

Professor Dr. Axel A. Weber
Präsident
der Deutschen Bundesbank

Perspektiven der Europäischen Geldpolitik

Rede beim 24. Internationalen ZinsFORUM: Zinsen 2010

in Frankfurt am Main
am 3. Dezember 2009

– Es gilt das gesprochene Wort –

Seite 1 von 13

Inhalt

1	Einleitung	2
2	Geldpolitik und Finanzstabilität	4
3	Makroprudenzielle Regulierung	6
4	Institutionelle Konsequenzen zur Stärkung der makroprudenziellen Regulierung.....	11
5	Schluss	13

1 Einleitung

Meine sehr geehrten Damen und Herren,

ich freue mich, als Bundesbankpräsident nun schon zum dritten Mal Gast beim Internationalen Zinsforum sein zu dürfen. Der letzte Besuch liegt nun schon drei Jahre zurück. Damals konnte ich zu Beginn meines Vortrages mitteilen, dass der EZB-Rat den Leitzins soeben auf 3,5 % erhöht hat. Heute kann ich nicht von Zinsänderungen berichten, trotzdem hat der EZB-Rat auf seiner heutigen Sitzung einige wichtige Beschlüsse gefasst. EZB-Präsident Trichet hat dazu auf der Pressekonferenz im Anschluss an die Sitzung jedoch bereits ausführlich Stellung genommen. Da ich seinen Ausführungen nichts hinzuzufügen habe, möchte ich den Blick von den ganz aktuellen Fragen der Geldpolitik abwenden und mich etwas grundsätzlicheren und langfristigeren Themen widmen.

Zwischen meinem heutigen und dem letzten Besuch beim Zinsforum liegen drei Jahre – drei Jahre, in denen sich einiges ereignet hat.

Im Dezember 2006 war das makroökonomische Umfeld von einer anhaltend günstigen Konjunkturlage und ernsthaften Risiken für die Preisstabilität gekennzeichnet. Gleichwohl nahm die Besorgnis über wachsende Ungleichgewichte bei den globalen Kapitalströmen stetig zu. In diesem Zusammenhang standen auch meine damaligen Ausführungen zum sogenannten Zinsrätsel, also der Frage, warum sich insbesondere in den USA die langfristigen Zinsen so wenig beeindruckt von den steigenden Kurzfristzinsen zeigten.

Nur wenige Monate später begannen die Turbulenzen auf den internationalen Finanzmärkten. Ausgelöst von den steigenden Ausfallraten auf dem US-Subprime-Hypothekenmarkt gerieten nach und nach weitere Finanzmarktsegmente in Mitleidenschaft. Nach der Insolvenz der US-Investmentbank Lehman Brothers weitete sich das Geschehen zur globalen Finanz- und Wirtschaftskrise aus. Das gesamte Finanzsystem geriet ins Wanken. Nur das beherzte Eingreifen von Regierungen und Notenbanken konnte das Fallen weiterer Dominosteine verhindern und so die Finanzmärkte stabilisieren. Zu nennen sind hier umfangreiche Garantieprogramme, Kapitalzuführungen und die Übernahme von Wertpapierrisiken sowie eine historisch beispiellose Ausweitung der Liquiditätsversorgung durch die Notenbanken.

Die kräftigen Zinssenkungen und die massiven finanzpolitischen Stimuli haben der wirtschaftlichen Abwärtsspirale entgegengewirkt und maßgeblich zum Stopp des freien Falls beigetragen. Nach dem scharfen Einbruch im Winterhalbjahr haben die meisten Volkswirtschaften seit dem Frühjahr den Boden erreicht und erholen sich mittlerweile wieder langsam. Die deutsche Wirtschaft wuchs im dritten Quartal mit 0,7 % sogar vergleichsweise kräftig. Die positiven Zahlen am aktuellen Rand sollten freilich nicht darüber hinwegtäuschen, dass erst ein kleiner Teil der erlittenen Wohlstandsverluste wieder wettgemacht ist und diese leichte Erholung in erheblichem Maße auf die wirtschaftspolitische Intervention zurückzuführen ist.

