzsalden und die resultierenden Geldmengenänderungen. Das System funktionierte automatisch, solange die Länder bereit waren, die Anpassungslasten für ihre Volkswirtschaften hinzunehmen.

Das System von Bretton-Woods, der so genannte Gold-Dollar-Standard, verlangte von den Teilnehmerländern, ihre Geld- und Wirtschaftspolitik aktiv an der des Leitwährungslandes USA auszurichten und so einen konjunkturellen Gleichlauf herzustellen. Ein Mechanismus zur Durchsetzung dieses Erfordernisses fehlte freilich, weshalb das System letztlich zerbrach.

Auch im Europäischen Währungssystem traten immer dann Spannungen auf, wenn die Geld- und Wirtschaftspolitiken der übrigen Teilnehmerländer von der des de facto Leitwährungslandes Deutschland abwichen.

Der Vertrag von Maastricht blieb in der Frage der Politischen Union allerdings deutlich hinter den ursprünglichen Erwartungen zurück. Um so wichtiger wurden daher jene Elemente des Vertrags, mit denen die rechtlichen Grundlagen für die Wirtschafts- und Währungsunion und die europäische Währungsordnung gelegt wurden. Entworfen wurde ein anspruchsvolles System mit einheitlicher Geldpolitik, aber dezentralen Wirtschafts- und Finanzpolitiken.

Hier ist die traditionell stabilitätsorientierte deutsche Handschrift unverkennbar:

- Die EZB und die nationalen Zentralbanken sind unabhängig gestellt.
- Preisstabilität wurde als Ziel der Gemeinschaft und der gemeinsamen Geldpolitik verankert, die Währungsverfassung zudem nach deutschem Vorbild gestaltet. Denn: Die Vorteile stabiler Preise erschließen sich nicht erst in einer Hyperinflation. Auch eine schleichende Geldentwertung geht im Zeitablauf mit erheblichen Umverteilungseffekten einher, von denen gerade die wirtschaftlich schwächsten Mitglieder einer Gesellschaft am meisten betroffen sind.
- Die Wirtschaftspolitiken mit Ausnahme der Geldpolitik verblieben zwar in der Souveränität der Mitgliedstaaten. Der Maastricht-Vertrag verpflichtet sie jedoch zur Koordinierung. Nach Artikel 99 EG-Vertrag betrachten die Mitgliedstaaten ihre Wirtschaftspolitiken als Angelegenheit von gemeinsamem Interesse und koordinieren sie im Rat.

Dies ist um so wichtiger, als unterschiedliche Wirtschaftsentwicklungen der Teilnehmerländer einer Währungsunion nicht mehr über Zinsen und Wechselkurse kompensiert werden können, sondern vor allem Preis- und Beschäftigungsanpassungen nach sich ziehen. Die Probleme können sich verschärfen, da die einheitliche Geldpolitik auf das gesamte Währungsgebiet zugeschnitten ist. Damit die Währungsunion reibungslos funktioniert, müssen alle Politikbereiche ihren Beitrag leisten.

Eine besondere Verantwortung trägt dabei die Finanzpolitik. Die Vorschriften des Maastricht-Vertrages hierzu (insbes. Art. 104) wurden später durch den Stabilitäts- und Wachstumspakt konkretisiert.

Die Bedeutung der Finanzpolitik für das reibungslose Funktionieren der WWU ergibt sich u. a. aus folgenden Punkten:

1. Hohe staatliche Defizite und steigende Schuldenquoten führen über eine stärkere Inanspruchnahme des Kapitalmarkts tendenziell zu steigenden Zinsen und einer wachsenden Volatilität auf den Finanzmärkten, mit negativen Folgen für Investitionen, Wachstum und Beschäftigung. Solide Finanzen und ein hohes Wirtschaftswachstum sind daher keine Gegensätze. Philosophie des Stabilitäts- und Wachstumspakts ist vielmehr: Gesunde Staatsfinanzen und Stabilität sind Voraussetzung für nachhaltiges Wachstum und Beschäftigung. Dies verdeutlicht auch die Ratsentschließung vom 17. Juni 1997, die Teil des Pakts ist. Darin heißt es u. a.: „Der Europäische Rat unterstreicht die Bedeutung der Gewährleistung gesunder Staatsfinanzen als Mittel zur Verbesserung der Voraussetzungen für Preisstabilität und für ein starkes, nachhaltiges und der Schaffung von Arbeitsplätzen förderliches Wachstum.“

2. In dieser Entschließung heißt es weiter: „Ferner ist sicherzustellen, dass die nationalen Haushaltspolitiken stabilisierungsorientierte Geldpolitiken unterstützen.“ Unsolide Haushaltspolitiken sollen die Geldpolitik nicht unterlaufen. Denn: der politische Druck auf die Notenbank zu einer akkommadierenden Geldpolitik könnte wachsen, wenn niedrige Preissteigerungsraten nur unter Inkaufnahme hoher Realzinsen und einer deutlichen Aufwertung des Wechselkurses erreichbar sind und hieraus kurzfristig Wachstums- und Beschäftigungsverluste resultieren.

3. Die Bedeutung haushaltspolitischer Regeln in einer Währungsunion liegt ferner darin, die negativen externen Effekte bei finanzpolitischem Fehlverhalten vor allem großer Länder zu minimieren: Kleinere Länder werden vor den Folgen steigender Zinsen und eines möglicherweise sinkenden Außenwertes geschützt.

4. Eine hohe Schuldenquote bei hohem Zinsniveau und niedrigen Wachstumsraten lassen die Zinsbelastung der öffentlichen Haushalte steigen und schränken deren wirtschaftspolitischen Handlungsspielraum ein. Gerade die Finanzpolitik – zusammen mit der Lohn- und Strukturpolitik – muss aber handlungsfähig bleiben, da in einer Währungsunion die Geldpolitik nicht den Bedürfnissen jedes einzelnen Landes gerecht werden kann und das Wechselkursinstrument nicht mehr existiert.

5. Mit Verschuldung erkauf sich der Staat Handlungsmöglichkeiten zu Lasten künftiger Generationen, die zukünftige Tilgungslasten über höhere Steuern tragen müssen. Damit ist für den Staat ein Anreiz gegeben, seine Verschuldung auszuweiten. Dies ist um so misslicher, als die künftigen Generationen durch die Überalterung der Bevölkerung ohnehin stark belastet sein werden. Unabhängig von einem in den letzten Jahren weiter gestiegenen Schuldenstand

insbesondere in Deutschland und Frankreich, weisen die großen Länder des Euro-Gebiets bedingt durch ihre sozialen Sicherungssysteme eine verdeckte Staatsverschuldung auf, die der Sachverständigenrat im deutschen Fall auf 270 % des Bruttoinlandsprodukts schätzt.

Vor diesem Hintergrund markiert der Maastricht-Vertrag einen wirtschaftspolitischen Paradigmenwechsel und betont den Aspekt der Nachhaltigkeit der öffentlichen Finanzen. Referenzwerte für Defizite und Schuldenstände sollen verhindern, dass die Geldpolitik durch unsolide Finanzpolitiken unterlaufen wird. Zugleich Eintrittskriterien für die Währungsunion, sollen sie einen kontinuierlichen Schuldenabbau gewährleisten.

Dabei ein Wort zu den oft als willkürlich abgewerteten Referenzwerten für die öffentlichen Finanzen: Die Referenzwerte wurden damals pragmatisch festgelegt. Sie bilden keinen wissenschaftlich fundierten Maßstab für finanzpolitische Stabilität, sondern sind Anhaltspunkte in einem politischen Verfahren, das die Mitgliedstaaten dazu bringen soll, mehr Disziplin in ihrem Finanzgebaren zu zeigen.

Bei den Verhandlungen zum Maastricht-Vertrag belief sich die durchschnittliche Schuldenquote in der Gemeinschaft auf etwa 60 % des BIP. Es bestand Konsens, diesen Referenzwert nicht zu überschreiten. Zusammen mit einem durchschnittlichen nominalen BIP-Wachstum von 5 % ergibt dies einen Referenzwert von jährlich 3 % des BIP.

Im Übrigen: Würde die Verlangsamung des Trendwachstums berücksichtigt, müsste der Referenzwert sogar verringert werden. Bei einem nominalen Wirtschaftswachstum von beispielsweise 4 % im Jahr ergäbe sich ein Wert von 2½ % des BIP.

Der Stabilitäts- und Wachstumspakt sollte sicherstellen, dass die Stabilitätsorientierung der EZB auf Dauer durch solide Haushaltspolitiken aller Mitgliedstaaten der Währungsunion unterstützt würde. Der Pakt ist damit aus deutscher Sicht eine wesentliche Geschäftsgrundlage für die Währungsunion. Ohne ihn hätte es 1999 nicht den Beginn der dritten Stufe der Währungsunion gegeben.

Die Vorschriften des Stabilitäts- und Wachstumspakts bewegen sich vollständig im Rahmen des Vertrags:

- Die Forderung zur Vermeidung übermäßiger Defizite entspricht Artikel 104 (1) EGV.
 - Die Regelung der Haushaltsüberwachung und des Frühwarnsystems stützt sich auf Artikel 99 sowie 104 (2)-(3) EGV.
 - Das schrittweise Vorgehen bis hin zu Sanktionen bei übermäßigen Defiziten führt Artikel 104 (2) EGV aus.

Insofern wurde durch den Pakt nichts grundsätzlich Neues erfunden oder entwickelt. Der Stabilitäts- und Wachstums- pakt konkretisiert aber die im Vertrag enthaltenen Bestim- mungen zur Überwachung und Koordinierung der Haushalts- politiken und strafft gleichzeitig die Verfahrensabläufe.

Durch den Pakt wird der 3%-Referenzwert des Vertrags zu einer Obergrenze für die jährliche öffentliche Verschuldung. Dies impliziert mittelfristig striktere Anforderungen an die öffentlichen Haushalte.

Die Folgerung, mittelfristig einen ausgeglichenen Haushalt oder Haushaltsüberschüsse erzielen zu müssen, soll einen Sicherheitsabstand von der Defizitobergrenze gewährleisten. Damit können unter normalen Umständen die automatischen Stabilisatoren wirken, ohne dass übermäßige Defizite entstehen.

Im Rahmen des Frühwarnsystems macht der Rat – auf Empfehlung der Kommission – rechtzeitig auf drohende

übermäßige Defizite aufmerksam und schlägt Korrekturmaßnahmen vor. Sanktionen sind hier aber nicht vorgesehen.

Vor allem die Vorschriften zur Beschleunigung und Straffung des Defizitverfahrens operationalisieren bis dato unklare Regelungen sowie Begriffe: Der Pakt begrenzt hierbei die Verfahrensdauer, legt Art und Umfang möglicher Sanktionen fest und definiert Ausnahmetatbestände, die ein Defizit jenseits des Referenzwerts rechtfertigen können, wie beispielsweise außergewöhnliche Ereignisse und schwere Rezessionen.

Der Pakt selbst besteht aus der Entschließung des Europäischen Rates vom 17. Juni 1997 und zwei Verordnungen: der Verordnung über die haushaltspolitische Überwachung und der Überwachung und Koordinierung der Wirtschaftspolitiken (VO Nr. 1466/97 des Rates) und der Verordnung über die Beschleunigung und Klärung des Verfahrens bei einem Übermäßigen Defizit (VO Nr. 1467/97 des Rates).

Lassen Sie mich im Folgenden auf vier Fragen näher eingehen:

1. Was ist am 25. November 2003 geschehen?
2. Ist die Entscheidung des Ecofin-Rats ein Befreiungsschlag gegen ein eventuell mangelhaftes Regelwerk?

3. Muss der Pakt reformiert werden?

Wie sind insbesondere die Forderungen nach

- einem Wechsel des Paktziels zu Ausgabenquoten,
- einer Goldenen Regel für Investitionsausgaben,
- Abweichungen vom mittelfristigen Paktziel zur Finanzierung von Strukturreformen,
- zusätzlichen Interpretationskriterien für die Haushaltsdefizite,
- aber auch nach einer Härtung der Paktbestimmungen zu bewerten?

4. Wie soll es weitergehen und welche Bedeutung hat der Pakt für Europa?

1. Was ist am 25. November 2003 geschehen?

a) Das Defizitverfahren

Nach Artikel 104 (6) EGV stellt der Rat mit qualifizierter Mehrheit auf Empfehlung der Kommission fest, ob ein übermäßiges Defizit besteht. Gleichzeitig richtet er auf der Grundlage von Artikel 104 (7) EGV Empfehlungen an den Mitgliedstaat, um dieser Lage innerhalb einer bestimmten Frist abzuhelpfen.

Der Rat prüft – auf Empfehlung der Kommission – nach vier Monaten, ob wirksame Maßnahmen zum Defizitabbau ergriffen wurden; Grundlage bilden Artikel 104 (8) EGV und Artikel 4 (1) der Ratsverordnung 1467/97.

Das Verfahren ruht in der Folgezeit entsprechend Artikel 9 (1) und 10 (1) der RV, wenn der Mitgliedstaat entsprechend der Ratsempfehlung nach Artikel 104 (7) tätig wird. Kommt der Mitgliedstaat den Empfehlungen jedoch nicht nach, wird dies gemäß Artikel 104 (8) EGV durch einen Ratsbeschluss explizit festgestellt.

Bleibt der Mitgliedstaat untätig, kann der Rat nach Artikel 104 (9) EGV beschließen, den Mitgliedstaat in Verzug zu setzen mit der Maßgabe, innerhalb einer bestimmten Frist Maßnahmen zur Defizitkorrektur zu ergreifen und Anpassungsberichte vorzulegen. Dieser Beschluss erfolgt gemäß Artikel 5 der Ratsverordnung einen Monat nach der Feststellung unzureichender Maßnahmen.

Folgt der Mitgliedstaat auch den Ratsbeschlüssen nach Artikel 104 (9) nicht, kann der Rat innerhalb von zwei Monaten nach diesen Beschlüssen Sanktionen festlegen.

Grundlage sind Artikel 104 (11) sowie Artikel 6 und 7 der Ratsverordnung.

b) Die Fakten

Der Ecofin-Rat hatte im Januar 2003 für Deutschland und im Juni für Frankreich übermäßige öffentliche Defizite im Jahr 2002 festgestellt und Korrekturmaßnahmen empfohlen. Die übermäßigen Defizite sollten im Jahr 2004 beseitigt sein.

Während Deutschland den Ratsempfehlungen zunächst nachkam, erklärte die französische Regierung von Anfang an, sie werde aus konjunkturellen Gründen im Jahr 2003 keine Konsolidierungen vornehmen und auch das übermäßige Defizit erst 2005 korrigieren.

Trotz dieser Verweigerungshaltung Frankreichs, die nach den Bestimmungen des Stabilitätspakts eine sofortige Verfahrensverschärfung gerechtfertigt hätte, legte die Kommission dem Rat erst im Oktober eine Empfehlung nach Artikel 104 (8) des EG-Vertrags zum Beschluss vor, nach der Frankreich den ursprünglichen Auflagen vom Juni nicht nachgekommen sei. Sie empfahl dem Rat des Weiteren, Frankreich nach Artikel 104 (9) EGV in Verzug zu setzen und bestimmte Konsolidierungsmaßnahmen durchzuführen.

Als sich abzeichnete, dass die Bundesregierung die für 2004 zugesagte Defizitkorrektur voraussichtlich nicht einhalten könnte, formulierte die Kommission im November Empfehlungen zur Feststellung unzureichender Maßnahmen und zum In-Verzug-Setzen auch für Deutschland.

Während die französische Regierung zuletzt Kompromissbereitschaft signalisiert hatte, hielt die Bundesregierung das Kommissionsvorgehen für unangemessen, da sie die empfohlenen Maßnahmen umgesetzt habe. Sie verwies auf ihre bisherige Kooperation und erklärte, ein In-Verzug-Setzen und eine schärfere Kontrolle ihrer Anpassungsmaßnahmen seien für sie nicht akzeptabel.

In der Sitzung des Ecofin-Rats am 25. November 2003 fanden die Kommissionsvorlagen gegen Deutschland und Frankreich auf Grundlage der Artikel 104 (8) und (9) des EG-Vertrags nicht die erforderliche qualifizierte Mehrheit. Frankreich und Deutschland gelang es, das Vereinigte Königreich, Italien und Portugal auf ihre Seite zu ziehen. Das Defizitverfahren befindet sich damit weiterhin auf dem Stand der Empfehlungen nach Artikel 104 (7) und ruht zurzeit.

c) Eine kurze Bewertung

Vor dem Zusammenprallen Brüsseler und Berliner Interessen unterschieden sich die Konsolidierungsforderungen der Kommission und die „Angebote“ der Sünderländer nur um wenige Zehntel-Prozentpunkte. Im Hinblick auf die eingeräumte Zeitspanne bis 2005 für die Anpassungen und den in diesem Zeitraum bestehenden Risiken für die Wirtschaftsentwicklung war diese Differenz ökonomisch und für die Konsolidierungsbelastung ohne Bedeutung. In Wirklichkeit ging es um die Akzeptanz europäischer Verfahren und Regeln sowie um das Befolgen politischer Selbstverpflichtungen.

