



Sendesperfrist:
6. Mai 2003, 10.00 MEZ

Prof. Dr. Hermann Remsperger

Mitglied des Vorstands

der Deutschen Bundesbank

„Anmerkungen zur Wirtschaftslage in Deutschland“

(Auszug)

59. Bankwirtschaftliche Tagung der Volksbanken und

Raiffeisenbanken

am 6. Mai 2003

in Timmendorf

Die deutsche Wirtschaft ist mit vielen Schwierigkeiten konfrontiert. Zum Glück haben die geopolitischen Faktoren zuletzt an Gewicht verloren. Die internationalen Rohölpreise gaben erheblich nach, und die Aktienmärkte reagierten positiv auf die nunmehr verringerten geopolitischen Risiken. Jedenfalls dürften die ökonomischen Konsequenzen der militärischen Intervention im Irak nicht an das heranreichen, was „worst case Szenarien“ vor kurzem noch so deutlich ausgemalt hatten.

Was aber bleibt, sind die tief verwurzelten strukturellen Probleme der deutschen Wirtschaft, die immer noch der Lösung harren. Neben vielen internationalen Faktoren spielen auch hausgemachte Ursachen bei den gegenwärtigen Schwierigkeiten eine Rolle. Nach zwei Jahren einer „Quasi-Stagnation“ wird auch für das Gesamtjahr 2003 nur ein geringes Wachstum erwartet. Zwar stellt sich aus heutiger Sicht nicht das Risiko einer Deflation in Deutschland, doch kann bei wirtschaftspolitischem Status quo eine länger anhaltende Schwächephase mit niedriger Kapazitätsauslastung und steigender Arbeitslosigkeit nicht ausgeschlossen werden. Die strukturellen Belastungsfaktoren vor allem am Arbeitsmarkt und den Sozialversicherungssystemen sind evident. Noch ist der wirtschaftspolitische Reformprozess trotz positiver Ansätze noch nicht klar absehbar.

Bei zentralen Daten wie BIP-Wachstum, Beschäftigung und Staatsdefizit ist Deutschland gegenüber den europäischen Partnerländern zurückgefallen. Auch das Wachstum des

Produktionspotentials, das ein Indikator für die künftigen Wachstumsmöglichkeiten darstellt, ist seit einigen Jahren deutlich gesunken; es liegt mittlerweile mit etwa $1\frac{1}{2}\%$ um $\frac{3}{4}$ Prozentpunkte unter dem Durchschnitt des Eurogebiets.

Im folgenden möchte ich nun einige Anmerkungen zu den konjunkturellen und mittelfristigen Erwartungen für die deutsche Wirtschaft machen.

Im Blick zurück ist zunächst festzuhalten, dass die vergangenen Jahre insgesamt enttäuschend verliefen. Das Jahr 2002 brachte hier einen neuen Tiefpunkt. Das Wachstum des realen BIP belief sich auf gerade einmal $0,2\%$. Das war das schwächste Wirtschaftswachstum seit 1993. Es blieb bereits im zweiten Jahr in Folge deutlich hinter dem Potenzialwachstum zurück.

Im Zentrum der Wachstumsschwäche stand und steht die Inlandsnachfrage. Symptomatisch hierfür ist, dass der private Konsum 2002 unter das Vorjahresniveau fiel. Das hat es seit der deutschen Wiedervereinigung noch nicht gegeben. Hierin kommen vor allem die zunehmend verschlechterten Arbeitsmarktbedingungen zum Ausdruck, eine Tendenz, die bis zuletzt anhielt. Die Zahl der Erwerbstätigen lag im Januar 2003 um $1,2\%$ spürbar unterhalb des Vorjahresstandes. Die Arbeitslosenquote erreichte im März dieses Jahres $10,6\%$. Zudem kam es 2002 zu deutlich mehr und größeren Insolvenzen als noch im Vorjahr. Belastet hat das Konsumklima zeitweilig die Teuro-Debatte. Weitere negative Vermögenseffekte, die für viele

überraschende Ankündigung von zusätzlichen Abgaben sowie die Wahrnehmung der Reformdebatte in der Öffentlichkeit hinterließen ebenfalls ihre Spuren.

Zur schwachen Inlandsnachfrage im letzten Jahr hat auch ein erneuter starker Einbruch bei den Ausrüstungsinvestitionen beigetragen. Hier macht sich einerseits der rückläufige Auslastungsgrad der Produktionsanlagen bemerkbar. Andererseits spiegelt der Einbruch bei den Ausrüstungsinvestitionen auch das ungewöhnlich risikobehaftete Umfeld des Jahres 2002 wider. Im vierten Quartal 2002 haben die Unternehmen die Bruttoanlageinvestitionen zwar erstmals seit zwei Jahren gegenüber dem Vorquartal ausgeweitet. Es bleibt aber abzuwarten, inwieweit damit eine Bodenbildung oder gar eine Trendumkehr erreicht ist. Denn erfahrungsgemäß sind die Statistiken über die Investitionen besonders revisionsanfällig. Zwar hat sich die Stimmungslage bei den Unternehmen zuletzt etwas stabilisiert. Die jüngste Konjunkturumfrage des DIHK, nach der die Investitionsabsichten der Unternehmen weiter abwärts gerichtet sind, lässt allerdings eher eine vorsichtige Einschätzung der zu erwartenden gewerblichen Investitionstätigkeit ratsam erscheinen.

Die Zinsbedingungen sind freilich weiterhin günstig. Sie stehen einer wirtschaftlichen Erholung nicht im Wege. In diesem Zusammenhang haben auch die Institute in ihrem jüngsten Frühjahrsgutachten auf das historisch relativ geringe Zinsniveau hingewiesen. Indes haben sich die Finanzierungsbedingungen für Unternehmen nicht in gleichem Maße vergünstigt wie der Rückgang der

Kapitalmarktzinsen für Staatsanleihen vermuten läßt; die Kreditzinsen bei Banken und die Verzinsung der Industrieobligationen sind jedenfalls weniger stark zurückgegangen.

Aus meiner Sicht ist die schwache Vergabe von Buchkrediten an den privaten Sektor in erster Linie zwar auf einen konjunkturbedingten Rückgang der Nachfrage zurückzuführen, doch stellt die teilweise deutlich verschlechterte Bonität der Kreditnehmer einen weiteren wichtigen Faktor dar. Inzwischen gibt es Hinweise auf eine gewisse Zurückhaltung im Kreditangebot. Diese betrifft vor allem eine stärker an Risikoeinschätzungen orientierte Gestaltung der Kreditkonditionen, aber auch die Vergabepolitik insgesamt, was unter anderem auch von der schwachen Ertragslage im deutschen Bankensektor beeinflusst sein dürfte.

Unter den gegebenen Bedingungen war die Wirtschaft im vergangenen Jahr relativ exportlastig geblieben. Die deutsche Exportwirtschaft konnte sich also noch vergleichsweise gut behaupten. Dies gilt vor allem angesichts des erheblich schwieriger gewordenen internationalen Umfelds. Obwohl die Industrieproduktion bei den wichtigsten Handelspartnern sank, sind die Ausfuhren von Waren und Diensten real um 2,6 % gestiegen, nach einem Zuwachs von 5 % im Jahr 2001. Diese relativ robuste Entwicklung ist wohl auch darauf zurückzuführen, dass die Effekte der Euro-Abwertung aus dem Jahr 2001 erst allmählich zum Tragen kamen.

Im vierten Quartal sind die Exporte allerdings nur noch geringfügig gestiegen. Stärker als zuvor tritt nun zu Tage, dass die deutschen Exportmärkte nur unterdurchschnittlich wachsen. So belastet die schwache Konjunktur namentlich im Euro-Raum die Geschäfte der Exporteure. Die globale Abflachung der Investitionstätigkeit trifft die deutsche Wirtschaft besonders, weil der Anlagen- und Maschinenbau traditionell ein wichtiges Standbein der deutschen Exportwirtschaft darstellt. Erschwerend kam die Entwicklung an den Devisenmärkten hinzu. Die Korrektur der vorangegangenen Abwertung des Euro hat sich in 2002 fortgesetzt.

Seit Jahresbeginn ist der effektive Wechselkurs des Euro um 5 % gestiegen. Tendenziell erschwert dies das Exportgeschäft, doch sollte die Gefahr einer Beeinträchtigung der deutschen Wirtschaft durch den höheren Euro nicht überbewertet werden, zumal ein starker Euro auch eine Kostenentlastung auf der Einfuhrseite bringt. Die vorlaufenden Außenhandelsindikatoren wie die Auftragseingänge aus dem Ausland und die ifo-Exporterwartungen lassen jedenfalls weiterhin ein moderates Exportwachstum erwarten.

Im Januar und Februar zusammen genommen haben sich die Produktion und der Auftragseingang in der Industrie gebessert. Diese Entwicklung ist allerdings zum Teil als eine technische Reaktion zu interpretieren. Im vierten Quartal 2002 hatten Feiertage und Brückentage das Produktionsniveau nämlich gedrückt, so dass im Januar und Februar teilweise Nachholeffekte zu beobachten

gewesen sind. Jetzt warten wir gespannt auf die entsprechenden Daten für den März.

Noch keine Bodenbildung ist bisher in der Bauwirtschaft zu erkennen. Sie befindet sich weiterhin in der Anpassungskrise. Zwar gab es eine vorübergehende Belebung der Bauaufträge zu Jahresende 2002. Diese stand aber mit der zunächst angekündigten Einschränkung der Eigenheimförderung im Zusammenhang. Erwartungsgemäß folgte ein Einbruch im Wohnungsbau zu Jahresanfang.

Die vorliegenden Indikatoren deuten alles in allem darauf hin, dass sich die wirtschaftliche Aktivität zu Jahresbeginn 2003 etwas erholt hat. Für das Frühjahr dürften freilich kaum große Impulse aus der Industrie zu erwarten sein. Die Geschäftserwartungen nach dem ifo-Konjunkturtest sind für die kommenden Monate noch von Skepsis geprägt. Erst im zweiten Halbjahr 2003 erscheint aus heutiger Sicht eine konjunkturelle Aufwärtsbewegung möglich.

Erfreulicherweise haben sich - ich erwähnte es bereits - die vor kurzem noch das Geschehen dominierenden geopolitischen Unsicherheiten reduziert. Der Rückgang der Ölpreise in diesem Zusammenhang entlastet Unternehmen und Haushalte auf der Kostenseite und dürfte Investitionen und Konsum stützen. Allerdings bleibt das Wachstum des realen BIP im Jahresdurchschnitt wahrscheinlich sehr bescheiden.

Zu den wenigen Aktivposten im gegenwärtigen deutschen Konjunkturbild zählt die Preisentwicklung. Der Grundtendenz nach haben wir hierzulande Preisstabilität. In den letzten sechs Monaten sind die Verbraucherpreise zwar wieder etwas stärker angestiegen. Das hat vor allem mit den erhöhten Energiepreisen seit Jahresende zu tun. Auch Nahrungsmittel sind teurer geworden.

Im April belief sich die Inflationsrate aber nur auf geschätzte 1,1 %. Deutschland ist damit weiterhin eines der preisstabilsten Länder in der EWU und leistet damit einen wichtigen Beitrag im Euro-Raum. Angesichts dieser geringen Preissteigerungen wird auch hierzulande gelegentlich auf Deflationsgefahren hingewiesen. Versteht man unter Deflation jedoch einen allgemeinen Preisverfall im Sinne eines länger anhaltenden Rückgangs der Verbraucherpreise, begleitet von einer Kontraktion des Güter- und Finanzkreislaufs, so ist die Lage in Deutschland ganz sicher nicht durch ein solches Szenario gekennzeichnet.

Als Risikoszenario mag man das Thema diskutieren. Meines Erachtens ist es aber unwahrscheinlich, dass Deutschland in deflationäre Tendenzen gerät. Steigende Dienstleistungspreise, merkliche Lohnerhöhungen und eine lockere Geldpolitik sprechen gegen ein rückläufiges Preisniveau.

Der oft gezogene Analogieschluss zu Japan greift, was die speziellen Ursachen und die Problemdimension betrifft, zu kurz. So ging der Deflation in Japan eine hochspekulative Blasenbildung an den Immobilienmärkten voraus, die letztlich das gesamte japanische

Bankensystem mit seiner niedrigen Eigenkapitalausstattung in eine bedrohliche Schieflage brachte. In Deutschland hingegen sind die Immobilienpreise weitgehend stabil geblieben, und das Bankensystem ist - trotz mancher Schwierigkeiten - nicht in Gefahr. In Japan besteht infolge der gestörten Intermediationsfunktion der Banken das zentrale Problem einer allgemeinen Kreditklemme. In Deutschland ist die Kreditversorgung – trotz gewisser Probleme auf der Angebotsseite - generell gesichert.

Die Geldpolitik steht - wie erwähnt - einem stärkerem Wachstum nicht im Wege. Die Liquiditätsausstattung der Wirtschaft ist reichlich. Die Zinsen sind niedrig - nicht zuletzt dank des starken Euros, und zwar in allen Laufzeitbereichen, nominal wie auch real. So liegt der reale Zins mit $2 \frac{1}{2} \%$ deutlich unter dem langfristigen Durchschnitt von etwa 4% .

Die Ursachen für die Schwierigkeiten der deutschen Wirtschaft sind letztlich nicht im Finanzsektor oder bei der Geldpolitik zu suchen. Sie liegen vielmehr in einer Reihe von strukturellen Problemen.

Diese strukturellen Probleme spiegeln sich in einer bereits seit längerem schwachen Investitionsneigung der Unternehmen. Angesichts der hohen Unsicherheiten erscheinen die Ertragsaussichten oftmals als zu gering. Der Anteil der Ersatzinvestitionen macht inzwischen drei Viertel der gesamten Bruttoinvestitionen aus. Die Nettoinvestitionsquote liegt derzeit bei nur noch $3 \frac{1}{2} \%$ des BIP. Neben Ersatzinvestitionen spielen lediglich

noch Rationalisierungsinvestitionen eine größere Rolle. Der Kapitalstock wächst nur noch um 2 % pro Jahr.

Als Folge bewegt sich das Produktionspotential lediglich auf dem erwähnten flachen Pfad. Das Potenzialwachstum liegt auch deutlich unter demjenigen des Euro-Raums und besonders auch der USA. Länder, die in den neunziger Jahren ein ähnliches konjunkturelles Verlaufsprofil aufwiesen, erzielten gleichwohl ein höheres Wirtschaftswachstum und einen größeren Abbau der Arbeitslosigkeit.

In Deutschland hat es auch in der zweiten Hälfte der neunziger Jahre keine größere Entlastung auf dem Arbeitsmarkt gegeben, und gemessen am Arbeitsvolumen konnte auch damals von einem echten Durchbruch bei der Beschäftigung nicht die Rede sein. Wir sollten bei alledem nicht vergessen, dass sich der derzeitige Anstieg der Arbeitslosigkeit in der Langfristbetrachtung vor dem Hintergrund eines stufenartigen Anstiegs der Sockelarbeitslosigkeit vollzieht. Als letzter zyklischer Tiefpunkt der Arbeitslosigkeit gilt das Jahr 2001. Damals war die Zahl der Arbeitslosen nach einem vierjährigen Rückgang um rund ½ Million bis auf 3,85 Millionen gesunken. Ein Vergleich von 2001 mit dem letzten unteren Wendepunkt im Jahr 1992 zeigt, dass das damalige Niveau von 2,6 Millionen beträchtlich überschritten worden ist. Die Sockelarbeitslosigkeit - d. h. der Anteil der Arbeitslosigkeit, der sich trotz günstiger Konjunktur nicht zurückbildet - hat sich damit nochmals merklich erhöht. Die gesamtdeutsche Arbeitslosigkeit folgte damit bedauerlicherweise

dem aus der westdeutschen Entwicklung seit den siebziger Jahren bekannten Muster.

Zur strukturellen Wachstumsschwäche haben gewiss auch die schwierigen Umstrukturierungsprozesse in den neuen Ländern, die hartnäckige Anpassungskrise im Bau und die sehr hohen West/Ost-Transferleistungen beigetragen. Diese Ursachenvielfalt darf aber nicht davon abhalten, die dringend notwendigen Reformen beherzt anzupacken.

* * *



Edgar Meister

Mitglied des Vorstandes
der Deutschen Bundesbank

Statement zu Basel II

Pressegespräch im Zusammenhang mit der Veröffentlichung
des dritten Baseler Konsultationspapiers

Dienstag, 6. Mai 2003

Heute vor einer Woche hat der Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht das dritte Konsultationspapier (CP3) zur Neufassung der Eigenkapitalanforderungen für Kreditinstitute veröffentlicht. Ergänzend hat der Baseler Ausschuss gestern die Ergebnisse der dritten Auswirkungsstudie (QIS 3) bekanntgegeben. Das Ende der Arbeiten an Basel II ist damit absehbar geworden.

Ich möchte im Folgenden auf die wichtigsten Veränderungen seit dem zweiten Konsultationspapier hinweisen und eine Bewertung, insbesondere auch der Ergebnisse der QIS 3, vornehmen.

1. Wichtigste Veränderungen seit dem CP2

Das jetzt vorgelegte Konsultationspapier deckt erstmals alle Regelungsbereiche der neuen Eigenkapitalanforderungen ab. Es wird deutlich, dass es sich bei Basel II um ein handhabbares und funktionsfähiges Gesamtwerk handelt.

Von zentraler Bedeutung für Deutschland ist, dass in Basel eine gute und sachgerechte Behandlung für Kredite an kleine und mittlere Unternehmen gefunden wurde. Hierzu gehört die Möglichkeit der Zuordnung von Krediten bis zu 1 Mio. Euro zum Retailportfolio (Standard- und IRB-Ansatz) und die Absenkung der Risikogewichte für mittelständische Unternehmen bis 50 Mio. Euro Jahresumsatz (IRB-Ansatz). Basel II wird damit einer flächendeckenden Kreditversorgung auch in der Zukunft nicht entgegen stehen und kein Hemmnis für Wachstum und Beschäftigung sein.

Ein weiterer wichtiger Punkt war die Lösung der Behandlung von längerfristigen Krediten. Die Stabilität unseres Finanzsystems wird wesentlich von der bestehenden und bewährten Langfriskultur getragen. Die – nach meiner Auffassung akzeptable – Vereinbarung an dieser Stelle¹ wird der Gewährung längerfristiger Kredite auch in der Zukunft nicht entgegen stehen.

Einen besonderen Punkt möchte ich herausgreifen: das dritte Konsultationspapier enthält erstmals ein international harmonisiertes, schlüssiges Gesamtkonzept zur Behandlung von Verbriefungen (Asset Backed Securities, ABS). Dies gilt für beide Seiten von ABS-Transaktionen: Originatoren, die ABS-Transaktionen auflegen, und Investoren, die die im Rahmen der Transaktion begebenen Wertpapiere erwerben, und das jeweils sowohl für den Standard- wie auch den IRB-Ansatz. Damit wird für einen stark wachsenden Markt eine bedeutende Verbesserung der Wettbewerbsbedingungen geschaffen. Ich begrüße diese Vorschläge ausdrücklich. Zusammen mit den von der Bundesregierung angedachten steuerlichen Maßnahmen zugunsten von ABS-Zweckgesellschaften dürfte der ABS-Markt in Deutschland nachhaltig gestärkt werden, was positive Auswirkungen auf die Kreditversorgung haben wird. Im übrigen trifft die vereinzelt zu hörende Kritik, wonach die Baseler Vorschläge generell zu einer Verteuerung von ABS-Transaktionen führen, nicht zu. Dem geforderten Kapitalabzug für den risikoreichsten Teil einer ABS-Transaktionen, dem *first-loss piece*, steht eine enorme Absenkung der Kapitalanforderungen für die sehr gut gerateten Teile der ABS-

¹ Keine Laufzeitzuschläge im Standardansatz, keine Laufzeitzuschläge für das Retailgeschäft, keine Laufzeitzuschläge im einfachen IRB-Ansatz, Ausnahmeregelung für Kredite an Unternehmen bis 500 Mio. Euro Umsatz/Bilanzsumme im fortgeschrittenen IRB-Ansatz)

Struktur gegenüber (bis auf 56 Basispunkte bei AAA-gerateten Teilen statt bisher 8 %; auf diesen sehr gut gerateten Teil entfallen häufig 80-90 % einer Transaktion).

2. Auswirkungstudie QIS 3 / Prozyklichkeit

Die Ergebnisse der Auswirkungstudie zeigen, dass die Kapitalziele des Baseler Ausschusses auf G10-Ebene, aber auch in Deutschland insgesamt erreicht werden. In Deutschland haben 93 Banken teilgenommen, davon sechs sog. Gruppe1-Banken (große, international tätige Institute) und 87 Gruppe2-Banken (kleinere und mittlere Institute; von diesen wurden 52 in der Studie berücksichtigt).

Die Ergebnisse zeigen für die deutschen Gruppe1-Banken im einfachen internen Ratingansatz durchschnittlich einen Anstieg der Kapitalanforderungen um 16%. Das Konzept von Basel II sieht allerdings vor, dass diese Institute i.d.R. den fortgeschrittenen IRB-Ansatz anwenden. Hierbei weisen die deutschen Gruppe1-Banken lediglich einen Kapitalanstieg von 5% auf; dieser liegt nur leicht über dem Durchschnitt aller Banken in den G10-Ländern (-2%).

Bei den Gruppe2-Banken zeigt sich, dass diese zumeist stark im mittelständischen Kreditgeschäft engagierten Institute größere Vorteile von Basel II haben als Banken, die sich im Kreditgeschäft auf große Firmenkunden konzentrieren. So sinken bei den Gruppe2-Banken im einfachen internen Ratingansatz die Kapitalanforderungen um durchschnittlich 10 % gegenüber dem Status quo. Für die – wohl in erster Linie kleineren – Institute in Deutschland, die den Standardansatz wählen, bleiben die Kapitalanforderungen unter Basel II im Durchschnitt unverändert (unter Einbeziehung der Kapitalunterlegung für operationelles Risiko).

Insgesamt kann zur QIS3 festgestellt werden, dass alle Institute, die in den Bereichen Mittelstandsfinanzierung, Retailgeschäft und privater Wohnungsbau engagiert sind, teilweise deutliche Reduzierungen bei ihren Eigenkapitalanforderungen erwarten können.