Die heute veröffentlichten, von Mitarbeitern des Eurosystems erstellten Projektionen über die makroökonomische Entwicklung im Euro-Raum zeigen, dass sich die konjunkturellen Aussichten in den letzten Monaten weiter aufgehellt haben. Trotz der Aufwärtsrevision und im Einklang mit den Erfahrungen früherer Banken Krisen zeichnet die Projektion aber nach wie vor das Bild einer nur verhaltenen Erholung.

2 Geldpolitik und Finanzstabilität

Bei der Suche nach den tiefer liegenden Ursachen der Finanzkrise stellt sich auch die Frage nach Fehlern der Wirtschaftspolitik. Eine häufig vertretene Auffassung ist, die Geldpolitik habe mit viel zu lange viel zu niedrigen Zinssätzen die Krise mit verursacht. Daraus leitet sich dann die Sorge ab, dieser Fehler könnte sich bald schon wiederholen, wenn die Notenbanken nicht rechtzeitig den Ausstieg aus ihrer expansiven Geldpolitik finden.

Wie gesagt, dies stellt eine gängige, aber nicht notwendig die überzeugendste Meinung dar. Im Falle des Urteils über die Geldpolitik ist eine gewisse Vorsicht angebracht. Ich stimme dabei ausdrücklich dem ersten Teil der Aussage zu, dass die kurzfristigen Zinsen zu lange zu niedrig waren oder zu langsam normalisiert wurden.

Man sollte jedoch im Auge behalten, dass viele Investitions- und Finanzentscheidungen vom langfristigen Zinsniveau und von der Zinsstruktur abhängen. Wie ich schon sagte, habe ich in meinem Vortrag vor drei Jahren über das Zinsrätsel gesprochen, also die Frage, weshalb das langfristige Zinsniveau so träge auf die Zinserhöhungen der US-Fed seit Mitte 2004 reagierte. Ohne die einschlägigen Erklärungsansätze noch mal diskutieren zu wollen, sollten wir uns doch im Klaren darüber sein, dass die Geldpolitik nur einen mittelbaren Einfluss auf das lange Ende der Zinsstrukturkurve hat.

Die „Jagd nach Rendite“, die mit der flachen Zinsstruktur und den niedrigen Kapitalmarktzinsen zusammenhing, erforderte zudem genügend Jäger – sprich Investoren, die bereit waren, deutlich höhere Risiken einzugehen, um ein wenig mehr Ertrag zu erzielen. Diskussionen um zu niedrige Zinsen sollten mithin nicht überdecken, dass überzogene Renditeerwartungen und unzureichendes Risikomanagement, aber nicht die Geldpolitik per se für den Erwerb von immer mehr Finanzprodukten mit zweifelhaftem Wert verantwortlich zu machen sind.

Aus der Verantwortung ist die Geldpolitik damit allerdings nicht. Denn sie wirkt nicht nur über die klassischen Transmissionskanäle, die unter den Begriffen Zinskanal und Kreditkanal subsumiert werden, sondern beeinflusst auch die Risikowahrnehmung und Risikotole-

ranz der Finanzmarktteilnehmer. Hinter dem sogenannten Risikoneigungskanal steckt die Überlegung, dass die Finanzmarktteilnehmer ihre Renditeerwartungen nur recht träge an die Entwicklung der Marktzinsen anpassen, wodurch sie bei niedrigem Zinsniveau tendenziell mehr Risikotoleranz zeigen, sprich: höhere Risiken eingehen. Ähnliche Folgen ergeben sich, wenn die Geldpolitik auf Finanzmarktentwicklungen asymmetrisch reagiert, indem ihre Reaktion auf Abschwünge systematisch stärker expansiv ist als die restriktive Reaktion in Aufschwungsphasen. Denn dadurch vermittelt sie den Eindruck einer Versicherung – und Versicherungen haben bekanntlich mit dem Problem von Fehlanreizen (moral hazard) zu kämpfen. Ich meine daher, dass die Geldpolitik in Zukunft symmetrischer werden muss. Auf- und Abschwungphasen dürfen nicht als eigenständige Ereignisse betrachtet, sondern müssen stärker im Zusammenhang miteinander gesehen werden.