Für das Desaster sind freilich nicht allein die Regierungen verantwortlich. Zu kritisieren ist auch die Kommission, die sich im Vorfeld lange Zeit gegenüber Frankreich bei der Anwendung der Regeln zu nachsichtig gezeigt hat. Sie war erst dann bereit, Härte zu zeigen, als sie erkannte, dass eine weitere Dehnung in Unglaublichkeit umgeschlagen wäre.

Versagt haben jedoch auch jene vorgelagerten Instanzen, in denen rechtzeitig ein regelkonformer Ausgleich zwischen Kommission als Hüterin der Verträge sowie stabilitätsorientierten Ländern auf der einen Seite und den Sünderländern auf der anderen Seite hätte ausgehandelt werden können.

Unter juristischen Gesichtspunkten haben Deutschland und Frankreich bereits einige Jahre zuvor den Stabilitätspakt verletzt, da sie der Verpflichtung zum mittelfristigen Haushaltshaushalt ausgleich nicht nachgekommen sind.

Beide Länder haben mit ihren übermäßigen Defiziten und dem – aus Sicht der Kommission – Nichtbefolgen der Ratsempfehlungen von Januar bzw. Juni 2003 sogar den EG-Vertrag verletzt.

Die Kommission ist ihren Verpflichtungen aus dem Stabilitätspakt, das Defizitverfahren voranzutreiben, zwar grundsätzlich nachgekommen. Sie hat jedoch insbesondere im Falle Frankreichs die Verfahrensfristen gedeckt – wohl um der französischen Regierung Zeit für einen Sinneswandel zu geben (kein Eilverfahren und Versäumnis einer Ecofin-Entscheidung noch im Oktober 2003).

Der Rat ist im Rahmen des Frühwarnverfahrens des Pakts bereits im Februar 2002 von den vorgeschriebenen Pfaden abgewichen, als er gegen Deutschland keine Frühwarnung vor einem 2003 drohenden übermäßigen Defizit aussprach, sondern stattdessen eine Selbstverpflichtung der Bundesregierung akzeptierte. Dieses Abweichen legte den Grundstein für die Ratsentscheidungen des 25. November 2003!

Der Rat hat im Rahmen des Defizitverfahrens den ihm in Vertrag und Pakt durch die „Kann-Formulierungen“ eingeräumten Ermessensspielraum sehr weit genutzt – man könnte auch sagen überdehnt – und hat die Kommissionsempfehlungen zur Feststellung unzureichender Maßnahmen und zum In-Verzug-Setzen nicht angenommen.

Er hat mit der Ablehnung der Kommissionsempfehlungen aber gegen Sinn und Zweck des Stabilitätspakts verstößen, mit dem das Vertrauen der Öffentlichkeit in die dauerhafte Stabilitätsorientierung gewonnen werden sollte. Der Ecofin-Rat hat die Entschließung des Europäischen Rates vom 17. Juni 1997 nicht befolgt, wonach er zu einer (inhaltlich) „strikten und rechtzeitigen Durchführung des Paktes verpflichtet“ ist.

Hervorzuheben ist auch, dass der Rat mit der Annahme von zwei Schlussfolgerungen das vorgesehene Verfahren der finanzpolitischen Koordinierung verlassen hat. In ihnen werden Deutschland und Frankreich aufgefordert, unter bestimmten Wachstumsvoraussetzungen in den kommenden Jahren bestimmte Haushaltskonsolidierungen vorzunehmen und ihre übermäßigen öffentlichen Defizite spätestens bis zum Jahre 2005 zu korrigieren.

Das Verfahren sieht demgegenüber vor, dass der Rat

a) eine Kommissionsempfehlung nach Artikel 104 (8) beziehungsweise (9) ablehnen kann und seine Gründe hierfür darlegt – in diesem Falle ruht das Verfahren –, oder

b) die Kommissionsempfehlungen – gegebenenfalls mit kleineren Änderungen – annimmt und damit einen Schritt näher an die Verhängung von Sanktionen rückt.

Schlussfolgerungen des Rats – wie diejenigen vom 25. November 2003 – sind im Defizitverfahren aber nicht vorgesehen.

Rechtfertigt dies eine Klage der Kommission vor dem EuGH?

Die Kommission hat am 13. Januar 2004 beschlossen, vor dem EuGH Klage einzureichen. Sie wendet sich insbesondere gegen die Aussetzung des Defizitverfahrens sowie die Annahme von Schlussfolgerungen durch den Rat.

Die Kommission führt dazu aus, dass der Rat aufgrund einer eigenen Bewertung der ökonomischen Faktoren die Kommissionsempfehlungen zurückweisen könne. Da im vorliegenden

Fall der Rat die Analyse der Kommission bestätigt habe, hätte er keine andere Wahl gehabt, als das Verfahren weiterzuführen und die Kommissionsempfehlung anzunehmen.

Die Ratsentscheidung, das Defizitverfahren auszusetzen, verletze zudem Artikel 9 der Ratsverordnung 1467/97 des Stabilitätspakts. Dieser Artikel sehe vor, dass das Verfahren nur dann ruhe, wenn der betroffene Mitgliedstaat die empfohlenen Korrekturmaßnahmen umsetze. Die vom Rat angenommenen Schlussfolgerungen seien in dieser Form im Vertrag nicht vorgesehen.

Wie bereits erwähnt hat der Rat aufgrund der Kann-Bestimmungen des Vertrags einen Ermessensspielraum.

Allerdings war es politische Absicht, über die Entschließung des Europäischen Rates als Bestandteil des Paktes, den Ermessensspielraum des Ecofin-Rates einzuschränken, in dem der Ecofin zur strikten Anwendung des Paktes verpflichtet wurde. Insoweit hat der Europäische Rat einvernehmlich bzw. einstimmig eine Interpretation der Vertragsvorschrift vorgenommen.

Es ist nicht meine Aufgabe das Verfahren weiter zu kommentieren. Klar ist jedoch, es gibt rechtlichen Klärungsbedarf. Dass die EU-Kommission als Hüterin der Verträge beschlossen hat so zu handeln, ist verständlich. Jetzt muss der EuGH entscheiden.

De facto „ruht“ das Verfahren nach dem Pakt durch die Ablehnung der Kommissionsempfehlungen.

Von den Finanzmärkten wurden die Ratsentscheidungen zwar zur Kenntnis genommen, nennenswerte Reaktionen sind aber ausgeblieben: das Zinsniveau blieb weitgehend unverändert, der Euro setzte seinen Höhenflug gegenüber dem US-Dollar sogar fort.

Nach der Theorie effizienter Märkte wäre dieses Ausbleiben einer Reaktion damit zu erklären, dass die Ecofin-Entscheidungen keine Überraschung mehr waren, sondern am 25. November bereits „abdiskontiert“ waren.

Eine andere – m. E. plausible – Erklärung ist jedoch, dass die Märkte die ganze Tragweite der Ecofin-Entscheidung noch nicht erkannt haben, da sie von anderen Faktoren überlagert wurden. So beispielsweise

– im Zusammenhang mit dem Euro-Dollar-Wechselkurs die Sorge um die Tragfähigkeit des US-Leistungsbilanzdefizits sowie

– bei den langfristigen Zinsen das Faktum einer weltweit reichlichen Liquiditätsausstattung.

Bedenklich ist daran: Finanzmärkte reagieren oft zögerlich, dann aber plötzlich und sehr massiv!

2. Ist die Entscheidung des Ecofin-Rats ein Befreiungsschlag gegen ein eventuell mangelhaftes Regelwerk?

Der Stabilitätspakt ist in den letzten Jahren nicht aus den Schlagzeilen herausgekommen. Seine Berechtigung und seine Vorschriften wurden zunehmend angezweifelt, als sich im Zuge der konjunkturellen Abschwächung in manchen Ländern auch eine Verschlechterung ihrer Haushaltssituation abzeichnete.

Standen bei den Argumenten der Kritiker zunächst kurzfristige Aspekte im Vordergrund – zu starre Regeln des Pakts verhinderten eine wirksame antizyklische Fiskalpolitik, ja zwingen die Mitgliedstaaten besonders im Abschwung zu einer prozyklischen Politik – wurden später langfristige Wirkungen „entdeckt“. Der Pakt behindere die Finanzierung öffentlicher Investitionen und die Umsetzung dringend notwendiger Strukturreformen. Er sei damit eine Wachstums-

bremse und mitverantwortlich für die derzeitigen Beschäftigungsprobleme.

Diese Kritik kam insbesondere aus Italien, Frankreich und zunehmend aus Deutschland, aber auch aus dem Vereinigten Königreich: den jetzigen und höchst wahrscheinlich künftigen Hochdefizitländern in der EU. Es ist bezeichnend, dass diese Länder bislang kaum Anstrengungen unternommen haben, den von Vertrag und Pakt geforderten Konsolidierungen nachzukommen und im Konjunkturabschwung und der wirtschaftlichen Stagnation die Defizitgrenzen durchbrochen haben oder werden. Es ist weiter bezeichnend, dass in diesen Ländern die notwendigen Strukturreformen lange Zeit nicht in Angriff genommen wurden, mit denen die Volkswirtschaften auf einen tragfähigen und beschäftigungswirksamen Wachstumskurs zurückgeführt werden könnten.

Die Angriffe gegen den Pakt müssen daher auch als „Störfeuer“ gesehen werden, mit dem von der eigenen Reformschwäche abgelenkt werden sollte.

Es sollte nicht vergessen werden: In vielen – vor allem kleineren – EU-Ländern zeigt sich, dass sich dauerhaft solide öffentliche Finanzen und Wirtschafts- und Beschäftigungswachstum nicht ausschließen. Der Pakt hat jenen Ländern, die seinen Regeln gefolgt sind, Spielräume verschafft für das Wirkenlassen der automatischen Stabilisatoren – aber auch für diskretionäre Maßnahmen – und für den Schuldenabbau, der angesichts der demographischen Entwicklung zur Sicherung der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen notwendig ist.

3. Also: Muss der Pakt reformiert werden?

Der Pakt hat Schwächen. Wie der 25. November 2003 gezeigt hat, ist das Ratsermessen auf den einzelnen Stufen des Defizitverfahrens eine Schwachstelle in Vertrag und Pakt. Bei den Verhandlungen zum Stabilitätspakt versuchte die deutsche Seite, diese Ermessensspielräume auszuschließen. Gefordert wurde ein Automatismus bei der Verhängung von Sanktionen, verbunden mit einer Beweislastumkehr: Das heißt, ein Überschreiten des Referenzwerts würde eine Vermutung begründen, dass ein übermäßiges Defizit mit entsprechenden Sanktionsfolgen besteht. Diese Vermutung könnte nur mit dem im Vertrag vorgesehenen Mehrheitserfordernis im Rat außer Kraft gesetzt werden.

Damit sollte insbesondere dem Problem Rechnung getragen werden, dass potenzielle Defizitsünder ein Defizitland vermutlich nicht „abstrafen“ würden. Das Problem war allen damals an den Verhandlungen Beteiligten bewusst. Wie sich am 25. November gezeigt hat, war diese Forderung vorausschauend und nur allzu berechtigt. Es ist schon eine Ironie der Geschichte, dass sich damals die deutschen Vorstellungen nicht durchsetzen ließen, woraus heute die deutsche Seite profitiert.

Politisch war die Aufhebung des Ratsermessens jedoch nicht durchsetzbar. Zudem wurde juristisch ein Ausschluss des Ermessensspielraums des Rates und eine Beweislastumkehr als nicht vereinbar mit dem Verfahren des Artikel 104 EGV angesehen. Aber, und das ist wichtig und deshalb unterstreiche ich dies erneut, es wurde eine Selbstbindung des Rates in der ER-Entschließung zum Stabilitätspakt erreicht, die man politisch als „Quasi-Automatik“ bezeichnete.

Die anhaltende Diskussion um den Stabilitätspakt mag mit den Boden dafür bereitet haben, dass einige Länder aus dem bislang bestehenden europäischen Stabilitätskonsens ausgebrochen sind und die Regeln missachtet haben. Und: Die Ecofin-Entscheidung gab jenen Kritikern – auch von akade-

mischer Seite – erneut Aufwind, die seit langem eine „Reform“ des Pakts verlangen.

Deren Vorschläge zielen in der Mehrzahl weniger darauf, das Instrument zu härten, sondern darauf, es in ein „Wachstumsinstrument“ mit bestenfalls einem stabilitätspolitischen Feigenblatt umzubauen. Gefordert werden dabei u. a.:

- Der Wechsel des Paktziels von Defiziten zu Ausgabengrößen.
- Die Korrektur der Defizitwerte durch Herausrechnen von Ausgabenkategorien aus den Defiziten, z. B. Ausgaben im Zusammenhang mit Strukturreformen, sowie die Flexibilisierung der Defizitobergrenze durch Einführung einer Goldenen Regel für Investitionsausgaben.

Dabei soll unter Umständen jeweils eine Länderdifferenzierung nach dem Schuldenstand erfolgen.

- Die Einführung zusätzlicher Bewertungskriterien für die öffentlichen Defizite.

Konsequenzen wären – kurz gefasst – in jedem Fall eine Verkomplizierung der Regeln, ein Verlust an Transparenz des Stabilitätspakts und noch größere politische Ermessensspielräume.

Ein haushaltspolitisches Regelwerk muss aber sachgerecht sein und darüber hinaus folgenden Kriterien genügen:

1. übergeordnete rechtliche Vorgaben einhalten
2. Einfachheit
3. Transparenz
4. Operationalität
5. Gleichbehandlung

All dies trifft auf den Stabilitätspakt zu. Wie schneiden im Hinblick auf die genannten Kriterien aber die Reformvorschläge ab? Lassen Sie mich dazu kurz auf die jeweiligen Vorschläge eingehen.

- a) Der Wechsel vom Ziel eines mittelfristig ausgeglichenen Haushalts zu Ausgabenobergrenzen

Dieser Wechsel wird in der Regel im Zusammenhang mit kurzfristigen konjunkturpolitischen Aspekten diskutiert. Die Forderung nach Ausgabenobergrenzen ist jedoch nicht sachgerecht.

Der Pakt ist durch das Ziel des mittelfristigen Haushaltsausgleichs ausdrücklich auf eine automatische Konjunkturstabilisierung durch die öffentlichen Haushalte ausgerichtet. Bei schweren Rezessionen gestattet der Pakt ein Überschreiten der 3%-Grenze.

Der Effekt von Haushaltskonsolidierungen ist von den gewählten Maßnahmen abhängig. Wie die EU-Kommission nachweist, wirken Konsolidierungen über die Einnahmenseite, sprich Steuererhöhungen, konjunkturdämpfend, während von Kürzungen auf der Ausgabenseite durch eine Stärkung des Vertrauens bei Investoren und Konsumenten sogar kurzfristig Wachstumsimpulse ausgehen.

Der Pakt gestattet diskretionäre Fiskalpolitiken, sofern im Voraus die entsprechenden Handlungsspielräume geschaffen wurden. Allerdings ist diskretionäre Fiskalpolitik aufgrund praktischer Probleme und der zu bezweifelnden Wirksamkeit bis auf wenige Ausnahmefälle ohnehin nicht ratsam.

Nachteilige Wirkungen staatlicher Aktivität ergeben sich nicht aus der Ausgabenhöhe, sondern aus der tatsächlichen Inanspruchnahme der Kapitalmärkte. Diese aber manifestiert sich in Defiziten und Schuldenquoten. Der Zusammenhang zwischen Ausgaben und Defiziten ist aber keinesfalls eng. Schweden und Irland weisen die jeweils höchste bzw.

niedrigste Ausgabenquote in der EU auf, verzeichnen aber Haushaltsüberschüsse oder nur geringe Defizite.

Ausgabenziele widersprechen darüber hinaus den Forderungen nach Einfachheit und Operationalität. Bereits auf nationaler Ebene ist die Frage der optimalen Staatsausgabenhöhe nicht zu lösen. Zwar dürften hohe Ausgabenquoten in vielen Ländern tendenziell wachstumsdämpfend wirken. Dies gilt aber auch für zu niedrige Ausgaben für Infrastruktur und Bildung.

Aus diesem Grund sind Ausgabenziele auch zur Formulierung internationaler Haushaltsvorschriften ungeeignet. Da eine Vergleichbarkeit der Ausgabenquoten der Mitgliedstaaten nicht gegeben ist, wird eine Gleichbehandlung unmöglich, die Ermessensspielräume nehmen zu.