Die teilweise nicht unerhebliche Streuung der Ergebnisse zwischen den teilnehmenden Banken und Sparkassen wird von uns derzeit noch näher untersucht. Es ist aber zu erwarten, dass sich die Ergebnisse im Laufe der Zeit annähern werden, da die Institute sicherer werden in der Bewertung bzw. Anwendung der neuen Baseler Eigenkapitalregelung.

Die Ergebnisse weisen allerdings auch darauf hin, dass sich die Konjunkturschwäche in der bankaufsichtlich geforderten Eigenkapitalunterlegung, insbesondere der internen Ratingansätze, niederschlägt. Dass die Basel II - Vorschläge das Potential für prozyklische Wirkungen beinhalten, hat der Baseler Ausschuss frühzeitig erkannt. Durch Abflachung der Risikogewichtsfunktionen wurde dieses Potential reduziert. Eine gewisse Prozyklichkeit ist einem risikosensitiven Ansatz jedoch systemimmanent und lässt sich daher nie ganz reduzieren. Selbstverständlich werden wir bis zum Inkrafttreten von Basel II diesen gesamtwirtschaftlich bedeutenden Aspekt weiter untersuchen und mit den Banken diskutieren. Im übrigen wird mit einiger Wahrscheinlichkeit im Jahr 2004 eine weitere Auswirkungstudie durchgeführt, auch wenn es hierzu noch keine Entscheidung des Baseler

Ausschusses gibt. Man wird dann den Umfang möglicher prozyklischer Wirkungen genauer abschätzen können. Die Schwankungen aufgrund der größeren Risikosensitivität der Eigenkapitalregelungen müssen für die Institute beherrschbar bleiben, damit der Bankensektor seine gesamtwirtschaftliche Funktion – die Finanzierung der Wirtschaft – voll erfüllen kann.

3. Zeitplan/Implementierung

Die Konsultationsperiode für das in der letzten Woche veröffentlichte Dokument dauert bis zum 31. Juli d.J.. Die Kreditwirtschaft in Deutschland, aber auch alle anderen betroffenen und interessierten Verbände und Institutionen haben jetzt Gelegenheit, noch einmal zu den Vorschlägen des Baseler Ausschusses Stellung zu nehmen. Ende Juli werden BAFin und Bundesbank eine Anhörung mit den wichtigsten Verbänden der Kreditwirtschaft sowie der kreditnehmenden Wirtschaft über ihre Anmerkungen zum Konsultationspapier durchführen. Der weitere Zeitplan sieht vor, dass die Stellungnahmen und Kommentare im September von den Gruppen des Baseler Ausschusses beraten werden und der Baseler Ausschuss voraussichtlich im November das neue bankaufsichtliche Regelwerk verabschieden wird. Dem geplanten Inkrafttreten von Basel II Ende 2006 steht damit aus heutiger Sicht nichts entgegen.

Die EU-Kommission wird voraussichtlich in der zweiten Junihälfte ein eigenes Konsultationsdokument für die neuen Kapitaladäquanzvorschriften vorlegen. Dieses Papier wird im wesentlichen die Vorschläge für die geplante Richtlinie enthalten, mit der Basel II für alle Institute in der EU – ebenfalls Ende 2006 – verbindlich wird.

Für eine gewisse Verunsicherung haben kürzlich die Äußerungen führender Bankenaufseher in den USA gesorgt, wonach Basel II in den USA allein auf ein Dutzend internationaler Großbanken Anwendung finden soll. Es sei dahingestellt, ob diese Äußerungen mit dem „Geist“ von Basel in Einklang stehen. Es wäre jedoch mehr als wünschenswert, wenn auch die USA Basel II auf die Vielzahl ihrer Kreditinstitute anwenden würden, da Basel II künftig der allgemeine internationale Standard sein soll. Die Entscheidung ist aber letztlich eine inneramerikanische Entscheidung. Der eingeschränkte Anwendungskreis von Basel II in den USA ist – soweit wir dies heute beurteilen können – kein Wettbewerbsnachteil für europäische und deutsche Institute: Zum einen entfallen auf die zehn bis zwölf größten Banken in den USA, auf die Basel II ebenso zur Anwendung kommt wie auf große europäische Banken, ca. 95 % des internationalen Geschäftsvolumens aller US-Banken. US-Kollegen erwarten, dass darüber hinaus weitere zehn große Banken freiwillig den neuen Baseler Standard anwenden; damit erhöht sich der „Abdeckungsgrad“ auf 99 %. Möglicherweise kommen noch weitere Institute in den USA hinzu. Man sollte m.E. keiner Bank verwehren, den aktuellen, modernen Standard Basel II anzuwenden.

Als weiterer Aspekt in diesem Zusammenhang ist wichtig, dass europäische und deutsche Banken nicht mit einer regional im mittleren Westen der USA tätigen Bank, die nicht Basel II unterliegt, um den gleichen Kundenkreis konkurrieren. Gleichwohl wird sich die EU-Kommission noch einmal überlegen müssen, ob durch das Vorgehen der USA bei der Umsetzung von Basel II weitere Spiel-

räume eröffnet werden, insbesondere in der Ausgestaltung der Regeln für kleinere und mittlere Institute.

Die bei diesem Thema verbleibende relevante Frage der Behandlung von Tochterbanken deutscher Kreditinstitute in den USA sowie von US-Töchtern hier muss natürlich zufriedenstellend gelöst werden. Nach Vorgesprächen mit den US-Kollegen bin ich hierfür sehr zuversichtlich.

Im Hinblick auf Inhalt und Umfang des neuen Regelwerks wird gelegentlich die Sorge geäußert, dass Basel II zu komplex sei. Zusammen mit den in Deutschland bereits verabschiedeten „Mindestanforderungen an das Kreditgeschäft der Kreditinstitute“ (MaK) führe dies dazu, dass die überwiegende Mehrheit der deutschen Institute zur Einführung komplexer und kostspieliger Risikomanagementsysteme gezwungen wird, ohne dass dafür eine ökonomische Notwendigkeit bestehe. Hierzu ist anzumerken, dass die Komplexität in erster Linie im Bankgeschäft selbst liegt, nicht in den Aufsichtsregeln, die diese Geschäfte risikomäßig erfassen. Darüber hinaus waren im Entstehungsprozess von Basel II manche politischen Kompromisse zu schließen, die nicht immer zur Vereinfachung beigetragen haben.

Trotzdem überfordert Basel II keine Bank in Deutschland, weil bereits bei der Entwicklung der Regeln auf die Anwendbarkeit auch für kleinere Institute geachtet wurde. Das Grundgerüst von Basel II sieht für die drei großen Risikobereiche jeder Bank – Kreditrisiko, Marktpreisrisiko und operationelles Risiko – einen evolutionären Ansatz vor. Den Banken wird hierbei die Möglichkeit gegeben, jeweils das Risikomessverfahren zu wählen, das den Komplexitätserfordernissen für das Risikomanagement der einzelnen Institute angemessen ist.

4. Fazit

In den Baseler Verhandlungen hat es seit der Veröffentlichung des zweiten Konsultationspapiers bedeutende Fortschritte gegeben. Zentrale Anliegen Deutschlands, sowohl der Kreditwirtschaft wie auch der kreditnehmenden Wirtschaft, konnten erfolgreich eingebracht werden.

Basel II ist aufgrund seines evolutionären Konzepts der geeignete neue bankaufsichtliche Standard für alle Banken – kleine, mittlere und große Institute. Die Übernahme dieses Rahmens in der gesamten EU und damit auch in Deutschland wird zur Stärkung des Finanzsystems beitragen und damit helfen, das Vertrauen in die Sicherheit der den Banken anvertrauten Gelder zu erhalten. Dadurch, dass in Deutschland bei der gegebenen Infrastruktur praktisch alle Banken Basel II anwenden können, ist auch künftig eine flächendeckende Kreditversorgung sichergestellt.



Sendesperfrist: 3. Juni
2003, 08:30 Uhr

Edgar Meister

Mitglied des Vorstands

der Deutschen Bundesbank

Begrüßungsansprache auf der

Expertenkonferenz der Deutschen Bundesbank

„Neue bankaufsichtliche Mindestanforderungen

für Kreditinstitute

Drittes Baseler Konsultationspapier, MaK und Wege zur Umsetzung“

in Frankfurt am Main

am Dienstag, 3. Juni 2003

I

Meine sehr geehrten Damen und Herren,

im Namen der Deutschen Bundesbank möchte ich Sie ganz herzlich zu der heutigen Konferenz hier in Frankfurt begrüßen. Die Resonanz auf unsere Einladung ist mit fast 600 Anmeldungen erneut sehr groß gewesen. Ich gestehe Ihnen allerdings gerne ein, dass uns dieses große Interesse nicht wirklich überrascht hat. Denn das Thema der Konferenz „Neue bankaufsichtliche Mindestanforderungen für Kreditinstitute“ weist darauf hin, dass es um entscheidende neue Rahmenbedingungen für die Banken geht. Damit ist bereits die Relevanz für alle Kreditinstitute in Deutschland aufgezeigt.

Ich freue mich, dass wir hochqualifizierte Referenten aus dem Finanzwesen und von Seiten der Aufsicht für diese Konferenz gewinnen konnten. Gleichzeitig möchte ich mich bei Herrn Otto und seinen Mitarbeitern von der „Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen“ für ihre wertvolle Unterstützung bei der Organisation und Durchführung dieser Konfe-

renz bedanken. Herr Otto wird uns auch in diesem Jahr mit seiner erfrischenden Art der Moderation durch den Konferenztag leiten.

II

Der inhaltliche Schwerpunkt der heutigen Konferenz liegt auf dem Kreditrisiko, das bei den meisten Banken die dominierende Rolle spielt.

Das Kreditgeschäft war in jüngster Zeit mitverantwortlich für den erheblichen Wertberichtigungsbedarf und die dadurch angespannte Ertragslage. Wir alle wünschen uns, dass sich das Jahr 2002 so nicht wiederholt.

Die Bankenaufsicht hat durch geeignete Rahmenbedingungen und Anforderungen mit dazu beizutragen, dass auch solche Phasen ohne größere Friktionen überstanden werden.

Im Dezember des vergangenen Jahres hat die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht die Mindestanforderungen an das Kreditgeschäft (MaK) veröffentlicht. Mit den

MaK werden „best practices“ gut geführter Kreditinstitute in Bezug auf die Organisation des Kreditgeschäfts aufgegriffen. Dabei wurde großer Wert darauf gelegt, praxisgerechte Mindestanforderungen zu schaffen, die auch den begrenzten Ressourcen kleinerer Banken Rechnung tragen. Der Spielraum für Banken bei der Kreditentscheidung bleibt auch mit den MaK erhalten.

Die „Stärkung der Stabilität des Finanzsystems“ ist ebenfalls das Hauptanliegen des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht mit der neuen Eigenkapitalempfehlung Basel II. Erreicht werden soll es u. a. durch die bankaufsichtliche Anerkennung adäquaterer Verfahren zur Identifizierung, Messung und Steuerung der bankgeschäftlichen Risiken. Entsprechend dem Geschäftsanteil bei den meisten Banken nehmen auch in Basel II die Methoden zur Quantifizierung des Kreditrisikos den größten Raum ein.

Basel II und MaK stehen komplementär zueinander; sie sind keine konkurrierenden Normen. Während die MaK jedoch qualitative Mindestanforderungen an das Kreditge-

schäft aller Kreditinstitute vorgeben, gelten die qualitativen und quantitativen Mindestanforderungen der internen Ratingansätze von Basel II nur für die Institute, die diese Ansätze freiwillig anwenden.

III

Ein paar Worte zu den quantitativen Aspekten von Basel II:

Die Anfang Mai veröffentlichten Ergebnisse der dritten Auswirkungsstudie (QIS 3) zeigen, dass die Kapitalziele des Baseler Ausschusses auf G10-Ebene, aber auch in Deutschland insgesamt erreicht werden. Dabei fällt auf, dass insbesondere diejenigen Institute mit teilweise deutlichen Reduzierungen ihrer Kapitalanforderungen rechnen können, die stark in den Bereichen Mittelstandsfinanzierung, Retailgeschäft und privater Wohnungsbau engagiert sind.

Zugleich werden in den QIS3-Ergebnissen auch die Auswirkungen des Kreditrisikos in konjunkturell ungünstigen Zeiten sichtbar. Dass die Basel II – Vorschläge das Potential

für prozyklische Wirkungen beinhalten, ist bekannt. Durch Abflachung der Risikogewichtsfunktionen wurde dieses Potential reduziert. Eine gewisse Prozykikalität ist einem risikosensitiven Ansatz jedoch systemimmanent. Die eigentliche Kernfrage ist, wie stark die Risikosensitivität und damit die prozyklische Wirkung letztlich sein soll.

Die Bankenaufseher im Baseler Ausschuss haben hier gleichwohl eine besondere Verantwortung: Das neue Regelwerk, das die Eigenkapitalkraft der Kreditwirtschaft stärken soll, darf sich in seinen makroökonomischen Auswirkungen nicht als Hemmnis für Wachstum und Beschäftigung erweisen. Dementsprechend wird dieser gesamtwirtschaftlich bedeutende Aspekt weiter untersucht und mit den Banken diskutiert. Zudem wird mit einiger Wahrscheinlichkeit im Jahr 2004 eine weitere Auswirkungsstudie durchgeführt. Man wird dann den Umfang möglicher prozyklischer Wirkungen genauer abschätzen können.

Die Schwankungen aufgrund der größeren Risikosensitivität der Eigenkapitalregelungen müssen für die Institute be-

herrschar bleiben, damit der Bankensektor seine gesamtwirtschaftliche Funktion – die Finanzierung der Wirtschaft – voll erfüllen kann. Dies gilt für kleine wie für große Kreditinstitute gleichermaßen.

IV

In den vergangenen Wochen ist der Finanzsektor in Deutschland im Hinblick auf seine Risikotragfähigkeit einer Routineüberprüfung des Internationalen Währungsfonds (IWF) unterzogen worden. Auch hier lag ein besonderes Augenmerk auf dem Kreditrisiko.

Im Rahmen dieser Überprüfung haben wir dem IWF die Ergebnisse von „stress tests“ übermittelt, die von einer Gruppe repräsentativ ausgewählter Banken durchgeführt wurden. Ziel dieser Stress-Szenarien war es, die Widerstandsfähigkeit des deutschen Finanzsystems gegenüber negativen Entwicklungen von Marktparametern und des makroökonomischen Umfelds zu überprüfen. In den Test einbezo-

gen waren neben dem Kreditrisiko auch Marktpreis- und Liquiditätsrisiken.

Als ein wichtiges Ergebnis dieser „stress tests“ können wir feststellen, dass sich das deutsche Bankensystem gegenüber den unterstellten ungünstigen Szenarien als robust erwiesen hat. Die potentiellen Auswirkungen auf die Eigenkapitalquoten der beteiligten Banken und Sparkassen blieben in den erwarteten Grenzen und hätten nicht zu einem Unterschreiten der regulatorischen Anforderungen geführt.

V

Meine Damen und Herren,

wir beobachten seit einiger Zeit eine schwächere Entwicklung der Kreditaggregate in Deutschland.

Die dieser Entwicklung zugrundeliegende Zurückhaltung in der Kreditvergabepraxis spiegelt die Schwäche der Konjunktur in Deutschland wider. Neben der gesunkenen Nachfrage nach Krediten hat sich aufgrund der unbefriedigenden wirtschaftlichen Lage die Bonität zahlreicher Kredit-

nehmer verschlechtert. Das führt bei den Kreditinstituten zu einer veränderten Risikoeinschätzung mit einer stärkeren Berücksichtigung branchen- und firmenspezifischer Faktoren. Auch passen die Banken ihre Margen den veränderten Risiken an, was wiederum nachfrageseitig auf die Kreditinanspruchnahme wirkt.

Aus dem Kreditvergabeverhalten der Banken sind jedoch keine Anzeichen für eine Kreditklemme in Deutschland abzuleiten. Eine Verknappung verfügbarer Mittel für Kreditausleihungen liegt nicht vor, und lohnende Investitionen bleiben weiterhin über den Bankensektor finanzierbar.

VI

Meine Damen und Herren,

mit einem Zitat von Goethe möchte ich nun in den heutigen Konferenztag überleiten. In „Wilhelm Meisters Wanderjahre III“ sagt er: ‚Es ist nicht genug zu wissen, man muss auch anwenden.‘

Diese zutreffende Feststellung stand auch über der Konzeption der heutigen Konferenz. Nachdem die vergangenen Expertenkonferenzen in erster Linie auf die Vermittlung von Sachinformation gezielt haben, soll bei dieser Konferenz erstmals ein Schwerpunkt auf der Umsetzung und Anwendung der neuen Mindestanforderungen liegen. Ich freue mich daher ganz besonders, dass wir einige kompetente Praktiker als Vortragende gewinnen konnten, die über ihre Erfahrungen bei der Umsetzung der Mindestanforderungen berichten werden und ihr Know-how mit uns teilen wollen.

Ich wünsche uns allen eine lebendige und erfolgreiche Veranstaltung.

* * *



Dr Jürgen Stark

Vice President

of the Deutsche Bundesbank

Reflections on the Maastricht process from one of the architects

Dinner-Debate

DROEGE & COMP. LTD.

in London

on Tuesday, 3 June 2003

The creation of economic and monetary union and the introduction of the euro meant that we in continental Europe have achieved the highest degree of monetary policy integration.

For the inhabitants of a country which was not one of the founding states of the European Economic Community and which has a great historical past of its own, this process, this political "Euro Project", may perhaps be difficult to appreciate.

However, EMU is only the latest development in European monetary and exchange rate cooperation, which, in turn, is part of a much broader process initiated in Europe 50 years ago.

The euro cannot be fully understood unless there is an appreciation of this process. Only with this in mind can we begin to grasp how countries with different languages and traditions, which have enjoyed amicable relations during various periods in history but which have also fought against each other in many cruel wars, could eventually take the momentous decision to entrust monetary policy to a supranational decision-making body: the Governing Council of the Eurosystem.

It is no exaggeration to state that with the creation of the single market and its completion marked by the introduction of the euro banknotes and coins in 2002, we have launched the most comprehensive and challenging economic reform project in the history of continental Europe.

This has been a particularly clear demonstration of European policymakers' ability to take decisive action. In less than a decade EMU has evolved from a remote and unlikely possibility to reality.

Apart from all the difficulties and challenges we are facing at present with weak growth, high unemployment and increasing budget deficits no one outside continental Europe should underestimate the magnitude of what has been achieved in monetary union to date.

The Europe of today should not be confused with Europe 10 or 15 years ago. We have liberalized and deregulated markets. However, more needs to be done. The convergence process which permitted the creation of EMU has brought about fundamental changes which are irreversible. Admittedly, economic performance in continental

Europe is weak at present. However, the European economy is more resilient to economic shocks than ever before. The process of European integration has decreased the likelihood of asymmetrical shocks. In particular, unwarranted monetary and exchange rate policies can no longer cause disturbances at the national level. What is more, the integration process has created a highly integrated economic area without a tendency for protectionist measures.

What was expected of monetary union? What has been achieved five years after the establishment of the ECB and four and a half years into the euro era?

Initial expectations varied. Some were positive and others negative. In creating a single currency, the politicians fundamentally set out to make the process of European integration irreversible. Economic and monetary union was expected

- to complete the single market and to create an European area of monetary and financial stability (stability union)
- to act as a catalyst for further political integration and economic structural reforms and
- at least for some (non-german) politicians: to counterbalance the currency dominance of the US dollar by means of the euro.

The expectations of the sceptics can be summed up as follows:

- The euro area is not an optimal currency area; a "one-size-fits-all" monetary policy is not appropriate.
- EMU is premature as there is insufficient convergence.
- Without political union, EMU will fail.

I am not going to comment on all these arguments. To be frank: we all know that the benefits of EMU will materialize over time. In historical terms 4 years is an extremely short period of time. But allow me to assess what has actually taken place since June 1998.

The ECB and the third stage of economic and monetary union were launched during difficult times.

Even after having achieved a sufficiently high degree of convergence by the start of the third stage, the creation of the new and still diverse euro area in 1999 generated uncertainties about possible structural changes to existing economic relationships, including changes in the transmission mechanisms of monetary policy decisions.

The Eurosystem's monetary policy has thus been faced with challenges which differ from those confronting other central banks. In the first five years of its existence, the ECB's main challenges have been

- to gain credibility and
- to build up confidence

in a new environment and under a totally new policy regime

- with a centralised monetary policy and
- decentralised but closely coordinated economic and budgetary policies carried out by states which retain to a large extent their sovereignty.

Another challenge was to determine, adopt and implement an appropriate monetary policy strategy and to define the term "to maintain price stability in the medium term".

This was to be achieved by a two-pillar approach which

- gives a prominent role to money growth and
- establishes a broad range of indicators, signalling effects on future price developments.

The recent review of the ECB's strategy confirmed the appropriateness of this approach. No substantial change is planned, merely some clarification for communication reasons. The ECB and its strategy have been heavily criticised, in particular by Anglo-Saxon economists and in the Anglo-Saxon media. Without going into detail, I should like to make the following remarks:

- 1 My profound conviction is that the ECB has a modern mandate and an appropriate strategy. It must be borne in mind that what is meant is a symmetric definition of price stability.
- 2 Both the mandate and the strategy are based on the continental European conviction that price stability is the best contribution monetary policy can make to improving economic prospects and raising living standards.
- 3 The medium-term orientation avoids introducing additional, unnecessary volatility into the economy and makes it clear that monetary policy does not have the instruments to fine-tune the business cycle. Activist policies directed at exploiting short-term trade-offs between prices and economic activity risk contributing to instability over longer horizons.
- 4 The ECB is pursuing a strategy of its own which cannot be compared with other strategies. The recent experience of stock market and housing market bubbles has demonstrated again that money matters. Monetary growth will remain an important element in the ECB's economic analyses. I know that many economists ignore the role of money supply. However, the underlying relationships between the monetary aggregates and inflation persist.

The establishment of the ECB and the ESCB has been a success. From the outset there have been no tensions or serious problems in implementing the single monetary policy.

