

Schriften des Vereins für Socialpolitik

Band 248

Szenarien der Europäischen Währungsunion und der Bankenregulierung

Von

Jürgen von Hagen, Bernd Kubista, Ernst-Moritz Lipp,
Stefan Lutz, Manfred J. M. Neumann, Tommaso Padoa-Schioppa,
Bernd Rudolph, Jürgen Siebke

Herausgegeben von

Dieter Duwendag



Duncker & Humblot · Berlin

Schriften des Vereins für Socialpolitik
Gesellschaft für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften
Neue Folge Band 248

SCHRIFTEN DES VEREINS FÜR SOCIALPOLITIK

Gesellschaft für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften

Neue Folge Band 248

**Szenarien der Europäischen Währungsunion
und der Bankenregulierung**



Duncker & Humblot · Berlin

Szenarien der Europäischen Währungsunion und der Bankenregulierung

Von

**Jürgen von Hagen, Bernd Kubista, Ernst-Moritz Lipp,
Stefan Lutz, Manfred J. M. Neumann, Tommaso Padoa-Schioppa,
Bernd Rudolph, Jürgen Siebke**

Herausgegeben von

Dieter Duwendag



Duncker & Humblot · Berlin

Die Deutsche Bibliothek – CIP-Einheitsaufnahme

**Szenarien der Europäischen Währungsunion und der
Bankenregulierung** / von Jürgen von Hagen . . . Hrsg. von
Dieter Duwendag. – Berlin : Duncker und Humblot, 1997
(Schriften des Vereins für Socialpolitik, Gesellschaft für Wirtschafts-
und Sozialwissenschaften ; N. F., Bd. 248)
ISBN 3-428-08960-X
NE: Hagen, Jürgen von; Duwendag, Dieter [Hrsg.]; Gesellschaft für
Wirtschafts- und Sozialwissenschaften: Schriften des Vereins . . .

Alle Rechte, auch die des auszugsweisen Nachdrucks, der fotomechanischen
Wiedergabe und der Übersetzung, für sämtliche Beiträge vorbehalten

© 1997 Duncker & Humblot GmbH, Berlin

Fremddatenübernahme und Druck:

Berliner Buchdruckerei Union GmbH, Berlin

Printed in Germany

ISSN 0505-2777

ISBN 3-428-08960-X

Gedruckt auf alterungsbeständigem (säurefreiem) Papier
entsprechend ISO 9706 (∞)

Vorwort

Europäische Währungsunion (EWU) ante portas: Während die technischen und organisatorischen Vorbereitungen für die EWU bereits weit vorangeschritten sind, herrschen insbesondere über die makroökonomischen Auswirkungen der Währungsintegration immer noch diffuse und teilweise sogar konträre Auffassungen. Abhängig von der jeweiligen Modellstruktur, d. h. den gesetzten Rahmendaten und den Parametern, lassen sich die bislang durchgeführten Simulationen über die Effekte der EWU bestenfalls als „Szenarien“ bezeichnen. Derartige Szenarien kennzeichnen sämtliche Beiträge dieses Bandes. Zum einen handelt es sich um Szenarien der Makroeffekte der EWU und des geldpolitischen Instrumentariums der Europäischen Zentralbank (EZB). Auf der Mikroebene stehen die Wirkungen der Währungsintegration auf die Wettbewerbsstruktur der Banken und Übergangsszenarien zum EURO im Vordergrund. Schließlich und vor dem Hintergrund der Globalisierung der Finanzmärkte und des raschen Vordringens der Finanzinnovationen beschäftigen sich zwei weitere Beiträge mit möglichen Szenarien der Bankenregulierung bzw. der Bankenaufsicht.

Sämtliche sieben Beiträge des vorliegenden Bandes wurden auf der 27. Sitzung des Ausschusses für Geldtheorie und Geldpolitik am 23. und 24. Februar 1996 vortragen und diskutiert – wiederum mit freundlicher Unterstützung und im Hause der Deutschen Bundesbank, wofür an dieser Stelle herzlich gedankt sei.