Ausgabenquoten widersprechen schließlich dem Transparenzgebot, da sie manipulationsanfälliger als Defizitquoten sind. So können staatliche Beihilfen von der Ausgabenseite via Steuersubventionen auf die Einnahmenseite verschoben werden.

b) Veränderung der Defizitwerte

Hinter diesen Forderungen steht die Kritik, dass die Paktvorschrift zum mittelfristigen Haushaltshaushalt wachstumsfördernde öffentliche Investitionen und Strukturreformen verhindere. Es sei nicht möglich, künftige Generationen an den Kosten zu beteiligen, obwohl sie überwiegend den Nutzen – in Form eines höheren Wachstumspfades und tragfähiger öffentlicher Finanzen – daraus zögen.

Unter Verweis auf die Wachstumseffekte hatte die Kommission bereits vor einigen Jahren die Möglichkeit von Abweichungen vom Ziel des mittelfristigen Haushaltshaushalts gefordert. Dies sollte möglich sein, wenn umfangreichere Projekte finanziert würden, die Beschäftigung und Potenzialwachstum erhöhten und längerfristig die Haushaltsposition verbesserten. Diese Abweichungen sollten sogar dauerhaft gestattet werden, wenn die Schuldenquote deutlich niedriger als 60 % des BIP und künftige Haushaltsbelastungen infolge demographischer Entwicklungen gering wären.

Der Ansatz erfüllt nicht die Kriterien Einfachheit, Transparenz, Operationalität und Gleichbehandlung:

- Es besteht kein Widerspruch darin, eine solide Gegenfinanzierung von Investitionen und Strukturreformen zu fordern. Im Gegenteil: Strukturreformen ergänzen die Konsolidierungsanstrengungen, indem ihre mittel- und langfristigen positiven Wirkungen auf das Wirtschaftswachstum zu einer Verbesserung der staatlichen Finanzlage beitragen und auch kurzfristig beispielsweise Arbeitsmarktreformen zur Verbesserung des Finanzierungssaldos beitragen können.

- Vertrag und Pakt definieren lediglich einen Rahmen für die nationalen Finanzpolitiken. Innerhalb dieses Rahmens wird die nationale Souveränität hinsichtlich Höhe und Struktur der staatlichen Einnahmen und Ausgaben nicht angetastet. Eine Brüsseler Einflussnahme zugunsten von Investitionen und bestimmten Strukturreformen sollte auch künftig unterbleiben.

- Bereits auf nationaler Ebene ist eine verlässliche Bewertung der Wirkungen von öffentlichen Investitionen und Strukturreformen kaum möglich; ein internationaler Vergleich – auch anhand eines Kriterienkatalogs – erschiene daher höchst willkürlich.

- Ein Einbeziehen des Schuldenstandes vergrößerte noch die Bewertungsprobleme.

Die Forderung nach einer so genannten Goldenen Regel, wonach – insbesondere bei gemessen am Schuldenstand

nachgewiesener Tragfähigkeit der Staatsfinanzen – die öffentlichen Defizite die öffentlichen Investitionen nicht übersteigen dürfen, geht hingegen auf den britischen Schatzkanzler Gordon Brown zurück. In Großbritannien besagt die Goldene Regel, dass Haushaltsdefizite über den Konjunkturzyklus hinweg nicht höher als die öffentlichen Investitionen sein dürfen.

Eine vergleichbare Regelung, nach der die jährliche öffentliche Kreditaufnahme die öffentlichen Investitionen nicht übersteigen dürfen, findet sich bekanntlich auch in Artikel 115 des Grundgesetzes.

Entscheidend für die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Haushaltsposition ist die Zahlungsfähigkeit des Staates. Gerade öffentliche Investitionen erbringen jedoch in der Zukunft kaum entsprechende Rückflüsse an den Staat; dies gilt umso mehr, als öffentliche Investitionen gesamtwirtschaftlich oftmals weniger produktiv sind als private Investitionsprojekte.

Eine Goldene Regel ist schwer zu operationalisieren und zu kontrollieren. Problematisch ist bereits die Abgrenzung des Investitionsbegriffs: Sollen Ausgaben für die Bildung als Investition in Humankapital gewertet werden? Wie werden Investitionsfolgekosten bewertet?

Eine Goldene Regel bedingt länderspezifische Zielgrößen, die weitgehend im Ermessen des jeweiligen Staates liegen. Eine wirkliche Begrenzung für die staatliche Inanspruchnahme der Finanzmärkte und eine wachsende Schuldenquote ist nicht gegeben. Im Gegenteil: jegliche Verschuldung wäre zulässig, stünden ihr nur entsprechende staatliche Investitionsvorhaben gegenüber.

Auch im Falle der Goldenen Regel ist per saldo festzustellen: Sie ist nicht operational, manipulationsanfällig und daher intransparent und stellt zudem die Gleichbehandlung der Mitgliedstaaten nicht sicher.

c) Zusätzliche Interpretationskriterien für die Defizite

Von verschiedenen Seiten wurde gefordert, bei der Bewertung der staatlichen Haushaltsdefizite die wirtschaftliche Lage eines Landes einzubeziehen. Länder mit niedrigen Wachstums- und Inflationsraten würden trotz ausufernder Defizite mit Nachsicht rechnen dürfen.

Verdrängt wird hier, dass die Wachstumsprobleme vor allem der großen Länder nicht in einem zu engen Finanzkorsett und zu geringer staatlicher Ausgabentätigkeit bestehen. Grundproblem ist, dass in wirtschaftlich guten Phasen versäumt wurde, durch grundlegende Haushaltskonsolidierungen einen ausreichenden Sicherheitsabstand zur 3%-Grenze zu schaffen.

Die geringen Teuerungsraten in diesen Ländern sind vor allem Folge ihrer Wachstumsschwäche. Unterschiedliche Inflationsraten im Euroraum sind zudem Ausdruck der notwendigen Veränderungen der realen Wechselkurse. Für Deutschland impliziert die niedrige Preissteigerung eine reale Abwertung, die gleichbedeutend mit einem Gewinn an preislicher Wettbewerbsfähigkeit gegenüber den anderen Euroländern ist.

Die Einführung zusätzlicher Interpretationskriterien ist nicht kompatibel mit der einfachen und transparenten Regelbindung der öffentlichen Haushalte. Ein wertender und nachvollziehbarer EU-weiter Vergleich verschiedenster Kombinationen ökonomischer Fundamentaldaten (Wachstum, Inflation, Haushaltsdefizite) wäre nicht operabel und allein dem Ratserlassen anheim gestellt, mit dem wahrscheinlichen Verlust der Gleichbehandlung.

d) Vorschläge für eine Härtung des Pakts

Grundsätzlich zu begrüßen sind Vorschläge für eine Härtung der Paktregeln durch eine Einschränkung des Ermessensspielraums des Rats durch Herausnehmen der Kann-Bestimmungen in Vertrag und Pakt, den Ausschluss von Ländern mit übermäßigem Defizit bei den Abstimmungen im Verfahren oder eine stärkere Rolle der EU-Kommission im Verfahren.

Diese Vorschläge dürften letztlich kaum zu verwirklichen sein. Die Ecofin-Entscheidung in den Defizitverfahren gegen Deutschland und Frankreich hat gezeigt, dass nicht alle Regierungen den Verlust an haushaltspolitischer Souveränität durch Maastricht-Vertrag und Pakt akzeptiert haben. Die derzeitigen ökonomischen und politischen Umstände geben keinen Anlass zur Hoffnung, dass eine Mehrheit der Regierungen jetzt zu einer weiteren Einschränkung ihrer Souveränität bereit sein könnte.

e) Jüngste Vorschläge der EU-Kommission

Die Kommission hat nunmehr angekündigt, im Februar erneut Vorschläge für eine Verstärkung der wirtschaftspolitischen Koordinierung zu unterbreiten. Der Sachen nach handelt es sich um Überlegungen, die im Zusammenhang mit der jüngsten Überarbeitung des „Code of Conduct“ zum Stabilitätspakt bereits im November 2002 vorgestellt wurden, so beispielsweise die Forderung nach symmetrischer Anwendung der Paktvorschriften durch die Verpflichtung zu Haushaltsüberschüssen im Konjunkturaufschwung mit Sanktionsbewehrung und die Berücksichtigung der Schuldenstände bei der Bewertung der Stabilitäts- und Konvergenzprogramme, und dabei insbesondere die Möglichkeit der Eröffnung von Defizitverfahren bei hohen Schuldenquoten.

Eine Öffnung des Regelwerks sollte aber im Hinblick auf die Fülle weiterer Nachbesserungswünsche und die somit unabsehbaren Folgen vermieden werden. Auch dürften, wie bereits erwähnt, die Regierungen derzeit kaum zu einer Verengung ihres Handlungsrahmens bereit sein.

4. Wie soll es weitergehen?

Noch weitgehend unklar sind die Konsequenzen der Entscheidung des Ecofin-Rats vom 25. November 2003:

- Die Glaubwürdigkeit der Stabilitätsorientierung der Regierungen ist in Frage gestellt.
- Wann werden die Finanzmärkte mit höheren Risikoprämien und Zinssätzen reagieren angesichts weltweit hoher und immer weiter steigender Defizite und wachsender Schuldenstände? So dürfte allein in Deutschland die Bruttoverschuldung der öffentlichen Hand von 64 % des BIP im Jahr 2003 im laufenden Jahr auf 66 % des BIP und damit deutlich über den Referenzwert des Vertrags steigen.
- Wird das Verhalten der großen Hochdefizitländer Kreise ziehen und negative Anreize für jene kleineren Länder bieten, die bislang die haushaltspolitischen Vorschriften eingehalten haben?
- Werden sich die beitretenden Länder unter Verweis auf das Beispiel Deutschlands und Frankreichs den notwendigen Konsolidierungen verweigern?

Im Zuge der EU-Erweiterung werden sieben weitere „Hochdefizit-Länder“ mit Haushaltsfehlbeträgen von mehr als 3 % des BIP in die Gemeinschaft aufgenommen. Es besteht die Gefahr, dass sie unter Verweis auf das Beispiel Deutschlands und Frankreichs sowie den eigenen realwirtschaftlichen Nachholbedarf einen laxen Umgang mit den finanzpolitischen Regeln der EU unterstützen könnten. Sie sollten jedoch

bedenken, dass der Pakt auch geschaffen wurde, um kleine Länder – und es handelt sich bei den Neumitgliedern überwiegend um kleine Länder – vor wirtschaftspolitischem Fehlverhalten der Großen zu schützen. Insofern stehen sie vor einem Dilemma: Einerseits profitieren sie von der Schutzfunktion des Pakts, andererseits besteht für sie noch Nachholbedarf an Infrastrukturinvestitionen und ein Anreiz, die von der EU dazu erhältlichen Mittel kozufinanzieren.

Die neuen EU-Mitglieder mit hohen Haushaltsdefiziten werden zusammen mit den Alt-Defizitländern 200 von 345 Stimmen im Rat stellen und mehr als 62 % der EU-Bevölkerung repräsentieren. Dies ist mehr als ausreichend, um eine qualifizierte Mehrheit der stabilitätsorientierten Länder zu verhindern. Die Reaktionen von Kommission und Rat auf die Ergebnisse der halbjährlichen Haushaltsumittelungen am 1. März 2004, aber auch die im Mai 2004 zu eröffnenden Defizitverfahren werden Indiz dafür sein, ob die Stabilitätskultur Europas überlebt hat.

Es muss daran erinnert werden:

- 1) Obwohl die Ergebnisse der wirtschaftspolitischen Koordinierung in der Gemeinschaft – gemessen an der Umsetzung der Empfehlungen der Grundzüge der Wirtschaftspolitik – bislang enttäuschen: Die Währungsunion braucht haushaltspolitische Koordinierung, um mittel- bis langfristig reibungslos funktionieren zu können.
- 2) Die Wirtschafts- und Währungsunion braucht insbesondere einen finanzpolitischen Ordnungsrahmen. Dieser Rahmen existiert auch nach dem 25. November 2003 mit dem Vertrag und dem Stabilitätspakt.

Der Pakt ist keine Zwangsjacke. Seine Regeln sind ökonomisch begründet, einfach und operational. Er ist flexibel genug, um eine wirtschaftspolitische Reaktion auf unterschiedliche ökonomische Bedingungen zu erlauben.

Die Probleme der Defizitländer sind nicht dem Pakt anzulasten, sondern weitgehend hausgemacht: Verkrustete Strukturen und mangelnder Reformwille der Politik.

Fällt der Pakt als Koordinationsinstrument aus oder wird geschwächt, gerät die Balance der wirtschaftspolitischen Aufgabenverteilung in der EU ins Wanken.

Der Pakt muss reaktiviert werden. „Nachbesserungen“ würden nur die Büchse der Pandora öffnen. Der Pakt wäre als Instrument der Stabilitätssicherung voraussichtlich nicht wiederzuerkennen. Das Regelwerk gestattet kein beliebiges Experimentieren, das Vertrauen der Öffentlichkeit erlaubt keine weiteren Fehlversuche.

Hoffen lässt ein Beschluss der Finanzminister am 12. Dezember 2003, den Pakt – entgegen ersten Ankündigungen – nicht antasten zu wollen und auch keine entsprechenden Untersuchungsaufträge an die Kommission zu vergeben. Dies könnte ein Anzeichen für den Versuch einer Schadensbegrenzung sein. Aber: Die Kommission wird hier – wie am 13. Januar 2004 beschlossen – von sich aus handeln und mit neuen bzw. alten Reformvorschlägen die Diskussion um eine Paktreform am Leben erhalten.

3) Wie gesagt: Der Pakt muss reaktiviert werden.

Möglich wäre es, die Ecofin-Entscheidung als „Unfall“ zu erklären und den entstandenen Glaubwürdigkeitsverlust zu beheben, wenn die Regierungen Deutschlands und Frankreichs die eingegangenen Verpflichtungen einhalten und insbesondere die übermäßigen Defizite bis zum Jahr 2005 korrigieren. Dieser Zeitrahmen ist großzügig bemessen, die zu erwartende Wirtschaftsbelebung schafft außerdem günstige Voraussetzungen für eine wirkliche Konsolidierung.



Eine andere Möglichkeit bestünde darin, dass der Ecofin-Rat noch vor der Entscheidung des EuGH eine neue Entscheidung trifft. D. h. entweder die Kommissionsempfehlungen für den 25. November 2003 annimmt oder unter Nennung von Gründen ablehnt. Im ersten Fall wäre der nächste Verfahrensschritt vorbereitet, im zweiten Fall würde das Verfahren „ruhen“. Eine Revision der Ratsentscheidung von November 2003 ist jedoch nicht zu erwarten.

Das existierende Regelwerk muss künftig so strikt ausgelegt werden, wie dies in der Ratsentschließung zum Stabilitätspakt von Kommission, Mitgliedstaaten und Rat im Jahr 1997 versprochen wurde. Die Regeln müssen für alle gleichermaßen gelten. Ungleichbehandlung legt letztlich den Keim für die Missachtung der Vorschriften.

Was das haushaltspolitische Regelwerk noch wert ist, wird sich auch zeigen, wenn in Kürze die nationalen Stabilitäts- und Konvergenzprogramme von Kommission und Ecofin-Rat bewertet werden.

Wie der 25. November 2003 gezeigt hat, haben offenbar nicht alle Regierungen verstanden, dass sie bereits mit dem Maastricht-Vertrag und – später – mit dem Stabilitätspakt auf ihre uneingeschränkte nationale Souveränität im Bereich der Haushaltspolitik verzichtet haben. Der Pakt ist ein Element der Politischen Union. Die Entscheidungen vom 25. November 2003 bedeuten dagegen ein Zurückfallen in die Phase der intergouvernementalen Zusammenarbeit. Aber so wird die Währungsunion auf Dauer und ohne kritische politische Spannungen kaum funktionieren können.

Welche Bedeutung hat das weitere Schicksal des Stabilitätspakts für die Europa und insbesondere für die Währungsunion?

Möglicherweise ist es unrealistisch, die Ereignisse des 25. November 2003 im Ecofin-Rat als „Unfall“ abzutun und zur normalen Tagesordnung überzugehen. Es sind offene

Rechtsfragen zu klären – die Diskussion wird also weitergehen.

Sollte es nicht gelingen, wieder zu geordneten Verfahren und zu den gemeinsamen Haushaltsgesetzen zurückzukehren, und/oder wenn die Reformvorstellungen zur Lockerung der Regeln und der Haushaltsgesetzgebung breite politische Unterstützung finden, dann stünde die WWU als Stabilitätsgemeinschaft ernsthaft in Frage.

Denn – so wie es kürzlich Horst Siebert ausgedrückt hat – dann gibt es keine wirksame Barriere mehr gegen zunehmende Staatsverschuldung in Europa.

Die Folgen mit höherer Inflation und höheren Zinsen wären nicht nur schädlich für die wirtschaftlichen Perspektiven Europas. Spannungen zwischen den Zentralbanken und der Politik wären vorprogrammiert.

