

## Berichte aus dem Forschungszentrum

Am 5. und 6. Dezember des vergangenen Jahres hat die Stiftung „Geld und Währung“ in Zusammenarbeit mit der Bundesbank und dem Finanzministerium ihre erste Konferenz abgehalten. Die Stiftung hat zum Ziel, wirtschaftswissenschaftliche und juristische Grundlagenforschung zur Sicherung von Geldwertstabilität und stabiler Finanzsysteme zu fördern. Dazu sollen Forschungsstellen, die einer Universität zugeordnet sind, gegründet werden. Hierfür kann auf Stiftungskapital in Höhe von 51 Mio € zurückgegriffen werden, das – in Erinnerung an die Deutsche Mark – durch die Ausgabe einer 1-DM-Goldmünze aus den Währungsreserven der Bundesbank aufgenommen ist. Das Thema der Konferenz war „Ein institutioneller Rahmen für monetäre Stabilität“ (vergleiche auch das Konferenzprogramm auf S. 61). Mit der Auswahl des Themas sollte unterstrichen werden, wie sehr es auf die richtige Ausformung von Institutionen ankommt. Die Wissenschaft hat das im Verlauf der letzten Jahre gerade auch für das Gebiet der Geld- und Währungspolitik sehr deutlich aufgezeigt. Prominente Vertreter aus internationalen Organisationen, Zentralbanken, Geschäftsbanken, Aufsichtsbehörden und aus der Wissenschaft haben sich an diesem Diskurs beteiligt.

## Ein institutioneller Rahmen für monetäre Stabilität

*Geldwertstabilität und stabile Finanzsysteme als Ziele der Wirtschaftspolitik*

Der erste Abschnitt der Konferenz setzte gewissermaßen den Rahmen für die anschließende Diskussion. Dabei ging es um die Klärung der folgenden Fragen: Was soll unter Preisstabilität und stabilem Finanzsystem verstanden werden? Warum sind dies wichtige Ziele in einer Volkswirtschaft? In welcher Beziehung stehen diese Ziele zueinander? Es besteht heute Konsens darüber, dass Geldwertstabilität eine wichtige Grundlage für die Wohlfahrt eines Landes beziehungsweise eines Währungsgebiets ist. Darüber hinaus war man sich auch im Wesentlichen einig darüber, dass eine Inflationsrate von weniger als 2 % noch mit Geldwertstabilität vereinbar ist. Geldwertstabilität bezieht sich dabei auf das gesamte Preisniveau, keineswegs auf einzelne Preise. Tatsächlich müssen relative Preise die Möglichkeit haben, sich zu verändern, wenn sie ihre Lenkungsfunktion erfüllen sollen. Schwerer tut sich die Wissenschaft dagegen heute noch, wenn es um eine einfache und griffige Definition von Stabilität des Finanzsystems geht. Klar ist aber, dass Stabilität nicht mit Starrheit verwechselt werden darf. Im Gegenteil, die Fähigkeit sich an neue Gegebenheiten anzupassen, ist geradezu ein Merkmal eines Systems, das auf Dauer Stabilität verspricht. In diesem Zusammenhang wurde bei der Veranstaltung auch das Spannungsfeld zwischen Effizienz, Wettbewerb und Stabilität erörtert.

In den letzten Jahren sind die Finanzsysteme weltweit stärker mit Krisen konfrontiert worden als dies etwa in den ersten Dekaden nach

