

**Professor Dr. Axel A. Weber**

Präsident

der Deutschen Bundesbank

**Wettbewerb und Geldpolitik**

Eröffnungsrede zur  
Vierten Jahreskonferenz des International Competition Network  
in Bonn  
am 6. Juni 2005

– Es gilt das gesprochene Wort –

## Inhalt

1	Willkommen im alten Plenarsaal .....	2
2	Wettbewerb hilft der Geldpolitik .....	3
3	Stabilitätsorientierte Geldpolitik stärkt den Wettbewerb .....	4
4	... und die Wettbewerbsfähigkeit .....	7
5	Viel Erfolg!.....	10

Sehr geehrter Herr Böge,  
sehr geehrte Damen und Herren,

herzlichen Dank für die Einladung zur Vierten Jahreskonferenz des International  
Competition Network.

Herzlich Willkommen in Bonn!

### **1 Willkommen im alten Plenarsaal**

Der ehemalige Plenarsaal des deutschen Bundestages gibt das perfekte Ambiente für  
Ihre Jahreskonferenz. Seine Geschichte als Haus des politischen Wettstreits steht  
symbolisch für Wortwechsel und Meinungs austausch.

Seine gläserne Architektur versinnbildlicht die Transparenz, die eine offene Debatte und  
fairer Wettbewerb brauchen.

Und schließlich der Blick auf den Rhein, den großen deutschen und europäischen  
Strom, erinnert Sie an die internationale Einbindung der nationalen Politik und  
Wirtschaft.

Ich wünsche Ihnen eine erfolgreiche Konferenz und hoffe, Sie fühlen sich in meiner  
Heimatstadt sehr wohl.

## **2 Wettbewerb hilft der Geldpolitik**

Ich habe es sehr gerne übernommen, einige eröffnende Worte für Ihre Konferenz zu sprechen. Denn als Notenbanker weiß ich um den besonderen Wert einer erfolgreichen Wettbewerbspolitik für Wirtschaft und Gesellschaft. National und international.

Mehr noch, die Geldpolitik profitiert in mehrfacher Hinsicht vom Wettbewerb.

a) Je intensiver der Wettbewerb, desto besser funktioniert die Allokation knapper Ressourcen in einer Volkswirtschaft. Wettbewerb belebt sprichwörtlich das Geschäft. Eine bessere Allokation wiederum fördert das Wirtschaftswachstum.

Höheres Wachstum, namentlich höheres Trendwachstum, wiederum erleichtert den Geldpolitikern die Arbeit. Zwar muss auch in Zeiten hohen Wachstums der Geldmantel angemessen geschneidert werden. Doch die Gefahr einer Fehlsteuerung ist geringer.

Die strukturkonservierende Wirkung der nach unten weniger flexiblen Löhne und Preise wirkt sich bei hohem Wachstum weniger aus. Der strukturelle Wandel vollzieht sich reibungsärmer.

Zudem mindert hohes Wachstum tendenziell die relative Staatsverschuldung und somit einen möglichen Druck der Fiskalpolitik auf die Notenbank.

b) Intensiverer Wettbewerb bewirkt daneben auch einen schnelleren Abbau von vorhandenen Verzerrungen. Der Druck der Opportunitätskosten wirkt in Richtung Anpassung von Preisen an ihr fundamental gerechtfertigtes Niveau.

Wenn aber Verzerrungen schneller beseitigt werden, können lang aufgestaute abrupte Brüche vermieden werden. Insgesamt sollten Schocks leichter und schneller verarbeitet werden.

Dies liegt im direkten Interesse der Geldpolitik, die einen Stabilitätsauftrag hat. Dies hilft uns zudem indirekt, weil die Vorhersagbarkeit der Wirtschaftsentwicklung verbessert wird.

c) Intensiverer Wettbewerb mindert direkt die Preissetzungsmacht, sei es von Unternehmen oder Arbeitnehmerorganisationen. Es entsteht damit ein natürliches Gegengewicht gegen eine mögliche Lohn-Preis-Spirale.