Ausgangspunkt der von *Jürgen von Hagen* und *Stefan Lutz* durchgeführten Analyse ist die brisante Frage, ob die fiskalischen Konvergenzkriterien des Maastrichter Vertrages „hart“ oder „weich“ interpretiert werden sollten. Anhand eines empirischen Simulationsmodells für sieben Länder prüfen die Autoren die Fragen nach den „akzeptablen“ Kosten, nach dem angemessenen Wechselkursregime und nach einer möglichen Verletzung des Inflationskriteriums bei harter Interpretation der Fiskalkriterien. Das Beharren auf einer harten Auslegung aller Kriterien – so das Ergebnis der Analyse – kann für das gesamte EWU-Projekt zum „Todesurteil“ werden, weil es zu schweren Rezessionen in der EU und zur Inkonsistenz mit dem Inflationskriterium in einigen EU-Staaten führen würde. Ferner wäre die Rückkehr zu engen Wechselkursbändern in der Übergangsphase zur EWU absolut ungeeignet.

Für *Manfred J.M. Neumann* ist der Übergang zur EWU ein „spannendes Großexperiment mit ungewissem Ausgang“. Thematisiert werden mögliche Konflikte zwischen dem Regime der Geldpolitik, der Einkommensbesteuerung und dem Aufkommen an Inflationssteuer. In Simulationsrechnungen (Zwei-Länder-Modell)

geht der Autor der Frage nach, ob der Übergang vom bisherigen Regime monetärer Koordination à la EWS zur EWU für Länder mit unterschiedlicher Stabilitäts-„Kultur“ mit Wohlfahrts-, d. h. Outputeinbußen, verbunden ist. Die Ergebnisse deuten darauf hin, daß die EWU für „Stabilitätsländer“ unter bestimmten Voraussetzungen von Vorteil ist. „Inflationsländer“ werden sich dagegen nur auf die EWU einlassen, wenn die negativen Effekte einer höheren Einkommensteuer durch Transfers kompensiert werden.

Da das monetäre Konzept einer künftigen EZB noch offen ist, diskutiert *Jürgen Siebke* die geldpolitischen Instrumente anhand des Referenzrahmens der Geldmengensteuerung. Dabei ist von heterogenen Strukturen des monetären Sektors in den einzelnen EU-Staaten auszugehen (z. B. zentrale versus dezentrale Bankensysteme und Geldpolitik). Zwar dominiert überall die Offenmarktpolitik, doch gibt es deutliche Unterschiede beim Einsatz der anderen Instrumente (Mindestreserve-, Refinanzierungspolitik). Diese sind – so der Autor – unbedingt anzugleichen, um in einer EWU Zentralbankgeld zu einheitlichen Konditionen bereitstellen zu können. Hierzu werden die Regelungen des Maastrichter Vertrages und des EZB-Statuts, das Subsidiaritätsprinzip und die Eignung sowie die Realisierungschancen der hauptsächlichsten monetären Instrumente eingehend überprüft.

Wettbewerbsprobleme im Bankensektor und Übergangsszenarien auf dem Weg zur EWU sind Gegenstand der Beiträge von *Bernd Kubista*, Chefvolkswirt des Bundesverbandes der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken, und *Ernst-Moritz Lipp*, Stellvertretendes Mitglied des Vorstandes der Dresdner Bank AG. Beide Autoren analysieren zunächst die durch die Globalisierung der Finanzmärkte ausgelösten Strukturveränderungen, insbesondere die Zunahme der Wettbewerbsintensität, mit durchaus unterschiedlichen Folgen für die kleineren und großen Banken. Diese Strukturwandlungen werden sich in der EWU vornehmlich in Form einer weiteren Konzentration in der Kreditwirtschaft fortsetzen. Mit Bezug auf das internationale Währungsgefüge sieht *Lipp* den EURO als Emissions-, Anlage- und Reservewährung in eine „ebenbürtige Rolle“ zum Dollar hineinwachsen. Auf die Kreditwirtschaft insgesamt sehen beide Autoren enorme (einmalige) Kosten der Währungsumstellung zukommen. Aus der Sicht der kleineren Banken warnt *Kubista* vor massiven Wettbewerbsverzerrungen in einer EWU und fordert von der EZB einen „Instrumentenmix“, d. h. die Kombination von Offenmarkt- und Refinanzierungspolitik.