The cash changeover from the national currencies to the euro at the start of 2002 went smoothly and was a historically unique logistical achievement.

Moreover, the ECB has been broadly successful in fulfilling its mandate. Price stability has been largely achieved.

What has not yet been achieved and what are the current problems?

First of all, neither the unduly positive nor the unduly negative expectations have been borne out.

Those who saw EMU as the driving force behind political integration have been disappointed. This already looked likely in 1999 and has been confirmed in the past nine months; political integration has not moved forward even after the Treaties of Amsterdam and Nice. In fact, the opposite has happened; considerable damage has been done to the image of a common European foreign and security policy.

It was clear to those who are familiar with European processes that there is no automatic spin-off from one integration move to the next. Political ambition and political leadership are needed but are sadly lacking – with the result that national interests have moved back to the fore.

Much the same can be said of economic policy coordination in the EU and the Stability and Growth Pact.

It is disappointing to find that national interests are causing economic policy coordination to work less well than it might. Peer pressure – which made itself felt up to 2000, even when implementing the Stability and Growth Pact – has become significantly weaker. The instruments and procedures of economic policy coordination have become a more bureaucratic exercise. The responsibility that policy has of ensuring the “smooth functioning” of EMU is hardly being exercised. The solidarity and discipline needed with regard to the single currency is lacking. There is little respect for the fact that, in a monetary union, parliamentary sovereignty and national governmental powers are *de facto* limited. In a monetary union, common rules must be applied and observed.

The budgetary policy rules of the Stability and Growth Pact are a great achievement for Europe. They must be observed. Unfortunately, in 1996-97 Germany proved unable to enforce the requirement of no political influence being exerted in the procedures

of the Stability and Growth Pact. The rules would have cut more weight in better economic times and today's dilemma would probably have been avoided.

The euro has not yet acted as a catalyst for structural reforms either. The expectation that enhanced transparency and competition would make adjustments inevitable has been frustrated by an unexpected development: monetary union seems to shield the member states against having to undertake structural reform. There are no longer any nominal exchange rate changes which make adjustments necessary. However, what is happening is that the adjustments are merely being postponed for a time. Although economic and monetary union did away with nominal exchange rates, real exchange rate adjustments are still being made, this being related to the different rates of inflation within the euro area.

Inflation differences in some cases have increased since the start of EMU. That was not expected to happen. However, inflation rates and differentials in Europe are generally much lower than in the first half of the 1990s. In most countries higher inflation rates have gone hand in hand with stronger growth. The low inflation rate in Germany mirrors its poor economic performance.

Diverging inflation rates in a monetary union mean different real interest rates. However, in a monetary union, monetary policy can only be geared to the situation in the euro area as a whole and not to individual regions or economic sectors. When it joins EMU, a country has to be aware of this fact and to accept this rule. However, the degree of dispersion in inflation is not alarming and it is not notably higher or different from that seen in a long-established monetary union, such as the USA.

This brings me to another issue currently under discussion in Europe: deflation.

The inflation rate in Germany is currently the lowest in the euro area. With the German economy in stagnation for the third consecutive year, the IMF staff recently published a paper which rang alarm bells as it stated that many indicators point to deflationary forces being at work in Germany. However, the IMF talks about "mild deflation", not comparable with the deflationary downward spiral in Japan.

The debate suffers from confusion about the meaning of the term “deflation”. I think this word has to be used with extreme caution. Properly defined, deflation describes prolonged periods of a declining price level in conjunction with an economic slump.

What we have seen so far in Germany is an ongoing process of disinflation. However, the risk of “mild” deflation occurring in Germany cannot be completely ruled out and that risk is at least higher than in other euro-area economies. However, a few relevant points need to be made.

- The expected decline in CPI inflation is being driven mainly by energy prices and the appreciation of the euro.
- There is no indication of any restraint on private consumption induced by negative price expectations. Price expectations are positive. The decline in consumption expenditure is caused by negative prospects of lower disposable income – higher taxes and increasing costs of the social security system are expected – and employment risks.
- According to our empirical studies, the current weak credit growth in Germany is not due to a general credit crunch but mainly to low demand for credit.
- Furthermore, the liquidity situation in Germany as well as in the euro area as a whole is favourable.

However, concerns remain about the prospects of continued stagnation at stable prices.

To bring what I have to say this evening to a close, I should like to make a couple of remarks about the issues lying ahead of us in EMU. As I said earlier: with the Maastricht Treaty european leaders have demonstrated their ability to take decisive action. It's time for Europe to deepen the integration process further.

- 1 We need to overcome the disappointing weak economic performance. To be clear: the economic problems in continental Europe cannot be reduced to monetary policy issues. What is needed is structural reform in the member states, including pension reform, health insurance and labour market reform.

Reforms are needed even in times of crisis. Not to reform means to continue to pay a high price for renouncing higher growth and employment. In combination with more flexible markets with more dynamism and more adaptability the benefits of EMU will materialize in the medium to longer term.

- 2 Putting fiscal positions back on to a sound track and sticking to the fiscal rules of the Stability and Growth Pact will 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.
- 3 The ECB has done an excellent job in a difficult environment, especially when one considers that it started its activities in uncharted territory. In the more heterogeneous euro area of the future, the ECB's task of providing stable money will become even harder.
- 4 The integration and adjustment fatigue which followed the introduction of the euro has to be overcome. The same is true for prevailing national interests in the EU. This becomes even more important against the background of the enlargement of the EU. More political ambition and political leadership in Europe are crucial.



Hermann Remsperger

Mitglied des Vorstands

der Deutschen Bundesbank

Geldpolitik - was wird von ihr erwartet, was kann sie leisten?

Deutsche Kongresstage der Immobilienwirtschaft

in Lübeck

am Dienstag, 10. Juni 2003

- Es gilt das gesprochene Wort -

Geldpolitik: Was wird von ihr erwartet, was kann sie leisten?*

Welche Erwartungen von Teilen der Öffentlichkeit an die Geldpolitik gestellt werden, hat sich gerade in den letzten Tagen und Wochen immer wieder gezeigt. So wurde die Europäische Zentralbank vor der Ratssitzung am 5. Juni fast täglich mit der Forderung konfrontiert, die schwache wirtschaftliche Aktivität im Euroraum durch eine weitere Zinsenkung anzukurbeln. Manche Stimmen halten zudem die Stärke des Euro gegenüber dem Dollar für gefährlich und fordern die EZB auf, hier endlich einzugreifen. Andere warnen vor dem Abrutschen in ein Deflationsszenario nach japanischem Muster und drängen die EZB aus diesem Grund zum Handeln.

Das Spektrum der Erwartungen umfasst noch weit mehr als die Forderung nach einer aktiven Steuerung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage und des Wechselkurses. So vertreten einige Experten seit geraumer Zeit die Ansicht, dass die EZB den Vermögenspreisen bei ihren Entscheidungen größeres Gewicht beimessen sollte. Und schließlich erwarten die Akteure an den Finanzmärkten, von den Entscheidungsträgern des Eurosystems frühzeitig und umfassend über den künftigen Kurs der Geldpolitik informiert zu werden.

Meine folgenden Überlegungen gelten der Frage, inwieweit die Geldpolitik in der Lage ist, diese vielfältigen Erwartungen zu erfüllen. Um es gleich vorwegzunehmen: Ich bin davon überzeugt, dass die Geldpolitik der gesamtwirtschaftlichen Wohlfahrt am besten dient,

* Für die Unterstützung bei diesem Referat danke ich Frau Dr. Christina Gerberding.

wenn sie sich auf ihre Kernaufgabe – die Sicherung der Preisstabilität – konzentriert und damit Schutz gegen Inflation und Deflation gewährt. Wie Sie wissen, gibt es aber auch Stimmen, die von der Geldpolitik im allgemeinen und der EZB im besonderen einen breiteren Ansatz erwarten. So wird zum Beispiel gefordert, dass sich die Geldpolitik des Eurosystems nicht länger allein auf die Bekämpfung der Inflation beschränken, sondern dass sie auch das längerfristige Wachstum als eigenständiges Ziel in den Blick nehmen solle.

I. Wachstum

Lassen Sie mich dazu zunächst festhalten, dass zwischen dem Ziel der Preisstabilität und anderen wirtschaftspolitischen Zielen wie stetiges Wirtschaftswachstum und ein möglichst hoher Beschäftigungsstand kein Widerspruch bestehen muss. Stabiles Geld ist vielmehr eine notwendige, aber gewiss nicht hinreichende Voraussetzung für wirtschaftliche Prosperität. Dies belegen auch zahlreiche empirische Studien zu diesem Thema, die fast einhellig konstatieren, dass hohe Inflationsraten das wirtschaftliche Wachstum hemmen. Die Sicherung stabilen Geldes muss daher ein Kernanliegen vernünftiger Wirtschaftspolitik sein.¹

Preisstabilität verbessert die Transparenz des relativen Preismechanismus. In einem stabilen Umfeld können die Preise ihre Aufgabe als „Knappheitsindikator“ am besten erfüllen. Dadurch

¹ Siehe dazu z.B. Barro (1996): Inflation and Growth, Federal Reserve Bank of St. Louis Review, 78(3), Mai/Juni 1996, S. 153-169.

werden Verzerrungen vermieden und der effiziente Einsatz der volkswirtschaftlichen Ressourcen begünstigt. Gleichzeitig entbindet ein Umfeld stabiler Preise die Wirtschaftsteilnehmer von der Notwendigkeit, sich gegen unerwünschte Inflationsfolgen durch entsprechende Transaktionen oder Vertragsklauseln abzusichern. Dadurch werden Ressourcen eingespart, die der Volkswirtschaft als zusätzliche Produktionsmittel zur Verfügung stehen.

Durch stabile Preise lassen sich ferner die allokativen Verzerrungen und damit Wohlfahrtsverluste vermeiden, die durch die Interaktion inflatorischer Prozesse mit den Steuer- und Sozialversicherungssystemen entstehen. Die Sicherung der Preisstabilität schützt außerdem die Bezieher nominal fixierter Einkommen, Sparer und Gläubiger vor der unkontrollierten und „willkürlichen“ Umverteilung von Vermögen und Einkommen, die ein inflatorisches Umfeld kennzeichnet und letztlich nicht nur den sozialen Zusammenhalt gefährdet, sondern auch negative realwirtschaftliche Effekte haben kann.

Bei alledem minimieren stabile Preise die in den langfristigen Zinssätzen enthaltenen Inflationsrisikoprämien, führen so zu einer Senkung des langfristigen Zinsniveaus und wirken sich zumindest tendenziell positiv auf Investitionen und Wachstum aus.

Aus dieser Perspektive führt der Versuch, den längerfristigen Potentialpfad der Wirtschaft mit Hilfe einer expansiven Geldpolitik zu erhöhen, zwar kurzfristig - bei gegebener Höhe der Inflationserwartungen - zu einem Anstieg der Güternachfrage und

der Produktion. Die Überauslastung der Kapazitäten und die Erwartung steigender Preise veranlasst dann jedoch die Arbeitnehmer zu erhöhten Lohnforderungen, die ihrerseits eine Spirale von Lohn- und Preiserhöhungen in Gang setzen. Um die sich beschleunigende Inflation wieder unter Kontrolle zu bringen, muss die Zentralbank früher oder später auf die Bremse treten; es kommt zu einem "boom and bust"-Zyklus, der den mittelfristigen Wachstums- und Beschäftigungsaussichten sogar schadet.

Im Vertrag von Maastricht ist die Preisstabilität deshalb zu Recht als die vorrangige Aufgabe der europäischen Geldpolitik verankert worden. Die Förderung von Wachstum und Beschäftigung liegt dagegen in der Verantwortung der nationalen Regierungen und der Tarifparteien.

Die Einsicht, dass die Geldpolitik nicht dazu in der Lage ist, tiefgreifende Wachstumsprobleme zu lösen, hat sich inzwischen in Theorie und Praxis der Wirtschaftspolitik weitgehend durchgesetzt. Weniger Übereinstimmung herrscht dagegen in der Frage, in welchem Maß die Geldpolitik versuchen sollte, Schwankungen der Produktion um den längerfristigen Wachstumstrend zu reduzieren.

II. Konjunktur

Am einen Ende des Spektrums stehen hier die Vereinigten Staaten, wo der Gesetzgeber das Zentralbanksystem sowohl zur Sicherung stabiler Preise (und moderater langfristiger Zinsen) als auch zur

Förderung eines möglichst hohen Beschäftigungsstandes verpflichtet. Letzteres wird allgemein als Verpflichtung interpretiert, die Produktion und die Beschäftigung um ihren längerfristigen Trend zu stabilisieren. Im Gegensatz dazu hat die Sicherung der Preisstabilität im Euroraum wie auch in Großbritannien und Japan eindeutig Vorrang vor etwaigen anderen Zielen. Dennoch stellt sich natürlich auch hier die Frage, auf welche Weise das Ziel der Outputstabilisierung als „Nebenüberlegung“ in den geldpolitischen Entscheidungsprozess einfließen sollte, wenn das übergeordnete Ziel der Preisstabilität nicht gefährdet ist.

Eine feinsteuernde Geldpolitik muss zwar nicht unbedingt im Widerspruch zur Gewährleistung von Preisstabilität in der mittleren Frist stehen. In der Praxis sind der Konjunktursteuerung durch Zentralbanken jedoch enge Grenzen gesetzt. Dies liegt zum einen daran, dass die Kenntnisse über die Wirkungsweise geldpolitischer Impulse auf die reale Aktivität in der kurzen Frist nach wie vor sehr begrenzt sind. Hinzu kommen Diagnoseunsicherheiten, die gerade im realen Bereich der Volkswirtschaft besonders groß sind.

Beruhet die Störung des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts auf einem unerwarteten Anstieg bzw. Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage, so existiert ohnehin kein Zielkonflikt zwischen Outputstabilisierung und Sicherung der Preisstabilität. Liegt die Ursache für die Störung dagegen bei einem angebotsseitigen Schock, so hat die Zentralbank theoretisch die Wahl zwischen einer schnellen Stabilisierung der Inflation auf Kosten einer höheren Outputvariabilität einerseits und einer

Reduzierung der Outputschwankungen auf Kosten einer erhöhten Variabilität der Inflation andererseits. Eine Optimierung dieses Trade-Offs würde allerdings ein solides Wissen über das Ausmaß und die Dauer des Schocks sowie des geldpolitischen Einflusses auf die reale Aktivität voraussetzen. Entgegen den optimistischen Annahmen, die vielen theoretischen Arbeiten auf diesem Gebiet zugrunde liegen, sind diese Voraussetzungen in der Realität jedoch nicht erfüllt.

Zum einen ist unser Kenntnisstand gesamt-ökonomischer Strukturen und Prozesse bis heute sehr begrenzt und bruchstückhaft. Keine Zentralbank kennt die exakte Transmission ihrer Politikimpulse hin zu den Zielgrößen oder die genaue quantitative Zielwirkung. Zudem stehen verlässliche statistische Daten, die die Notwendigkeit eines Eingriffes signalisieren, den Entscheidungsträgern oft erst mit erheblichen Verzögerungen zur Verfügung. So liegt die erste Schätzung der Bruttoinlandsproduktion für den Euroraum erst sechs Wochen nach Ablauf des betreffenden Quartals vor. Zudem muss dann noch mit Revisionen gerechnet werden, die sich über Jahre hinziehen und unter Umständen ein erhebliches Ausmaß annehmen können. Die Gefahr einer prozyklischen Wirkung antizyklischer Maßnahmen darf somit nicht unterschätzt werden.

Einfache Stabilisierungsregeln wie die bekannte Taylor-Regel erwecken zwar zunächst den Anschein einer größeren Robustheit gegenüber dem Problem der Modellunsicherheit. Ihre Anwendung setzt jedoch voraus, dass den Entscheidungsträgern einigermaßen

zuverlässige Informationen darüber vorliegen, um wieviel Prozent die gesamtwirtschaftliche Produktion in der aktuellen Situation vom Produktionspotential abweicht. Wie eine ganze Reihe von Studien inzwischen gezeigt haben, erweist sich die relativ gute Performance dieser Regeln mit Blick auf die Outputstabilisierung als illusorisch, wenn die Unzuverlässigkeit der BIP-Daten sowie der Potentialschätzungen am jeweils aktuellen Rand berücksichtigt wird.²

All dies bedeutet freilich nicht, dass die Zinsentscheidungen losgelöst von der realwirtschaftlichen Entwicklung getroffen werden können. Der EZB-Rat trifft seine geldpolitischen Entscheidungen stets auf der Basis einer umfassenden Analyse aller Risiken für die Preisstabilität und zu dieser Analyse gehört natürlich auch die Einschätzung der Konjunkturentwicklung. Spricht diese gemeinsam mit anderen Indikatoren, vor allem der monetären Entwicklung, für veränderte Preisperspektiven, so muss gehandelt werden. So gesehen stellen Hinweise auf die gesamtwirtschaftliche Lage keineswegs die Ausrichtung des Eurosystems am Ziel der Preisstabilität in Frage. Sie bilden vielmehr einen wichtigen Baustein in der Analyse der realwirtschaftlichen Faktoren, die zur Beurteilung der kurz- bis mittelfristigen Risiken für die Preisstabilität herangezogen werden.

² Vgl. z. B. Orphanides (1998): Monetary Policy Evaluation with Noisy Information, Working Paper, Board of Governors of the Federal Reserve System, Oktober.

III. Wechselkurse

Neben dem Anliegen der Konjunkturstabilisierung werden Zentralbanken immer wieder mit der Forderung konfrontiert, bei ihren Entscheidungen stärker auf die Entwicklung des Wechselkurses Rücksicht zu nehmen. Manche Beobachter gehen dabei so weit, die Notenbank für die Entwicklung des Wechselkurses verantwortlich zu machen und sie zu Devisenmarktinterventionen aufzufordern, wenn der Wechselkurs sich von dem Kurs entfernt, den sie für „fundamental“ gerechtfertigt halten.

So haben einige Beobachter der EZB in letzter Zeit nahe gelegt, den gegenwärtigen Aufwärtstrend des Euro gegenüber dem US-Dollar mit Hilfe von (sterilisierten) Interventionen an den Devisenmärkten zu stoppen, um gravierende Abweichungen von den Fundamentaldaten zu verhindern. Grundsätzlich sollte jedoch klar sein, dass eine Zentralbank, die dem Ziel der Preisstabilität Vorrang einräumt, nicht gleichzeitig ein bestimmtes Niveau des Wechselkurses anstreben kann. Zumindest besteht hier die Gefahr von Zielkonflikten.

Darüber hinaus ist es überaus schwierig festzustellen, wann eine „Fehlbewertung“ des Wechselkurses durch die Märkte vorliegt, weil die Unsicherheit über das angemessene - gleichgewichtige - Niveau des Wechselkurses sehr hoch ist. Das Eurosystem hat deshalb weder ein Wechselkursziel noch strebt es ein bestimmtes Niveau

des Euro-Wechselkurses gegenüber dem US-Dollar oder anderen Währungen an.

Das heißt allerdings nicht, dass Interventionen des Eurosystems generell ausgeschlossen sind. So sind gewisse Ausnahmesituationen wie diejenige im September 2000 denkbar, als der starke Kursrückgang des Euro und die damit verbundenen Risiken für die Preisstabilität die EZB zusammen mit den G7-Notenbanken zu einer konzertierten Stützungsoperation veranlasste, um den Märkten Führung zu geben. Aber auch im geldpolitischen Alltag können die Entscheidungsträger des Eurosystems die Entwicklung des Wechselkurses nicht ignorieren, da länger anhaltende Bewegungen des Wechselkurses sich in der Entwicklung der Verbraucherpreise niederschlagen. Die Wechselkursentwicklung gehört folglich zu den Indikatoren, deren Informationsgehalt für die künftige Preisentwicklung stets gründlich analysiert wird.

IV. Vermögenspreise

Zu den Variablen, deren Informationsgehalt für die kurz- bis mittelfristigen Preisaussichten die EZB sorgfältig analysiert, gehören auch die Vermögenspreise. Die Frage, ob Zentralbanken darüber hinaus die Stabilisierung von Vermögenspreisen in ihren Zielkatalog aufnehmen sollten, wird seit einigen Jahren lebhaft diskutiert. Grundsätzlich muss eine Notenbank, die ihren Stabilitätsauftrag ernst nimmt, die Auswirkungen von Vermögenspreisen auf die Realwirtschaft – und damit die Preise – berücksichtigen. Denn die

Entwicklung an den Aktienmärkten wirkt sich auf die Konsumbereitschaft der Haushalte, auf die Investitionen der Unternehmen und auf die Ertragskraft von Banken und Versicherungen aus.³ Dies gilt erst recht für Immobilienpreise, die gesamtwirtschaftlich oft eine noch größere Rolle spielen.

Manche Beobachter bezweifeln jedoch, ob es ausreicht, auf Vermögenspreisänderungen nur dann reagieren, wenn sie gesamtwirtschaftliche Folgen haben. Sie schlagen vor, unmittelbar auf Veränderungen von Vermögenspreisen zu reagieren, bevor Auswirkungen auf die Realwirtschaft absehbar werden. Vorschläge dieser Art werfen ihrerseits eine Reihe von Fragen auf. Sollte generell auf Vermögenspreise reagiert werden, oder nur dann, wenn das Geschehen an den Börsen oder Immobilienmärkten völlig von den Fundamentalwerten abgekoppelt erscheint? Sollten derartige „Blasen“ durch eine restriktive Geldpolitik bereits im Keim erstickt werden oder durch Zinserhöhungen „aufgestochen“ werden?

Die meisten Notenbanken stehen Forderungen nach einer *direkten* Reaktion der Geldpolitik auf Vermögenspreise skeptisch gegenüber. Dies liegt nicht unbedingt daran, dass sie deren Auswirkungen auf die Realwirtschaft unterschätzen. Die Zurückhaltung beruht vielmehr auf der hohen Unsicherheit, die hinsichtlich der korrekten Bewertung von Unternehmen und Immobilien herrscht. Niemand kann genau sagen, ob eine anhaltende Aufwärtsbewegung der Kurse in einem bestimmten Zeitraum durch die Fundamentaldaten gerechtfertigt ist,

³ Vgl. Deutsche Bundesbank, Auswirkungen des Aktienkursrückgangs auf die Konjunktur, Monatsbericht, November 2002, S. 24f.

oder ob eine spekulative Blase vorliegt, deren Platzen mit gravierenden Folgen für die Wirtschaft verbunden sein könnte.