Asymmetrische Schocks, etwa ein starker Anstieg der Energiekosten, werden dann aufgefangen und besser absorbiert. Sie wirken sich nicht mehr so stark auf die Stufe der Verbraucherpreise aus.

d) Nicht zuletzt beschleunigt ein intensiverer Wettbewerb den monetären Transmissionsprozess. Die Transmission geldpolitischer Impulse in die Realwirtschaft wird schneller. Dadurch kann ein wesentlicher Aspekt der Unsicherheit, nämlich die Wirkungsverzögerung abgebaut werden.

Eine Beschleunigung des Transmissionsprozesses, etwa durch intensiveren Wettbewerb würde die Unsicherheit für Geldpolitik und die reagierenden Märkte reduzieren.

### **3 Stabilitätsorientierte Geldpolitik stärkt den Wettbewerb**

Ich halte fest: Wettbewerb unterstützt die Geldpolitik. Das soll nicht umsonst sein. Im Gegenzug stärkt nämlich stabilitätsorientierte Geldpolitik auch den Wettbewerb.

Ein stabiler Geldwert schärft die Aussagekraft der Preise. Bei stabilem Preisniveau spiegeln Preisänderungen c.p. eine Änderung der relativen Knappheiten wider.

Reaktionen der Konsumenten und Investoren auf diese Preissignale sind dann mithin fundamental gerechtfertigt und wohlfahrtssteigernd.

Wenn sich hingegen die Menschen und Märkte nicht auf einen stabilen Geldwert verlassen können, dann verlieren die Preise an Signalcharakter.

Das verursacht Kosten, weil Hilfsinstrumente zur Beurteilung der Knappheiten herangezogen werden müssen oder Fehlinvestitionen getätigt werden.

Und es verursacht Vertrauensverluste. Gerade Investitionsprojekte mit längerer Amortisationsdauer und der Kauf von langlebigen Konsumgütern leiden darunter. Mithin werden Allokation und Wettbewerb gehindert.

Stabiles Geld hat nicht nur eine positive Wirkung auf die Allokation. Stabiles Geld stützt auch die Akzeptanz der Ergebnisse des Marktwettbewerbs. Stabiles Geld erleichtert nämlich die Verteilungspolitik.

Die Einkommen und Vermögenswerte sind unterschiedlich von Geldentwertung betroffen. Daher führt eine Änderung des Preisniveaus zu ungewollten Umverteilungen in einer Gesellschaft. Inflation begünstigt die Schuldner zulasten der Gläubiger. Inflation begünstigt die Bezieher von Realeinkommen und die Halter von Realvermögen. Die Bezieher von nominal determiniertem Einkommen (Löhne, Renten) sowie die Halter von Geldvermögen werden durch inflationäre Prozesse dagegen belastet.

In der Tat zeigen empirische Erhebungen,<sup>1</sup> dass Inflation und hohe Preise weltweit als eines von drei Top-Problemen moderner Gesellschaften gesehen werden. Nur Kriminalität und Arbeitslosigkeit sind noch mehr gefürchtet.

Mehr noch, gerade die Bezieher geringerer Einkommen und die Personen ohne große Vermögen fürchten Inflation mehr als andere.

---

<sup>1</sup> Vgl. Easterly, William und Stanley Fischer (2001), Inflation and the poor, Journal of money, credit and banking, 33 (2001), 2, Part 1, S. 160 – 178.

Im Ergebnis stützt ein stabiler Geldwert das Vertrauen der Menschen in Preise und Werte und mithin in das gesamte Wirtschaftssystem. Preisstabilität ist mitentscheidend für die Akzeptanz unserer Wettbewerbsordnung.

Die Notenbanken widmen sich neben der Geldwertstabilität auch der Stabilität des Finanzsystems. In der Erfüllung dieser Aufgabe setzen die Notenbanken zusammen mit den Aufsichtsbehörden in den letzten Jahren zunehmend auf marktbasierete Verfahren.