Nachhaltig solide Staatsfinanzen bedeuten mehr als die Vermeidung exzessiver öffentlicher Defizite. Sie bilden zusammen mit einer effektiven Überwachung und Koordinierung der Haushaltspolitiken eine wesentliche Säule der WWU. Mit dem Untergraben des institutionellen Gefüges der Währungsunion durch das Aussetzen der Verfahren gegen Deutschland und Frankreich bekommt auch die politische Absicht eine neue Dimension, die europäische Währungsordnung durch den EU-Verfassungsentwurf zu ändern. Hier geht es an die Substanz – man kann auch sagen: an die Geschäftsgrundlage für die Schaffung der Währungsunion.

Zu erinnern ist an das politische Versprechen, das den Bürgern bei der Ratifizierung des Maastricht-Vertrags gegeben wurde: Die Wirtschafts- und Währungsunion basiert auf soliden Grundlagen.

Stabiles Geld ist ein Versprechen, das gelten muss. Und Geld, das Geltung hat, braucht Vertrauen, nicht nur in die Zentralbank, sondern auch in nachhaltig solide Staatsfinanzen.



Embargo:
26 February 2004, 2.00 a.m. MET

Dr Jürgen Stark

Vice President

Deutsche Bundesbank

Economic perspectives in the euro area and Germany

Lecture at the dinner with The Money Marketers

New York,

Wednesday, 25 February 2004

I

It is an honour and a pleasure to have the privilege of addressing you here today on the economic perspectives for Germany and the euro area as a whole.

As a central banker, I prefer not to focus on the change in the latest monthly sentiment indicators and on quarterly growth figures, but rather on longer-term issues which are essential for a stability-oriented monetary policy, for potential growth and for an economy's resilience to shocks. I shall also be highlighting some differences and similarities between economic fundamentals in Europe and the United States.

European economic and monetary union (EMU) is now in its sixth year with the euro as its single currency. These years have been fairly demanding but despite a number of sizeable adverse shocks, the Eurosystem, which consists of the European Central Bank and the euro area national central banks, has managed to deliver a credible monetary policy stance.

In the run-up to EMU and at its outset, many sceptics queried the feasibility of an "one-size-fits-all" monetary policy with a decentralised but closely coordinated economic and budgetary policy. The area was seen as too heterogeneous for such a demanding regime.

Such criticism has become less vociferous recently due to the monetary policy track record, which proves that the credibility test has been passed so far. Average inflation has been close to 2% and long-term inflation expectations have been well contained, being close to and mostly below our ESCB definition of price stability of below 2%.

The growth performance of Germany and the euro area as a whole has been less encouraging. However, after three years of sluggish growth, the region is finally showing increasing signs of a moderate cyclical economic recovery.

The underlying conditions for strengthened economic growth remain favourable. Financing conditions are generally supportive, with low nominal and real interest rates. The restructuring of corporate balance sheets, particularly in Germany, has made considerable progress. Robust growth in our major trading partners is also aiding the economic recovery process.

The favourable impact of world trade and world growth dynamics are more important for our exports than the recent decline in price competitiveness caused by the appreciation of the euro. The debate on the potential adverse effects of a stronger euro should not distract us from the real underlying obstacles to growth in Europe.

I would not be sketching a full picture of the economic outlook if I failed to mention the risks to the broadening global recovery. Four factors, in particular, have to be watched carefully.

Firstly, global imbalances, especially the persistent US current account deficit. According to the OECD, it is likely to surpass US\$600 billion in 2005, which is equivalent to more than 5% of GDP. The deficit is growing both in dollar terms and relative to the size of the economy. What does that mean? Why was it not an issue years ago and why is it an issue now?

Basically, the answer to those questions is that the source and the financing of the deficit have shifted from the private to the public sector. From an US perspective that is not a problem as long as foreigners are willing to continue supplying their savings. But the composition of external financing is becoming unbalanced and, to a growing extent, it is relying on foreign central bank purchases of US Treasuries. The willingness of overseas investors to hold an ever-growing dollar-denominated portfolio is obviously something which cannot go on for ever.

Secondly, protectionist pressure. When Alan Greenspan spoke about globalisation last month at the Bundesbank Lecture 2004 in Berlin, he reminded us of the virtue of open markets. He stated: "it is imperative that creeping protectionism be thwarted and reversed".¹ This insight comes as no surprise to an economist, but it is a message which is easily forgotten. Unfortunately, that is

something which holds true on both sides of the Atlantic.

Withstanding archaic reflex responses of emerging protectionism is sometimes a quixotic experience. But we should never forget that open markets and free trade in a multilateral world are key to prosperity – on both sides of the Atlantic.

Thirdly, large fiscal deficits in all major economic regions and increasing debt-to-GDP ratios. It cannot be ruled out that this worldwide deterioration of fiscal positions will sooner or later lead to market reactions. An appreciable rise in interest rates has to be expected when investors begin to doubt the longer-term sustainability of public finances.

Finally, ample liquidity. That is to say the gap on a global scale between real money growth and real GDP growth. This excess liquidity nurtures the risk appetite of investors. The search for yield has led to a considerable narrowing of corporate bond and emerging market sovereign spreads. If excess liquidity is not mopped up at some point in time, it will find its way through in terms of pushing up inflation or in feeding new asset price bubbles which could be costly to unwind.

II

The global economic recovery is at present mainly driven by two centres of gravity: the US economy and emerging Asia. The euro

¹ Alan Greenspan (2004), Remarks before the Bundesbank Lecture 2004, Berlin.

area is lagging behind. Why has growth performance in the euro area and Germany been so sluggish during the past few years?

Growth differentials between the United States and the euro area are for the most part a non-cyclical phenomenon. For instance, the estimates of overall production potential differ significantly.

The US experience might hold important policy lessons in this regard and we have had quite a lively debate in Europe about the need to become more like the United States. In a nutshell: this is about the contest between the pros and cons of the Anglo-American free market model and the European model of social cohesion. I shall try to remedy certain misunderstandings or misperceptions that arise when country specific-factors are compared.

The latest growth figures for the United States are impressive. However, when thinking in terms of prosperity developments, it is necessary to apply a per capita assessment. A country with a fast-growing population needs to generate a greater increase in real income than a country with a less rapidly expanding population if it wishes to maintain or even increase the prosperity of its citizens.

The euro area's annual population growth between 1996 and 2003 was about ¼% (in Germany about 0.1%), whereas the US population grew by an average of about 1% owing to its higher birth rate and a sizeable influx of immigrants. Thus, the annual real GDP change of 2.0% in the euro area (1.2% in Germany) and

3.3% in the US in per capita terms was 1.7% in the euro area (1.1% in Germany) and 2.2% in the US. The per capita growth differential is therefore “only” roughly one-third of the overall figure, which could be narrowed down further if methodological differences regarding the measurement of deflation and depreciation were to be incorporated.

The smaller per capita difference by no means justifies complacency. However, it is a better reflection of the improvement that has been achieved in the standard of living. It still shows that the per capita growth gap between the USA and Europe is growing and not converging. And one also has to take into consideration the fact that the United States is already at a considerably higher level. In 2002, GDP per capita on the basis of purchasing power parities was one-third larger in the United States than in the euro area.

What are the main elements behind these developments? Lower GDP per capita means lower national living standards. Economic well-being is largely determined by productivity. Looking at labour productivity, it is striking that the factor labour is not very efficiently incorporated into the production process in Europe.

The labour force participation rate in the euro area – that is the members of the workforce in relation to the population of working age – is about 68% and more than 8 percentage points lower than in the United States.

Labour utilisation in Europe and Germany has declined significantly, mainly due to three factors.

1. The preference for shorter working weeks and longer holidays.

Working hours per person employed during the last 25 years have remained virtually unchanged at around 1,800 hours per year in the United States, whereas in Germany, the average number of hours that employees work is now around 1,450 hours, which is 15% lower than 25 years ago.

2. Withdrawals from the labour force, including high participation in early retirement schemes since the early 1980s. The average retirement age at present in Germany and France is about 59 years.

3. The rise in unemployment, since the late 1970s up to 8.8% of the labour force.

An interim conclusion may be drawn from this: the once popular European belief that the distribution of a presumably fixed amount of labour would lead to greater work opportunities has not become a reality. On the contrary, it has led to higher non-wage labour costs and higher taxes, which have become an impediment to economic growth and job creation.

Labour productivity per hour worked is at present about the same in the United States and in Germany. However, since the mid-1990s, increases in hourly productivity have been lower than in the United States. According to an OECD study,² the main factors

² OECD (2003), ICT and Economic Growth: Evidence from OECD Countries, Industries and Firms, Paris.

behind this have been a smaller-scale use and slower diffusion of information and communication technologies (ICT) and less intensive research and development. Other factors that play a role are institutional differences such as labour market rigidities and the relatively entangled web of regulations.

Taken together, this has resulted in a hard core of structural unemployment. In particular, Europe has been less successful than the United States in integrating "marginal" or less productive members of the labour force into the economic process. A better inclusion of this part of the labour force might transitionally slow down changes in labour productivity, but would still increase overall welfare.

Of course, the available data have to be interpreted with caution. Statistical sources vary and societies have deep-seated structural and cultural differences which make any comparison difficult. Nevertheless, despite all terminological, conceptual and empirical difficulties, cross-country comparisons still remain important indicators for evaluating policy measures.

Last but not least, lower productivity per employee than in the United States is, in part, a reflection of the democratic choice or the preference of European societies for shorter working time, which is, in economic terms, a substitution of consumption opportunities through leisure. However, this should not be interpreted as economic inefficiency. It could also be argued that

US workers have had to work longer hours than their euro area colleagues to maintain similar per capita growth rates.

Occasionally, it is suggested that not only material living standards should be considered but also other indicators of welfare, as Robert J. Gordon has done.³ According to his analysis, the GDP of the United States is bloated due, for instance, to the huge cost of keeping more than two million residents in prison and jail (700 inmates per 100,000 residents, whereas Germany has about 80 inmates per 100,000 residents), the higher primary energy consumption per capita owing to the more extreme climate (energy consumption in Germany per capita is about half as high) and elevated transportation costs on account of the greater dispersion of the US population.

These factors boost GDP without creating more welfare. I am not willing to make a value judgement on these issues. Nevertheless, those factors should be kept at the back of one's mind when comparing developments in GDP.

III

In Germany, three years of an almost stagnating economy have led to the so called "Rhineland model of capitalism" being subjected to more intense scrutiny. This development has not only

³ Robert J. Gordon (2002), Two Centuries of Economic Growth: Chasing the American Frontier, Northwestern University.

raised questions about the economy, but also about German society and its political system.

The late Rudi Dornbusch once described Germany as an economy with two faces.⁴ On the one hand, an immensely successful country, prosperous and stable, with among the highest living standards in the world. On the other hand, a country that is plain stuck with mass unemployment, slow growth, with no idea of what to do about it and even less courage to try. I don't believe that the last two criticisms still hold true.

Less than a year ago, the situation had become so serious that the Bundesbank felt impelled to take an unusual step for a central bank in publishing a reform strategy based on a thorough analysis. To overcome the prevailing crisis of confidence, we called for a coherent overall approach to structural reform in the labour market, the social security system and fiscal policy.

The momentum for reform is almost tangible. The government has already started to implement a number of important measures of its Agenda 2010. This is designed to increase, over time, the growth potential of the German economy and includes

- labour market
- pension system and
- health care

reforms. The objective is a more flexible economy and to bring the social security system more in line with economic capacity.

It is imperative that corrective measures be implemented in a timely manner. Unfortunately, experience shows that in the political sphere often more than 20 years pass by between awareness of social and economic challenges and their being addressed. Not to mention the difficulties in gaining popular support for or mere acceptance of structural changes.

However, policy must not be confined to the “art of the possible”. Policy is also the art of making possible that which is necessary.

The general public is beginning to realise that the deep-seated German proclivity for consensus does not work in an environment of low growth rates. Much remains to be done and it is crucial that this impetus does not falter.

The structure of Germany's constitution with its different layers of checks and balances makes it difficult to obtain the large parliamentary majorities needed for implementing daunting reforms. This pronounced decentralised system is firmly rooted in German history. It did not hamper the enormous economic upswing in the second half of the last century, but it has encountered difficulties in coping with the changes that have become necessary owing to reunification, European integration, globalisation and demographic challenges.

⁴ Rudi Dornbusch (2000), Keys to Prosperity, MIT.

IV

Structural change is possible in Europe. The most convincing recent example is European economic and monetary union. The creation of a single European currency was the most far-reaching and challenging monetary event to take place since the Bretton Woods conference in 1944 and the changeover to flexible exchange rates in the early 1970s. The true dimensions of this political project are often underestimated. The same is true of the economic benefits that will materialise over time.

A monetary union has to be grounded in shared values. The basis of those shared values is the definition of the member states' economic policies enshrined in the Maastricht Treaty as the principle of an open market economy with free competition.

However, another fundamental policy decision was also necessary for the introduction of a single currency, namely the willingness to transfer national monetary sovereignty to a supranational institution. The concomitant renunciation of sovereignty signified a profound break with the historical and political self-perception of the EU member states.

European economic and monetary union was possible only against a backdrop of shared traditions, a decades-long process of integration and successful convergence in the 1990s. The opportunity to create a single European currency unleashed great energies in the EU member states. In that process of

convergence, inflation rates, interest rates and government debts were reduced to the benefit of the participating economies.

Given reliable underlying economic policy conditions, exchange rate relationships on the foreign exchange markets within Europe were able to stabilise. Those countries which used to have weak currencies gained especially from this since their risk premium on capital market rates decreased appreciably.

Overall, economic and financial policy has become more geared to the medium term and more predictable as a result. Essentially, this means that the member states have said goodbye to the stop-and-go policy that often used to be pursued.

Despite differing economic policy standpoints and traditions, it was possible to develop and put in place a joint stability-oriented strategy for economic and monetary union. That would not have been possible without political courage and the will to shape events.

At this juncture, let me introduce another institutional pillar of European monetary union: the Stability and Growth Pact, which aims to limit the risks to price stability which might otherwise arise from national "free rider" fiscal policies.

From a macroeconomic stabilisation perspective, the central budget of the European Union, at roughly 1% of EU GDP, is insignificant in Europe. The crucial stabilising role compared with

the US government expenditure of 34% is played by the national budgets of the member countries, whose general government expenditure accounts for 48% of euro area GDP.

That is one reason why EMU needs a counterweight to the politico-economic incentives to borrow without being penalised adequately by financial markets in terms of a higher interest rate premium as compensation for the national inflation and depreciation risk. The Stability and Growth Pact is therefore also an insurance policy for countries which adhere to sound fiscal policies.

This framework for fiscal discipline makes long-run sustainability of public finance and short-term stabilisation compatible. The objective is to achieve a medium-term budgetary position close to balance or in surplus. An additional rationale for the Stability and Growth Pact is the urgent need to take account of the unfavourable demographic trends in Europe. Such a trend exists in the United States as well, but is less pronounced. By 2050 the share of elderly people (≥ 65 years) in the population will have gone up from 12% to 21% in the United States and from 16% to 28% in the EU.

Within the fiscal framework of the Stability and Growth Pact, the automatic stabilisers are allowed to operate freely as long as the upper ceiling of the 3% deficit is not endangered. The higher general government ratio in Europe and the structure of social transfer payments make the automatic stabilisers twice as

effective as in the United States. As a result, discretionary fiscal policy and all its well-known pro-cyclical drawbacks are less of an issue.

However, some governments' degree of commitment to the rules and procedures of the Stability and Growth Pact has not been encouraging recently. The credibility of the framework has been cast into doubt. This development is jeopardising confidence in the sustainability of public finance in the euro area. European and especially German consumers seem to be more Ricardian in nature than American consumers are. That is to say, they have lost confidence in the soundness of public finance and they tend to regard higher deficits today as higher taxes tomorrow, therefore increasing their savings and holding back on consumption.

Occasionally, the monetary policy of the Eurosystem is blamed for the slow growth performance of the euro area. By the same token, it is acknowledged that the ECB is only fulfilling its mandate. Consequently, it is argued that the mandate should be changed and reflect more the goals of the Federal Reserve System. I believe this line of reasoning is rooted in unfamiliarity with fundamentals within the euro area. But let me also raise two important questions.

1. What is the role and focus of monetary policy?
2. What can be achieved through monetary policy?

In answering these questions allow me to make the following points.

Firstly, the primary focus of European monetary policy is on maintaining price stability over the medium term. The clear and straightforward mandate recognises that this is the best contribution that monetary policy can make to an environment conducive to growth and job creation. This mandate is not in the least outdated. It reflects the limitations of monetary policy and mirrors the latest insights into monetary theory and practical experience.