Deshalb ist zu prüfen, unter welchen Bedingungen die Kurse immer weiter steigen oder sich entsprechende Erwartungen verfestigen können. Auch für Vermögenspreise gilt meines Erachtens, dass Inflation langfristig ein monetäres Phänomen ist. Die vorhandene empirische Evidenz spricht jedenfalls dafür, dass Ungleichgewichte im Finanzsektor oft durch eine hohe Verschuldung der Anleger entstehen, die sich in einem starken Wachstum der Kreditnachfrage niederschlägt. Die Gefahren, die von einer Vermögenspreisinflation ausgehen können, sind folglich ein wichtiges Argument für eine sorgfältige Analyse monetärer Entwicklungen, z.B. der Kreditentwicklung, wie sie die EZB im Rahmen ihrer Bewertung der mittel- bis langfristigen Preisaussichten vornimmt.

Meine bisherigen Überlegungen sollten zeigen, dass die Strategie der EZB aus guten Gründen eindeutig auf die Preisstabilität ausgerichtet ist. Und zu Recht wird von ihr erwartet, dass sie dieses Ziel auch erfüllt.

V. Inflation

Die Übertragung der Stabilitätsaufgabe an die Notenbank beruht ja auf der Überzeugung, dass Inflation im Kern ein monetäres Phänomen ist. Zwar können Preisschocks wie z.B. Veränderungen der Ölpreise kurzfristig zu Abweichungen der Inflationsrate vom angestrebten Niveau führen; eine Erhöhung der Trendinflationsrate

ist jedoch nur denkbar, wenn die Zentralbank den schockbedingten Anstieg akkomodiert. Die Verantwortung für die mittel- bis langfristige Entwicklung des Preisniveaus liegt folglich bei der Zentralbank, und diese sollte vom Gesetzgeber dazu in die Lage versetzt werden, die ihr übertragene Aufgabe nötigenfalls auch gegen den Widerstand anderer wirtschaftspolitischer Akteure zu erfüllen. Dies vor allem auch deshalb, weil – wie ich schon ausgeführt habe – der langfristige Wachstumspfad einer Wirtschaft mit geldpolitischen Mitteln nicht erhöht werden kann.

Aus dieser Überlegung heraus haben viele Länder das so genannte „Assignment“-Problem – also der Aufgabenverteilung auf die verschiedenen Politikakteure – inzwischen gelöst, indem sie ihre Zentralbanken auf das Ziel der Preisstabilität verpflichtet und diese mit der erforderlichen Unabhängigkeit von anderen politischen Instanzen ausgestattet haben. Dies gilt auch für die Europäische Zentralbank und die nationalen Notenbanken der an der Währungsunion teilnehmenden Länder. So verbietet der EG-Vertrag⁴ den geldpolitischen Entscheidungsträgern des Eurosystems ausdrücklich, bei der Wahrnehmung ihrer Aufgaben „Weisungen von Organen oder Einrichtungen der Gemeinschaft, Regierungen der Mitgliedstaaten oder anderen Stellen einzuholen oder entgegenzunehmen“ (Art. 108). Eine Unterstützung für die allgemeine Wirtschaftspolitik in der Gemeinschaft ist nur soweit vorgesehen, wie dies ohne eine Beeinträchtigung des vorrangigen Ziels der Preisstabilität möglich ist (Art. 105).

⁴ In der Fassung vom 26. Februar 2001.

Der Zusammenhang zwischen Notenbankunabhängigkeit und Geldwertstabilität lässt sich nicht nur theoretisch überzeugend begründen, er findet auch breite empirische Unterstützung. Zahlreiche Studien belegen, dass mit zunehmendem Grad der Autonomie einer Notenbank sowohl die durchschnittliche Inflationsrate als auch deren Schwankungen in aller Regel abnehmen, und zwar ohne erkennbare Kosten in Form von geringerem realen Wachstum oder höherer Outputvariabilität.⁵

Empirisch und theoretisch nicht exakt beantwortbar ist jedoch die Frage, wie niedrig die Inflationsrate sein soll. In dieser ganz konkreten Frage gehen die Erwartungen der Experten an die Notenbank auch erheblich auseinander. Auf der einen Seite wird behauptet, dass geringe Inflationsraten ein wirtschaftliches „Schmiermittel“ darstellen würden, das eine produktivitätsorientierte Anpassung der Reallöhne erleichtert, wenn die Nominallöhne nach unten starr sind. Auf der andere Seite können aber auch geringe Inflationsraten bereits allokativer Verzerrungen hervorrufen, insoweit sich die Transmission monetärer Impulse nicht gleichmäßig vollzieht.

Der EG-Vertrag lässt die Frage offen, was unter Preisstabilität genau zu verstehen ist. Um diese Lücke zu schließen, hat der EZB-Rat im Herbst 1998 eine Erklärung veröffentlicht, in der er

⁵ Einen Überblick über diese Literatur geben Eijffinger, S. und J. de Haan (1996): The Political Economy of Central-Bank Independence, Special Papers in International Economics Nr. 19, Princeton, New Jersey.

Preisstabilität als mittelfristigen Anstieg des harmonisierten Verbraucherpreisindex für den Euroraum (HVPI) von unter 2% definiert. Da diese Definition einen anhaltenden Rückgang der Verbraucherpreise ebenso ausschließt wie einen trendmäßigen Anstieg von 2% und darüber, ist dies mitunter als Zielbereich von „null“ bis „unter zwei“ Prozent verstanden worden, was einen mittleren Zielwert von 1% impliziert hätte.

De facto hat sich der EZB-Rat in den vergangenen vier Jahren jedoch mit einem Niveau der längerfristigen Inflationserwartungen von knapp unter 2% -in einem Bereich zwischen 1,7 und 1,9% - zufrieden gegeben und keinen Versuch unternommen, den trendmäßigen Preisanstieg noch weiter in Richtung 1,5% oder sogar 1% zu drücken. Im Rahmen der jüngsten Überprüfung der geldpolitischen Strategie hat der EZB-Rat die bisherige Definition denn auch dahingehend präzisiert, dass er beim Streben nach Preisstabilität darauf abzielen wird, mittelfristig eine Preissteigerungsrate von knapp 2% aufrecht zu erhalten.

Ein allgemein anerkannter Grund dafür, Preisstabilität als Teuerungsrate etwas über null Prozent zu definieren, liegt in der vermutlichen Überzeichnung der „wahren“ Inflationsrate durch den gemessenen Anstieg des Preisindex. Neuere Untersuchungen deuten allerdings darauf hin, dass Fortschritte in der amtlichen Preisstatistik im Bereich der Qualitätsbereinigung den Messfehler in der letzten Zeit deutlich reduziert haben. Nach unserer Einschätzung dürfte die Fehlermarge des Harmonisierten Verbraucherpreisindex für den Euroraum im Durchschnitt positiv,

aber nicht groß sein. Für Deutschland schätzen wir sie auf weniger als ½ Prozentpunkt. Für sich genommen legt das wahrscheinliche Ausmaß des Messfehlers folglich nahe, die Untergrenze des Zielbereichs nicht bei null anzusetzen.

Für einen gewissen Abstand der Zieldefinition von der Nullgrenze spricht ferner, dass im Euroraum noch auf absehbare Zeit mit Inflationsunterschieden zwischen den Teilnehmerländern gerechnet werden muss. Da die Geldpolitik des EZB-Rats auf die Entwicklung der Verbraucherpreise im gesamten Währungsraum ausgerichtet ist, erfordert eine anhaltende Überschreitung der Preisnorm durch einzelne Teilnehmerländer entsprechend niedrigere Inflationsraten in den anderen Ländern. Ist die Zielvorgabe für den EWU-Durchschnitt insgesamt knapp bemessen, so lässt sich nicht ausschließen, dass einzelne Länder an unteren Ende der Inflationsskala in einen Bereich geraten, in dem existierende nominale Rigiditäten zu greifen beginnen und/oder ein negativer Nachfrageschock deflationäre Tendenzen erzeugen könnte.

Zu einem Problem können Inflationsunterschiede zwischen den Teilnehmerländern vor allem dann werden, wenn sie über längere Zeit anhalten oder sich sogar noch ausweiten und damit die preisstabilen Länder einem permanenten monetären Restriktionsdruck aussetzen. Zu den Ursachen solcher strukturellen Inflationsunterschiede zählen z.B. unterschiedliche Lohn- und Preisbildungsprozesse (beispielsweise die Existenz indexierter Tarifverträge in einigen Mitgliedsländern) und Differenzen in der Produktivitätsentwicklung. Letztere können den wirtschaftlichen

Aufholprozess jener Volkswirtschaften widerspiegeln, deren Wohlstandsniveaus noch deutlich unter dem EWU-Durchschnitt liegen (Balassa-Samuelson-Effekt).

Allerdings sollte man das Ausmaß des aufholbedingten Inflationsgefälles auch nicht überschätzen. Gemessen am Pro-Kopf-Einkommen ist der Euroraum heute eine vergleichsweise homogene Ländergruppe, in der sich nur Griechenland, Spanien und Portugal als eindeutige Aufholkandidaten identifizieren lassen. Selbst wenn man in diesen drei Ländern mit einem rein aufholbedingten Inflationsvorsprung von 2 Prozentpunkten rechnet, würde eine Beschränkung des Preisanstiegs in den anderen Ländern auf durchschnittlich 1,6% ausreichen, um die EWU-weite Inflationsrate während des Aufholprozesses unter 2% zu halten.⁶ Eine solche Beschränkung dürfte aus unserer Sicht keine nachteiligen Folgen für Beschäftigung und Wachstum in den reiferen Volkswirtschaften haben.

Aber selbst wenn man dies kritischer sieht, wäre eine Anhebung der Definition von Preisstabilität – wie oft vorgeschlagen – aufgrund struktureller Unterschiede innerhalb des Euro-Raums kaum zu vertreten. Sofern sich aus Aufholprozessen und konjunkturellen Divergenzen ökonomische Ungleichgewichte entwickeln, ist vielmehr primär die nationale Wirtschaftspolitik gefordert, entsprechende Gegenmaßnahmen zu ergreifen. Dazu haben sich

⁶ Der Anteil Griechenlands, Spaniens und Portugals am HVPI für den Euroraum liegt derzeit bei knapp 15%. Steigt dieser Anteil im Verlauf des Aufholprozesses, müsste der Preisanstieg in den anderen Ländern etwas niedriger ausfallen.

jedenfalls alle Teilnehmer an der Währungsunion mit der Vertragsunterzeichnung verpflichtet. Es besteht kein Anlass, diese Verpflichtung zu Lasten des Stabilitätsziels aufzuweichen.

VI. Deflation

Der EZB-Rat hat bei seiner jüngsten Überprüfung der geldpolitischen Strategie etwas nachhaltig unterstrichen, was von ihm auch erwartet worden war, nämlich dass er das Preisstabilitätsziel symmetrisch interpretiert. Die EZB möchte also nicht nur inflationären, sondern auch deflationären Tendenzen vorbeugen. Zum Schutz gegen deflationäre Tendenzen hat die EZB Preisstabilität nicht bei einer Teuerungsrate von Null, sondern bei einer Rate von knapp 2% angesiedelt.

Ebenso wie eine Inflation bedeutet eine Deflation – im Sinne eines über längere Zeit anhaltenden Preiserückgangs eines breiten Güterkorbes – eine Verletzung des stabilitätspolitischen Ziels. Trotz einer Reihe von Ähnlichkeiten spricht jedoch vieles für die Annahme, dass ein deflatorischer Prozess weit mehr darstellt als ein reines Spiegelbild eines inflatorischen Prozesses. Deflation ist nicht nur ein Preisphänomen. Sie ist auch mit einer Kontraktion des Güter- und Finanzkreislaufs verbunden. Gerade wegen ihrer realwirtschaftlichen Komponente stößt die Geldpolitik in einer Deflation rasch an ihre Grenzen.

Die Gefahr von geldpolitisch schwer kontrollierbaren Deflationsprozessen spricht auf jeden Fall für einen gewissen Sicherheitsabstand des trendmäßigen Preisanstiegs von der Null-Linie. Die Notwendigkeit eines solchen Abstands resultiert letztlich aus der Tatsache, dass die Zentralbank den kurzfristigen Nominalzins nicht unter Null senken kann.

Allerdings stehen der Geldpolitik selbst bei einem Notenbankzins von Null prinzipiell noch Möglichkeiten offen, die Wirtschaft über andere Kanäle zu stimulieren. In diesem Zusammenhang werden zum Beispiel direkte Interventionen am Rentenmarkt, aber auch Devisenmarktinterventionen erwähnt. Jedoch zeigt die japanische Erfahrung, dass derartige Maßnahmen nicht zwangsläufig zum gewünschten Erfolg führen. So besteht die Gefahr, dass das zusätzliche Zentralbankgeld lediglich von den Banken gehalten und damit nicht zu einer erhöhten Kreditvergabe eingesetzt wird („Kreditklemme“). Aber selbst dann, wenn die Notenbank dem Nichtbankensektor direkt Liquidität zukommen lässt, um diese Barriere zu umgehen, kann es sein, dass die Nichtbanken die liquiden Mittel nicht für Ausgaben verwenden, sondern lediglich „auf Vorrat“ halten („Liquiditätsfalle“), beispielsweise, weil sie weitere Preisrückgänge erwarten und/oder weil sie aufgrund der erhöhten Unsicherheit und einer zunehmenden Zukunftsangst die Mittel vorsichtshalber sparen.

Auch der gelegentlich vorgeschlagene Erwerb von Devisen und eine damit bewirkte Abwertung der heimischen Währung erweist sich als schwierig, da dies zu einem Abwertungswettlauf führen kann

(„beggar-my-neighbour“-Problematik), der zusätzliche Probleme für alle betroffenen Länder mit sich bringt.

Ingesamt bleibt also festzuhalten, dass die Leistungsfähigkeit der Geldpolitik in einer deflatorischen Entwicklung sehr begrenzt sein dürfte. Umso wichtiger erscheint es mir, dass die EZB schon in ihrer Strategie darauf ausgerichtet ist, eine solche Entwicklung erst gar nicht entstehen zu lassen.

Vor dem Hintergrund der Grenzen der Geldpolitik mag es zunächst vielleicht nahe liegen, eventuell auftretenden deflationären Risiken von vornherein über eine präventive finanzpolitische Nachfragesteuerung zu begegnen. Hierbei würden sich allerdings in der praktischen Umsetzung mehrere gravierende Probleme ergeben, die sich prinzipiell auch im Zusammenhang mit der Frage stellen, ob eine diskretionäre Nachfragesteuerung durch die Finanzpolitik wünschenswert ist. Angesichts der vielfältigen hiermit verbundenen praktischen Probleme und der in der Vergangenheit gemachten negativen Erfahrungen wird diesem Ansatz heutzutage generell skeptisch begegnet. So wäre zu entscheiden, ab wann denn tatsächlich von gravierenden Deflationsrisiken auszugehen ist und insbesondere wie die negativen „Nebenwirkungen“ einer finanzpolitischen Aktion (nicht zuletzt bei einer Fehldiagnose) einzuschätzen sind. Bei alledem kommt gerade im konkreten Falle Deutschlands hinzu, dass die Finanzpolitik wegen der bereits hohen staatlichen Defizite ohnehin kaum Handlungsspielraum hat.

Meines Erachtens sollte der entscheidende Beitrag der *deutschen* Finanzpolitik zur Verhütung deflationärer Risiken die zeitnahe Durchsetzung umfassender Reformmaßnahmen sein, die die gesamtwirtschaftlichen Wachstumsbedingungen verbessern und tragfähige öffentliche Finanzen gewährleisten. Dabei sollte für das kommende Jahr weiterhin eine Rückführung der Defizitquote unter die 3%-Grenze angestrebt werden.

Ganz allgemein spricht viel für die These, dass es kaum schnell wirkende Rezepte gegen eine Deflation gibt, wenn sie bereits eingetreten ist. Aus diesem Grund kommt es um so mehr darauf an, eine solche Situation von vornherein zu vermeiden. Dies ist letztlich auch die Lektion, die aus der japanischen Erfahrung zu ziehen ist. Entscheidend dabei ist, durch eine angemessene Wirtschaftspolitik die Erwartung einer deflationären Entwicklung und den damit verbundenen Pessimismus und Attentismus frühzeitig zu verhindern. Strukturreformen müssen hier die Führungsrolle übernehmen. Zugleich darf erwartet werden, dass die Geldpolitik ihren Handlungsspielraum nutzt, wenn die Preisperspektiven dies erlauben oder wenn sie dies sogar erfordern. Dass es dabei nur um die Preisperspektiven für den Euroraum insgesamt gehen kann - also nicht zum Beispiel um die deutlich niedrigeren in Deutschland -, versteht sich wohl von selbst.

Gleichwohl möchte ich die Aufmerksamkeit abschließend noch einmal mit fünf Aussagen auf die Deflationsdiskussion in Deutschland lenken:

1. Die Debatte über deflatorische Risiken kann leicht zu begrifflichen Missverständnissen und vor allem zu einer allgemeinen Angst vor Preisstabilität führen. Preisstabilität wirkt jedoch kaufkraftstützend und wettbewerbsfördernd. Sie ist tarifpolitisch konfliktentschärfend und sozial- sowie ordnungspolitisch erforderlich und wünschenswert.
2. Die aktuelle Lage in Deutschland als deflationäre Entwicklung zu beschreiben, ist meines Erachtens falsch. Ich bin der Meinung, dass man zwischen Risikofaktoren, die im ungünstigsten Falle zu einer deflatorischen Entwicklung führen können, und der Deflation selbst unterscheiden sollte.
3. Der Begriff „Deflation“ sollte möglichst nur für eine Entwicklung verwendet werden, die durch einen deutlichen und lang andauernden allgemeinen Rückgang des Preisniveaus und der Wirtschaftsaktivität gekennzeichnet ist. Mit einer solchen Tendenz rechnen wir in der Bundesbank nicht. Wir beobachten aber die Probleme sehr sorgfältig, die sich aus der gesamtwirtschaftlichen Stockung ergeben haben.
4. Selbst eine hartnäckige Stockungsphase der Wirtschaft bei Preisstabilität ist nicht mit einem deflatorischen Prozess gleichzusetzen, in dem die Erwartung eines dauerhaft sinkenden Preisniveaus zu einem gravierenden Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage führt. Mit dieser Aussage möchte ich die fundamentalen Probleme der deutschen

Stockung aber keinesfalls klein reden. Wie groß sie sind, haben wir in unserem Papier „Wege aus der Krise“ thematisiert.

5. Die gegenwärtige Diskussion potentieller Deflationsgefahren in Deutschland darf nicht den Blick auf das zentrale wirtschaftspolitische Problem verstellen, nämlich die hartnäckige Wachstumsschwäche der deutschen Wirtschaft. Sie ist u.a. das Ergebnis eines Reformstaus, der jetzt endlich aufgelöst werden muss. Jedenfalls würden überzeugende Strukturreformen einen entscheidenden Beitrag zur Verhütung bzw. zum Abbau deflatorischer Risiken leisten.

Sendesperfrist:
12. Juni 2003, 12:00 Uhr MEZ



Dr. Jürgen Stark
Vizepräsident
der Deutschen Bundesbank

**Haben sich die Erwartungen an die Wirtschafts- und
Währungsunion erfüllt?**

Vortrag beim Kapitalmarktforum 2003
der WGZ-Bank Luxembourg S.A.
in Luxemburg,
am Donnerstag, 12. Juni 2003

Die Einführung einer gemeinsamen Währung für mittlerweile 12 Mitgliedstaaten der EU ist ein „Jahrhundertprojekt“ für unseren Kontinent. Nachdem der Euro durch die Einführung der Banknoten und –Münzen Anfang letzten Jahres auch für die Bürger physisch „greifbar“ geworden ist, befinden wir uns inzwischen schon im fünften Jahr der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU). Dies ist ein angemessener Zeitraum, um beurteilen zu können, inwieweit sich die Erwartungen an die WWU bisher erfüllt haben. Dabei kann es sich bei einem langfristigen Integrations-Projekt, wie es die WWU ist, natürlich nur um ein vorläufiges Urteil handeln.

1. Die Erwartungen der Befürworter und Skeptiker

Zunächst möchte ich auf ein übergeordnetes politisches Argument für die Schaffung einer Währungsunion in Europa hinweisen: Durch die gemeinsame Währung sollte der europäische Integrationsprozess unumkehrbar werden.

Die Entstehungsgeschichte der Währungsunion war verknüpft mit vielen Hoffnungen und Befürchtungen. Zu den positiven Erwartungen an die Verwirklichung der Währungsunion gehörten:

- Der Euro führe zur endgültigen Vollendung des Binnenmarkts, da (Stichwort: Ein Markt – eine Währung) Währungsabwertungen, die in der Vergangenheit quasi über Nacht die Wettbewerbsbedingungen veränderten, nicht mehr möglich sind.
- Schaffung einer Zone der Stabilität in Europa, mit einer unabhängigen Europäischen Zentralbank und mit einer supranationalen Geldpolitik, die damit nationalen politischen Einflüssen entzogen sei.
- Stärkeres Wachstum durch die WWU aufgrund niedrigerer Zinsen im gesamten Euro-Währungsgebiet – nicht nur in den „Stark-Währungsländern“, sondern auch in den bisherigen „Schwach-Währungsländern“. Verbesserte Wachstumsgrundlagen würden die Abkopplung vom US-Konjunktur-Zyklus ermöglichen.
- Effizienzgewinne durch Wegfall des Wechselkursrisikos und der Umtauschkosten, sowie verstärkten Wettbewerb durch verbesserte Preistransparenz im Binnenmarkt.
- Darüber hinaus sei die WWU – wie der Binnenmarkt auch – ein angebotsorientiertes Programm, das einen „Strukturanpassungszwang“ zur Folge hat. Dadurch würde die WWU eine Katalysatorfunktion für Strukturreformen ausüben,

was wiederum zu einer Erhöhung des Wachstumspotenzials führe.