dem Zweiten Weltkrieg der Fall gewesen ist. Dies gilt, obwohl eindeutige Fortschritte bei der Bekämpfung der Inflation zu verzeichnen gewesen sind. Dennoch war auf der Konferenz die Meinung vorherrschend, dass die Sicherung der Geldwertstabilität der beste Beitrag ist, den Zentralbanken zur Vermeidung von Finanzkrisen leisten können. Auf diese Weise sorgt die Geldpolitik am ehesten für Transparenz und Effizienz im Finanzsystem. Dies schließt allerdings kurzfristige Störungen und Übertreibungen an den Finanzmärkten nicht aus. In diesem Zusammenhang wurde auch darüber diskutiert, inwieweit Notenbanken in ihren Strategien Frühwarnsysteme einbauen können, die auf solche Gefahren hinweisen. Insbesondere wurde zu bedenken gegeben, dass die Entwicklung von monetären Aggregaten und Bankkrediten Hinweise auf Fehlentwicklungen geben können. So genannte Blasen an den Finanzmärkten gehen häufig mit starken Ausweitungen von Bankverbindlichkeiten und Bankforderungen einher. Dies eröffnet eine zusätzliche Perspektive, die auch bei der Diskussion der ersten Säule der geldpolitischen Strategie der EZB interessant sein kann.

Nachdem zu Beginn die Ziele näher beschrieben worden sind, hat sich die Konferenz im weiteren Verlauf der Frage zugewandt, welches institutionelle Umfeld am besten geeignet erscheint, um diese Ziele durchzusetzen. Zunächst konzentrierte man sich auf die Geldwertstabilität. Hier ist die Ausgestaltung der Notenbankgesetze von zentraler Bedeutung. Die positive Erfahrung Deutschlands mit einer unabhängigen Zentralbank, die stabilitätspolitisch besonders erfolgreich war,

*Notenbankgesetze wichtig für dauerhafte Sicherung der Preisstabilität*

## First conference of the Monetary Stability Foundation: An institutional framework for monetary stability \*)

Programm der Konferenz am 5. und 6. Dezember 2002

Begrüßung durch Ernst Welteke (Deutsche Bundesbank) und Hermann Remsperger (Deutsche Bundesbank und Vorsitzender des Stiftungsrates)

### 1. Sitzung

Leitung: Hermann Remsperger (Deutsche Bundesbank und Vorsitzender des Stiftungsrates)

#### **Why stable prices and stable markets are important and how they fit together**

Stanley Fischer (Citigroup Inc.)  
Otmar Issing (Europäische Zentralbank)  
Allan Meltzer (Carnegie Mellon University)

#### **Institutions for stable prices: How to design an optimal central bank law**

Jean-Victor Louis (University Paris I)  
William Poole (Federal Reserve Bank of St. Louis)  
Nout Wellink (Niederländische Zentralbank)

### 2. Sitzung

Leitung: Reiner König (Deutsche Bundesbank und Vorsitzender des Stiftungsvorstands)

#### **How relevant are institutional arrangements in labour markets and fiscal policy for a stability-oriented monetary policy?**

Alberto Alesina (Harvard University)  
Wolfgang Franz (Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung, Mannheim)  
Pedro Solbes (Europäische Kommission)

\* Die Konferenz wurde in englischer Sprache abgehalten; die Beiträge zur Konferenz werden in einer demnächst erscheinenden Sonderausgabe der „Auszüge aus Presseartikeln“ der Bundesbank erscheinen und sind auch über die

#### **Which institutions and regulations for a stable financial system?**

Arnoud Boot (University of Amsterdam)  
Charles Goodhart (London School of Economics)  
Jochen Sanio (Bundesanstalt für  
Finanzdienstleistungsaufsicht)

### 3. Sitzung

Leiter: Wolfgang Bühler (Universität Mannheim)

#### **Law, finance and stability**

Gerd Häusler (Internationaler Währungsfonds)  
Friedrich Kübler (Johann Wolfgang Goethe Universität, Frankfurt und Clifford Chance Pünder)  
Colin Mayer (University of Oxford)

#### **Podiumsdiskussion**

##### **Institutions for stability:**

##### **Current and past experience**

Moderation: Axel Weber (Universität Köln)

Alan Blinder (Princeton University)  
Andrew Crockett (Bank für Internationalen  
Zahlungsausgleich)  
Barry Eichengreen (University of California, Berkeley)

homepage der Stiftung (<http://www.stiftung-geld-und-waehrung.de>) beziehungsweise der Bundesbank (<http://www.bundesbank.de>) zugänglich.

und die wissenschaftliche Debatte über mehr als ein Jahrzehnt haben zusammen die Basis dafür geliefert, dass Notenbanken heute weltweit mit mehr Autonomie ausgestattet sind, als dies früher üblich war. Damit einhergegangen sind zwei andere Entwicklungen: die Verpflichtung der Notenbanken zu mehr Transparenz und ihre größere Rechenschaftspflicht.