In der Regulierung wurde praktisch seit den siebziger Jahren verstärkt auf Wettbewerbskräfte gesetzt. Das alte Paradigma der Verbote und Beschränkung der erlaubten Geschäfte wurde schrittweise modifiziert.

Heute fordert die Regulierung primär eine angemessene Absicherung von Geschäften – etwa mit hinreichendem Eigenkapital – und die Gewährleistung einer Mindesttransparenz. Man erleichtert Produktinnovationen, setzt auf verantwortliche Konsumenten und stärkt den Wettbewerb.

Auch der neue Basler Akkord, Basel II, lässt sich in diesen Trend einordnen. Basel II setzt in allen seinen drei Säulen auf den Wettbewerb. In der ersten Säule, den Mindestkapitalanforderungen, erlaubt der neue Akkord eine größere Risikodifferenzierung und nähert das regulatorische Eigenkapital dem ökonomischen an.

Säule II, der aufsichtliche Überprüfungsprozess, konzentriert sich explizit auf eine Überprüfung der bankinternen Prozesse, verlagert also die konkrete Umsetzungsverantwortung auf die im Wettbewerb stehenden Banken. Schließlich, Säule III, die Marktdisziplin über ein Offenlegen der Risikoinformationen, setzt noch mehr als die beiden anderen Säulen auf den Wettbewerb.

#### 4 ... und die Wettbewerbsfähigkeit

Stabilitätsorientierte Geldpolitik stärkt nicht nur den Wettbewerb, sondern auch die Wettbewerbsfähigkeit. Dies gilt gerade für die Politik des Eurosystems im Hinblick auf Deutschland. Die deutsche Volkswirtschaft profitiert vom Euro und von den beachtlichen Stabilitätserfolgen des Eurosystems.

Lassen Sie mich darauf näher eingehen.

Seit einiger Zeit verbreiten Einzelne die Perzeption, dass die Europäische Währungsunion für die deutsche Wachstumsschwäche verantwortlich zu machen sei. Das vorgebliche Argument lautet, bei einheitlichen nominalen Zinsen im ganzen Euroraum und unterdurchschnittlicher Inflationsrate in Deutschland seien die Realzinsen für Deutschland überdurchschnittlich und mithin wachstumshemmend. Nennen wir es kurz das Realzinsargument.

In einer extremen Sicht dieses Zusammenhangs wird eine durch die Inflationsdifferenzen induzierte Beschleunigung der Konjunkturdivergenzen befürchtet. Diese gefährde letztlich sogar die Akzeptanz der gemeinsamen Währung.

Letzteres lässt sich mit Blick auf die Datenlage schnell klären. Weder für die Inflation noch für die Konjunkturentwicklung beobachten wir im Verlauf der Währungsunion eine zunehmende Divergenz im Euroraum. Zudem ist die gemessene regionale Streuung im Euroraum für beide Größen mit derjenigen auf Ebene der US-Bundesstaaten vergleichbar, also keineswegs außergewöhnlich.

Bleibt nur noch die Frage, ob die unterdurchschnittliche Inflationsrate in Deutschland ursächlich sein könne für die deutsche Wachstumsschwäche über den c.p. höheren Realzins.

Dieses Argument ist in mehrfacher Hinsicht zu relativieren. Richtig ist, dass bei gegebenem Nominalzins Inflationsdifferenzen zu unterschiedlichen Realzinsen führen.

Hinzu kommt aber, dass Inflationsdifferenzen bei gegebenem nominalen „Wechselkurs“ tendenziell zu Verschiebungen in der preislichen Wettbewerbsfähigkeit führen.

Im Fall Deutschlands, das am unteren Rand des Inflationsspektrums des Euroraums liegt, bedeutet dies, dass der Realzins höher ist als im Durchschnitt des Euroraums und die preisliche Wettbewerbsfähigkeit relativ zu den anderen Teilnehmerländern steigt.