Eine Geldpolitik, die den gesamten Zyklus auf den Finanzmärkten mehr in den Blick nehmen möchte, muss natürlich über profunde Erkenntnisse über die Finanzmarktentwicklungen verfügen. Die Geldpolitik des Eurosystems ist hier im Grundsatz gut aufgestellt. Dadurch, dass wir der monetären Analyse, also der Geldmengen- und Kreditentwicklung seit jeher eine erhebliche und eigenständige Bedeutung beimessen, ist die Basis für die Analyse von Risiken für die Finanzstabilität bereits angelegt. Neben den mittel- bis langfristigen Risiken für die Preisstabilität, die bisher und auch künftig im Mittelpunkt der monetären Analyse stehen, dürften in Zukunft die Entwicklungen auf den Kreditmärkten noch stärker hinsichtlich ihrer Implikationen für die Finanzmarktstabilität untersucht werden.

Die monetäre Analyse ist in der geldpolitischen Strategie des Eurosystem ein natürliches Korrektiv gegen eine zu enge Fokussierung auf die kurzfristige, konjunkturgetriebene Inflationsentwicklung. Durch die mittelfristige Orientierung sind Preisstabilität und Finanzstabilität besser miteinander in Einklang zu bringen. Sie sind quasi komplementär zueinander und bedingen sich gegenseitig. Preisstabilität ist der beste Beitrag, den die Geldpolitik für Finanzstabilität leisten kann. Die Stabilität des Finanzsystems ist aber auch eine wesentliche Voraussetzung für die Gewährleistung von Preisstabilität. Zum einen ist in Zeiten von Turbulenzen auf den Finanzmärkten der geldpolitische Transmissionsmechanismus gestört. Zum anderen erhöhen Finanzkrisen die gesamtwirtschaftliche Volatilität und gefährden da-

mit auch die stabile Verankerung der Inflationserwartungen. Es liegt daher im ureigenen Interesse einer auf Preisstabilität ausgerichteten Geldpolitik, auch die Finanzstabilität im Blick zu behalten. Es ist jedoch so, dass der Geldpolitik im Regelfall nur ein Politikinstrument zur Verfügung steht, nämlich der kurzfristige Zins.

Wenn die Geldpolitik ihr Preisstabilitätsziel für einen fest vorgegebenen und kurzfristigen Zeitraum definiert, kann dies ein Problem sein. So ist es möglich, dass auf kurze bis mittlere Frist keine nennenswerten Inflationsrisiken bestehen, weshalb für eine restriktivere geldpolitische Ausrichtung keine Veranlassung besteht. Gleichzeitig können jedoch höhere Zinsen nötig sein, weil auf den Finanzmärkten gefährliche Übertreibungen zu beobachten sind. Ein Zielkonflikt wäre somit vorprogrammiert.

Dem kann vorgebeugt werden, indem das Ziel der Preisstabilität als mittel- bis langfristiges Ziel definiert wird. Die Notenbank könnte dann einen höheren Zins setzen, um sich allzu dynamischen Kreditentwicklungen entgegenzustellen – sie lehnt sich gegen den Wind – um genau damit das mittel- bis langfristige Preisstabilitätsziel zu unterstützen.

Obwohl die Geldpolitik einen wichtigen Beitrag zur Finanzstabilität leisten kann, würde man sie überfrachten, wenn man ihr die Gewährleistung von Finanzstabilität als eigenständiges, weiteres Ziel neben der Gewährleistung von Preisstabilität aufgäbe. Die dazu benötigten Instrumente, etwa antizyklische Eigenkapitalanforderungen für Banken, unterscheiden sich zudem in Art und Anwendung qualitativ von den geldpolitischen Stellschrauben. Die Krise hat gezeigt, dass die Gewährleistung der Stabilität des Finanzsystems und damit die Handhabung der entsprechenden Instrumente wenn nicht institutionell, so doch funktional eine eigenständige Aufgabe ist, nämlich die der makroprudenziellen Regulierung. Was ist darunter zu verstehen?