- Außerdem wurde erwartet, dass die WWU als Schrittmacher für die weitere politische Integration – bis hin zu einer politischen Union – fungieren würde.

Demgegenüber haben „Euroskeptiker“ aus Politik, Wissenschaft und Medien zahlreiche negative Erwartungen und Beurteilungen gegenüber der WWU postuliert bis hin zur versuchten Wiedererweckung von nationalen Ressentiments aus längst vergangen geglaubten Zeiten.

Hier sollen jedoch nur die ernstzunehmenden ökonomischen Argumente einiger Euroskeptiker angeführt werden, die vor allem auf drei vermeintliche Kritikpunkte der WWU hinwiesen:

- Erstens: Die Eurozone sei kein optimales Währungsgebiet zu dem eine „one size fits all“ Geldpolitik passen würde. Die bereits vorhandenen Divergenzen würden schließlich so groß werden, dass die WWU früher oder später wieder auseinanderbrechen könnte.
- Zweitens: Der Euro, als „Durchschnitt“ der bisherigen europäischen Währung, könne keinesfalls so stabil sein, wie die stabilste Währung bisher, die D-Mark. Eher sei eine Inflationsgemeinschaft zu befürchten, da sich eine Stabilitätskultur noch nicht europaweit durchgesetzt habe.
- Drittens: Der Stabilitäts- und Wachstumspakt reiche zur Disziplinierung der Haushaltspolitiken der Mitgliedstaaten nicht aus – u. a. da kein Automatismus bei der Ahndung von Fehlverhalten vereinbart sei, sondern vielmehr „Sünder über Sünder“ zu entscheiden hätten.

Darüber hinaus wurde von vielen Euroskeptikern in der Erweiterung der EU eine zusätzliche Gefahr gesehen:

- Durch die EU-Osterweiterung würden die strukturellen Divergenzen noch weiter zunehmen, das Prinzip „one size fits all“ noch weniger zutreffen. Außerdem sei die Bereitschaft der Beitrittsländer zur Übertragung nationaler Kompetenzen nach einem rund 40jährigen erzwungenen Souveränitätsverzicht wenig ausgeprägt.

Über diese genannten – durchaus ernsthaft zu diskutierenden – Auffassungen der Euroskeptiker hinaus gab und gibt es auch zahlreiche abwegige bzw. „falsche“ Erwartungen an die WWU. Diese reichen von unrealistischen Wachstumsversprechen in der Vergangenheit bis zu auch heute noch anzutreffenden Vorstellungen, dass man sich gerade mit Hilfe der WWU von den Erfordernissen der Globalisierung abschirmen und damit auf schmerzhafteste Strukturreformen verzichten könne. Demnach diene die WWU der Erhaltung des europäischen Sozialmodells gegenüber der Globalisierung. Die eben genannten Auffassungen sind ernst zu nehmen und relevant, da sie dazu geführt haben könnten, dass die eigentlichen Konsequenzen der WWU von einigen Akteuren nicht realisiert worden sind und diese daher ihr Handeln nicht an den neuen Erfordernissen ausgerichtet haben.

Die Zentralbanken hatten, anstatt Erwartungen gegenüber der WWU zu äußern, vor allem auf die aus ihrer Sicht unabdingbaren Voraussetzungen für einen Erfolg der WWU hingewiesen. Die Bundesbank hat bereits 1990 im Vorfeld der Regierungskonferenz, die dann zum Maastricht-Vertrag führte, betont: „Die teilnehmenden Volkswirtschaften werden so im Währungsbereich auf Gedeih und Verderb miteinander verbunden. Welche Wirkungen sich hieraus – insbesondere auch für den Geldwert – ergeben, wird wesentlich von der Wirtschafts- und Finanzpolitik sowie dem Verhalten der Tarifpartner in *allen* Mitgliedsländern beeinflusst. Sie müssen den Erfordernissen einer Wirtschafts- und Währungsunion voll gerecht werden.“¹

Letzteres ist nach wie vor auch heute der entscheidende Punkt:

Die Bedingungen für die nationalen Wirtschaftspolitiken haben sich mit der WWU geändert. Die WWU kann langfristig nur dann ein Erfolg sein, wenn die Handelnden die Dimension der Veränderungen durch die WWU hinreichend erfassen und ihr Handeln dementsprechend an die neue Realität anpassen. Dabei muss berücksichtigt werden:

- Die Mitverantwortung der nationalen Politiken für das Funktionieren der WWU. Die politisch gewollte Integration muss auch „gelebt“ werden.

¹ Stellungnahme der Deutschen Bundesbank zur Errichtung einer Wirtschafts- und Währungsunion in Europa, vom 19. September 1990 (Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Oktober 1990)

- Entscheidungen auf nationaler Ebene in zentralen wirtschaftspolitischen Bereichen wie Haushalts-, Steuer-, Sozial- und Lohnpolitik müssen im Rahmen der Wirtschaftspolitischen Leitlinien erfolgen und Rückwirkungen im europäischen Standortwettbewerb Rechnung tragen.

2. Bisherige Erfahrungen mit der WWU

Wie sehen nun konkret die bisherigen praktischen Erfahrungen mit der WWU aus?

Zu den positiven Ergebnissen der WWU gehören:

- Erstens: Ein erfolgreicher Start der europäischen Geldpolitik und ihre gute und inzwischen noch verbesserte Kommunikation sowie die reibungslose Einführung des Euro-Bargeldes. Innerhalb weniger Jahre gelang es der EZB Glaubwürdigkeit und Vertrauen aufzubauen. Das institutionelle Gefüge des Eurosystems funktioniert gut.
- Zweitens: Die Stabilität der Währung und des Preisniveaus im Durchschnitt des Eurogebiets, verbunden mit niedrigen Zinsen und dem Wegfall von Wechselkursspannungen in Europa. Die Anfälligkeit gegenüber exogenen Schocks ist geringer geworden.
- Drittens: Die schnelle Integration der Geld- und Anleihemärkte.

Weniger erfolgreich war die WWU bislang auf folgenden Gebieten:

- Erstens: Es gelang keine Abkopplung vom US-Konjunktur-Zyklus. Gleichzeitig haben die Inflationsdifferenzen wieder zugenommen.
- Zweitens: Wichtige Elemente der WWU werden wieder in Frage gestellt, wie z. B. der Stabilitäts- und Wachstumspakt. Die wirtschaftspolitische Koordinierung muss noch mit mehr Leben erfüllt werden.
- Drittens: Die WWU war bislang nicht Katalysator für Strukturreformen und für eine weitere politische Integration in der EU.

2.1. Zu den positiven Ergebnissen im Einzelnen

- Erstens: Erfolgreicher Übergang und positive Erfahrungen mit der gemeinsamen europäischen Geldpolitik:

Die EZB hat bisher ihr Stabilitätsziel erreicht und ihre Unabhängigkeit bewiesen. Die einheitliche Geldpolitik des Eurosystems war bislang erfolgreich. Das Zusammenwirken von

NZBn mit der EZB im Eurosystem funktionierte problemlos. Zwar wird die Strategie des Eurosystems von Seiten einiger Medienvertreter und von einigen Akademikern kritisiert, die Marktreaktionen zeigen jedoch, dass die Geldpolitik an den Märkten – und das ist das Entscheidende – verstanden wird. Die geldpolitische Strategie des Eurosystems ist daher angemessen und hat geholfen, Reputation und Glaubwürdigkeit aufzubauen.

Die jüngst erfolgte Überprüfung der geldpolitischen Strategie kam deshalb zu Recht zu dem Ergebnis, dass diese sich bewährt habe, jedoch die Kommunikation verbesserungswürdig sei. Deshalb wurde u.a. insbesondere die Definition von Preisstabilität konkretisiert, indem klargestellt wurde, dass mittelfristig darauf abgezielt wird, eine Preissteigerungsrate von unter, aber nahe 2% beizubehalten. Diese Klarstellung zeigt die Absicht des Eurosystems, zum Schutz auch gegen mögliche Deflationsrisiken, für eine ausreichende Sicherheitsmarge zu sorgen.

Die geldpolitische Strategie der EZB orientiert sich an den Bedürfnissen des Euroraums. Es handelt sich daher um ein eigenständiges Konzept, welches nicht anhand der Geldpolitik in anderen Wirtschaftsräumen beurteilt werden kann. Jüngste Studien bestätigen den mittel- und langfristig engen Zusammenhang zwischen Geldmenge und Preisen. Zusätzlich kann das Wachstum der Geldmenge unter Umständen frühzeitig Hinweise auf das Entstehen finanzieller Ungleichgewichte liefern. Auf die Beachtung der Geldmenge kann deshalb nicht verzichtet werden. Die Geldmenge bildet deshalb auch künftig ein wichtiges Element der geldpolitischen Strategie der EZB.

Neben der Kommunikation zur Öffentlichkeit, berichtet die EZB gemäß dem Vertrag an das Europäische Parlament. Dies führt bisweilen zu Missverständnissen über den Charakter dieser Beziehungen. Insbesondere zur Kritik bezüglich angeblich mangelnder „demokratischer Kontrolle“ der EZB ist daher darauf hinzuweisen, dass die EZB nach dem Vertrag dazu verpflichtet ist, ex post Bericht gegenüber dem Europäischen Parlament zu erstatten. Diese Verpflichtung wird über die Vorgaben des Vertrages mit vierteljährlichen Auftritten des EZB-Präsidenten vor dem Ausschuss für Wirtschaft und Währung und einmal jährlich vor dem Plenum tatsächlich bereits „übererfüllt“. Dies darf jedoch keinesfalls

mit einer Rechenschaftspflicht gegenüber dem EP verwechselt werden.

Ein großer Erfolg der Währungsunion ist die Entpolitisierung und Entnationalisierung der Geldpolitik:

- Unabhängigkeit wurde „gelebt“, trotz gelegentlicher politischer Hinweise, was geldpolitisch geboten wäre,
- tatsächlich gilt der Blick des EZB-Rats dem gesamten Eurogebiet und wird nicht durch die nationale Brille beeinflusst.

- Zweitens: Stabile Währung, Preisstabilität, niedrige Zinsen, Wegfall der Wechselkursspannungen:

Die WWU führte zu einem stabilen Preisniveau im Durchschnitt des Eurogebiets. Die Inflationsrate betrug 2002 im Jahresdurchschnitt 2,3 %, was aber angesichts der Ölpreiserhöhungen ein guter Wert ist. Gegenwärtig liegt die Inflationsrate im Eurogebiet und die aus den langfristigen Zinsen abgeleiteten Inflationserwartungen innerhalb der vom EZB-Rat vorgegebenen Stabilitätsnorm.

Der Übergang zum Euro, genauso wie die physische Einführung der Euro-Banknoten und –Münzen verlief ohne Probleme.

Dessen ungeachtet kam es nach der Bargeldeinführung zu einer kontroversen Diskussion über euro-induzierte Preiserhöhungen – vor allem in Deutschland, wo dies zur Wortkreation „Teuro“ führte. Offensichtlich wurde der Unterschied zwischen statistisch gemessener Inflationsrate und der „gefühlten Inflation“ – d. h. von der Bevölkerung wahrgenommenen Preisänderungen – unterschätzt. Tatsächlich erhöhte sich auch die Inflationsrate z. B. in Deutschland von 1,4% im Dezember 2001 auf 2,2% im Januar 2002. Dies war jedoch weniger auf die Euro-Bargeldumstellung als vielmehr auf witterungsbedingte Erhöhung von Nahrungsmittelpreisen, sowie auf die Erhöhung von Verbrauchssteuern zurückzuführen. Gleichzeitig gab es in der Tat Preiserhöhungen bei einigen Dienstleistungen. Trotzdem bleibt die Inflationsrate 2002 in Deutschland bei 1,3 %, was dann auch gleich zum krassen Gegenteil der „Teuro-Diskussion“, nämlich zu einer Deflations-Debatte führte.

Die Einführung der gemeinsamen Währung hat allen EWU-Mitgliedstaaten greifbare Vorteile erbracht. Insbesondere die früheren Hochzinsländer haben große Vorteile durch die ihnen

zugefallenen Zinsverbilligungen mit potentiell positiven Folgen für das Wachstum erlebt. Nicht alle haben diese Chance genutzt.

Die EWU schützte ihre Mitglieder vor plötzlichen Verschiebungen der inner-europäischen Wechselkurse angesichts gravierender weltwirtschaftlicher Probleme und nachlassenden Wirtschaftswachstum in Europa. Früher hatten Entwicklungen dieser Art häufig zu Spannungen im Europäischen Währungssystem geführt, die dann die Auswirkungen externer Schocks noch verstärkten. Mit dem Euro gehören solche Fehlentwicklungen der Vergangenheit an, allerdings könnten dadurch auch notwendige Strukturanpassungen verzögert werden.

- Drittens: Schnelle Integration der Finanzmärkte in der EU

Der einheitliche Währungsraum durch die Einführung des Euro führte zu einer Beschleunigung der Integration der Finanzmärkte in Europa. In diesem Fall hat der Euro am ehesten als Katalysator für Strukturveränderungen gewirkt, obwohl hier auch andere Faktoren eine wichtige Rolle gespielt haben. Dazu gehören bekanntermaßen die Deregulierung und Globalisierung der Finanzmärkte einerseits, sowie die Fortschritte der Informationstechnologie andererseits.

Mit der Einführung des Euro erhöhte sich auch bei den Finanzmärkten Transparenz und Wettbewerb. Mit Beginn der WWU wurde – als Voraussetzung für die Umsetzung einer einheitlichen Geldpolitik – das Zahlungsverkehrssystem TARGET operativ und damit ein Geldmarkt als Interbankenmarkt mit einheitlichem Tagesgeldsatz „EONIA“ etabliert.

Gleichzeitig haben die Anleihemärkte an Breite und Tiefe gewonnen, was sich z. B. an der gestiegenen Liquidität bei Staatsanleihen der Mitgliedstaaten der Eurozone ablesen lässt.

Die Aktienmärkte blieben in den WWU-Ländern allerdings immer noch fragmentiert, was vor allem auf die nach wie vor national bestimmten rechtlichen und steuerlichen Rahmenbedingungen zurückzuführen ist. Die Einführung des Euro hat aber dazu beigetragen, dass sich der Fokus der Investoren stärker als bisher auf die gesamte Eurozone ausgeweitet hat. Dazu haben auch neue Indikatoren wie europäische Aktienindizes beigetragen.

Was die Banken selbst betrifft, so hat der erhöhte Wettbewerb zu einem Konsolidierungsdruck geführt. Bei der notwendigen Konsolidierung haben einzelne Länder noch einen Nachholbedarf. Ähnlich wie bei den Börsenstrukturen ist hier festzustellen, dass

länderübergreifende Transaktionen durch den nach wie vor national bestimmten Rechtsrahmen die Ausnahme bleiben. Dies war aber auch gar nicht anders zu erwarten.

2.2 Zu den nicht erfüllten Erwartungen im Einzelnen

Auch wenn man feststellen kann, dass die Negativ-Erwartungen der Euroskeptiker sich nicht bewahrheitet haben, so gibt es jedoch – wie bereits aufgezählt – einige Punkte bei denen die WWU hinter den Erwartungen zurückblieb. Auch auf sie sollte einzeln eingegangen werden:

- Erstens: keine Abkopplung von der US-Konjunktur, anhaltende Inflationsdivergenzen im Eurogebiet:

Durch die Einführung der gemeinsamen Währung wurde aus dem Außenhandel der Mitgliedstaaten untereinander Binnenhandel. Die Wirtschaft des Euroraum insgesamt weist nur einen geringfügig höheren Öffnungsgrad auf als die USA. Die damit verbundenen Hoffnungen, dass mit dieser Entwicklung eine Abkopplung vom Konjunkturzyklus der USA einhergehen würde, haben sich nicht erfüllt. Ein Grund dafür ist z.B., dass einige exportorientierte Mitgliedstaaten der Eurozone – wie z. B. Deutschland – doch stärker von der USA als Absatzmarkt für ihre Produkte abhängig sind, als dies die auf Basis der Eurozone aggregierten Zahlen vermuten lassen. Außer dem direkten „Außenhandelskanal“ dürften auch andere Übertragungswege eine wichtige Rolle gespielt haben. Dazu gehören die stark verflochtenen Finanzmärkte, der enger gewordene Unternehmensverbund und eine Synchronisierung der Stimmungslage über nationale Grenzen hinweg.

Gleichzeitig verharren die Inflationsdifferenzen zwischen den Euro-Mitgliedstaaten auf hohem Niveau. Diese Unterschiede spielen sich jedoch innerhalb der Stabilitätsnorm für das gesamte Eurogebiet ab, bedeuten also kein Wiederaufflammen der Inflation. Diese Divergenzen sind zudem, insbesondere im Vergleich zu den divergierenden Entwicklung Anfang der 90er Jahre nach den EWS-Krisen, eher gering. Meist gehen diese höheren Inflationsraten in einigen Ländern mit höheren Wachstumsraten einher und spiegeln daher auch teilweise den Aufholprozess einiger Länder wider.

Unterschiedliche Inflationsraten gibt es auch in anderen Währungsräumen – z. B. USA Kalifornien und Südstaaten – ohne dass die Geldpolitik darauf eingehen könnte. Zwangsläufig ergeben sich daraus unterschiedliche Realzinsen. Den von der Theorie geforderten optimalen Währungsraum gibt es in der Praxis nicht. Auf die Kritik der Euroskeptiker, ob die einheitliche Geldpolitik deshalb auf alle passen könne: „One size fits all?“, kann man daher nur antworten: „One size must fit all“: Die Geldpolitik für den Euro muss sich nach den Daten des Euro-Währungsgebiets als Ganzem richten. Mit dem Beitritt zur WWU müssen die Mitgliedstaaten diese Regel akzeptieren. Wenn Divergenzen entstehen, dann sind nationale Maßnahmen notwendig:

Per Definition müssen in einer Währungsunion - mit dem Wegfall des Wechselkurses als Anpassungsventil im Falle externer Schocks und mit einheitlichen Zinsen für das gesamte Währungsgebiet - andere Anpassungsparameter zum tragen kommen.

Die Anpassung kann im wesentlichen nur noch über die folgenden Kanäle erfolgen:

- die nationalen Haushalte im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts,
- eine an der lokalen Produktivitätsentwicklung und den dort jeweils herrschenden Arbeitsmarktbedingungen ausgerichteten Lohnpolitik sowie
- durch Strukturreformen, mit dem Ziel flexiblere Märkte zu schaffen.

Im Umkehrschluss bedeutet dies damit aber auch, dass es

- keine Sozialunion und
- keine „Vergemeinschaftung“ anderer wirtschaftspolitischer Bereiche geben kann und darf.

Die gleiche Antwort ist auch auf die eingangs erwähnte Befürchtung einiger Euroskeptiker über eine mögliche Verstärkung der Heterogenitäten durch die Osterweiterung zu geben. Zu bedenken ist außerdem das relativ geringe wirtschaftliche Gewicht der Beitrittsländer mit ca. 5% des derzeitigen BIP des Eurogebiets. Zudem können diese Länder nach dem EU-Beitritt erst nach einer weiteren Phase der Konvergenz und einer mindestens zweijährigen spannungsfreien Mitgliedschaft im europäischen Wechselkursmechanismus ohne Abwertungen die Aufnahme in die Eurozone beantragen. Worüber dann erst – unter Voraussetzung einer

Erfüllung der weiteren Konvergenzkriterien des Vertrages von Maastricht – entschieden wird.

- Zweitens: Aufweichung des Stabilitäts- und Wachstumspakts? Mangelnde wirtschaftspolitische Koordinierung?

Die Befürchtung, dass der Wille zu solider Haushaltspolitik unmittelbar nach dem Start der WWU erlahmen würde, ist dank des Stabilitäts- und Wachstumspakts zunächst nicht eingetreten.

Der Pakt soll vor allem:

1. die Sicherung der Geldwertstabilität im Euro-Währungsgebiet erleichtern,
2. durch dauerhaft tragfähige öffentliche Finanzen nachhaltiges Wachstum fördern und damit auch günstige Beschäftigungsbedingungen schaffen und
3. vorbereiten auf die durch die demographische Entwicklung in den nächsten Jahrzehnten abzusehenden Belastungen bei den Renten- und Gesundheitsausgaben.

Allerdings sind die Schwierigkeiten einzelner Länder, ihren haushaltspolitischen Verpflichtungen im ungünstiger gewordenen wirtschaftlichen Umfeld nachzukommen, offensichtlich. Insbesondere die großen Länder haben die Zeiten höheren Wachstums nicht zur verstärkten Konsolidierung genutzt, so dass die nun auftretenden Probleme bei niedrigerem Wachstum gewissermaßen vorprogrammiert waren. Es gibt die deutliche Tendenz einiger Mitgliedstaaten

- dem Disziplinierungsdruck der selbst auferlegten Regeln nicht nachzukommen, sondern die Regeln zu ändern und die
- Konsequenz aus der „Schicksalsgemeinschaft“ nicht zu ziehen, sondern die nationale Souveränität in der Haushaltspolitik zu betonen.

Mit den Verfahren wegen eines übermäßigen Defizits im Falle Portugals, Deutschlands und Frankreichs steht der Stabilitätspakt nunmehr vor seiner entscheidenden Bewährungsprobe. Für die Glaubwürdigkeit des Pakts ist es jetzt am wichtigsten, einen finanzpolitischen Kurs einzuschlagen, mit dem das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit möglichst rasch beendet werden kann. Das bedeutet, dass die Defizitquoten im kommenden Jahr wieder unter drei Prozent liegen müssen. Ein solcher Defizitabbau ist zwar schwierig, aber durchaus realisierbar.

Es geht nicht allein um den Pakt und die Verpflichtungen daraus. Es geht auch darum, den erneut ausufernden Staatsverschuldung Einhalt zu gebieten. Die bereits jetzt hohen Defizite haben zu einem Vertrauensverlust in die Solidität der öffentlichen Haushalte geführt. Steuererhöhungen werden befürchtet. Dies führt zu Konsumzurückhaltung; die Ersparnisse werden erhöht.