Während der erste Effekt (Realzinseffekt) die Konjunktur dämpft, wirkt der zweite Effekt (realer Wechselkurseffekt) expansiv.

In der Tat hat sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands gegenüber dem Euroraum seit Beginn der Währungsunion kontinuierlich verbessert. Im Vergleich zum ersten Quartal 1999 hat sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit unserer Volkswirtschaft um mehr als acht Prozentpunkte erhöht.

Bei der Einschätzung der Wirkung dieses realen Wechselkurseffektes muss man berücksichtigen, dass sich der Vorteil niedrigerer Inflationsraten im Zeitablauf kumuliert. Die Intensität des potentiell dämpfenden Realzinseffektes dagegen bleibt in jeder Periode mehr oder weniger gleich. Notwendigerweise wird dieser mit der Zeit von dem kumulierten realen Wechselkurseffekt überkompensiert.

Wohlgemerkt, ich habe noch nicht über die tatsächliche Größenordnung des vermeintlich negativen Realzinseffektes gesprochen. Das will ich jetzt tun.

Die Verfechter des „Realzinsargumentes“ machen es sich nämlich zu einfach. Sie verwenden als Realzins die einfache Differenz aus nominalem Zins und realisierter Verbraucherpreisinflation. Auch das ist erheblich zu relativieren.

Da Investitionsentscheidungen zukunftsgerichtete Aktivitäten sind, sollte der relevante Realzins prinzipiell nicht mit einer realisierten Inflationsrate berechnet werden. Statt dessen sollte er auf Basis der für den Investitionszeitraum erwarteten Preisentwicklung

basieren. Entsprechend ist nicht der ex-post, sondern der ex-ante Realzins entscheidend.

Der ex-ante Realzins für Deutschland lag jedoch seit 1999 im Durchschnitt über der entsprechenden ex-post Größe. Zudem liegt die Streuung in den langfristigen Realzinsen im Euroraum bei Verwendung von Inflationserwartungen seit 1999 merklich niedriger als bei Zugrundelegen realisierter Teuerungsraten.<sup>2</sup>

Schließlich verringert sich unter Verwendung von ex-ante-Realzinsen auch der Abstand der deutschen Realzinsen vom Euroraum-Durchschnitt auf weniger als die Hälfte.

Hinzu kommt, dass auch die Verbraucherpreisinflation nicht unbedingt das richtige Maß ist, um Realzinsen abzuleiten. Für Investitionsentscheidungen sollte besser auf einen Erzeugerpreisindex zurückgegriffen werden.

Beim Index der Erzeugerpreise lässt sich allerdings überhaupt kein entsprechendes Inflationsgefälle im Euroraum nachweisen. Die deutschen Erzeugerpreise haben sich ähnlich dem Durchschnitt, teilweise sogar mit höherer Dynamik entwickelt.

Schließlich ist weiter anzunehmen, dass bei zunehmender Integration der Märkte im Euroraum Investitionsentscheidungen nicht nur mit Blick auf die nationale Preisentwicklung getätigt werden. Generell spielt die Preisentwicklung auf allen Absatzmärkten des Unternehmens eine Rolle.<sup>3</sup>

Ich fasse zusammen:

- Es gibt keine wachsende Divergenz der Inflationsraten oder Outputentwicklung im Euroraum.

---

<sup>2</sup> Vgl. EZB, Monatsbericht September 2004, S. 32 ff.

<sup>3</sup> Von Hagen, J. und B. Hofmann „Macroeconomic implications of low inflation rates“, The North American Journal of Economics and Finance, 15 (2004) S. 5-23, finden bei ihrer Schätzung von IS-Kurven für die EWU-Länder keinen signifikanten Einfluss der (nationalen) Realzinsdifferenz auf den (nationalen) Output gap, wohl aber einen Einfluss des EWU-weiten Realzinsniveaus. Der von ihnen verwendete reale Wechselkurs (OECD-Daten) ist in den Einzelgleichungen nur für wenige Länder signifikant (nicht für Deutschland); in der Panel-Schätzung spielt er aber durchaus eine relevante Rolle.