3 Makroprudenzielle Regulierung

Gemeint ist damit eine Regulierung der Finanzmärkte, die den Systemgedanken in den Vordergrund stellt. Sie steht damit in Ergänzung zur mikroprudenziellen Analyse, deren Fokus die Stabilität und Solvenz des einzelnen Unternehmens im Finanzsektor ist. So not-

wendig diese Einzelfallbetrachtung ist, blendet sie doch aus, dass die Stabilität der einzelnen Finanzinstitute keine hinreichende Gewähr für die Stabilität des Finanzsystems bietet.

Makroprudenzielle Regulierung ist gewissermaßen das Bindeglied zwischen Geldpolitik oder, noch allgemeiner, makroökonomischer Politik auf der einen und mikroprudenzieller Regulierung auf der anderen Seite. Dabei sind die Ziele der makroprudenziellen Regulierung näher an denen der makroökonomischen Politik. Die Instrumente hingegen stammen meist aus dem Werkzeugkasten der Überwachung der Einzelinstitute – etwa Mindestanforderungen an Eigenkapitalunterlegung und Liquiditätsvorsorge oder Regeln zum Umgang mit in Schieflagen geratenen Institute – und werden dann modifiziert, um der Begrenzung von Systemrisiken Rechnung zu tragen.¹

Lassen Sie es mich im Folgenden etwas konkreter machen und einige Vorschläge in diesem Zusammenhang erläutern: Das Ziel der makroprudenziellen Politik ist zu verhindern, dass Instabilitäten des Finanzsystems die gesamtwirtschaftliche Stabilität beeinträchtigen. Die aktuelle Krise hat es ja deutlich gezeigt, wie gefährlich und kostspielig Finanzkrisen sein können. Im Vordergrund steht dabei die Aufrechterhaltung der Intermediationsfunktion des Finanzsektors über den gesamten Kreditzyklus hinweg, also die Vermittlung von Finanzierungsmitteln in alle Bereiche der Wirtschaft.

In Finanzsystemen, in denen Banken diese Intermediationsfunktion wahrnehmen, spielt deren Regulierung naturgemäß eine entscheidende Rolle. Die Instrumente der makroprudenziellen Regulierung setzen daher vor allem bei den Instrumenten der Bankenaufsicht an, erweitern diese aber um den Blick für das Systemrisiko.

Im Mittelpunkt der Diskussion stehen Vorschläge, die vorsehen, die Eigenkapitalvorschriften nicht nur zu verschärfen, sondern auch um makroprudenzielle Aspekte zu erweitern. Dabei ist vorneweg zu betonen, dass die Umsetzung solcher Vorschläge in die Praxis aus zwei Gründen nicht überstürzt werden sollte:

¹ Vgl. Bank of England, The role of macroprudential policy, discussion paper, November 2009, S. 10.

Erstens wäre eine zu schnelle Verschärfung kontraproduktiv im Hinblick auf die Erholung des Finanzsektors von den Folgen der Finanzkrise. Fühlbare Einschränkungen bei der Kreditvergabe könnten die Folge sein und zum ernsthaften Wachstumshemmnis im Aufschwung werden.

Zweitens sind die Wirkungen der diskutierten Maßnahmen sehr komplex, so dass vor einer Beschlussfassung umfassende Auswirkungsstudien durchgeführt werden müssen. Deswegen sollten die Maßnahmen auch im Paket gesehen werden und nicht einzeln verfolgt werden.

Unter der Überschrift „Erhöhung der Stabilität des Finanzsystems“ werden insbesondere Vorschläge diskutiert, die mögliche Prozyklizität der Basel II-Regeln zu reduzieren und so den Aufbau eines systemischen Risikopotenzials zu bremsen. Dazu zählt die Idee antizyklisch wirkender Kapitalpuffer zur Internalisierung der negativen Externalitäten, die Banken mit dem Eingehen bestimmter Risiken für das gesamte System verursachen – quasi eine Pigou-Steuer.