Secondly, the mandate also reflects historical experience. The hyperinflation that occurred in some European countries, and especially in Germany, in the 1920s left a profound impression on subsequent generations. In the United States, the Great Depression left its mark and is an important factor in explaining why the mandate given by the US Congress to the Federal Reserve consists of the three non-prioritised goals of "maximum employment, stable prices and moderate long-term interest rates".

Thirdly, the structural differences between continental Europe and the United States, such as the degree of structural flexibility, impact on the transmission mechanisms and the time lags of monetary policy. What I have particularly in mind in this context are differences in the transmission that arise between a more market-based financial system and a more bank-based one, and the fact that changes in short-term interest rates play a far less

important role in investment decisions in continental Europe than they do in the United States. .

Finally, having said that, we have to bear in mind that monetary policy does not have the appropriate tools to fine-tune the business cycle or to balance deficiencies in other policy areas. At the same time, not too much emphasis should be placed on monetary policy responses to short-term macroeconomic developments or even indicators. Activist policies directed at exploiting short-term trade-offs between prices and economic growth bear the risk of contributing to instability in the medium to longer term.

In the final analysis, all central banks are concerned about price stability. I would not place too much store on statements that inflation may have been eradicated, even if such assertions do come every now and then from well-known economists. Such statements put matters too strongly and are rather heroic in their assumptions. A world in which basic economic relations have ceased to exist is a dangerous promise to make – perhaps comparable to the irrational exuberance surrounding the hype of the “New Economy”.

Low inflation is an experience of recent history. Its track record does not stretch over decades. And – as far as the euro area is concerned – the Eurosystem has responsibility for a region with a more inflation-prone history.

V

Let me summarise the most important lessons.

1. Up to now, monetary policy in the euro area has been successful. Our experience of anchoring inflation expectations reinforces the commitment to the medium-term approach. Greater activism would do more harm than good, especially considering the environment of little structural flexibility.
2. We need to overcome the disappointing weak economic performance in Germany and the euro area as a whole. Let me be clear about this: the economic problems in continental Europe cannot be reduced to monetary policy issues. What is needed is structural reform in member states, including pension reform, health insurance reform and labour market reform. Fortunately, there is a general recognition of the importance of structural flexibility in terms of raising long-term growth potential and increasing resilience to economic shocks. Addressing these issues will rebuild confidence. Even the larger economies are now showing a willingness to tackle structural impediments.
3. Putting fiscal positions back on a sound track and sticking to the fiscal rules of the SGP would help to restore confidence. The credibility of consolidation measures is crucial. Fiscal adjustment should be seen to lead to a permanent increase in future disposable income. Moreover, if appropriately

designed, consolidation can raise output and employment in the medium term. Positive results will most likely be produced in the short run if consolidation is combined with structural reforms.

4. The integration of Europe is an ongoing process, which does not always develop as smoothly as might be hoped for. But, eventually, challenges have been met and the groundwork for new challenges such as the enlargement of the EU with ten new member states has been well laid. Nevertheless, all policymakers have to live up to their responsibilities. EMU offers the opportunity for a more dynamic Europe.

* * *



Embargo:
9 March 2004, 21:45 Uhr CET

Dr Jürgen Stark
Vice President
Deutsche Bundesbank

**Promoting Stability and Growth:
Economic Reforms and Sound Institutions**

Speech at the
Banco Central de la República Argentina
Buenos Aires, Argentina
Tuesday, 9 March 2004

The last time I visited Argentina was five years ago at the start of the economic recession. Since then, Argentina has undergone a painful experience socially, politically, economically and financially. Over the past few years, I have followed developments in Argentina with great attentiveness as well as with great concern about the destruction of many economic livelihoods and the unused opportunities of this country.

I have come to Buenos Aires today as a friend of Argentina. I would like to form my own impression of the current situation and the outlook. I shall be listening as well as giving my own assessment of the current problems. And I shall be doing so from the perspective of a major IMF shareholder.

Key role of policy

Argentina' history over the past 150 years has been characterised by breaks in its economic and financial development. Periods of economic prosperity and political stability have often been followed by a deep crisis, a rapid decline of the currency and great poverty. Economic and monetary policies have invariably been of major – if not crucial – significance in this. More than 100 years ago, the *Bankers' Magazine* encapsulated the role of politics in Argentina when its stated that "Everything in Argentina's national life, whether industrial, commercial or financial, begins and ends in politics."¹

¹ Bankers' Magazine (1899), quoted after A G Ford, The Gold Standard 1880-1914. Britain and Argentina, Oxford 1962.

That statement is confirmed by the economic developments of past two decades. For one thing, mistaken economic policy decisions – especially government debt getting out of hand – in the mid and late 1980s led directly to hyperinflation and to the replacement of the currency. After the “lost decade”, the Convertibility Law and comprehensive reforms in the early 1990s succeeded in stabilising the economy and the currency.

In the first half of the 1990s, Argentina managed to match the economic success it had enjoyed at the beginning of the twentieth century. The necessary basic conditions for initially successful development were

- firm political resolve,
- confidence in the country's own strength and the mobilisation of its inherent potential,
- technical and financial assistance for self-help from international institutions.

I firmly believe that Argentina can return to stability and prosperity on a lasting and sound basis. Manipulation and arbitrary intervention in the market bring, at best, short-term and illusory success. I think it is important to remember the basic conditions I have just cited. What is required, in particular, is the unconditional political will to undertake comprehensive and sensible economic reforms.

Economic recovery in Argentina

It is gratifying that, in the past year, the Argentinian economy recovered from four years of recession. Real GDP growth has increased by a good 8%. The inflation rate is low and clearly down on the year. Unemployment and poverty are slowly being reduced.

For the current year, too, the outlook is promising. The IMF anticipates growth of 4%. Argentina is benefiting from the improved global economic outlook and the sharp depreciation of the peso. The future pace of growth hinges crucially on the policy measures taken to strengthen investment and to boost corporate and consumer confidence.

The political agenda is extensive. It calls for highly credible political leadership in order to press ahead with all the reforms that are needed and to create confidence on the part of investors, consumers as well as, in particular, the international financial markets. That is because special priority is to be assigned to the objective of regaining access to the international financial markets as soon as possible. Argentina should not rely on being able to cover its financing needs via the international financial institutions on a long-term basis. In this connection, it should be called to mind yet again that Argentina has been in debt to the IMF, for example, for an uninterrupted period of more than two decades accompanied by sometimes considerable rates of increase.

Argentina has to compete for funding with other emerging economies on the international financial markets. To utilise its potential, create economic growth and jobs, and, especially, to combat poverty, Argentina needs the confidence of international investors. In order to achieve that, better creditor-debtor relations are needed. At the end of the 1990s, Argentina gained a lot of recognition for its exemplary relations with its creditors. It is important to re-establish such relations. The treatment of investors over the past two years has destroyed much of that stock of confidence – not just for Argentina.

At this point, it is worth noting that – in contrast to flows of capital to South East Asia – total inflows of private capital to Latin America went down by half last year compared with their level at the end of 2001 according to the latest estimates of the Washington Institute of International Finance.

There are reasons for this, which have to be taken very seriously.

In Argentina, there are two problem areas which need a rapid and constructive solution.

1. Reform of the banking sector: recapitalisation of the banks is urgently required; compensation for the asymmetrical indexation and pesofication should be brought to a conclusion and the still open question of offsetting the losses arising from the ‘amparos’ should be brought to a settlement as soon as possible. The tax on financial transactions is not conducive to strengthening the banking system either.

2. Restructuring Argentina's debt. International investors naturally also continue to be deterred by Argentina's still unresolved debt problem. Since the Argentinian government unilaterally ceased making payments to foreign private creditors more than two years ago, hardly any progress has been made towards rescheduling the debt apart from naming a banking consortium. The offer presented in September 2003 is evidently unacceptable to the private creditors. Without wishing to interfere in this process, I believe it would be in Argentina's own interests to enter quickly into meaningful negotiations with the private creditors and their representatives who are willing to hold talks. This should be done on the basis of an ambitious time schedule. The aim should be to find a solution that is sustainable over the long term and fair to both sides. This must not place too great a strain on Argentina's economic and financial capacities. Nor must excessive demands be placed on the creditors' willingness to waive claims.

Those are the key preconditions for regaining access to the international capital markets. I repeat: rapid success in rescheduling is in Argentina's own interests and is not something to be disregarded. What has to be considered in this context is that a significantly higher primary surplus is required for this. The budget approved by Congress for the current year provides a basis for raising the primary surplus.

International community

During the past few years, the international community has given extensive assistance to Argentina and not abandoned it to its fate. Argentina remains an important member of the international community of states. Argentina's membership of the G-20, which was established in 1999, underlines that standing. Every country enjoys advantages as a member of the international community. Membership also entails obligations, which must not be infringed, let alone destroyed. They have to be fulfilled under all circumstances.

Argentina's debt to the international financial institutions at the end of 2003 amounted to around US\$31 billion. In line with their share of capital in the IFIs, the member states of the European Union bear US\$10 billion of this compared with around US\$5 billion for the USA. Even though the IMF and multilateral development banks have paid out this financial aid only with the imposition of conditions, Argentina's sovereignty has been upheld in all cases. However, there arises from that a responsibility to use the funds for the intended purposes.

Conversely, the international financial institutions and their shareholders are responsible for the funds being allocated only in accordance with the conditionality of the relevant statutes of the IFIs. The IMF, for example, may grant financial aid only to avert a temporary balance of payments crisis and subject to conditions.

The revolving nature of the IMF's resources fundamentally prohibits their prolonged use.

The international financial institutions, the IMF and the World Bank, and their shareholders have had a lot of patience with Argentina recently. The discussions of the IMF Executive Board at the end of January and the G-7 statement of Boca Raton show that the shareholders now want to see results. It is expected that Argentina will work constructively with the IMF. As is the case for every IMF member and program country, binding commitments with verifiable implementation are a precondition for IMF loans.

After all, the high degree of IMF involvement in Argentina has led to the emergence of doubts in some quarters about the preferred creditor status of the IMF and World Bank. That status, which has hitherto been observed without qualification, must not be called into question on account of the possible far-reaching implications it might have for the Fund's role in overcoming disruptions to the balance of payments.

Economic reforms

The political mood in Latin America has recently turned against a market-economy-oriented policy in some cases. Many people in Latin America associate reforms with weak growth, low incomes and unemployment. The term "reform" does not do justice to what the word implies, however, and is used for measures that, looked at objectively, can hardly be described as real reforms. It therefore

comes as no surprise that positive results fail to materialise and that people talk of “reform fatigue”.

The current issue of the magazine *Latin Finance* takes an in-depth look at the subject of reform fatigue and the resurgence in populism.² It describes populism as “Latin America’s chronic political disease” and states that “Voters may be attracted to populism, but it cannot deliver long-term growth because it repels private capital and investment.” That is certainly not a new insight and it by no means applies solely to South America, but rather has general validity.

Following the debt crisis of the early 1980s, a comprehensive process of reform was begun in Latin America. Macroeconomic policy concentrated on the problem of stabilisation, while structural reforms promoted growth. In 1995 in Mexico, the floating of the peso and the basis provided by economic and financial reforms set in train a process of growth and slowed down the debt dynamics. Something similar was repeated in Argentina at the start of the 1990s. Finally, well over a year ago, Brazil was able to regain investors’ confidence with a comprehensive reform programme.

Of course, here – like in the industrial countries – a key debate is taking place on how far, how quickly and at what time structural reforms can or should be implemented. From a European

² *Latin Finance*, February 2004

perspective, there are two points to be made here based on general experience.

1. Structural reforms make economies more flexible and therefore less susceptible to shocks. This flexibility and the avoidance of excessive government intervention enhances the efficiency of the economy. If reforms are implemented in a credible manner, the confidence of both investors and consumers is strengthened. Such a strengthening of confidence compensates for potential short-term negative effects on the economy. Furthermore, there is the question of what the macroeconomic costs of *failure to act* would be.
2. Experience in Europe also confirms that structural reforms combined with a properly structured fiscal consolidation bring positive economic results even in the short term.

Washington Consensus

Examples in Latin America show that a turnaround for the better is possible. What has been the key to success?

In 1989, John Williamson, Senior Fellow at the Institute for International Economics, drew up a kind of basic canon of recommendable reform policies for Latin America and coined the term "Washington Consensus" for this.³ Specifically, this involves

³ John Williamson, "From Reform Agenda to Damaged Brand Name", Finance & Development, September 2003, p 10.

the following policies: (1) macroeconomic stability as an indispensable prerequisite for economic growth, (2) redistribution of public expenditure in favour of healthcare, education and the infrastructure, (3) tax reform with the goal of a broader assessment base and lower marginal tax rates, (4) liberalisation of the financial sector including interest rates, (5) creation of a competitive exchange rate, (6) liberalisation of trade, (7) dismantling restrictions on foreign direct investment, (8) privatisation of state-owned enterprises, (9) deregulation to make the economy more competitive, and (10) safeguarding rights of ownership.

The Washington Consensus has been misinterpreted – often unwittingly and sometimes quite intentionally. For many, it is synonymous with “cold Neoliberalism” and “market fundamentalism”. Such interpretations are obviously at variance with the reforms I have just listed. Slogans such as “minimal state” or “free, unfettered movement of capital” are nowhere to be found among the ten points. After all, this has nothing to do with promoting a particular ideology but is simply a matter of applying economic laws in a market framework.

A further misinterpretation concerns the reform programme’s relationship with the international institutions which have their headquarters in Washington. There are some people who claim that it was the power of these institutions that had triggered the reforms in Argentina. Such interpretations obviously overestimate the impact of this programme, however. Incidentally, these

reforms were no more than the lowest common denominator that prevailed in Washington in the early 1990s.

As I see it, all the reform policies recommended by the Washington Consensus retain their full validity even today for Argentina and Latin America in general. That also goes for exchange rate policy. The 1991 decision to peg the peso to the US dollar through a currency board was right for Argentina at the time. After years of hyperinflation, the currency board was an important and successful element of Argentina's stabilisation strategy. Over the years, however, the strict pegging to the US dollar handicapped the country's international competitiveness – the introduction of more flexible arrangements at an earlier stage would therefore have been better. Even those who supported a currency board now admit that floating the peso at the end of the 1990s would have been beneficial for Argentina. By the way, the Bundesbank has always pointed out as a matter of principle that, when a currency board regime is introduced, those charged with responsibility for policy should always have an exit strategy as well.

I wish to stress once again that the elements of the Washington Consensus are still valid today. How the elements are implemented – in other words, in what sequence and at what pace – depends on the particular circumstances in the country concerned.

Reform Consensus “plus”

Having said that, it would seem appropriate to give some thought to augmenting the consensus, a “Consensus plus”. For me, this concerns two points in particular:

1. the importance of sound institutions, and
2. the social dimension of economic developments.

Recently, the debate on economic reforms has undergone a shift of emphasis. Without doubt, stability-oriented macropolicy is still key. Alongside the continuing unquestioned importance of issues such as privatisation combined with market liberalisation, deregulation and a general limitation of government activity, the public institutional conditions for the appropriate functioning of the markets have come more sharply into focus of late. Essentially, this concerns the role the institutions play in a country's economic development. Sound institutions play a part in reducing a country's susceptibility to external and internal negative shocks.

More than anything else, it is the crises in emerging markets during the past ten years which have clearly revealed what grave implications non-existent or unsound institutions can have.

Institutions anchor sovereign action in a reliable framework and can improve the consistency and continuity of political measures. Strong institutions are needed for good policy to become effective. That also applies to central banks which have to be independent of political influence.

If, say, the domestic financial markets of emerging economies are only inadequately developed, the countries often tend towards an unsound debt structure by borrowing in the excessively short term and in foreign currency. Moreover, some emerging markets liberalised the financial sector relatively quickly without a parallel adequate strengthening of the banks' risk management and of the oversight and supervisory institutions.

Since last year, the most important industrial and emerging countries represented in the G-20 have been taking an in-depth look at the importance of sound institutions. There is a general consensus that susceptibility to crises can be reduced if a country establishes efficient domestic capital markets and creates independent supervisory institutions to oversee the financial intermediaries and markets. Broad, deep and liquid domestic financial markets can alleviate tensions if access to the international financial markets should deteriorate at some time.

What is also crucial is the development of a modern and efficient payment system in which the central bank is actively involved. Various studies have shown that the direct involvement of the central bank in payment system operations is advantageous, above all, for emerging markets.

Above and beyond that, the legal system is an integral component of a given country's institutional framework and is of major importance for the satisfactory functioning of the financial system.

That implies a credible statutory framework for monetary and fiscal policies, including the independence of the central bank, rules on competition and regulations for corporate governance. A sound legal system guarantees the freedom and fulfilment of contracts and the enforcement of private rights of ownership. Of importance are appropriate and unambiguous rules and regulations which are rigorously enforced by the courts of law.