Die Wachstumsschwäche kann deshalb nicht mit höheren Staatsausgaben überwunden werden. Im Gegenteil: Empirische Untersuchungen für Europa zeigen, dass unter diesen Bedingungen der Gewinn an Glaubwürdigkeit aus einer über die Ausgabenseite betriebenen Konsolidierung schon nach kurzer Zeit positive Wachstumseffekte entfalten kann.

Auch in der Wirtschaftspolitik haben sich die hohen Erwartungen an den Koordinierungsmechanismus der nationalen Wirtschaftspolitiken nicht erfüllt. Die Wirtschaftspolitik der letzten Jahre hat den Gleichlauf zwischen den Mitgliedstaaten nicht gestärkt. Bei den Grundzügen der Wirtschaftspolitik gibt es ein klares Defizit bei der Umsetzung. Hierauf soll nach dem Willen der EU-Kommission künftig stärker geachtet werden. Es gibt jedoch keine wirklich wirksamen Instrumente, um die Umsetzung einzufordern. Die mit den Grundzügen verknüpften speziellen Koordinierungsprozesse – Luxemburg, Cardiff, Köln – sind bislang nicht mehr als bürokratische Übungen.

Der schärfere Wettbewerb und der Wegfall des Wechselkurspuffers im Euroraum verlangen auch Verhaltensanpassungen in der Lohnpolitik. Regionale, sektorale und betriebliche Besonderheiten müssen stärker als bislang beachtet werden. Dies ist besonders aufgrund der eingeschränkten Mobilität der Arbeitskräfte wichtig. Leider ist von einer größeren Flexibilität der Arbeitsmärkte und einer dezentraleren Lohnfindung bislang nur in Ansätzen etwas zu spüren.

Wichtig für das Funktionieren der Währungsunion ist auch die Frage der institutionellen Einordnung des Europäischen Systems der Zentralbanken in eine künftige Unionsverfassung. Hierzu hat das Präsidium des Europäischen Konvents kürzlich Vorschläge

unterbreitet, welche die Eckpunkte der europäischen Währungsordnung grundlegend verändern würden. Dies kommt überraschend, da auf allen politischen Ebenen Konsens bestand, den Abschnitt über die Währungsunion nicht zu öffnen.

In Maastricht hat man mit dem Europäischen System der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank im Kapitel über die Grundsätze der Gemeinschaft, ein System eigener Art geschaffen, das bewusst neben das Gefüge der Organe der Gemeinschaft gestellt wurde. Dem Europäischen System der Zentralbanken ist die Verantwortung für die Geldpolitik der Gemeinschaft übertragen worden. Die nationalen Zentralbanken wurden mit Bedacht in das System einbezogen, um ihre Erfahrungen und das Vertrauen der Bevölkerung in den Mitgliedstaaten auf das System zu übertragen. Die Durchführung der Geschäfte, die zu den Aufgaben des Europäischen Systems der Zentralbanken gehören, übernehmen nach dem in Maastricht angelegten Prinzip der dezentralen Aufgabenwahrnehmung grundsätzlich die nationalen Zentralbanken. Zum Zweck der Erfüllung ihrer Aufgaben im Rahmen des Systems wird sowohl der Europäischen Zentralbank als auch den nationalen Zentralbanken durch das Gemeinschaftsrecht selbst Unabhängigkeit garantiert.

Es gibt keinen Bedarf für eine Änderung dieser ausgewogenen Architektur. Die Errungenschaften der in Maastricht erreichten Währungsverfassung waren eine wesentliche Voraussetzung für die Einbringung der Deutschen Mark und dürfen nicht preisgegeben werden. Gerade mit der „Bestandsfestigkeit des Maastricht-Vertrages“ gegenüber politisch motivierten Änderungswünschen hatten seinerzeit vor Beginn der Währungsunion alle Verantwortungsträger um Vertrauen für das Europäische System der Zentralbanken geworben. Grundlegende Veränderungen dieser Währungsverfassung könnten deshalb einen Einschnitt für die Akzeptanz der Währungsunion und der europäischen Geldpolitik markieren.

- Drittens: WWU als Katalysator für Strukturreformen und eine weitere politische Integration Europas?

Unter den Befürwortern der WWU bestand die allgemeine Erwartung, die WWU werde – durch die normative Kraft des

Faktischen – die große Reform- und Modernisierungschance für Europa sein. Der Anpassungsdruck, den die WWU auslöse, mache sie zu einem Katalysator für Strukturreformen. Mehr noch: die WWU wurde als entscheidender Schrittmacher für die weitere politische Integration in Europa gesehen – zumindest war dies eine der bereits erwähnten Erwartungen gegenüber der WWU.

Dies hat sich nicht so schnell wie erwartet erfüllt. Der Euro bzw. die WWU konnte bislang der Katalysatorrolle nicht gerecht werden. Besonders gilt dies für die Koordinierung der nationalen Wirtschaftspolitiken und deren Abstimmung auf die Erfordernisse der WWU. Die Koordinierung der Politiken erfolgt recht schwerfällig. Dies liegt nicht an unzureichenden Instrumenten und Verfahren. Sie sind vorhanden und es bedarf hier keiner Veränderung. Sie müssen nur angewandt werden.

Auch eine Betrachtung der Integrationsfortschritte und -aussichten der Europäischen Union insgesamt ergibt ein gemischtes Bild. Mit dem Vertrag von Nizza hat die Europäische Union nicht in dem Maße eine Vertiefung erfahren, wie dies erhofft und für notwendig erachtet wurde. Es bleibt abzuwarten, ob sich aus dem Verfassungsentwurf durch den Europäischen Konvent faktische Integrationsschritte ergeben werden.

Die Errichtung der WWU erfordert, um dauerhaft zu sein, eine Weiterentwicklung der Politischen Union. Rein „technisch“ gesehen „reicht“ der Stabilitäts- und Wachstumspakt mit Regelbindung für die Haushaltspolitik zur Absicherung der auf die Erhaltung der Preisstabilität ausgerichteten Geldpolitik. Verhaltensänderungen – das heißt vor allem die Anpassung an die durch die WWU geänderten Bedingungen und damit die Freiheitsgrade wirtschaftspolitischen Handelns – sind ohnehin mindestens genauso wichtig wie Institutionen. Eine Harmonisierung über eine politische Union hinaus (Beispiel: Sozialunion) könnte sogar die Wirtschafts- und Währungsunion gefährden, da dies die Marktflexibilität beeinträchtigen würde.

Langfristig gesehen kann jedoch nur eine verstärkte Politische Union dem WWU-Projekt – gerade auch international – Glaubwürdigkeit verleihen.

Diese müsste aber insbesondere bei den anderen Säulen vorangetrieben werden, da die WWU keiner Vereinheitlichung, sondern des Wettbewerbs der Wirtschaftspolitiken bedarf. Für die Realisierungschancen einer verstärkten politischen Union ist der politische Wille hierzu von entscheidender Bedeutung. Einen Automatismus gibt es auch hier nicht.

Es ist allerdings eine offene Frage, ob auf Dauer eine auf technischer Ebene gut abgesicherte Währungsunion Bestand haben kann, ohne ein immer wieder neu von der Politik durch konkrete Handlungen abgegebenes Bekenntnis zu den für das Gelingen der Währungsunion vereinbarten Verfahren und Regeln. Dies wäre für den langfristigen Erfolg der Währungsunion wichtiger als wohlklingende Worte und Erklärungen. Nur wenn dies begriffen wird und die Akteure ihr Verhalten den durch die WWU veränderten Bedingungen anpassen, wird die WWU dauerhaft ein Erfolg sein.

3. Schlussfolgerungen

Weder die übertrieben positiven noch übertrieben negativen Erwartungen sind eingetreten. Vielmehr hat die WWU genau die ökonomischen Vorteile gebracht – Stabilität der Währung, vergrößerte Stabilitäts-Zone mit niedrigen Zinsen, Vollendung des Binnenmarktes – für die sie ins Leben gerufen wurde.

Die Wirtschafts- und Währungsunion baut auf einem guten Fundament. Ihre Institutionen – insbesondere das ESZB – haben sich bewährt. Dieses institutionelle Gefüge sollte nicht angetastet werden.

Nach der Auffassung der Euroskeptiker sind diese bisherigen positiven Ergebnisse aber „... noch kein Beleg für die *nachhaltige* Stabilität der Einheitswährung“, da die Bewährungsproben für den Euro noch ausstehen.²

Betrachtet man die aktuelle Diskussion um den Stabilitäts- und Wachstumspakt muss man in der Tat zu dem Ergebnis kommen, dass eine dieser Bewährungsproben genau jetzt ansteht.

Die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion ist als eine Strukturreform aufzufassen, deren Dimensionen von vielen nicht hinreichend erfasst worden ist. Die WWU erfordert mehr Flexibilität auf den Güter- und Arbeitsmärkten. Wer sich dem intensiven Standortwettbewerb in der WWU verweigert, fällt zurück. Dies zeigt sich dann u.a. in steigender Arbeitslosigkeit und höheren

² Renate Ohr, „Zehn Jahre Vertrag von Maastricht: Haben sich die Erwartungen erfüllt?“

Staatsdefiziten. Dies zeigt sich auch in den anhaltenden Inflationsdivergenzen innerhalb des Eurosystems.

Die WWU verlangt vor allem aber auch das Befolgen gemeinsamer haushaltspolitischer Spielregeln, so wie sie im Stabilitäts- und Wachstumspakt festgelegt sind. Es ist die Konsequenz aus der WWU, dass die nationale Souveränität in diesem Bereich eingeschränkt ist. Wer sich dieser Disziplin nicht unterwirft oder zu unterwerfen bereit ist und auf die alleinige nationale Verantwortung pocht, gefährdet auf mittlere Sicht die Stabilität des gesamten Projekts.

Gerade das Verhalten Deutschlands wird für die Zukunft des Stabilitäts- und Wachstumspaktes von entscheidender Bedeutung sein. Als größtes Mitgliedsland und als Initiator des Pakts trägt Deutschland besondere Verantwortung für das künftige Funktionieren der WWU.

Nicht zu verkennen ist, dass der gemeinsame Binnenmarkt und die WWU den Prozess der Marktintegration und damit die grenzüberschreitende wirtschaftliche Verflechtung erheblich gefördert haben. Auch die Integration der Finanzmärkte ist ein gutes Stück vorangekommen.

In anderen Bereichen, die insbesondere mit einer Aufgabe von Hoheitsrechten der Nationalstaaten verbunden sind, nämlich der wirtschaftspolitischen Koordinierung und der Vertiefung der politischen Integration hat die WWU bislang ihre erwartete Katalysatorfunktion noch nicht so recht ausspielen können. Woran liegt das?

1. Seit dem Start der WWU ist eine Reform- und Anpassungsermüdung der Mitgliedstaaten unverkennbar. Es ist das Phänomen eines so genannten „adjustment fatigue“ festzustellen, einer gewissen Ermüdung bei weiteren Anpassungs- und Konvergenzanstrengungen. Dies ist aber vielleicht sogar verständlich nach den starken Konvergenzanstrengungen, die die Mitgliedstaaten bis 1998 geleistet haben bzw. leisten mussten.
2. Im Konfliktfall haben politisch nationale Interessen Vorrang. Dies gilt für die Haushaltspolitik (Verletzung des Maastricht-Vertrags

und Stabilitäts- und Wachstumspakt) und für die Lohnpolitik. Auch die Tarifvertragsparteien nehmen die neue Realität noch nicht genügend wahr. Konkret: „Lernprozess“ und Verhaltensanpassungen müssen beschleunigt werden.

3. Richtig ist auch, dass nach Vollendung der WWU die weiterführende europäische Vision fehlt. Dies hängt mit dem Mangel an politischer Führung in Europa zusammen. Und dies beginnt bei Defiziten in der Europäischen Kommission und führt weiter zu dem lange Zeit stotternden deutsch-französischen Integrationsmotor.
4. Die Integrationsdynamik, die man vom Euro erwartete, wird zudem von der anstehenden EU-Erweiterung überlagert.

Hat deshalb die WWU die in sie gesetzten Erwartungen nicht erfüllt? Keinesfalls! Jetzt kommt es darauf an, dass die Politik ihre „Hausaufgaben“ macht, sich den Realitäten der WWU stellt und ihre Handlungen daran ausrichtet.

* * *

Sendesperfrist:
17. Juni 2003, 16:15 Uhr MEZ



Prof. Dr. Hermann Remsperger,
Mitglied des Vorstandes der Deutschen Bundesbank

**Neue Prioritäten in der Steuerpolitik – Strukturreformen und
Entlastung**

Vortrag vor dem CDU-Wirtschaftsrat

in Berlin

am Dienstag, 17. Juni 2003

Neue Prioritäten in der Steuerpolitik – Strukturreformen und Entlastung*

I

Steuern und Sozialbeiträge sind nicht nur die entscheidenden Finanzierungsinstrumente für den Staat. Vielmehr stellen sie zugleich wichtige Entscheidungsgrößen für die wirtschaftlichen Akteure im privaten Sektor dar. Auch aus geldpolitischer Sicht besteht, wie ich hinzufügen möchte, ein großes Interesse an einem funktionierenden Steuersystem und gesunden öffentlichen Finanzen. Die Steuerpolitik muss deshalb versuchen, die staats- und privatwirtschaftlichen Aspekte möglichst gut miteinander zu verbinden.

Lassen Sie mich mit einer – ganz kurzen – **Bestandsaufnahme der Wirtschaftslage** einerseits **und der Staatsfinanzen** andererseits beginnen. In wechselseitiger Abhängigkeit voneinander sind die Staatsfinanzen und die Wirtschaft in eine Krise geraten.

Bildlich gesprochen steckt die **deutsche Wirtschaft** mit einer strukturell hohen Arbeitslosigkeit schon seit mehreren Jahren im Stau. Beim Wirtschaftswachstum, bei der Beschäftigung und dem Staatsdefizit ist der ehemalige Musterknabe gegenüber wichtigen europäischen Partnerländern zurückgefallen. Das Wachstum des Produktionspotenzials liegt mittlerweile mit 1 ½ % um ¾ Prozentpunkte unter dem Durchschnitt des Eurogebiets (ohne Deutsch-

* Ich danke Herrn Dieter Velte und Herrn Dr. Peter Lämmel für die Mitarbeit an diesem Vortrag.

land). Die Schätzungen unserer Experten in der Bundesbank zeigen, dass das Wachstum der Angebotsmöglichkeiten sogar auf nur noch 1 % sinken könnte, wenn der wirtschaftspolitische Ruck durch Deutschland ausbleibt.

Die Ursachen für die hartnäckige Stockungsphase und die Vertrauenskrise in der deutschen Wirtschaft sind nämlich nicht zuletzt im Reformstau der Wirtschafts- und Finanzpolitik zu suchen. Erforderlich sind verbesserte und verlässliche staatliche Rahmenbedingungen. Die Unternehmen, aber auch die privaten Haushalte brauchen ausreichende Planungssicherheit für ihre längerfristigen Dispositionen.

Die Lage der **öffentlichen Finanzen** ist nicht zuletzt dadurch gekennzeichnet, dass die staatliche Defizitquote bereits im vergangenen Jahr mit 3,6 % die im Maastricht-Vertrag festgelegte Obergrenze deutlich überschritten hat. Für das laufende Jahr ist mit einem mindestens ebenso hohen Wert zu rechnen. Für das Jahr 2004 erfordert ein Rückgang unter die 3 %-Marke weitere Konsolidierungsschritte.

Das übermäßige Defizit ist dabei nur zum kleinen Teil auf die schlechte Konjunktur oder andere temporäre Einflussfaktoren zurückzuführen. Nach unserer Kalkulation betrug der strukturelle Teil des Haushaltsdefizits im vergangenen Jahr rund 3 %.

Vor diesem Hintergrund ist eine **durchgreifende Konsolidierung** eine vordringliche Aufgabe, um die finanzpolitische Handlungsfäh-

higkeit zurückzugewinnen und um die demographischen Herausforderungen zu bewältigen. Sie ist aber auch erforderlich, um die Befürchtung weiterer Belastungen durch die Finanzpolitik auszuräumen.

Und als „Notenbanker“ füge ich hinzu, dass eine solche Politik auch ein „Muss“ ist, um die Glaubwürdigkeit des Stabilitäts- und Wachstumspakts als wichtige finanzpolitische Flankierung einer stabilitätsorientierten Geldpolitik nicht noch weiter zu gefährden.

Das Argument, meine Damen und Herren, eine solche Konsolidierung würde uns wegen des damit eventuell verbundenen Nachfrageentzugs noch größere Wirtschaftsprobleme bescheren, kann ich nicht teilen. Da die Defizit- und die Schuldenquote nämlich bereits sehr hoch sind, würde beim Verzicht auf eine konsequente Konsolidierung die Befürchtung weiter steigen, dass zusätzliche Abgabenerhöhungen unausweichlich werden. Dies wiederum schürt den Attentismus der Konsumenten und Unternehmen. Eine klare Konsolidierungslinie, die möglicherweise sogar die Erwartung einer sinkenden Abgabenlast stützt, kann meines Erachtens wachstumsfördernd wirken.

Um dieses Ziel zu erreichen, muss der geplante Defizitabbau aber auch glaubwürdig sein. Die Maßnahmen hierfür müssen hinreichend konkretisiert und möglichst auch gesetzlich fundiert werden. Sie müssen zugleich dauerhaft sein. Belastungsverschiebungen zwischen den einzelnen staatlichen Ebenen sind keine Lösung.

Ich möchte zugleich aber auch davor warnen, zur Finanzierung des Defizitabbaus gleichsam eine Dividende aus der erhofften Wachstumsbelebung einzusetzen. Solche Mehreinnahmen sollten nicht von vornherein in die Planungen eingestellt werden.

Unser heutiges Defizitniveau haben wir ja gerade zu einem erheblichen Teil der Tatsache zuzuschreiben, dass zu optimistische Wachstumserwartungen gehegt und die Selbstfinanzierungseffekte der Steuersenkung im Jahr 2001 überschätzt worden sind.

Nach meiner Auffassung darf eine wachstumsgerechte Konsolidierungspolitik auch nicht zu Steuererhöhungen Zuflucht nehmen. Viele Untersuchungen zeigen, dass jene Konsolidierungsstrategien am erfolgreichsten sind, die sich auf die Ausgabenseite und hier insbesondere auf die konsumtiven Ausgaben konzentrieren.

Auf Grund der hohen Abgabenbelastung steht die Finanzpolitik in Deutschland also im Kern vor der Notwendigkeit, sowohl das Staatsdefizit als auch die Abgabenlast zu senken.

Ich ziehe daraus zwei Schlüsse. Erstens darf der dringend erforderliche Defizitabbau nur über die Ausgabenseite erfolgen. Zweitens kommen weitere Steuerentlastungen – die über die dritte Stufe der gesetzlich verabschiedeten Steuerreform hinausgehen - erst in Frage, wenn dafür nach erfolgtem Defizitabbau haushaltspolitischer Spielraum besteht.

II

Lassen sie mich vor dem Hintergrund dieser beiden Eckpunkte nunmehr etwas näher auf die **künftigen steuerpolitischen Erfordernisse** eingehen. Das geht nicht, ohne einen Blick auf die **steuerpolitische Ausgangslage** zu werfen.

Oft wird behauptet, dass die **volkswirtschaftliche Steuerquote** in Deutschland im internationalen Vergleich recht niedrig sei. In der Tat lag sie im vergangenen Jahr mit 23 % (in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen) deutlich unter dem Wert für wichtige europäische Partnerstaaten (Frankreich: 27 ½ %, Italien: 29 %, Vereinigtes Königreich 30 %).

Hier gehört jedoch ins Bild, dass die Steuerquote nur einen Teil der Abgabenbelastung einer Volkswirtschaft wiedergibt. Sie berücksichtigt nicht die Sozialversicherungsbeiträge, die gerade in Deutschland relativ hoch sind. Man muss also auf diese **Gesamtabgabenbelastung** abstellen. Und dann schneidet Deutschland erheblich ungünstiger ab als bei einem reinen Steuervergleich.

Mit rund 42 % ist die Gesamtabgabenbelastung zwar niedriger als in Frankreich, aber ebenso hoch wie in Italien und höher als im Vereinigten Königreich. Sie geht auch weit über die Quote in den USA und in Japan hinaus.

Außerdem zeichnen Indikatoren für die **durchschnittliche Steuerbelastung** einer Volkswirtschaft nur ein sehr unvollständiges Bild

über den Zustand des jeweiligen Steuersystems. So kann eine niedrige Steuerquote das Ergebnis einer höchst unerwünschten steuerpolitischen Schieflage sein.

Dies trifft zum Beispiel dann zu, wenn ein System mit hohen Grenzsteuersätzen zu erheblichen Ausweichreaktionen der betroffenen Steuerpflichtigen mit entsprechenden Einnahmenausfällen führt. Diese werden noch verstärkt, wenn die Steuerbemessungsgrundlage durch viele Ausnahmeregelungen und Steuervergünstigungen durchlöchert ist. Gerade dadurch aber ist das deutsche Steuersystem in erheblichem Umfang geprägt.

Bei der wirtschaftlich besonders bedeutenden steuerlichen **Grenzbelastung** weist Deutschland sehr hohe Werte aus. Die marginale Abgabenbelastung (einschl. Arbeitgeberbeitrag) eines ledigen Facharbeiters erreicht im laufenden Jahr rund 65 %. Hierin sind wohlgemerkt indirekte Steuern noch nicht berücksichtigt. Ein Großteil dieses auch im internationalen Vergleich hohen Abgabenkeils auf den Faktor Arbeit ist dabei allerdings den Sozialbeiträgen anzulasten.

Darüber hinaus ist auch die Steuerbelastung der Unternehmen in Deutschland immer noch recht hoch. Selbst nach der Senkung durch die Steuerreform 2001 liegt die tarifliche Steuerbelastung der Gewinne von Kapitalgesellschaften mit derzeit rund 40 % (ohne die Steuern der Anteilseigner gerechnet) nach wie vor im oberen Bereich der internationalen Belastungsskala. Noch weniger ist die Steuerreform den Investitionsbedingungen zugute gekommen, weil

die Senkung der Gewinnsteuersätze mit einer Verschärfung der Gewinnermittlungsvorschriften einhergegangen ist.