Zu prüfen ist, ob mit solchen Kapitalzuschlägen, die erhöht werden, wenn die Kreditmärkte boomen, und im Abschwung gesenkt werden, die erhofften Fortschritte tatsächlich erzielt werden. Es kann durchaus sein, dass das Instrument pauschaler Eigenkapitalzuschläge ein ebenso stumpfes Schwert im Einsatz gegen systemische Risiken ist wie der Notenbankzins im Kampf gegen Vermögenspreisblasen. Alternativ oder ergänzend werden deshalb auch zielgenauere Maßnahmen wie spezifische Zuschläge auf bestimmte Assetklassen diskutiert.

Alles andere als trivial ist im Übrigen die Auswahl und Gewichtung der Indikatoren, die als Entscheidungsgrundlage für das Heben und Senken von Kapitalzuschlägen dienen sollen.

Neben zeitvariablen allgemeinen Kapitalzuschlägen wurden auch institutsspezifische Kapitalzuschläge vorgeschlagen, um den Problemen des „too-big-to-fail“ und des „too-connected-to-fail“ besser begegnen zu können. Die Krise hat die Relevanz beider Phänomene veranschaulicht.

Besondere Regeln für systemrelevante Banken – wie auch immer man den Begriff der Systemrelevanz abgrenzt und operationalisiert – kollidieren zunächst einmal mit dem Grundsatz des Level-playing-field. Gleiche Regeln für alle ist im Prinzip das unter Wettbewerbsgesichtspunkten berechnete Leitmotiv der Bankenregulierung. Die Krise hat aber gezeigt, dass um der Finanzstabilität willen eine begrenzte Ungleichbehandlung geboten sein kann, weil in einem tieferen Sinn die gleichen Regeln für alle eine Bevorzugung bestimmter, besonders wichtiger Akteure zur Folge haben können.

„Too big to fail“ ist letztlich ein geradezu prototypisches Beispiel für ein Phänomen, was Ökonomen mit dem Begriff „Zeitinkonsistenz“ bezeichnen. Der Staat möchte verhindern, dass Banken sich wegen ihrer Größe bzw. Systemrelevanz auf ihre Rettung im Insolvenzfall verlassen und deshalb zu hohe Risiken eingehen. Eine Rettung von Banken wird deshalb ex ante ausgeschlossen. Tritt der Insolvenzfall aber ein und es handelt sich um sehr großes oder stark vernetztes Institut, ändert sich die Anreizstruktur für den Staat ex post. Jetzt kann es nämlich durchaus sinnvoll sein, den Zusammenbruch der Bank abzuwenden, um eine Destabilisierung des Finanzsystems zu verhindern. Die ursprüngliche Ankündigung ist damit zeitinkonsistent. Die Banken antizipieren dies und streben bewusst nach Größe und Vernetzung, gehen höhere Risiken ein und vertrauen auf den staatlichen Bail-out im Fall einer Schieflage. Höhere Kapitalanforderungen für solche Institute erschweren ein solches Verhalten, können es aber nicht verhindern.

Wie kann ein Ausweg aus diesem Dilemma gefunden werden?

Schauen wir auf das klassische Lehrbuch-Beispiel für Zeitinkonsistenz: die Geldpolitik. Hier besteht das Problem, dass eine Zentralbank, die für stabiles Preisniveau und hohe Beschäftigung verantwortlich ist, gerade dann, wenn sie eine Politik niedriger Inflation glaubhaft ankündigt, einen Anreiz hat, davon abzuweichen, um eine höhere Beschäftigung zu erkaufen. Auch diese Ankündigung ist zeitinkonsistent, und wenn die Wirtschaftssubjekte sie durchschaut haben und höhere Inflation antizipieren, steigt auch wieder die Arbeitslosigkeit. Einen Ausweg aus diesem Dilemma findet man, indem man – wie es für die Bundes-

bank seit jeher gilt – die Zentralbank unabhängig macht, sie von potenziellen Zielkonflikten befreit und allein auf das Ziel der Preisstabilität verpflichtet.