- Eine niedrigere Inflationsrate in einem Teilgebiet des Euroraumes kann sich kurzfristig negativ über einen höheren Realzins auswirken, wird aber spätestens mittelfristig durch die entsprechend steigende preisliche Wettbewerbsfähigkeit überkompensiert.
- Der relevante Realzins für Investitionsentscheidungen in Deutschland (ex-ante, mit Erzeugerpreisen gerechnet und bezogen auf alle Absatzmärkte) liegt nicht über dem europäischen Durchschnitt.

Ich fasse noch kürzer zusammen: Deutschland profitiert von der Europäischen Währungsunion.

Bleibe lediglich die Frage, wie die Wachstumsschwäche Deutschlands tatsächlich zu erklären ist. Das wäre sicher einen weiteren Vortrag wert. Die Kurzform lautet: Mehr Wettbewerb.

- Wir müssen die strukturellen Probleme am Arbeitsmarkt angehen,
- wir müssen unser Steuersystem wettbewerbsfähig gestalten,
- wir müssen die negativen Anreizwirkungen der sozialen Sicherungssysteme beseitigen und
- wir müssen die Staatsfinanzen nachhaltig sanieren und mit einem konsistenten Konzept Vertrauen der Menschen wiederherstellen.

## **5 Viel Erfolg!**

Meine Damen und Herren,  
lassen Sie mich schließen mit dem, was vielleicht eher am Anfang stehen sollte.  
Nämlich dem Bekenntnis zu einer wettbewerbslichen Wirtschafts- und  
Gesellschaftsordnung.

Ich habe oben dargelegt, wie die Geldpolitik von erfolgreicher Wettbewerbspolitik profitiert. Darüber hinaus gibt es auch eine eindeutige ordnungspolitische Fundierung der Geldpolitik.

Geldpolitik ist nicht unabhängig von der ordnungspolitischen Ausrichtung eines Wirtschaftssystems. Die stabilitätsorientierte Geldpolitik des Eurosystems, wie auch die der Bundesbank zuvor, stellt auf ein marktwirtschaftliches Wirtschaftsmodell ab.

Wir stabilisieren das Preisniveau, damit die freien Entscheidungen der Konsumenten und Investoren nicht verzerrt werden. Wir greifen nicht in das System der relativen Preise ein, bis auf Änderungen des Leitzinses. Diese rechtfertigen wir jedoch allein mit dem Ziel, das allgemeine Preisniveau zu stabilisieren.

Mehr noch, wir setzen im geldpolitischen Transmissionsprozess auf Marktimpulse und -mechanismen. Wir steuern nicht die Wirtschaft, sondern wir stabilisieren ihren Ablauf.

Die Geldpolitik moderner Prägung baut also ganz entscheidend auf einer wettbewerblichen Wirtschaftsordnung auf. Deshalb ist unser wiederholtes Plädoyer für strukturelle Reformen zur Belebung der Wachstumskräfte doppelt begründet. Mehr Wettbewerb hilft der Geldpolitik kurz- und langfristig.

Hier weiß ich mich Ihnen eng verbunden. Mehr Wettbewerb muss nicht nur das Ziel unserer strukturpolitischen Reformen sein, sondern es ist zugleich der Weg.

Wettbewerbsfähigkeit kann nicht verordnet oder beschlossen werden.

Wettbewerbsfähigkeit kann man ebenso wenig theoretisch erlernen, wie man Klavierspielen durch Zuhören lernen kann. Man muss es betreiben. Nur Teilnahme am Wettbewerb macht wettbewerbsfähig.

Deshalb wünsche ich Ihnen auch im ganz eigenen Interesse eine interessante Konferenz und weiterhin viel Erfolg bei Ihrer Arbeit.

\* \* \*