Nach meiner Auffassung besteht ein weiterer Schwachpunkt des deutschen Steuersystems in seiner zunehmenden **Komplizierung und Intransparenz** durch die wachsende Zahl von Sondervorschriften. Zwar wird in der Steuerpolitik häufig das Postulat einer Vereinfachung des Steuerrechts aufgestellt. Tatsächlich ist es aber immer komplizierter geworden.

Dies liegt unter anderem daran, dass das Steuerrecht neben dem Zweck der Einnahmenerzielung mit zu vielen Lenkungszielen befrachtet wird. Die fatale Wirkung einmal eingeführter Sonderregeln besteht ja nicht selten darin, dass sie weitere punktuelle Eingriffe nach sich ziehen, um entstandene Verzerrungen wieder zu kompensieren.

III

Auf der Basis dieser kurz gefassten Bestandsaufnahme scheinen mir, meine Damen und Herren, vier **steuerpolitische Schlussfolgerungen** auf der Hand zu liegen:

Erstens muss die Steuerpolitik wieder **kalkulierbar** werden. Längerfristige Dispositionsgrundlagen dürfen nicht durch rückwirkende Eingriffe zerstört werden. Weitere steuerpolitische Reformen müssen in ein konsistentes Gesamtkonzept integriert werden. Steuerpo-

litische Leitlinien sollten den Wirtschaftsakteuren verlässliche mittel- und längerfristige Perspektiven aufzeigen.

Zweitens sollte sich die Steuerpolitik auf ihre **Kernaufgabe der Einnahmenerzielung** konzentrieren. Durch den Abbau bisheriger Steuervergünstigungen mit allokatonsverzerrenden Wirkungen muss das Steuersystem insgesamt neutraler werden. Dies würde auch die Transparenz fördern und zum Bürokratieabbau beitragen.

Die hierfür erforderlichen Anstrengungen dürfen sich freilich nicht allein auf den Unternehmenssektor beschränken. Wenn die Steuervergünstigungen insgesamt abgebaut werden, also auch die für die privaten Haushalte, würde damit zugleich ein bedeutender Beitrag zur Vereinfachung des Steuerrechts geleistet und der Weg zu niedrigeren Steuersätzen geebnet.

Allerdings sollte man Vorschriften, die einer sauberen steuerlichen Gewinnermittlung dienen, nicht als Vergünstigung einstufen. Ich brauche hier nur das Stichwort „Verlustverrechnung“ zu nennen. Meines Erachtens sollte es eigentlich selbstverständlich sein, dass sich der Staat in einem neutralen Steuersystem nicht nur an den Gewinnen, sondern auch an den Verlusten zeitnah und in voller Höhe beteiligt.

Lassen Sie mich auch hervorheben, dass aus steuersystematischer Sicht alle Gewinne gleich sind. Es kommt nicht darauf an, ob sie von großen oder kleinen Unternehmen erzielt werden. Und es kommt

aus dieser Sicht ebenfalls nicht darauf an, wie der Unternehmenszweck volkswirtschaftlich einzustufen ist.

Als dritte steuerpolitische Schlussfolgerung möchte ich betonen, dass über die bereits beschlossenen Steuersenkungen hinaus ein dringender Bedarf besteht, die **steuerliche Grenzbelastung** über alle Einkommensbereiche weiter **zu senken**. Die Anreize für das Arbeitsangebot und die Arbeitsnachfrage sowie die Kapitalbildung sind dauerhaft zu verbessern. Hierzu hat Prof. Homburg ja sehr weitreichende Vorschläge unterbreitet.

Wie schnell und wie weit man hier vorgehen kann, hängt natürlich von der staatlichen Haushaltslage und den Möglichkeiten einer Gegenfinanzierung ab.

Nach der Steuerschätzung vom Mai, die nach unserer Bewertung eher noch zu optimistisch ist, steht für mich außer Frage, dass zusätzliche reformbedingte Steuerausfälle bis zum Ende des nächsten mittelfristigen Finanzplanungszeitraums im Jahr 2007 haushaltspolitisch nicht verkraftbar sind. Alle Einsparmöglichkeiten auf der Ausgabenseite müssen dazu genutzt werden, möglichst rasch einen ausgeglichenen Staatshaushalt zu erreichen. Dies wird ohnehin schwer genug werden.

Will man neue Einkommensteuersenkungen vor dem vollständigen Defizitabbau realisieren, müssen sie also vollkommen gegenfinanziert werden. Hier ist zunächst an einen umfassenden Abbau der Steuervergünstigungen zu denken. Und dies ist wohl wiederum nur

durchzusetzen, wenn gleichzeitig die Steuersätze stark gesenkt werden.

Als weitere Möglichkeit der Gegenfinanzierung verbliebe die Umschichtung von direkten zu indirekten Steuern, indem zunächst Steuervergünstigungen im Bereich der indirekten Steuern abgeschafft werden. Dabei wäre vor allem die Abschaffung des ermäßigten Mehrwertsteuersatzes von erheblicher fiskalischer Bedeutung.

Abgesehen davon, dass die Abgrenzung der begünstigten Warengruppen doch recht schwierig ist, kommt es hier auch zu erheblichen „Mitnahmeeffekten“. Warum sollten – so könnte man fragen – Steuerpflichtige mit höheren Einkommen bei ihrem Konsum steuerlich begünstigt werden? Zielgenauer wäre es, verteilungspolitische Anliegen insbesondere bei Transferleistungen zu berücksichtigen.

Meine vierte steuerpolitische Schlussfolgerung zielt auf die bestehenden **Unterschiede in der Besteuerung der Gewinnverwendung, der Einkommensarten und der Unternehmensrechtsformen**. Sie sollten – so weit wie möglich – abgebaut werden. Damit würden allokativen Verzerrungen beseitigt, die auf steuerliche Gründe zurückgehen. Und zugleich würde ein nicht zu unterschätzender Impuls für das gesamtwirtschaftliche Wachstum geschaffen.

Angesichts des komplizierten deutschen Steuerrechts ist mein vierter Punkt natürlich ein weites Feld. Ich möchte mich deshalb auf einige wichtige Aspekte beschränken:

- Das Steuersystem ließe sich wesentlich neutraler gestalten und auch erheblich vereinfachen, wenn die **Gewerbsteuer**, die faktisch zu einer Sonderertragsteuer für Kapitalgesellschaften geworden ist, abgeschafft würde. Die damit verbundenen Einnahmenausfälle müssten durch eine Erhöhung des Körperschaftsteuersatzes kompensiert werden.
- Nach dem Wegfall der Gewerbsteuer wäre es vordringlich, den Spitzensatz der Einkommensteuer an den Satz der Körperschaftsteuer anzugleichen. Damit ließe sich eine größere Rechtsformneutralität der Besteuerung erreichen.
- Um auch die bisherigen Verzerrungen in der Unternehmensfinanzierung und Gewinnverwendung abzubauen, müsste außerdem die Besteuerung der Dividenden bei den Anteilseignern entfallen, weil ausgeschüttete Gewinne schon auf der Unternehmensebene definitiv besteuert worden sind.

Ausgeschüttete Gewinne würden nicht mehr stärker als einbehaltene Gewinne belastet. Und zugleich würde die Außenfinanzierung durch neues Eigenkapital oder Fremdkapital steuerlich dann ähnlich wie die Selbstfinanzierung behandelt.

- Lassen Sie mich darüber hinaus betonen, dass eine Verbesserung und Verstetigung der kommunalen Einnahmenentwicklung nicht mit einer erneuten Substanzbesteuerung der Unternehmen erkaufte werden darf. Es war ja gerade das Ziel der vorangegan-

genen Gewerbesteuerreformen, die Substanzbesteuerung zu beseitigen.

Und gewiss macht es keinen Sinn, die Gewerbesteuerpflicht auf Selbständige auszuweiten, wenn diese die Gewerbesteuer dann wieder auf die Einkommensteuer anrechnen dürften. Statt solcher problematischer Konstruktionen sollte den Gemeinden ein Zuschlagsrecht auf die Einkommen- und Körperschaftsteuer sowie eine erhöhte Umsatzsteuerbeteiligung eingeräumt werden.

Notwendig erscheint mir schließlich auch eine Neuordnung und Harmonisierung der **Besteuerung von Kapitaleinkommen**.

Eine Abgeltungssteuer auf Zinserträge wäre hier ein pragmatischer Schritt, um die Benachteiligung der Ersparnisbildung gegenüber dem Gegenwartskonsum zu verringern. Sie trüge der „Inflationsanfälligkeit“ der Zinsen Rechnung und brächte nicht zuletzt eine administrative Vereinfachung mit sich.

Eine Abgeltungssteuer allein auf Zinsen, nicht aber auf Erträge aus Risikokapital und Veräußerungsgewinne hätte jedoch zur Folge, dass das Risikokapital benachteiligt bzw. die Fremdfinanzierung begünstigt wird.

Will man diese verzerrenden Wirkungen vermeiden, müsste der Abgeltungssatz in Höhe des Körperschaftsteuersatzes festgelegt werden. Außerdem müsste auf eine Besteuerung der Dividenden bei den Anteilseignern verzichtet werden.

Aus steuersystematischer Sicht wird auch gefordert, Veräußerungsgewinne in die Besteuerung einzubeziehen. Dabei wäre jedoch – etwa in Form eines ermäßigten Abgeltungssatzes - zu berücksichtigen, dass Wertsteigerungen bei Aktien, die auf die Bildung offener Reserven im Unternehmen zurückgehen, bereits der Körperschaftsteuer unterlegen haben.

Mit einer einheitlichen Besteuerung der Kapitalerträge wären allerdings die steuerlichen Verzerrungen im Hinblick auf die Arbeitseinkünfte nicht beseitigt. Letztlich entstünde eine „duale Einkommensteuer“, also eine unterschiedliche Besteuerung der Kapitalerträge und der Arbeitseinkommen.

Dieser Dualismus dürfte zu neuen Abgrenzungsproblemen führen. Auch würden damit – zumindest bei der bisher angedachten Höhe des Abgeltungssatzes – Arbeitseinkommen erheblich benachteiligt. Dies hätte negative Effekte auf das Arbeitsangebot und dürfte wiederum mit beträchtlichen verteilungspolitischen Problemen verbunden sein.

Möchte man also auch noch jene Verzerrungen vermeiden, die mit einer „dualen Einkommensteuer“ verbunden sind, wäre ein **großer steuerpolitischer Wurf** vonnöten. In der Wissenschaft wird darüber nachgedacht, den jetzigen progressiven Tarif der Einkommensteuer durch einen für alle Einkommen einheitlichen Steuersatz abzulösen.

Lehnt man dies aus verteilungspolitischen Gründen jedoch ab, müsste ein gemäßigt progressiver Tarif eingeführt werden, bei dem der Spitzensatz der Einkommensteuer in Höhe des Körperschaftsteuer- und des Abgeltungssatzes festzulegen wäre.

Im Hinblick auf die Rechtsformneutralität wäre dies vor allem dann eine geeignete Lösung, wenn der Spitzensteuersatz relativ früh greifen würde. Wenn die Steuerpflichtigen zudem die Möglichkeit hätten, für eine Veranlagung nach dem Tarif anstelle der Abgeltungssteuer zu optieren, entfielen auch die Ungleichbehandlung hinsichtlich der Einkommensarten.

Allerdings scheint eine solche Reform nur bei relativ niedrigen Steuersätzen möglich. Und diese ließen sich wiederum nur realisieren, wenn es zu einer längerfristigen Umschichtung von den direkten zu den indirekten Steuern käme.

Meine Damen und Herren, ich weiß sehr wohl, dass sich eine durchgreifende Reform – und damit möchte ich schließen – nicht auf einen Schlag realisieren lässt. Aber wir brauchen ein **steuerpolitisches Leitbild**, an dem sich die steuerlichen Einzelmaßnahmen ausrichten sollten.

Verlässliche steuerpolitische Perspektiven, die die Erwartung einer sinkenden Abgabenbelastung einschließen, könnten die Verunsicherung in der Wirtschaft überwinden helfen. Zugleich müsste freilich ein glaubhafter, auf Ausgabenbegrenzung gerichteter Konsoli-

Deutsche Bundesbank

Sendesperfrist: 17 Juni 2003, 16:15 Uhr MEZ

dierungskurs verfolgt werden. Ohne ihn wären weitreichende Steuerreformen auf Sand gebaut.



Sendesperrfrist:
7. Juli 2003, 18.00 Uhr

Ausführungen von Edgar Meister, Mitglied des Vorstands der Deutschen Bundesbank, zu aktuellen Fragen im Zusammenhang mit Basel II im Rahmen einer Vortragsveranstaltung des Bankenverbandes Baden-Württemberg e.V. in Stuttgart

Zu den teilweise divergierenden Äußerungen zum Zeitplan der Verabschiedung von Basel II durch führende Vertreter der US-Bankenaufsichtsbehörden in der jüngsten Vergangenheit, die auch in der deutschen Presse widergegeben wurden, möchte ich Folgendes anmerken: Die Mitglieder des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht stehen zu den gemeinsam entwickelten Vorschlägen. Ich habe keine Anhaltspunkte dafür, dass Basel II von einem Land ernsthaft in Frage gestellt wird. Trotz der in den USA vorgesehenen eingeschränkten Anwendung von Basel II haben sich dort sowohl Industrie als auch Regulierungsbehörden in allen öffentlichen Äußerungen voll zum Konzept von Basel II als dem neuen Eigenkapitalstandard bekannt und es weiterhin begrüßt. Ich spreche mich nachdrücklich dafür aus, dass Basel II wie vorgesehen im vierten Quartal d.J. verabschiedet wird und Ende 2006 in Kraft tritt. Basel II soll das Erbe des weltweit in über 100 Ländern anerkannten Standards Basel I antreten. Dazu gehört, dass grundsätzlich allen Banken die gesamte Bandbreite der in Basel II enthaltenen Verfahren und Methoden zur Anwendung offen steht. Die EU-Kommission ist mit ihrem in der vergangenen Woche veröffentlichten Richtlinienvorschlag ganz auf dieser Linie.

Im übrigen ist aus der [zumindest temporären] Nichtanwendung von Basel II durch die überwiegende Zahl amerikanischer Institute kein Wettbewerbsnachteil für deutsche und europäische Banken zu erwarten, weil diese mit lokal und regional tätigen Banken in den USA nicht im Wettbewerb stehen. Ich sehe sowohl für die Kreditwirtschaft als auch für den Mittelstand in Deutschland deutliche Vorteile aus der Anwendung von Basel II. Für Institute mit starkem

Anteil am Retailgeschäft bringt Basel II eine erhebliche Eigenkapitalerleichterung, wovon gerade kleine und mittelständische Unternehmen profitieren können. Basel II kann insoweit durch eine engere Kunde-Bank-Beziehung zu einer Stärkung des Hausbankprinzips führen und stellt einen wichtigen Beitrag zu einer flächendeckenden Kreditversorgung dar.

Kreditgewerbe und Bankenaufsicht in Deutschland setzen ihre Diskussion über die mögliche prozyklische Wirkung von Basel II und die Bewertung dieser Thematik fort. Es besteht Einigkeit, dass dieses gesamtwirtschaftlich wichtige Thema der intensiven Erörterung bedarf. Ich halte es für sinnvoll, die zur sachgerechten Beurteilung dieser Fragestellung erforderliche Datenbasis weiter zu verbessern. Zu diesem Zweck sollte im Jahr 2004 eine weitere Auswirkungsstudie durchgeführt werden.

Im Hinblick auf die Kreditversorgung der Wirtschaft wird in der letzten Zeit die teilweise zu beobachtende Zurückhaltung der Banken bei der Kreditvergabe beklagt. Aus gesamtwirtschaftlicher Sicht möchte ich zunächst herausstellen, dass in Deutschland weiterhin kein „credit crunch“ besteht und die Banken und Sparkassen über ausreichende eigene Mittel verfügen. Insgesamt ist allerdings – vor allem konjunkturbedingt – eine etwas restriktivere Kreditvergabe der Banken zu verzeichnen. Diese findet ihren Niederschlag in höheren Margen sowie teilweise strengeren Kreditbedingungen in Bezug auf Sicherheiten, Volumen und Fristigkeit. Zurückweisen möchte ich die kürzlich von einem Verbraucherschutzverband vertretene These, dass Basel II zu einer Einschränkung oder Verteuerung von Krediten für private Haushalte führt. Die im Mai veröffentlichten Ergebnisse der Auswirkungsstudie zu Basel II (QIS 3) haben im Gegenteil gezeigt, dass es gerade bei Krediten an private Haushalte einschließlich der privaten Wohnungsbaufinanzierungen zu deutlichen Erleichterungen bei den bankaufsichtlichen Kapitalanforderungen kommt. Das in diesem Zusammenhang geforderte Recht auf Kreditzugang auch für

„schlechte Risiken“ halte ich für mit unserer marktwirtschaftlichen Wirtschaftsordnung nur vereinbar, wenn diese Risiken auch richtig bewertet werden und sich in den Kreditkonditionen widerspiegeln. Angesichts der weiterhin nicht befriedigenden Ertragssituation des deutschen Kreditgewerbes möchte ich im Übrigen um Verständnis werben, dass die Banken bei der Bonitätsbeurteilung ihrer Kreditnehmer sorgfältig vorgehen. Nur ein stabiles Bankensystem kann seine gesamtwirtschaftliche Funktion erfüllen.

Erfreulich ist die Beobachtung, dass die Kostensenkungs- und Restrukturierungsprogramme der Banken Wirkung zeigen. Dies zeigt sich an niedrigeren Verwaltungsaufwendungen, strategischen Neuausrichtungen und zunehmenden Kooperationstätigkeiten im Kreditgewerbe. Die Ergebnisse der Großbanken aber auch der übrigen Banken und Sparkassen für das erste Quartal 2003 sind positiver als erwartet, wenngleich weitere Anstrengungen zur Verbesserung der Ertragslage notwendig sind. Zudem haben die Banken die Stärkung ihrer Eigenkapitalbasis vorangetrieben. Die Eigenkapitalquote der deutschen Banken und Sparkassen hat sich von 11,6 % (1999) auf 12,7 % (2002) erhöht.



Sendesperrfrist:
16. Juli 2003, 18:30 Uhr

Edgar Meister

Mitglied des Vorstands
der Deutschen Bundesbank

Basel II und der Mittelstand

CFScolloquium

"Finanzindustrie unter Reformzwang"

in Frankfurt am Main

am Mittwoch 16. Juli 2003

I

Meine sehr geehrten Damen und Herren,

seit einiger Zeit sehen sich deutsche Unternehmen mit einer restriktiveren Kreditvergabepolitik der Banken konfrontiert. Dies äußert sich darin, dass zum Teil höhere Margen verlangt werden oder aber strengere Kreditbedingungen in Bezug auf Sicherheiten, Volumen und Fristigkeit gestellt werden. Unternehmen mit schlechter Bonität haben teilweise Probleme, die gewünschten Kredite zu erhalten, da Banken mittlerweile ein stärkeres Risikobewußtsein zeigen und verstärkt auf Transparenz drängen, sowohl in Bezug auf das Unternehmen insgesamt als auch auf die zu finanzierenden Investitionsprojekte.

Einige empirische Untersuchungen, so z.B. eine Studie des Rheinisch-Westfälischen Instituts für Wirtschaftsforschung (RWI) wollen in diesem Zusammenhang Anzeichen einer „Kreditklemme“ erkannt haben, d.h. eine Situation, in der das Angebot der Banken an Krediten niedriger ist als auf

Grund der herrschenden Zinssätze und der Wirtschaftlichkeit der Investitionsprojekte zu erwarten wäre.

Eigene Untersuchungen der Bundesbank können diese These jedoch nicht belegen: Die Wachstumsraten der Kreditvergabe (auf Jahresbasis) liegen derzeit bei ca. 0,5 %. Zudem ist die Abschwächung der Kreditexpansion nach unserer Einschätzung überwiegend auf konjunkturelle Gründe zurückzuführen, d.h. vor allem auf eine schwache Kreditnachfrage.

Allerdings belegen Ergebnisse aus den ersten drei Umfragerunden des *Bank Lending Survey*, einer Umfrage unter Banken zum Kreditgeschäft im Euro-Raum, im Januar, April und Juli d. J. auch eine etwas größere Zurückhaltung der Banken bei der Kreditvergabe. Befragte Banken begründeten diese vor allem mit der veränderten Risikoeinschätzung ihrer Kreditnehmer sowie ihren eigenen Finanzierungskosten und bilanziellen Restriktionen.

Insgesamt haben die im Rahmen der Erhebung zutage getretenen Veränderungen bei den Banken hin zu restriktiveren Kreditvergabebedingungen aber über die bisherigen Befragungszeitpunkte deutlich nachgelassen und waren in diesem Monat nur noch schwach ausgeprägt. Dagegen bleibt der Trend zu einer Margenausweitung insbesondere bei risikoreicheren Krediten weiter erhalten. Hinweise auf eine Kreditklemme ergab die Umfrage nicht.

II

In diesem Zusammenhang stellt sich die Frage, in wie weit die Neue Baseler Eigenkapitalvorschrift zu Änderungen bei den Finanzierungsbedingungen für Ausleihungen an Unternehmen führt. Diese Frage erscheint insbesondere für die Gruppe von Unternehmen von Bedeutung, die in ihrer Außenfinanzierung besonders stark oder ausschließlich auf Bankkredite angewiesen sind, also vorwiegend die kleinen und mittleren Unternehmen (KMUs). Laut der Definition der Europäischen Union zählen zu den kleinen und mittleren

Unternehmen Betriebe mit einem jährlichen Umsatz von bis zu 50 Mio. Euro.

Im 4. Quartal 2002 wurde eine dritte Auswirkungsstudie (QIS3) zu den neuen Eigenkapitalregelungen durchgeführt. Dabei wurden zum ersten Mal die Kapitalanforderungen für den gesamten Basel II -Akkord erfasst: für das Kreditrisiko einschließlich der Forderungsverbriefung, und für die operationellen Risiken. In Deutschland haben insgesamt 93 Banken teilgenommen, davon 6 sog. Gruppe1-Banken und 87 Gruppe2-Banken, von denen in der Studie jedoch nur 52 Institute berücksichtigt wurden. Zu den Gruppe1-Banken zählen international aktive Banken mit einem Kernkapital von mindestens 3 Mrd. Euro, die übrigen Banken werden der Gruppe2 zugeordnet.