Was sagt uns dies im Bezug auf „too big to fail“?

Es kommt auf die Glaubwürdigkeit an, in diesem Falle auf die glaubwürdige Ankündigung, auch große und vernetzte Banken unter bestimmten Umständen fallen zu lassen. Wenn dies in unkontrollierter Weise nicht geschehen darf, müssen Mechanismen institutionalisiert werden, die das geordnete Scheitern eines Instituts ermöglichen. Die Insolvenz einzelner Institute muss möglich sein, ohne die Stabilität des Gesamtsystems zu beeinträchtigen.

In der internationalen Debatte ist zuletzt eine Reihe von Vorschlägen wie die Erstellung von „Unternehmenstestamenten“ gemacht worden, die ich hier nicht im Einzelnen bewerten möchte. Dahinter steckt letztlich die Überlegung, dass die Ankündigung, große und vernetzte Banken fallen zu lassen, umso glaubwürdiger ist, desto klarer das Szenario eines potenziellen Scheiterns im Vorhinein festgelegt und desto besser eine Abwicklung damit praktisch umsetzbar ist.

Die Diskussion um allgemeine zeitvariable versus institutsspezifische Kapitalaufschläge deutet ebenso wie der Umgang mit innovativen Entwicklungen auf den Finanzmärkten auf eine weitere Frage hin, die bei der Gestaltung makroprudenzieller Politik zu beantworten ist: Folgen wir dabei einer strengen Regelbindung, oder müssen wir uns einen diskretionären Entscheidungsspielraum vorbehalten?

Diskretionäre Entscheidungsspielräume haben gewisse Nachteile gegenüber einer strengen Regelbindung. Dennoch erscheint es gerade auf dem Gebiet der Finanzstabilitätsanalyse und makroprudenziellen Politik unerlässlich zu sein, das Urteilsvermögen der Regulierer mit einzubeziehen. Geldpolitische Entscheidungen werden im Übrigen auch nicht streng nach bestimmten Regeln getroffen, wenngleich es in der Theorie Argumente für eine regelgebundene Geldpolitik gibt.

Vielmehr lebt auch die Geldpolitik vom Urteilsvermögen der Komitees, die über ihre Ausrichtung zwar nachvollziehbar, aber nicht mechanisch entscheiden und auf unerwartete Entwicklungen notfalls flexibel reagieren. Dies zeigen nicht zuletzt die vom Eurosystem im Zuge der Krise ergriffenen unkonventionellen Maßnahmen. Wichtig für den Erfolg der Politik war und ist dabei das glaubhafte Bekenntnis zu einer klaren Strategie, denn dann führen selbst diskretionäre Entscheidungen nicht zu mehr Unsicherheit.

Eine zentrale Herausforderung für die makroprudenzielle Politik dürfte daher sein, ebenfalls eine klar kommunizierbare Strategie zu entwickeln und innerhalb dieses Rahmens die richtige Balance von regelgebundenen und Ermessensentscheidungen zu finden.

4 Institutionelle Konsequenzen zur Stärkung der makroprudenziellen Regulierung

In einer finanziell eng vernetzten Welt wird makroprudenzielle Regulierung zum Scheitern verurteilt sein, wenn es die Möglichkeit zur Regulierungsarbitrage gibt. Gemeinsames Handeln auf internationaler Ebene wird daher erforderlich sein, wenngleich die makroprudenziellen Politikmaßnahmen auch in Zukunft vorrangig von nationalen Institutionen umzusetzen sein werden.

Auf internationaler und europäischer Ebene kommt es darauf an, gemeinsame Regeln zu entwickeln, den Informationsaustausch zu verstärken, Risikowarnsysteme zu etablieren und erkennbare Risiken klar und frühzeitig anzusprechen.

Lassen Sie mich deshalb zum Abschluss noch kurz auf die institutionellen Reformen eingehen, die eine Stärkung der makroprudenziellen Regulierung erst möglich machen.