Obgleich unbestritten erscheint, dass die Veränderungen der Statuten der Notenbanken wichtig waren, wenn man den Stabilitätserfolg der jüngeren Vergangenheit verstehen will, ist auf der Konferenz aber auch hervorgehoben worden, dass man es hier nicht mit einem Automatismus zu tun hat. Nicht zuletzt die Geschichte des Federal Reserve Systems und der Deutschen Bundesbank machen deutlich, dass die Unterstützung durch die Öffentlichkeit sowie die Geschicklichkeit und die Standhaftigkeit der Entscheidungsträger in den Zentralbanken von großer Bedeutung für ihren Erfolg sind.

*Die Bedeutung der institutionellen Gegebenheiten auf den Arbeitsmärkten...*

Notenbankgesetze definieren den Handlungsspielraum der Geldpolitik in einem engeren Sinn. Aber auch andere institutionelle Rahmenbedingungen müssen in den Blick genommen werden. Während der Konferenz wurden zwei weitere Bereiche diskutiert: die Arbeitsmärkte und die Fiskalpolitik. Die Beziehungen zwischen Geldpolitik und den institutionellen Bedingungen auf den Arbeitsmärkten erscheinen komplex. Im Vorfeld der Europäischen Währungsunion wurde zum Beispiel darüber spekuliert, dass die einheitliche Geldpolitik in Europa die Funktionsweise und die Organisation der Arbeitsmärkte

im Währungsgebiet verändern könnte. Insgesamt scheinen aber solche Einflüsse, zumindest bisher, nur begrenzt wirksam gewesen zu sein. Andererseits können Rigiditäten auf den Arbeitsmärkten, die oft auf institutionelle Gegebenheiten zurückzuführen sind, die Kosten einer Stabilitätspolitik erhöhen. Daraus kann unter Umständen verstärkter politischer Druck auf Notenbanken entstehen.

Bei den Wechselwirkungen zwischen Geld- und Fiskalpolitik konzentrierte sich die Diskussion auf die Vor- und Nachteile des europäischen Stabilitäts- und Wachstumspakts. EG-Kommissar Solbes und Bundesfinanzminister Eichel betonten die Bedeutung des Pakts für das reibungslose Funktionieren der EWU. Dies schließt Verbesserungen bei seiner Umsetzung nicht aus. Solbes forderte vor allem, dass künftig stärker darauf zu achten sei, dass den Prinzipien einer mittelfristig verantwortlichen Fiskalpolitik auch in konjunkturell guten Zeiten besser Rechnung getragen werden solle. Dies verlangt eine stärkere Zurückhaltung der Fiskalpolitik bei überdurchschnittlich guter Konjunktur. Kritiker des Pakts warnen dagegen vor allem vor zwei Gefahren: Er verhindere, dass hinreichend auf die unterschiedlichen Anforderungen in den einzelnen Volkswirtschaften eingegangen würde, und er lenke zu sehr von der eigentlichen Herausforderung ab, der sich die europäischen Staaten künftig gegenüber sehen werden. Insbesondere wäre es vordringlicher, die Staatsquoten zurückzuführen als nur die Staatsdefizite zu senken.