Die Ergebnisse der QIS3 zeigen, dass gerade die Kapitalanforderungen für Kredite an kleine und mittlere Unternehmen im Durchschnitt deutlich sinken. Gemäß den Regelungen von Basel II können Kredite an kleinere Unter-

nehmen unter bestimmten Voraussetzungen wie Ausleihungen an Privatkunden (Retail-Kredite) behandelt werden. Zu diesen Kriterien gehört u.a. eine maximale Höhe des Gesamtengagements von 1 Mio. Euro sowie ein Jahresumsatz, der einen bestimmten Schwellenwert nicht überschreiten darf; für die QIS3 wurde diese Schwelle auf 5 Mio. Euro festgelegt. Dadurch konnten mehr als 90% der Forderungen an KMUs dem Retail-Portfolio zugeordnet werden.

Für Forderungen an KMUs, die nicht dem Retail-Portfolio zugeordnet werden, wurde für mittelständische Unternehmen mit einem Jahresumsatz von unter 50 Mio. Euro eine umsatzabhängige Absenkung der Risikogewichtsfunktion im internen Ratingansatz eingeführt. Diese Änderung soll im Durchschnitt zu einer Entlastung von 10% bei den Eigenkapitalanforderungen gegenüber Krediten an Unternehmen mit mehr als 50 Mio. Euro Jahresumsatz führen; die maximal mögliche Erleichterung beträgt 20%.

Unsere Analysen haben für Deutschland ergeben, dass sich die Eigenkapitalanforderung allein durch die Einführung die-

ser größenabhängigen Entlastung um ca. 17 % gegenüber dem Fall einer Gleichbehandlung mit großen Unternehmen verringert, also deutlich günstiger als der angestrebte Durchschnittswert liegt.

Unter dem Strich zeigt sich, dass sowohl bei den Krediten an KMUs, die dem Retail-Portfolio zugeordnet werden als auch bei denen, die von der größenabhängigen Erleichterung profitieren, die Kapitalanforderungen unter Basel II gegenüber den heute gültigen Anforderungen z.T. erheblich sinken.

Weiterhin hat sich im Rahmen der QIS3 gezeigt, dass viele KMUs von der Anerkennung mittelstandstypischer Sicherheiten im IRB-Ansatz profitieren. Dazu gehören insbesondere die Abtretung von Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sowie die Übertragung von physischen Sicherheiten, wie z.B. Kraftfahrzeugen.

Die Ergebnisse der QIS3 machen damit deutlich, dass von Basel II keine Gefährdung für die Finanzierung mittelständischer Unternehmen ausgeht, sondern vielfach - abhängig

vom individuellen Kreditrisiko - Kapitalerleichterungen möglich werden.

Auch insgesamt zeigen die Ergebnisse der QIS3, dass die Kapitalziele des Baseler Ausschusses auf G10-Ebene, aber auch in Deutschland erreicht werden.

Für die deutschen Gruppe1-Banken kommt es im einfachen internen Ratingansatz durchschnittlich zu einem Anstieg der Kapitalanforderungen um 16%. Das Konzept von Basel II sieht allerdings vor, dass diese Institute i.d.R. den fortgeschrittenen IRB-Ansatz anwenden. Hierbei weisen die deutschen Gruppe1-Banken einen Kapitalanstieg von 5 % auf; dieser liegt nur leicht über dem Durchschnitt aller Banken in den G10-Ländern (-2%).

Bei den Gruppe2-Banken zeigt sich, dass diese zumeist stark im mittelständischen Kreditgeschäft engagierten Institute größere Vorteile von Basel II haben als Banken, die sich im Kreditgeschäft auf große Firmenkunden konzentrieren. So sinken bei den Gruppe2-Banken im einfachen

internen Ratingansatz die Kapitalanforderungen um durchschnittlich 10 % gegenüber dem Status quo.

Für die – wohl in erster Linie kleineren – Institute in Deutschland, die den Standardansatz wählen, bleiben die Kapitalanforderungen unter Basel II im Durchschnitt unverändert (unter Einbeziehung der Kapitalunterlegung für operationelles Risiko).

Die teilweise nicht unerhebliche Streuung der Ergebnisse wird von uns derzeit noch näher untersucht; sie dürfte in einigen Fällen durch Probleme mit der Datenqualität zu erklären sein. Es ist zu erwarten, dass sich die Ergebnisse im Laufe der Zeit annähern werden, da die Institute sicherer werden in der Bewertung bzw. Anwendung der neuen Baseler Eigenkapitalregelung. Gewisse Spannweiten wird es aber natürlich auch in der Zukunft geben, u.a. in Abhängigkeit von der Portfoliostruktur und -qualität.

Die Ergebnisse weisen allerdings auch darauf hin, dass sich die Konjunkturschwäche in der bankaufsichtlich geforderten Eigenkapitalunterlegung, insbesondere der internen Rating-

ansätze niederschlägt. Dass Basel II das Potential für prozyklische Wirkungen beinhaltet, hat der Baseler Ausschuss frühzeitig erkannt. Durch Abflachung der Risikogewichtsfunktionen wurde dieses Potential reduziert. Eine gewisse Prozyklität ist einem risikosensitiven Ansatz jedoch systemimmanent und lässt sich daher nie ganz reduzieren.

Selbstverständlich werden wir bis zum Inkrafttreten von Basel II diesen gesamtwirtschaftlich bedeutenden Aspekt weiter untersuchen und mit den Banken diskutieren. Ich unterstütze die Forderung der deutschen Kreditwirtschaft, im Jahr 2004 eine weitere Auswirkungsstudie durchzuführen. Man wird dann den Umfang möglicher prozyklischer Wirkungen genauer abschätzen können.

Die Schwankungen aufgrund der größeren Risikosensitivität der Eigenkapitalregelungen müssen für die Institute beherrschbar bleiben, damit der Bankensektor seine gesamtwirtschaftliche Funktion – die Finanzierung der Wirtschaft – voll erfüllen kann.

III

Die neuen Baseler Eigenkapitalvorschriften haben bereits heute einen indirekten Einfluss auf die Kreditvergabep Praxis der Banken bei den Mittelstandskrediten. Die Auseinandersetzung mit den neuen Regelungen hat das Ertrags- und Risikobewußtsein der Banken geschärft und dürfte damit die ohnehin vorhandenen Tendenzen zu einer verstärkten Differenzierung in den Kreditkonditionen fördern.

Unternehmen spüren die erhöhten Anforderungen von Seiten der Banken bei der Kreditverhandlung: Um eine adäquate Bonitätsbeurteilung abgeben zu können, werden die Banken in der Zukunft von den Unternehmen aussagekräftigere Auskünfte erwarten. Dazu gehören sowohl quantitative Informationen wie z.B. Kennzahlen aus den Jahresabschlüssen des Unternehmens oder Daten zur Auftragslage oder zur Branchensituation als auch Aussagen über qualitative Merkmale wie z.B. die Qualität des Managements, die Strategie des Unternehmens oder die Klärung der Nachfolgeregelung. Transparenz wird hier das Stichwort sein: Ohne

Offenlegung relevanter Informationen ist kein zutreffendes Rating möglich. Von dieser Offenheit können jedoch auch die Unternehmen profitieren, die das bankinterne Rating als Chance begreifen sollten, eigene Schwachstellen zu identifizieren und entsprechende Massnahmen zu ergreifen. Gleichzeitig werden die Kreditinstitute vor die Aufgabe gestellt, Rating-Kompetenz zu erwerben oder auszubauen und diese den Unternehmen im Sinne eines Unternehmensberaters zur Verfügung zu stellen.

Dadurch kann Basel II über eine Intensivierung des Dialogs zwischen der Bank und ihren Firmenkunden zu einer Stärkung des Hausbankenprinzips führen und stellt somit auch einen wichtigen Beitrag zu einer flächendeckenden Kreditversorgung dar.

Bei der Beurteilung der Bonität eines Kreditnehmers wird häufig die Eigenkapitalquote als eines der wichtigsten Merkmale angesehen. Im Vergleich zu anderen Ländern ist die Eigenkapitaldecke deutscher Unternehmen vergleichsweise gering. Untersuchungen zeigen, dass die durch-

schnittliche Eigenkapitalausstattung des deutschen Mittelstands weniger als 17% beträgt. Dabei weisen laut Informationen der Creditreform knapp 37% der mittelständischen Unternehmen eine Eigenkapitalquote auf, die unterhalb von 10% liegt¹.

Dies ist unter anderem darauf zurückzuführen, dass in der Vergangenheit Gewinnausschüttungen gegenüber Gewinnthesaurierung steuerlich begünstigt wurden². Dennoch ist nicht von der Hand zu weisen, dass für viele Unternehmen die Eigenkapitalausstattung bedrohlich knapp geworden ist. Einerseits werden Unternehmen dadurch anfälliger für Krisen, andererseits schränkt sich ihr Fremdfinanzierungsspielraum ein, was wiederum negative Auswirkungen auf Neuinvestitionen und die Gewinnaussichten der Unternehmen hat.

Laut einer aktuellen Unternehmensbefragung der KfW haben viele Unternehmen inzwischen diese Schwäche er-

¹ Hierbei sollte bedacht werden, dass bei vielen Einzelunternehmen und Personengesellschaften in Deutschland aufgrund der Besicherung durch das Privatvermögen der Unternehmer das tatsächliche Haftungskapital in der Regel größer ist als das ausgewiesene Eigenkapital.

² Seit 2001 beträgt die KöSt sowohl bei Gewinnthesaurierung als auch Ausschüttung einheitlich 25 %.

kannt. Mehr als die Hälfte der Befragten streben demnach eine Erhöhung der Eigenkapitalquote an (z.B. durch verstärkte Gewinnthesaurierung, Erhöhung eigener Einlagen oder stille Beteiligungen), auch wenn beachtet werden muss, dass die Eigenkapitalbildung aus thesaurierenden Gewinnen bei ungünstiger Geschäftslage für viele Unternehmen eine nur schwer zu realisierende Option darstellt. Daher stehen momentan viele Unternehmen vor dem Problem, wie sie ihren Finanzierungsbedarf weiterhin abdecken können.

Hier werden vor allem in jüngster Zeit verschiedene Alternativen diskutiert.

Eine Möglichkeit zur Verbesserung der Eigenkapitalbasis bietet z.B. die Aufnahme von Beteiligungskapital. War der Markt für privates Beteiligungskapital bislang auf junge, wachstumsstarke Branchen konzentriert, so ist augenblicklich zu beobachten, dass sowohl Banken als auch Kapitalbeteiligungsgesellschaften in Kooperation mit den Wirtschaftsverbänden die etablierten Unternehmen als Kunden

zu gewinnen versuchen. Besonders die Mittelständischen Beteiligungsgesellschaften (MBGs) haben sich auf dieses Marktsegment konzentriert³.

Noch stehen viele Mittelständler solchen offenen Beteiligungen eher skeptisch gegenüber. Viele Unternehmer sträuben sich noch dagegen, unternehmensinterne Daten an mögliche Investoren weiterzugeben, und befürchten zudem eine Einschränkung ihrer Entscheidungsbefugnisse und Einflußnahme auf die Steuerung des Unternehmens. Weiterhin wollen sie verhindern, dass ihre Eigentumsanteile an Dritte weiterverkauft werden. Es sollte von Seiten dieser Unternehmen jedoch auch bedacht werden, dass ihnen eine Beteiligung neben dem Zugang zu Eigenkapital auch den Zugang zur Beratungskompetenz, den Branchenkenntnissen und dem Netzwerk des Investors bietet.

Weiterhin gehen viele Unternehmen dazu über, auch alternative Finanzierungsformen in Betracht zu ziehen. Dazu gehören u.a. die Kapitalmarktfinanzierung: Auf den ersten

³ Beteiligungen der MBG's liegen im Schnitt bei 360.000 €, verglichen mit einem durchschnitt-

Blick erscheint diese Finanzierungsform eine attraktive Alternative darzustellen, da i.d.R. Anleihenzinsen niedriger als Kreditzinsen sind. Es muss jedoch beachtet werden, dass mit einer Anleiheemission z.T. erhebliche Zusatzkosten verbunden sind, so z.B. für Prospekterstellung, Beratung, Platzierung der Anleihe und ein meist erforderliches externes Rating. Deshalb dürfte eine Kapitalmarktfinanzierung nur für wenige, größere Mittelständler mit einem entsprechend hohen Finanzierungsbedarf relevant sein.

Eine weitere Finanzierungsform stellt die Nutzung von Leasing oder Factoring dar.

Gerade Leasing erfreut sich in Deutschland einer steigenden Beliebtheit. In verschiedenen branchenübergreifenden Studien zu den Finanzierungsperspektiven deutscher Unternehmen messen die befragten Führungskräfte dem Leasing auch in Zukunft eine wachsende Bedeutung als Alternative zum Bank- und Lieferantenkredit bei. Lag die Lea-

lichen Beteiligungswert von 4,2 Mio € der Deutschen Kapitalbeteiligungsgesellschaften.

singquote 1970 noch bei 3%, so beträgt sie heute bereits 17%.

Leasing kann sich in mehrfacher Hinsicht positiv auf die Finanzierung von Unternehmen auswirken. Als „off-balance-sheet“-Finanzierung kann Leasing z.B. verschiedene Bilanzkennzahlen und damit die Aussendarstellung des Unternehmens verbessern. Außerdem werden liquide Mittel gespart, die ansonsten für die Finanzierung des Objektes eingesetzt worden wären. Darüber hinaus bleiben die Kreditspielräume des Unternehmens erhalten. Dennoch sollten die Unternehmen nicht erwarten, dass Leasingverpflichtungen bei einem internen Rating durch die Banken übersehen werden.

Auch das Factoring, d.h. der Verkauf von Forderungen an eine Factoring-Gesellschaft, kann für mittelständische Unternehmen eine alternative Finanzierungsquelle darstellen. Derzeit nutzen nur etwa 2% der deutschen Unternehmen Factoring, allerdings wird von Seiten der Factoring-Branche erwartet, dass mittelständische Unternehmen in Zukunft verstärkt Factoring in Anspruch nehmen werden. Zu-

wachsraten beim Factoring-Umsatz von 5 bis 10% werden für möglich gehalten.

Der Verkauf von Forderungen kann dazu beitragen, dass ein Unternehmen ein positiveres Rating erhält, u.a. aufgrund verbesserter Eigenkapitalquote, erhöhter Liquidität und erhöhter Planungssicherheit. Damit kann ein Unternehmen nach Basel II Erleichterungen bei der Bankkreditaufnahme erhalten. Eine für alle Unternehmen nutzbare Finanzierungsalternative stellt Factoring jedoch nicht dar, es ist nur für bestimmte Branchen und mittelständische Unternehmen mit entsprechender Kundenstruktur geeignet.

Sowohl Leasing als auch Factoring können daher nicht generell als Substitut für den Bankkredit angesehen werden.

Beide Finanzierungsformen werden aber den klassischen Kredit weiterhin ergänzen.

Mittelbar gehört in diese Reihe alternativer Finanzierungsformen auch die Verbriefung von Forderungen. Bei True-Sale Verbriefungen veräußern Banken bestehende Kreditforderungen an eine Zweckgesellschaft, die diesen Ankauf

durch die Begebung von Anleihen, sog. Asset Backed Securities (ABS), finanziert. Durch die Verbriefung von Krediten an mittelständische Unternehmen eröffnen True-sale Verbriefungen dem Mittelstand einen indirekten Zugang zum Kapitalmarkt. Institutionelle Anleger werden damit in der Zukunft eher in der Lage sein, in Kredite an mittelständische Unternehmen zu investieren. Für die Banken ergeben sich durch den Forderungsverkauf zusätzliche Refinanzierungsmöglichkeiten. Dadurch eröffnet sich wiederum Spielraum für neue Geschäfte, z.B. auch die Vergabe zusätzlicher Kredite. Zudem kann auch die Ertragssituation der Banken durch eine günstigere Refinanzierung nachhaltig verbessert werden.

Die kürzlich von 12 deutschen Banken gemeinsam mit der KfW initiierte „true-sale“-Initiative hat die Förderung der True-sale Verbriefungstransaktionen in Deutschland zum Ziel. Sie ist ein marktkonformer Weg, um zur Förderung des Finanzplatzes beizutragen. Die Bundesregierung unterstützt im Rahmen des Finanzmarktförderplans 2006 diesen Weg, indem Zweckgesellschaften, auf welche die Kreditrisi-

ken übertragen werden, von der Gewerbesteuer befreit werden.

Unter Basel II werden die Rahmenbedingungen für das stark wachsende Geschäftsfeld der Verbriefung von Forderungen neu gesteckt. Mit Basel II wird es erstmals international harmonisierte Regelungen für ABS geben, und zwar für die auf beiden Seiten beteiligten Parteien: Originatoren, also Banken, welche die Forderungen ursprünglich in ihrer Bilanz haben, und Investoren, die die von der Zweckgesellschaft begebenen Wertpapiere erwerben.

Das Regelungskonzept von Basel II für ABS sieht – anders als von einzelnen Marktteilnehmern angenommen – keinen generellen Kapitalzuschlag für Verbriefungen vor. Die deutsche Bankenaufsicht sieht Forderungsverbriefungen als ein sinnvolles und wichtiges Instrument an, um Kreditrisiken aktiv zu steuern. Deshalb haben wir uns auch im Rahmen von Basel II für eine risikoadäquatere Kapitalunterlegung eingesetzt. Dies schlägt sich in erster Linie in einer deutlichen Spreizung der Risikogewichtung nieder und wird insbesondere für sehr gut geratete Tranchen aufgrund ihres

großen Volumens zu einer erheblichen Absenkung der Kapitalunterlegung führen.

Als verantwortungsbewußte Bankenaufsicht haben wir aber auch dafür Sorge zu tragen, dass Risiken tatsächlich transferiert werden, wenn es zu Kapitalerleichterungen kommen soll. Ebenso muss sichergestellt sein, dass für Positionen mit hohem Risikogehalt auch dementsprechend höheres Kapital gehalten wird.

Im Gegensatz zu den in den letzten Wochen verschiedentlich geäußerten Bedenken über die Höhe der Kapitalanforderungen für Verbriefungen unter Basel II kommen unsere eigenen Analysen sowie die Resultate der QIS 3 zu dem Ergebnis, dass keine generelle Benachteiligung von Forderungsverbriefungen im Rahmen von Basel II gegeben ist.

Für jeden einzelnen Beteiligten ist im internen Ratingansatz sichergestellt, dass die erhobene zentrale Forderung – „aus der Verbriefung eines Portfolios darf es bei den verbriefenden Banken nicht zu einer höheren Eigenkapitalanforderung

kommen"- schon jetzt erfüllt ist. Die weitergehende Forderung, dass es auch im gesamten Bankensystem zu keiner höheren Eigenkapitalanforderung kommen darf, halten wir allerdings nicht in allen Fällen für gerechtfertigt.

Wenn ich in diesem Zusammenhang auf unser heutiges Regime verweise, in dem alle Tranchen einer Transaktion mit 100% plus Abzug des first-loss-piece angerechnet werden, sehe ich - wenn überhaupt - eher in den aktuellen Regeln einen verhältnismäßig großen systemischen Nachteil. Dieser Nachteil hat aber die Entwicklung des Marktes weder bei uns noch in anderen Ländern nachhaltig gebremst.

Insofern wird Basel II, anders als gelegentlich dargestellt, zu einer erheblichen Verbesserung führen. Betonen möchte ich in diesem Zusammenhang auch, dass Basel II nicht die zielgenaue Kapitalunterlegung auf Einzeltransaktionsebene leisten kann. Verbriefungen sind komplexe Transaktionen, bei deren Beurteilung durch die Rating Agenturen z.B. auch Besonderheiten der Strukturierung oder die beteiligten Institute berücksichtigt werden.

Solche Faktoren können mit dem bankaufsichtlichen Unterlegungsinstrumentarium für den nicht verbrieften Forderungspool kaum gegriffen werden. Auch dadurch sind Abweichungen nach oben oder unten prinzipiell möglich. Für uns ist ausschlaggebend, dass wir im Durchschnitt und für die breite Masse der Transaktionen richtig liegen.

IV

Meine Damen und Herren,

trotz vielfältiger Bestrebungen zur Erschließung alternativer Finanzierungsquellen werden Kredite auch in Zukunft besonders für mittelständische Unternehmen das zentrale Finanzierungsinstrument darstellen. Daher ist die Neue Baseler Eigenkapitalvorschrift von erheblicher Bedeutung nicht nur für die Banken, sondern gleichfalls für die Unternehmen. Auch wenn Probleme bei der Kreditversorgung derzeit für die Kreditnehmer subjektiv spürbar sind, so zeigen Erfahrungen in anderen Ländern, wie z.B. der Schweiz oder den USA, dass der Anpassungsprozess in den Banken vorübergehender Natur sein wird.

Die deutschen Kreditinstitute können es sich selbst in einer Phase der Konsolidierung und Neuausrichtung auf Dauer nicht leisten, ihre Unternehmenskunden an konkurrierende Investoren zu verlieren. Basel II übt in diesem Konsolidierungsprozess lediglich eine Katalysatorfunktion aus, indem auch von Seiten der Aufsicht die Entwicklung verfeinerter Risikomeßverfahren gefördert wird.

Berücksichtigt man die Kapitalerleichterungen, die – insbesondere auch auf Drängen der deutschen Verhandlungsdelegation – für Kredite an kleine und mittlere Unternehmen durchgesetzt werden konnten, und betrachtet man die in der QIS3 ermittelten Auswirkungen auf die Eigenkapitalunterlegung von Krediten an kleine und mittlere Unternehmen, so kann davon ausgegangen werden, dass die bankaufsichtlichen Eigenkapitalanforderungen für Kredite an den Mittelstand im Vergleich zur heutigen Regelung niedriger liegen. Durch Basel II werden die Finanzierungsbedingungen für den Mittelstand nicht verschärft, sondern im Gegenteil erhebliche Erleichterungen bei der Kreditvergabe

an kleine und mittlere Unternehmen geschaffen. Und Basel II stellt damit auch kein Hemmnis für Wachstum und Beschäftigung dar.

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit.

* * *