The second point concerns the social dimension in the sense of creating social security systems and, amongst other things, promoting education and training. This social dimension, however, could also be understood in the sense of a social market economy based on the German model that was successfully applied by Ludwig Erhard more than half a century ago.

Social market economy

The concept of the social market economy is based on economic freedom safeguarded by the rule of law. This is supplemented by arrangements pertaining to social security and equitable distribution. According to this concept, economic activity is a matter for the private sector, while the government's policy sets the framework in which economic activity unfolds (or *Ordnungspolitik* as it is known in Germany). The social market economy requires and encourages competition and entrepreneurship, a sense of personal responsibility and a readiness to take risks.

The "social" element in the market economy concept means that market freedom is restricted on social grounds in those areas where it produces socially undesirable outcomes. Furthermore, the results of the economic process should be corrected in those places where they do not appear social enough in the light of society's values. A properly understood social policy envisages a subsidiary role for the state. The duties of the state should be confined to providing financial insurance against existential risks, such as illness and old age, and to promoting education and training.

Unfortunately, we in Germany have moved away from these principles of the social market economy during the past 30 years. We have overextended the welfare state and, by doing so, overstrained the capacity of our economy. For that reason, an in-depth discussion on reverting to the principles of the social market economy has got under way.

Given the country's generous social safety net, social policy for Germany means that transfer payments should be restricted to those groups of persons who are really in need. For Latin America, the weight of basic social problems means that other priorities are likely to apply. For both Europe and Latin America, however, it remains equally important that the emphasis on social aspects of the market economy does not result in the efficiency of the economy being impaired.

The difficulty of pushing through reforms is something of which we in Germany are only too well aware. We are emerging from a three-year period of stagnation in which potential growth declined. Every effort therefore has to be made to raise potential growth to a sustained higher level again. A number of reforms have now been initiated. Nevertheless, the adopted reforms can be no more than a first step. We in Germany need an all-embracing modernisation of society, government and the economy.

Conclusion

The Governor of the Mexican central bank, Guillermo Ortiz, recently made a call for Latin America's reform fatigue to be overcome.⁴ I concur in that objective and would like to stress, in particular, that greater efforts in terms of creating sound institutions could play a major part in achieving it. That applies not just to emerging markets in Latin America but also to many industrial countries.

Argentina has a number of difficult years behind it. At the same time, the people of Argentina will have a better future to look forward to if it mobilises its own abilities and strengths. Argentina is a country with great potential. What is now needed is to strengthen that self-belief and to use the economic potential that is available.

⁴ Guillermo Ortiz, Overcoming Reform Fatigue, Finance & Development, September 2003.

Sendesperrfrist: 19. März 2004, 10.00 MEZ

Edgar Meister

Mitglied des Vorstands der Deutschen Bundesbank

Eröffnungsansprache

Rede anlässlich der CFSresearch conference zu
"Latest developments in managing operational risk"
in Eltville
am Freitag, 19. März 2004

– Check against delivery –

Seite 1 von 14

Embargo: 19 März 2004, 10:00 MEZ

Sehr geehrte Damen und Herren,

ich freue mich, Sie zu der „CFSresearch conference“ über das Management operationeller Risiken in der Ausbildungsstätte der Deutschen Bundesbank in Eltville begrüßen zu dürfen.

Auf meiner Hinfahrt habe ich mich gefragt, warum eine Konferenz zu operationellen Risiken hier, etwas abseits vom Finanzplatz Frankfurt, statt finden kann. Denn dort ist der „Ort des Geschehens“, wo die Kreditinstitute ihre operationelle Risiken steuern und wo an der Goethe Universität Vorlesungen und Seminare zu operationellen Risiken abgehalten werden.

Als ich in Eltville ankam, hatte ich die Antwort auf meine Frage gefunden. Hierzu sei Thomas Mann zitiert: „Der Rheingau hat mich hervorgebracht, jener begünstigte Landstrich, welcher ... wohl zu den lieblichsten der bewohnten Erde gehört.“ Thomas Mann lässt eine seiner bekanntesten Romanfiguren, den Hochstapler Felix Krull, so enthusiastisch urteilen.

Ein Hochstapler, selbst wenn er so sympathisch wie Felix Krull erscheint, könnte auch heutzutage bei Banken großen Schaden anrichten. Er könnte als „externer Betrüger“ agieren, einer speziellen Unterart des operationellen Risikos, indem er sich Kredite erschwindelte, ohne die notwendige Kreditwürdigkeit zu besitzen. Und dies ist ein operationelles Risiko, das der Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht wie folgt definiert: Die Gefahr eines

Embargo: 19 März 2004, 10:00 MEZ

Verlustes infolge der Unangemessenheit oder des Versagens von internen Verfahren, Menschen und Systemen oder infolge externer Ereignisse.

Gleichwohl, Ziel dieser Konferenz ist es nun nicht, das operationelle Risiko des Rheingaus und seiner Sprösslinge gegenüber den Banken zu identifizieren, sondern es geht um einen Gedankenaustausch zwischen Praktikern, Akademikern und Aufsehern zu operationellen Risiken.

Operationelle Risiken sind noch ein relativ junges Forschungsgebiet. Und so wie die Banken auf der Suche nach „best practices“, d.h. Industriestandards zur Steuerung operationeller Risiken sind, sind auch die Aufseher dabei, als Teil der künftigen neuen Baseler Eigenkapitalvereinbarung, Regeln für die Beaufsichtigung operationeller Risiken zu setzen. Diese Regeln werden die weitere Entwicklung von Steuerungsverfahren im Bankensektor begünstigen.

Die Bedeutung operationeller Risiken hat in den letzten Jahren so stark zugenommen, dass sich der Baseler Ausschuss im Rahmen der Überarbeitung des aktuellen Baseler Akkords für eine explizite Beaufsichtigung dieser Risiken entschieden hat. Ich gehe davon aus, dass den meisten von Ihnen die Gründe für diese wachsende Bedeutung bekannt sind, und so will ich nur einige nennen: die Größe und Komplexität von Instituten (teilweise aufgrund von Zusammenschlüssen), neue, innovative und komplexe Finanzprodukte, sowie die Abhängigkeit von der Informationstechnologie.

Embargo: 19 März 2004, 10:00 MEZ

„Basel II“ betrifft jedoch nicht nur operationelle Risiken, wie weithin bekannt ist. Viele beschäftigt derzeit die Frage nach der Fertigstellung der neuen Regeln. Ziel des Baseler Ausschusses ist es, Mitte dieses Jahres einen „framework“ zu vereinbaren, der die Basis für die weiteren Vorbereitungen der Kreditwirtschaft auf die Implementierung der neuen Eigenkapitalregeln darstellt. Ich bin zuversichtlich, dass dies gelingen wird.

Ob Basel II bis Ende 2006 in den einzelnen Ländern implementiert sein soll, wird der Ausschuss vermutlich im Mai 2004 abschließend entscheiden. In den letzten Monaten tauchten im Hinblick auf den Baseler Zeitplan teilweise Befürchtungen auf hinsichtlich des politischen Prozesses in den USA sowie der dortigen Präsidentschaftswahl in diesem Jahr. Richtig ist, dass die politische Diskussion über Basel II in den USA später begonnen hat als z. B. bei uns. Wir haben aber keinen Anlass, am Willen der amerikanischen Aufseher zum Abschluss der Verhandlungen zu zweifeln.

Bis Mitte 2004 gilt es, noch einige Punkte zu klären. So wird z.B. im Retail-Bereich geprüft, ob die vorgesehene Behandlung von Kreditkartenforderungen und Zusagen für Kreditkartenlinien angemessen ist. Ein weiterer wichtiger Punkt ist eine Einigung über die Verbriefungsregeln. Mit der Unterstützung der Kreditwirtschaft konnte der Grad der Konsistenz und Praxisnähe des Regelwerks in diesem Bereich bereits deutlich erhöht werden. Aus deutscher Sicht sollte auch der Baseler Vorschlag zur partiellen Nutzung des IRB-Ansatzes („Partial Use“) noch einmal überdacht werden. Wir würden eine Lösung analog zum Vorschlag der EU-Kommission begrüßen. Unsere Initiative hierzu Anfang des Monats in Basel wurde überwiegend wohlwollend aufgenommen.

Embargo: 19 März 2004, 10:00 MEZ

Im Bereich operationelle Risiken scheint es in den USA eine erfreuliche Entwicklung zu geben. Wie Sie vielleicht wissen, wurde in den USA teilweise Kritik an einer expliziten Eigenkapitalunterlegung für die operationellen Risiken geäußert. Auch die SEC als amerikanische Wertpapieraufsicht hatte sich in ihren Aufsichtsempfehlungen eher für eine qualitative Beaufsichtigung ausgesprochen. Nach Aussage unserer amerikanischen Aufsichtskollegen hat sich aber nun die „Securities Industry Association“ für eine explizite Eigenkapitalunterlegung der operationellen Risiken ausgesprochen, wodurch auch die Akzeptanz von Basel II insgesamt wesentlich unterstützt und erleichtert wird.

Nach der Vereinbarung zu Basel II im Sommer d. J. werden einige Staaten, darunter Deutschland und die USA, eine vierte quantitative Auswirkungsstudie durchführen. Diese Studie ermöglicht den teilnehmenden Banken, ihre individuellen Mindestkapitalanforderungen aufgrund der neuen Regelung mit jenen aufgrund der aktuellen Vorschriften zu vergleichen. Darüber hinaus dient die Auswirkungsstudie auch der Aufsicht zu einer Überprüfung ihrer neuen Regeln, d. h. als Test, ob gegebenenfalls noch Kalibrierungsbedarf bei den Eigenmittelanforderungen besteht, und sie liefert weitere Erkenntnisse über mögliche prozyklische Wirkungen von Basel II.

Im Kreditrisikobereich wird derzeit in Basel noch über das Thema „LGD-Volatilität“ gesprochen. Diese Diskussion röhrt aus der Entscheidung, im internen Ratingansatz nur noch auf unerwartete Verluste abzustellen. Darüber hinaus ist bekannt, dass nicht nur die Ausfallwahrscheinlichkeiten, sondern

Embargo: 19 März 2004, 10:00 MEZ

auch die Verlustquoten bei Krediten (LGD) konjunkturellen Einflüssen unterliegen. Der Baseler Ausschuss wird versuchen, mit der Lösung des Themas LGD Volatilität zugleich die Rekalibrierung zu erledigen, und dies bis Mitte des Jahres. Basel II wird dadurch konzeptionell überzeugender. Die anschließende Auswirkungsstudie wird zudem zeigen, ob wir richtig „re-kalibriert“ haben, d. h. ob die neuen Risikogewichte so austariert sind, dass wir unser Ziel der Erhaltung eines mit Basel I vergleichbaren Kapitalniveaus im Bankensystem erreicht haben.

Aus den bisher durchgeföhrten Auswirkungsstudien wissen wir, dass Banken mit hohem Retail-Anteil profitieren werden, weil die Risikogewichtsfunktion für Retail-Kredite – dem damit verbundenen geringeren Risiko entsprechend – niedriger festgelegt ist als bei Krediten für große Unternehmen. Das wird auch der Kreditversorgung des Mittelstandes dienen, da die meisten Mittelständler unter die Retail-Regelungen fallen. Und ich gehe davon aus, dass die Banken diesen Vorteil auch an ihre Kunden weitergeben werden.

Dass sich die Risikolage einer Bank im Konjunkturverlauf tendenziell verändert, ist bekannt seit es Bankgeschäfte gibt. Ein risikosensitiver Ansatz wie Basel II kann deshalb im Abschwung zu höheren Kapitalanforderungen führen. Zyklusverstärkendes Verhalten ist damit aber nicht zwangsläufig verbunden. Die deutschen Banken haben eine ordentliche Kapitalausstattung, und in Basel II wurden Vorkehrungen – ich will hier nur die abgeflachten Risikogewichtsfunktionen als ein Beispiel anführen – eingebaut, um das

Embargo: 19 März 2004, 10:00 MEZ

prozyklische Potenzial einzuschränken. Und so ist es kein Zufall, dass die Prozyklizitätsdebatte merklich abgeflaut ist. Hinzu kommt, dass die Auswirkungsstudien in konjunkturellen Schwächephasen durchgeführt wurden, so dass die Kalibrierung eher auf Basis zyklisch höherer Ausfallwahrscheinlichkeiten durchgeführt wird. Dennoch werden wir das Thema Prozyklizität von Basel II anhand der erwähnten Auswirkungsstudie weiter untersuchen.

Basel II hat indes schon heute Auswirkungen auf interne Bankprozesse und letztlich auf Kreditvergabeentscheidungen. Das Bewusstsein für Risiken ist deutlich gestiegen, zugleich wurden die Techniken des Risikomanagements verbessert. Viele Kreditentscheidungen basieren schon heute auf – bankinternen (seltener auf externen) – Ratings. Es ist grundsätzlich zu begrüßen, wenn Bonitätsunterschiede auch in differenzierten Preisen ihren Niederschlag finden, um eine effiziente Allokation des knappen Gutes Kapital zu erreichen.

Es liegt in der Natur der Sache, dass im Einzelfall ein Übergang zu stärker risikoorientierter Kreditvergabe für einen Kunden zu unbefriedigenden Ergebnissen führen kann. Auf mittlere Sicht ist aber beiden Seiten damit am besten gedient, wenn Banken das Risiko angemessen berücksichtigen. So kann das deutsche Bankensystem seine bewiesene Stabilität auch in Zukunft bewahren und seine Intermediationsfunktion zur Förderung des gesamtwirtschaftlichen Wachstums gut erfüllen.

Embargo: 19 März 2004, 10:00 MEZ

Die Bankkunden akzeptieren übrigens zunehmend den gestiegenen Informationsbedarf der Banken, auch wenn es weiterhin Nachholbedarf in Sachen Kundendialog geben dürfte. Und die Kunden – das belegen aktuelle Studien – sind gewillt, aktiv an der Verbesserung ihrer Ratings zu arbeiten. So beabsichtigen viele Unternehmen, ihre – im internationalen Vergleich – niedrige Eigenkapitalquote zu erhöhen. Alternative Beteiligungsformen und mezzanine Kapitalelemente werden von beratenden Banken ergänzend angeboten und von den Kunden auch genutzt. Darüber hinaus bieten Factoring und Leasing Möglichkeiten zur Senkung der Schuldenquote. Die Umsätze der Factoring- und Leasing-Branche sind zuletzt zweistellig gewachsen. Allerdings ist der deutsche Markt in diesen Bereichen im internationalen Vergleich noch relativ wenig entwickelt. Ich sehe hier auch den Gesetzgeber in der Verantwortung, die Rahmenbedingungen für diese alternativen Finanzierungsformen zu gestalten.

Unbeschadet von diesen strukturellen Entwicklungen ist der klassische Bankkredit nach wie vor die wichtigste Säule der Unternehmens- und insbesondere der Mittelstandsfinanzierung. Und das dürfte auch auf absehbare Zeit so bleiben. Die dezentrale Drei-Säulen-Struktur des deutschen Kreditgewerbes sorgt für einen kontinuierlichen Strom von Finanzierungsmitteln. Einen Rückzug der Banken aus der Mittelstandsfinanzierung kann ich nicht erkennen. Und auch nicht eine zu

Embargo: 19 März 2004, 10:00 MEZ

restriktive Ausleihpraxis der Banken, die zu einer Stockung der Wirtschaftsentwicklung führen könnte.

Fakt ist, dass das Wachstum der Kredite seit Ende 1999 zurückgegangen ist und im vergangenen Jahr praktisch zum Stillstand kam. Nach unserer Einschätzung ist diese Entwicklung vor allem Reflex nachfrageseitiger Einflüsse. Hier mögen Substitutionsprozesse (Ausweichen auf direkte Geld- oder Kapitalmarktfinanzierung) ebenso eine Rolle gespielt haben wie eine für die konjunkturelle Situation nicht untypische Investitionszurückhaltung der Kreditnachfrager. Auch stehen viele Unternehmen vor der Herausforderung, ihren strukturellen Kreditbedarf zu senken und ihre Eigenkapitalausstattung zu stärken.

Für die Aufsicht ist es wichtig, dass die vorgegebenen Regeln zur Stabilität des Finanzsektors beitragen und die gesamtwirtschaftliche Entwicklung soweit es geht unterstützen. Deshalb ist es sehr wichtig, möglichst viel über Industriestandards oder „best practices“ zu erfahren. Gute Kontakte zu den Praktikern zu pflegen, wie dies schon in der Vergangenheit geschah, ist unverzichtbar. Basel II ist nicht trivial, insbesondere die explizite Beaufsichtigung operationeller Risiken ist neu, und so ist der Informationsaustausch zwischen Aufsehern, Praktikern und der Wissenschaft essentiell. Ich erhoffe mir in dieser Hinsicht von der heutigen Konferenz, dass sie einen verstärkten Gedankenaustausch zum Thema der operationellen Risiken anregt und geeignete Forschungsfelder identifiziert werden.