*... und bei der Finanzpolitik*

Während im ersten Teil der Konferenz die Preisstabilität im Vordergrund stand, wurde

*Offene Fragen  
zur Finanz-  
marktstabilität*

im weiteren Verlauf beleuchtet, welche Vorkehrungen am ehesten geeignet sind, die Gefahren von Finanzmarktkrisen zu minimieren. Die intellektuellen Herausforderungen erscheinen in diesem Bereich heute mindestens ebenso groß wie bei der Diskussion um die Sicherung der Preisstabilität. Neben der Schwierigkeit, Finanzmarktstabilität zu definieren, besteht heute auch noch kein allgemeines und geschlossenes Modell, um zu bestimmen, welche Instrumente und Verfahren geeignet sind, Krisen vorauszusagen oder zu verhindern. Die ständige Fortentwicklung der Finanzsysteme und der verstärkte Wettbewerb, der einerseits wichtig ist für die Effizienz, aber andererseits auch Risiken für die Stabilität mit sich bringen kann, sind zusätzliche Herausforderungen, die neue Konzepte in der Aufsicht erforderlich machen. Dennoch besteht offensichtlich Einigkeit über einige Grundprinzipien.

*Transparenz  
von großer  
Bedeutung*

So wurde betont, dass der Herstellung von Transparenz, die die Selbstverantwortung fördert und zum Beispiel funktionierende Frühwarnsysteme ermöglichen soll, eine wichtige Funktion in einem modernen System der Finanzaufsicht zukommt. Unter anderem könne die konkrete Ausformung von Rechnungslegungsvorschriften die Unternehmen zu größerer Offenheit zwingen, was dann wiederum dazu beitrage, die Stabilität eines Finanzsystems zu sichern. Versuche direkter Regulierungen erschienen den meisten Teilnehmern in einer sich ständig wandelnden Welt dagegen nur von begrenztem Nutzen. Damit ist oft eine Tendenz zur Vereinheitlichung verbunden, die nicht den unterschiedlichen individuellen Bedürfnissen ent-

spricht und damit der Effizienz abträglich sein kann. Diese Bedenken gegen eine Überregulierung wurden an Beispielen aus dem Finanzsystem erörtert.

Während der Konferenz wurde auch angesprochen, wie die Aufsicht über die Finanzsysteme am besten zu organisieren sei. Dabei konzentrierte sich die Diskussion auf die Verhältnisse in Europa. Weitgehender Konsens bestand, dass die Aufsicht auch unter den Bedingungen einer Währungsunion in nationaler Verantwortung liegen solle, wobei aber ein enger Informationsaustausch zwischen diesen nationalen Behörden wichtig ist. Des Weiteren bestand auch eine große Übereinstimmung darüber, dass Notenbanken in die Aufsicht der Finanzsysteme eingebunden sein sollten; aus verschiedenen Gründen sind Notenbanken in besonderer Weise geeignet, zur Stabilität des Gesamtsystems beizutragen. Dabei wurde auch ausführlich die deutsche Lösung diskutiert, bei der die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht in der Bankenaufsicht effizient und kostengünstig mit der Bundesbank kooperiert.

Schließlich wurde auf der Konferenz auch das Problem erörtert, wie am besten mit internationalen Finanzkrisen umgegangen werden solle. Die Lösung dieser Aufgabe hat angesichts der enorm gewachsenen internationalen Finanzströme privater Gläubiger große Bedeutung. Beispielsweise hat der IWF einen so genannten „Sovereign Debt Restructuring Mechanism“ vorgeschlagen. Allerdings wurde auch darauf verwiesen, dass alle solche Ansätze eine breite Unterstützung brau-

*Zur  
Organisation  
der Finanz-  
aufsicht*

*Ansätze zur  
Lösung  
internationaler  
Finanzkrisen*

chen, wenn sie letztlich erfolgreich umgesetzt werden sollen.

Die Konferenz hat gezeigt, dass gerade hinsichtlich der Gestaltung eines effizienten und stabilen Finanzsystems noch eine Reihe von Fragen offen sind. In anderen Bereichen, etwa hinsichtlich der Durchsetzung des Ziels

der Geldwertstabilität, besteht heute größere Einigkeit und Sicherheit. Aber es ist abzusehen, dass auch hier die Zukunft neue Herausforderungen mit sich bringen wird. Vor diesem Hintergrund erscheint das Ziel der neuen Stiftung, die Bedingungen für stabiles Geld und ein sicheres Finanzsystem zu untersuchen und zu fördern, gut gewählt.