Auf globaler Ebene wird in dieser Beziehung der Finanzstabilitätsrat (Financial Stability Board, FSB) eine prominente Rolle einnehmen. Das FSB baut auf dem vor zehn Jahren ins Leben gerufenen Finanzstabilitätsforum auf, wurde vom G20-Gipfel in London aber deutlich aufgewertet. So wurden nicht nur der Teilnehmerkreis erweitert, sondern auch zusätzliche

Aufgaben definiert. Das FSB soll unter anderem die Koordination zwischen den für Finanzstabilitätsfragen zuständigen Behörden verbessern, Verwundbarkeiten des Finanzsystems aufdecken und neue Entwicklungen auf den Finanzmärkten im Hinblick auf die erforderlichen regulatorischen Konsequenzen untersuchen. Zusammen mit dem IWF führt das FSB fortan zweimal jährlich Frühwarnübungen durch, um aus unterschiedlichen Perspektiven Schwachstellen zu identifizieren und Handlungsempfehlungen an die politisch Verantwortlichen zu geben.

Dem FSB gehören Vertreter der nationalen Notenbanken, der Regierungen und der Regulierungsbehörden der Mitgliedstaaten sowie Vertreter der einschlägigen internationalen Organisationen an.

Auf FSB-Ebene sind insbesondere die Fragen zu diskutieren, die im Zusammenhang mit der Ergänzung von Basel II um makroprudenzielle Elemente stehen. Eine enge Kooperation mit dem Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht ist daher unverzichtbar. In diesen beiden Gremien werden die maßgeblichen Diskussionen geführt zu den regulatorischen Konsequenzen, über die ich gesprochen habe.

Als gewissermaßen europäisches Pendant zum FSB erhalten wir auf EU-Ebene demnächst einen Ausschuss für Systemrisiken, den European Systemic Risk Board (ESRB). Auch er soll für eine frühzeitige Erkennung systemischer Risiken sorgen, vor Risiken warnen und Handlungsempfehlungen aussprechen. Er soll hier in Frankfurt bei der EZB angesiedelt sein, und in seinen Gremien werden die Notenbanken des ESZB maßgeblich vertreten sein.

Zentralbanken spielen bei der Koordinierung der makroprudenziellen Regulierung also sowohl auf europäischer wie auch auf globaler Ebene eine bedeutende Rolle. Durch die Verantwortung für die Geldpolitik und in vielen Fällen zumindest die Mitverantwortung für die Bankenaufsicht haben sie die besten Voraussetzungen, die makroprudenzielle Expertise fortzuentwickeln und in praktische Entscheidungen einzubringen.

Ganz in diesem Sinne hat die Bundesbank mit Wirkung zum 1. Mai 2009 ihre Expertise zu makroprudenziellen Fragen in einem neuen Zentralbereich Finanzstabilität gebündelt und

damit der Finanzstabilität, die wir als eines unserer fünf Kerngeschäftsfelder ansehen, eine organisatorische Heimat gegeben.

Vor gut einer Woche wurde zum ersten Mal unter der Federführung dieses neuen Zentralbereichs der neue Finanzstabilitätsbericht der Bundesbank veröffentlicht. Der Bericht zeichnet nach, wie der drohende Zusammenbruch des internationalen Finanzsystems dank umfangreicher Interventionen von Regierungen und Notenbanken abgewendet werden konnte, und weist trotz der zunehmenden Erholung an den Finanzmärkten auf fortbestehende Belastungsfaktoren hin.

5 Schluss

Auch die genannten organisatorischen Veränderungen auf nationaler wie auf internationaler Ebene zeigen, dass aus der Finanzkrise für die Wirtschaftspolitik zusätzliche Verantwortlichkeiten erwachsen, ohne dass die bisherigen Aufgaben deshalb aus dem Blick verloren werden dürfen. Dies gilt, so habe ich Ihnen hoffentlich zeigen können, auch und gerade für die Geldpolitik und die Zentralbanken. Die Geldpolitik des Eurosystems, das haben die heutigen Entscheidungen des EZB-Rates wieder belegen können, wird dieser gestiegenen Verantwortung gerecht.

Vielen Dank für die Aufmerksamkeit.

* * *