Embargo: 19 März 2004, 10:00 MEZ

Ein wichtiger Aspekt des Baseler Regelwerkes, die „Grundsätze für die grenzüberschreitende Anerkennung des notwendigen Eigenkapitals für sogenannte AMAs“, sind im Januar vom Baseler Ausschuss veröffentlicht worden.

Die ambitionierten Messansätze – oder kurz AMA – erlauben einer Bank, ihr internes Risikomesssystem auch für die Berechnung des notwendigen regulatorischen Mindestkapitals zu verwenden, soweit die Bank gewisse Zulassungsvoraussetzungen erfüllt. Das Grundsatzdokument beschreibt, wie und unter welchen Bedingungen ein Bankkonzern grenzüberschreitend einen gruppenweiten AMA rechnen könnte. Der Baseler Ausschuss verfolgt hierbei einen sogenannten „hybriden Ansatz“. Dieser besteht aus AMA Kapitalberechnungen für jede signifikante international tätige Tochter auf Solo-Basis; hinzu kommen Mindestkapitalanforderungen für die anderen international tätigen Tochterunternehmen, welche auf Grundlage des gruppenweiten AMA mittels eines Allokationsmechanismus zugeordnet werden.

Grundsätzlich gilt, dass jede rechtlich selbständige Einheit innerhalb einer Bankengruppe auf Solo-Basis ausreichend kapitalisiert sein muss. Die maßgebliche Entscheidung hierüber trifft die für dieses Tochterunternehmen verantwortliche Gastlandaufsicht. Die grenzüberschreitende Anwendung eines AMA aufgrund grenzüberschreitender, globaler Aktivitäten von Banken unterstreicht die Notwendigkeit globaler Kooperation zwischen Aufsehern.

Embargo: 19 März 2004, 10:00 MEZ

Der Baseler Akkord ist lediglich eine Empfehlung der Aufseher der führenden Industrienationen. Der rechtlich verbindliche Schritt erfolgt für Europa im Rahmen der Umsetzung in eine Richtlinie und anschließend in den Mitgliedstaaten. So wie im Baseler Prozess, werden auch in Brüssel und damit auch auf nationaler Ebene gegebenenfalls noch erforderliche Anpassungen später eingebracht werden können. Ich möchte jedoch betonen, dass dadurch keine Unsicherheiten für die Umsetzung von Basel II entstehen.

Ein wichtiger Aspekt im Bereich des operationellen Risikos ist dabei die Anerkennung der AMA. Die Europäische Kommission hat vorgeschlagen, dass die zuständigen Aufseher bei der Anerkennung eines gruppenweiten AMA zusammenarbeiten sollten. Aufgrund der Besonderheiten des einheitlichen Binnenmarktes können die europäischen Regeln über die Baseler Grundsätze zur Zusammenarbeit zwischen Heim- und Gastaufsicht hinausgehen. Ein Koordinator – zumeist die zuständige Heimaufsicht – könnte als Ansprechpartner für die AMA Bank dienen und den Zulassungsprozess unter Einbeziehung aller zuständigen Aufseher initiieren und koordinieren. Aufgrund einer solchen intensivierten Zusammenarbeit zwischen den nationalen Aufsehern in der EU sollte auch eine Verständigung über die angemessene Allokation des AMA-Gruppenkapitals leichter sein.

Sie haben sicherlich mitverfolgt, dass das sog. „Lamfalussy Modell“ der Wertpapierregulierung auch auf die übrigen Finanzsektoren übertragen wurde. Hiermit ist die Hoffnung auf schnellere Gesetzgebung und erhöhte Effizienz verknüpft.

Embargo: 19 März 2004, 10:00 MEZ

Als Teil der neuen Ausschussstruktur wird in London das Sekretariat des neuen „Committee of European Banking Supervisors“ (CEBS) angesiedelt, das Sekretariat der Versicherungsaufsicht in Frankfurt am Main, und dasjenige der Wertpapierregulierung bleibt in Paris. Diese verschiedenen Orte sind auch ein äußeres Zeichen dafür, dass die bewährte dezentrale Bankenaufsicht auf EU-Ebene auch in den nächsten Jahren ein Optimum darstellt.

Dieses Konzept fußt auf dem Prinzip der nationalen Zuständigkeit in Verbindung mit Harmonisierung der Regeln im gesamten EWR und vielfältigen Formen der grenzüberschreitenden Kooperation zwischen den mit Aufsichtsfragen befassten Institutionen. Damit trägt es den immer noch bestehenden nationalen Unterschieden in den Bankensystemen und der rechtlichen Rahmenbedingungen Rechnung. Das Fachwissen vor Ort wird also mit einer EU-weiten Perspektive verknüpft. Dies ist wichtig, da die neuen, stärker individuellen Ansätze im Regelwerk von Basel II die Notwendigkeit von Fachleuten vor Ort noch erhöht.

Vor diesem Hintergrund wäre die Errichtung einer europäischen Zentralaufsicht derzeit keine sinnvolle Alternative. Mit Blick auf die Stabilität der Bankenmärkte in den einzelnen EU-Staaten besonders brisant wäre zudem, wenn bei einer europäischen Zentralaufsicht der nationale Aufseher keinen unmittelbaren Einblick mehr in „seine“ systemrelevanten Institute hätte. Sowohl die nationale Notenbank als auch die Aufsicht tragen maßgebliche Verantwortung für die Stabilität des „eigenen“ Banken- und Finanzsystems. Dieser Verantwortung können sie nur gerecht werden, wenn sie Informationen

Embargo: 19 März 2004, 10:00 MEZ

aus erster Hand haben. Überdies verlangt die Errichtung einer Zentralinstanz die Bereitschaft der europäischen Regierungen zu einem weitreichenden Souveränitätsverzicht. Diese ist derzeit nicht erkennbar.

Mit der Anwendung des Lamfalussy-Verfahrens auch im Bereich der Bankenaufsicht hat die EU gerade erst Strukturen geschaffen, mit denen ein höheres Maß der aufsichtlichen Konvergenz innerhalb Europas erreicht werden soll. Lamfalussy II ist zum Teil heftig kritisiert worden. Ich meine, trotz mancher Unvollkommenheiten sollte man die neuen Strukturen jetzt wirken lassen und das Beste daraus machen. Der Erfolg sollte hierbei nicht in institutioneller, sondern in sachlicher Hinsicht im Sinne einer verbesserten Konvergenz des aufsichtlichen Handelns gemessen werden. Der Vorteil dieser sachorientierten Herangehensweise liegt darin, dass keine voreilige Festlegung auf institutionelle Strukturen erfolgt, die sich zu einem späteren Zeitpunkt in bestimmten Bereichen als Hindernis erweisen. Die Flexibilität des aufsichtlichen Konvergenzprozesses bleibt erhalten.

Ich hatte den neuen Ausschuss „CEBS“ bereits kurz erwähnt. Dessen Hauptaufgabe liegt in der Beratung der Kommission in regulatorischen Fragen sowie in der Förderung der Konvergenz der Regeln und der Aufsichtspraxis, kurz in der sog. „mikro-prudanziellen“ Aufsicht. Dies ist aber nur die eine Seite der Aufsichtsmedaille. Der Vollständigkeit halber möchte ich auch auf die Arbeit des „Banking Supervision Committee“ des ESZB hinweisen.

Embargo: 19 März 2004, 10:00 MEZ

Das BSC deckt das Feld der sog. „makro-prudenziellen“ Analyse ab, d.h. Untersuchungen zur Stabilität der Finanzsysteme und struktureller Entwicklungen, aber auch mögliche Auswirkungen von Aufsichtsregeln auf die Finanzinstitute. Die Arbeiten dieser beiden Ausschüsse ergänzen sich und bilden wichtige Bausteine für eine ganzheitliche Betrachtung in der Aufsicht in Europa.

Nun, am Ende meiner Rede möchte ich gern wieder zu ihrem Ausgangspunkt zurückkehren: Felix Krull. Er fährt fort mit seiner Beschreibung des Rheingau: „Hier blühen ... jene berühmten Siedlungen, bei deren Namensklange dem Zecher das Herzen lacht, hier Rauenthal, Johannisberg, Rüdesheim ...“.

Ich wünsche Ihnen eine interessante und anspruchsvolle Konferenz über operationelle Risiken, aber ich wünsche Ihnen auch die Zeit, am Abend diese reizvolle Gegend und ihre Produkte zu genießen. Vielen Dank.

* * *

Sendeschlussfrist: 26. März 2004, 13:30 Uhr MEZ

Prof. Dr. Hermann Remsperger
Mitglied des Vorstands
der Deutschen Bundesbank

**Beitrag zur Paneldiskussion auf der Tagung:
Duale Einkommensteuer – Modell für eine grundlegende
Steuerreform**

**Frankfurt am Main
Freitag, 26. März 2004**

– Es gilt das gesprochene Wort –

Seite 1 von 15

Sendesperrfrist: 26. März 2004, 13:30 Uhr MEZ

Ich möchte mich heute darauf konzentrieren, sechs Kernfragen zu stellen, die sich im Zusammenhang mit einer grundlegenden Steuerreform aufdrängen:

1. Brauchen wir in Deutschland überhaupt eine grundlegende Steuerreform?
2. Welche Kriterien sollte eine solche Reform erfüllen?
3. Welche Vorteile weist in diesem Zusammenhang das vom Sachverständigenrat befürwortete Konzept einer dualen Einkommensteuer auf?
4. Welche „Schwachpunkte“ hat dieses Konzept aber andererseits?
5. In welcher Beziehung sollte eine grundlegende Steuerreform zu Reformen in anderen Bereichen stehen?
6. Lässt sich eine solche Steuerreform überhaupt finanzieren?

I.

Lassen Sie mich mit der Frage beginnen, ob wir überhaupt einen grundlegenden Reformansatz für eine Neuordnung der Einkommensbesteuerung brauchen. Reicht es nicht aus, von Zeit zu Zeit kleinere Korrekturen am Einkommensteuertarif und an der Steuerbemessungsgrundlage vorzunehmen? Auch haushaltspolitisch wäre ein solches Vorgehen ja viel leichter zu bewältigen. So

Sendesperfrist: 26. März 2004, 13:30 Uhr MEZ

ließen sich größere Verwerfungen im Steueraufkommen vermeiden, die zumindest in einer Übergangszeit aus einem Systemwechsel zu erwarten wären.

Meines Erachtens – und darin stimme ich völlig mit der Einschätzung des Sachverständigenrats überein - befindet sich das deutsche Steuerrecht aber in einem Zustand, der sich nur noch durch eine grundlegende Reform „heilen“ lässt. Kleinere Korrekturen reichen nicht mehr aus. Die Systematik des Einkommensteuerrechts ist weitgehend verloren gegangen. Es ist mit immer weiteren Lenkungs- und Subventionstatbeständen überfrachtet worden.

Auch aus gesamtwirtschaftlicher Sicht muss das Steuerrecht grundlegend reformiert werden. Immer mehr Sonderregelungen verzerrten die Entscheidungen der privaten Wirtschaftsakteure. Wohlstandsmindernde Effizienzverluste sind die Folge. Dazu gehören auch die Kosten, die sich aus den komplizierten Vorschriften und der aufwändigen Steuererhebung ergeben. Außerdem werden die längerfristigen Wachstums- und Beschäftigungsmöglichkeiten der deutschen Wirtschaft durch Steuersätze geschmälert, die trotz der bisherigen Senkungen im internationalen Vergleich immer noch recht hoch sind.

Der Sachverständigenrat betont meines Erachtens mit Recht, dass Deutschland für Unternehmen nach wie vor ein „Hochsteuerland“ ist. Dies gilt freilich nicht nur für die Unternehmen beziehungsweise den Faktor Kapital, sondern auch für den Faktor Arbeit. So hat sich die Grenzbelastung des Arbeitseinkommens mit Steuern und Sozialabgaben seit Beginn der neunziger

Sendeschlussfrist: 26. März 2004, 13:30 Uhr MEZ

Jahre noch erheblich vergrößert: Bei einem durchschnittlichen westdeutschen Arbeitsverdienst betrug sie im vergangenen Jahr für einen Alleinstehenden fast 64 %. Damit hat sich dieser Abgabenkeil gegenüber 1990 um elf Prozentpunkte verbreitert. Hiervon entfällt zwar ein wesentlicher Teil auf die Anhebung der Sozialbeiträge; doch hat auch die Steuerpolitik diese Entwicklung mit zu verantworten.

Um die Wachstums- und Beschäftigungsperspektiven in Deutschland dauerhaft zu verbessern, sind deshalb neben weiteren Reformen am Arbeitsmarkt und im Bereich der Sozialversicherung auch wesentlich niedrigere Steuersätze für die Einkommen erforderlich. Dies gilt umso mehr, als sich der steuerliche Wettbewerbsdruck durch den bevorstehenden EU-Beitritt der mittel- und osteuropäischen Länder weiter verschärfen wird. Er könnte dazu führen, gesamtwirtschaftliche Effizienzgesichtspunkte höher zu gewichten als Umverteilungsaspekte. Einige Beitrittsländer haben ja bereits eine „Flat tax“. Der Einführung eines solchen Ansatzes in Deutschland dürften aber starke verteilungspolitische Vorbehalte entgegen stehen. Wenn überhaupt, ließe sich ein derartiges Konzept nur längerfristig verwirklichen.

II.

Hält man also eine grundlegende Steuerreform für notwendig, stellt sich sofort die Frage, welche Kriterien sie erfüllen sollte. Zunächst einmal muss eine grundlegende Steuerreform so konzipiert sein, dass sie längerfristig Bestand

Sendeschlussfrist: 26. März 2004, 13:30 Uhr MEZ

hat. Nur so lässt sich eine ausreichende Planungssicherheit für die privaten Wirtschaftsakteure gewinnen. Unausgegorene „Schnellschüsse“ würden die bestehende Unsicherheit eher noch verstärken. Wir brauchen einen Reformansatz, der sich an einem klaren und überzeugenden steuerpolitischen Leitbild orientiert. Wie schnell ein solcher Ansatz verwirklicht wird, ist meines Erachtens nicht der entscheidende Punkt. Eine grundlegende Neuordnung wird wohl nicht auf einen Schlag, sondern nur schrittweise realisiert werden können. Aber auch dann kann eine überzeugende Reform über die Erwartungsbildung schon frühzeitig positiv wirken.

Überzeugend wäre eine grundlegende Steuerreform vor allem dann, wenn sie die Leistungs- und Investitionsanreize stärken würde. Dies setzt eine weitere fühlbare Senkung der Steuersätze auf die Einkommen voraus. Zugleich sollte das Steuersystem wieder transparenter und effizienter werden. Das heißt, dass es auch erheblich vereinfacht und zugleich wirtschaftlich neutraler gestaltet werden müsste. Die Steuern sollten sich auf ihre Kernaufgabe der Einnahmenerzielung konzentrieren und von den vielfältigen Sonderregelungen und Lenkungstatbeständen befreit werden, die die Entscheidungen der Wirtschaftsakteure verzerren. Außerdem sollte ein Steuersystem dem Leistungsfähigkeitsprinzip entsprechen. Dies gilt nicht nur in vertikaler, sondern auch in horizontaler Hinsicht: Gleich hohe Einkommen sollten unabhängig von ihrer Zusammensetzung auch einer gleichen Steuerlast unterliegen.

Nun besteht zwar grundsätzlich ein breiter Konsens über das Ziel, die direkten Steuersätze weiter zu senken und Sondervergünstigungen umfassend abzubauen. Über die nähere Ausgestaltung eines solchen Ansatzes gibt es

Sendeschlussfrist: 26. März 2004, 13:30 Uhr MEZ

jedoch erhebliche Meinungsunterschiede. Sie betreffen nicht nur die steuertechnischen Details, sondern auch das dahinter stehende steuerpolitische Leitbild. Dies gilt vor allem für die Interpretation der wirtschaftlichen Effizienzerfordernisse, aber auch für die anzustrebende Verteilungsgerechtigkeit.

Zu den wirtschaftlichen Effizienzerfordernissen gehört zum Beispiel, dass die Investitionsentscheidungen möglichst wenig durch die steuerlichen Bedingungen verzerrt werden sollten. Sachinvestitionen dürfen gegenüber Finanzinvestitionen nicht benachteiligt werden. Das Steuersystem sollte auch im Hinblick auf die Gewinnverwendung, die Finanzierung und die Rechtsform der Unternehmen möglichst neutral sein. Diese Neutralitätskriterien lassen sich mit ganz unterschiedlichen steuerpolitischen Leitbildern realisieren. Das eine Leitbild ist weiterhin die synthetische Einkommensbesteuerung, das andere die duale Einkommensteuer.

Welchem dieser beiden Ansätze der Vorzug gegeben wird, hängt unter anderem davon ab, welches System man für verteilungsgerechter hält. Außerdem kommt es aber auch darauf an, welches Gewicht man intertemporalen gegenüber anderen Allokationsgesichtspunkten beimisst. So verzerrt zwar die Besteuerung der Kapitaleinkommen die Konsum-Spar-Entscheidungen zu Lasten der Ersparnisbildung. Doch hat auch die Besteuerung der Arbeitseinkommen verzerrende Effekte, nämlich zu Lasten des regulären Arbeitsangebots bei der Wahl zwischen Arbeit und Freizeit beziehungsweise einer Arbeit in der „Schattenwirtschaft“. Ob der Abbau der einen oder der anderen Verzerrung einen größeren gesamtwirtschaftlichen

Sendesperrfrist: 26. März 2004, 13:30 Uhr MEZ

Effizienzgewinn ergäbe, lässt sich meines Erachtens kaum eindeutig beantworten.

Auch das gegen eine synthetische Einkommensbesteuerung vorgebrachte Argument, dass Kapital auf Grund seiner höheren Mobilität moderater als der Faktor Arbeit besteuert werden müsse, lässt Raum für weitere Fragen. Zwar stimmt es, dass sich der internationale Steuerwettbewerb bisher hauptsächlich darauf konzentriert, mobiles Kapital anzulocken. Doch ist zugleich zu berücksichtigen, dass auch Arbeit international immer mobiler wird. Die steuerlichen Bedingungen hierfür üben ebenfalls einen wesentlichen Einfluss auf die unternehmerischen Standortentscheidungen aus. Auch würde eine Verschiebung der Besteuerung auf den Faktor Arbeit dem erwähnten Faktum nicht gerecht, dass die Abgabenlast auf Arbeitseinkommen in Deutschland schon hoch ist und zur Verringerung der Beschäftigungsschwelle gesenkt werden müsste.

III.

Ich möchte mich jetzt der dritten Frage zuwenden, welche Vorzüge das Ratskonzept einer dualen Einkommensteuer bietet. Der größte Vorteil dieses Konzepts besteht meines Erachtens darin, dass es eine in sich geschlossene und neutrale Besteuerung aller Kapitaleinkünfte ermöglicht. Dies wird durch einen einheitlichen Steuersatz erreicht, der sowohl auf Zinserträge als auch die Unternehmensgewinne erhoben würde. In Verbindung mit einer steuerlichen Freistellung der Beteiligererträge bei den Anteilseignern wäre die Besteuerung sowohl im Hinblick auf die Gewinnverwendung, die

Sendesperrfrist: 26. März 2004, 13:30 Uhr MEZ

Investitionsfinanzierung als auch die Wahl der Unternehmensrechtsform neutral. Für den Bereich der Kapitaleinkünfte brächte die hier vorgesehene „Flat tax“ eine erhebliche Verbesserung der Steuersystematik gegenüber dem geltenden Recht mit sich. Sie würde dessen Transparenz vergrößern und die Steuererhebung mit dem Einsatz von Abgeltungssteuern im Quellenabzugsverfahren beträchtlich vereinfachen. Während eine nur auf Zinserträge beschränkte mäßige Abgeltungssteuer Sachinvestitionen gegenüber risikoärmeren Finanzinvestitionen benachteiligen würde, werden im Ratskonzept beide Investitionsformen gleich behandelt. Dies ist ebenso zu begrüßen wie das Faktum, dass durch diesen Ansatz die Fremdfinanzierung nicht mehr gegenüber der Eigenfinanzierung begünstigt würde.

Positiv hervorzuheben ist auch, dass der vorgeschlagene Steuersatz von etwa 30 % die Standortbedingungen für die Unternehmen erheblich verbessern und damit das Wachstumspotenzial für die deutsche Wirtschaft vergrößern würde. Dies gilt allerdings nur dann, wenn die Gewerbesteuer als bisherige Sonderabgabe auf die gewerblichen Einkünfte abgeschafft wird. Außerdem dürfte die den Gemeinden als Ersatz hierfür einzuräumende Beteiligung auch an der Körperschaftsteuer die tarifliche Steuerbelastung auf die Gewinne nicht wieder in die Höhe treiben. Der befürwortete Satz von 30 % müsste deshalb diesen Ausgleich für die Kommunen schon enthalten; andernfalls käme die angestrebte Verbesserung der Standortbedingungen nicht zustande. Was die Besteuerung der Zinseinkünfte angeht, wäre ein Abgeltungssatz von 30 % im internationalen Vergleich zwar nicht sehr attraktiv. Doch kommt es für die Verbesserung der wirtschaftlichen Wachstumsbedingungen vor allem auf die

Sendesperrfrist: 26. März 2004, 13:30 Uhr MEZ

inländischen Sachinvestitionen an. Im Hinblick auf die Gewinne wäre ein Satz von 30 % durchaus attraktiv. Insoweit überzeugt das Ratskonzept.

IV.

Doch das Konzept hat auch „Schwachpunkte“. So könnte die unterschiedliche Behandlung von Kapital- und Arbeitseinkommen neue steuerliche Verwerfungen mit sich bringen. Da eine „Flat tax“ für Kapitaleinkommen mit einem weiterhin progressiven Steuertarif für Arbeitseinkommen verbunden werden soll, eröffnen sich neue steuerliche Arbitragemöglichkeiten.

Hinzu kommt ein schwieriges Abgrenzungsproblem. In Zukunft müsste aus den Gewinnen der Einzelunternehmen und Personengesellschaften der „Unternehmerlohn“ als progressiv zu besteuernndes Arbeitseinkommen ausgegliedert werden. Wie der Sachverständigenrat selbst einräumt, ist dieses Abgrenzungsproblem eine „Achillesferse“ seines Konzepts. Es würde einen Anreiz schaffen, Arbeitseinkommen in Kapitaleinkommen umzuwidmen.

Wenn der Rat hervorhebt, dass die Abkoppelung der Kapitaleinkommen von den Arbeitseinkommen eine „größere tarifliche Flexibilität“ eröffnet, darf dies keinesfalls als Aufforderung an den Gesetzgeber verstanden werden, die Arbeitseinkommen weiterhin hoch zu besteuern. Dies stünde nämlich im Widerspruch zu der gesamtwirtschaftlichen Aufgabe, sowohl das Wachstumspotenzial der deutschen Wirtschaft zu vergrößern als auch die Beschäftigungsschwelle zu senken, das Wachstum also beschäftigungsintensiver zu gestalten. Wegen seiner hohen strukturellen

Sendesperrfrist: 26. März 2004, 13:30 Uhr MEZ

Arbeitslosigkeit im Verein mit hohen Arbeitskosten verbietet es sich meines Erachtens in Deutschland, die Arbeitseinkommen deutlich höher zu besteuern als die Kapitaleinkommen. Außerdem dürfte sich nur schwer vermitteln lassen, dass gleich hohe Einkünfte unterschiedlich besteuert werden sollen.

Die Argumentation, die steuerliche Gleichbehandlung dürfe sich nur auf den Gegenwartswert der Ersparnisse beziehen, ist nicht leicht verständlich zu machen. Obwohl der Zins ein Entgelt für den Konsumverzicht in der Gegenwart ist, sind Zins- beziehungsweise Kapitalerträge unter dem Leistungsfähigkeitsgesichtspunkt ebenfalls Einkommen. Dies gilt vor allem unter dem Blickwinkel, dass das dahinter stehende Vermögen eine zusätzliche Unabhängigkeit gegenüber einer Situation schafft, in der der notwendige Lebensunterhalt allein aus Arbeitseinkommen bestritten werden muss. Eine niedrigere Besteuerung von Kapitalerträgen kann meines Erachtens aber in gewissen Grenzen durch das Inflationsargument gerechtfertigt werden, und zwar dann, wenn es um Zinseinkünfte als Erträge aus Nominalwertforderungen geht.

Nun muss man natürlich berücksichtigen, dass der Sachverständigenrat den Steuersatz für die Kapitaleinkommen mit 30 % nur geringfügig unterhalb des Spitzensatzes von 35 % für die Arbeitseinkommensteuer ansetzt. Hierdurch möchte er die aus der Ungleichbehandlung der beiden Einkunftsarten entstehenden neuen Verzerrungen in Grenzen halten und zugleich die verteilungspolitische Akzeptanz seines Konzepts vergrößern. Richtig ist, dass bei der vorgeschlagenen Steuersatz-Kombination die erwähnten Kritikpunkte gegenüber der dualen Einkommensteuer an Gewicht verlieren. Wenn aber

Sendesperrfrist: 26. März 2004, 13:30 Uhr MEZ

darauf verzichtet werden soll, die Kapitaleinkommen steuerlich stärker von den Arbeitseinkommen abzukoppeln, stellt sich sofort die Frage, ob es sich dann überhaupt lohnt, einen fundamentalen Systemwechsel anzustreben.

Diese Frage stellt sich freilich auch aus einer ganz anderen Perspektive – nämlich dann, wenn man die duale Einkommensteuer als die pragmatische Variante einer grundlegenden Steuerreform versteht. So können sich die Befürworter dieses Konzepts ohne Weiteres vorstellen, „dass die duale Einkommensteuer langfristig, wenn die Politik den Mut zu einer weitgehenden Nettoentlastung aufbringt, in das Kirchhof-Modell übergeht“.¹ Dann würde man sich zunächst von der synthetischen Einkommensteuer verabschieden. Doch käme man später über die duale Einkommensteuer wieder zurück zur synthetischen Einkommensteuer, dann aber mit einer „Flat tax“.

V.

Lassen Sie mich jetzt ein wenig das Verhältnis zwischen einer grundlegenden Steuerreform und den notwendigen Reformen in anderen Bereichen erörtern. Um wirtschaftlich erfolgreich zu sein, sollte sich eine Neugestaltung der Einkommensbesteuerung in ein umfassendes und überzeugendes wirtschafts- und finanzpolitisches Gesamtkonzept einfügen. Dieses müsste auch weitere Reformen der Sozialleistungssysteme und des Arbeitsmarkts umfassen. Denn eine Steuerreform kann in Deutschland nur dann nachhaltige positive Beschäftigungswirkungen entfalten, wenn sie durch eine weitere

¹ C. Spengel und W. Wiegard, Duale Einkommensteuer: Die pragmatische Variante einer grundlegenden Steuerreform, in: *Wirtschaftsdienst*, Heft 2/2004, S. 76.

Sendeschlussfrist: 26. März 2004, 13:30 Uhr MEZ

Flexibilisierung des Arbeitsmarkts und eine dauerhafte Begrenzung der Lohnzusatzkosten ergänzt wird.

So ist die lohnzentrierte Finanzierung der Sozialversicherungssysteme mitverantwortlich für die unbefriedigende Beschäftigungssituation. Deshalb sollte die weitere Aufwärtstendenz der Sozialabgaben dadurch gebremst werden, dass diese möglichst weitgehend vom Lohn abgekoppelt werden. Dies ist insbesondere in der gesetzlichen Krankenversicherung nötig, wo sich lohnbezogene Beiträge am wenigsten mit dem Äquivalenzprinzip einer Versicherung vereinbaren lassen. Es wäre daher sinnvoll, die hier bisher praktizierte Einkommensumverteilung in das Steuer- und Transfersystem zu verlagern. Eine einkommensunabhängige Gesundheitsprämie in Verbindung mit einem ergänzenden steuerfinanzierten Solidarausgleich wäre hier der richtige Weg. Auf diese Weise würde der unvermeidliche weitere Auftrieb der Gesundheitskosten in der Zukunft nicht mehr als Triebfeder für die Arbeitskosten wirken. Außerdem würde dies den Versicherungsgedanken stärken und die Transparenz erhöhen.

Eine solche Verlagerung der Umverteilung in das Steuersystem steht nicht im Widerspruch zu einer Steuerreform, die auf eine Abschwächung der Tarifprogression bei der Einkommensteuer abzielt. Vielmehr würde sich der Progressionsgrad des Abgabensystems noch erhöhen, wenn diese Umverteilung über eine weiterhin progressive Steuer anstelle eines proportionalen - und nur bis zur Bemessungsgrenze erhobenen - Beitrags erfolgen würde. Auch von daher gesehen wäre deshalb eine Abflachung der Tarifprogression bei der Einkommensteuer gerechtfertigt. Das Niveau der

Sendesperrfrist: 26. März 2004, 13:30 Uhr MEZ

Steuersätze ließe sich allerdings weniger reduzieren, wenn das Steuersystem diese zusätzliche Umverteilungsaufgabe mit übernehmen müsste.

VI.

Ich komme jetzt zu der letzten Frage, ob sich eine grundlegende Steuerreform in Deutschland derzeit überhaupt finanzieren lässt. Die Antwort scheint zunächst in einem klaren „Nein“ zu bestehen. Bei der prekären Lage der deutschen Staatsfinanzen, die durch eine nochmalige Überschreitung der Maastricht-Grenzen für das Defizit und die Schulden in diesem Jahr gekennzeichnet sein wird, hat eine durchgreifende Haushaltskonsolidierung Vorrang. Es wäre in einer solchen Situation unvertretbar, weitere Steuersatzsenkungen mit zusätzlichen staatlichen Schulden zu finanzieren. Alle gegenwärtig diskutierten Steuerreformkonzepte weisen aber das gemeinsame Problem auf, dass sie zumindest in einer Übergangszeit für den Staat Einnahmenausfälle mit sich brächten.

Dennoch wäre es falsch, daraus die Schlussfolgerung zu ziehen, wir könnten in der Steuerpolitik „die Hände in den Schoß“ legen. Wie ich ausgeführt habe, ist eine weitere Senkung der direkten Steuer- und Abgabensätze notwendig, um die Wachstums- und Beschäftigungsbedingungen auf längere Sicht wesentlich zu verbessern. Wie lässt sich dies aber mit dem Erfordernis verbinden, das übermäßig hohe deutsche Staatsdefizit abzubauen? Beide Ziele lassen sich nur dann miteinander vereinbaren, wenn die bisherigen Konsolidierungsanstrengungen durch weitere Maßnahmen noch deutlich verstärkt werden.

Sendeschlussfrist: 26. März 2004, 13:30 Uhr MEZ

Ein schon erwähnter wichtiger Ansatzpunkt zur Kompensation tariflich bedingter Steuerausfälle besteht in einer nachhaltigen Verbreiterung der Steuerbemessungsgrundlage. Dies ist ein haushalts- und gesamtwirtschaftlich sinnvoller Weg, weil der Abbau bisheriger Ausnahmetatbestände das Steuerrecht auch neutraler und damit gesamtwirtschaftlich effizienter macht. Hier sind die bisherigen Anstrengungen noch unzureichend. So bleiben bekanntlich die in diesem Jahr in Kraft getretenen Maßnahmen zum steuerlichen Subventionsabbau zum Teil noch deutlich hinter den ursprünglichen Regierungsplänen zurück. Auch die im Rahmen einiger Reformkonzepte vorgesehenen Schritte zum Abbau steuerlicher Sondervergünstigungen gehen meines Erachtens noch nicht weit genug.

Zu bedenken ist jedoch, dass die aus einer fühlbaren Senkung der direkten Steuersätze entstehenden Einnahmenausfälle für den Staat nur zu einem Teil durch eine Verbreiterung der Basis für die Einkommensbesteuerung aufgefangen werden können und sollten. Denn zum einen bliebe dabei selbst im Rahmen einer letztlich aufkommensneutralen Reform das beschriebene Übergangsproblem zunächst überwiegender Mindereinnahmen bestehen. Zum andern muss ein Teil der notwendigen Kompensation außerhalb der Einkommensbesteuerung erfolgen, wenn neben der tariflichen auch die effektive Steuerlast auf die Einkommen gesenkt werden soll.

Deshalb sind die indirekten Steuern und die Staatsausgaben in die Betrachtung mit einzubeziehen. Im Hinblick auf die indirekten Steuern sollten bei der Mehrwertsteuer alle Vergünstigungstatbestände abgebaut werden. Zugleich muss die Staatsquote nachhaltig gesenkt werden. Dies erfordert

Sendesperrfrist: 26. März 2004, 13:30 Uhr MEZ

allerdings eine grundlegende Überprüfung der gesamten Staatstätigkeit. Dabei sollte sich der Staat von solchen Aufgaben trennen, die von den privaten Wirtschaftsakteuren in eigener Regie effizienter wahrgenommen werden können. Auch sollte die übermäßige Regulierungsdichte abgebaut werden. Nur wenn dies gelingt, entsteht neben dem unbedingt notwendigen Defizitabbau auch Raum für eine weitere Verringerung der Steuerlast. Bei alldem ist ein schrittweises Vorgehen notwendig. Die Reihenfolge der einzelnen Schritte müsste so gestaltet werden, dass auch in der notwendigen Übergangszeit keine zusätzlichen Staatsschulden entstehen. Dies ist zweifellos eine „Herkulesaufgabe“!

* * *