Vor dem Hintergrund spektakulärer Krisen einiger internationaler Großbanken in jüngster Zeit greift *Tommaso Padoa-Schioppa*, Deputy Director General der Banca d'Italia und Vorsitzender des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht, die kontroverse Frage wieder auf, ob diese Krisen eher durch Markt- oder durch Regulierungsversagen ausgelöst wurden. Ferner nimmt er Stellung zu der Kritik an der Bankenaufsicht. Generell – so der Autor – berge die Globalisierung der Finanzmärkte in erhöhtem Maße die Gefahr von falschen Anreizen und exzessiven Kosten. Derartigen Gefahren könne durch „marktorientierte“ Regulierungskonzepte,

d. h. durch eine Stärkung der auf Stabilität und Gleichgewicht zielenden Marktkräfte, besser begegnet werden als durch Zwangsmaßnahmen. Auch die Berücksichtigung von „In-House-Modellen“ der Banken und „Best Practices“-Empfehlungen gehörten zu diesem Konzept, das vom Basler Ausschuß favorisiert wird. Voraussetzung für die Umsetzung des „marktfreundlichen“ Ansatzes sei allerdings eine noch engere internationale Zusammenarbeit zwischen den Bank-, Versicherungs- und Wertpapieraufsichtsbehörden.

Wie schon im vorhergehenden Beitrag betont auch *Bernd Rudolph* die Notwendigkeit einer Kooperation zwischen den Banken und Aufsichtsbehörden und die internationale Abstimmung zwischen den Aufsichtsorganen für Banken, Versicherungen und Finanzkonglomerate, um die Markt- und derivativen Risiken zu beherrschen. Zentrales Anliegen dieser Bestrebungen ist die Begrenzung des Systemrisikos. Hierzu werden zunächst die Grundelemente – Nutzen und Risiken – der derivativen Finanzinstrumente herausgearbeitet. Es folgt eine Übersicht über die wichtigsten Empfehlungen und Harmonisierungsbestrebungen der EU und des Basler Ausschusses zur Eigenkapitalunterlegung von Marktrisiken. In diesem Zusammenhang analysiert der Autor gravierende Defizite der Kapitaladäquanzrichtlinie und prüft die Schwachstellen der vom Basler Ausschuß in Aussicht genommenen Zulassung der bankinternen Value-at-Risk-Modelle sowie des neueren Pre-Commitment-Ansatzes des Federal Reserve Board.

Zusammengefaßt bieten die sieben Beiträge des Bandes das im Titel angekündigte Programm: Szenarien über die Mikro- und Makroeffekte der europäischen Währungsintegration, Szenarien der monetären Instrumente der EZB und Szenarien für die Gestaltung der Bankenregulierung vor dem Hintergrund globalisierter Finanzmärkte und des rasanten Wachstums der Finanzinnovationen.

Speyer, im Juni 1996

Dieter Duwendag

Inhaltsverzeichnis

Fiskal- und Geldpolitik auf dem Weg zur Europäischen Währungsunion	
Von <i>Jürgen von Hagen</i> und <i>Stefan Lutz</i> , Bonn	11
Europäische Währungsunion: Welche Länder werden sie wählen?	
Von <i>Manfred J. M. Neumann</i> , Bonn	51
Zum geldpolitischen Instrumentarium der Europäischen Zentralbank	
Von <i>Jürgen Siebke</i> , Heidelberg	71
Wettbewerbsprobleme im Bankensektor und Übergangsszenarien auf dem Weg zur europäischen Währung	
Von <i>Bernd Kubista</i> , Bonn	93
Wettbewerbsprobleme im Bankensektor und Übergangsprobleme auf dem Weg zur Europäischen Währungsunion	
Von <i>Ernst-Moritz Lipp</i> , Frankfurt/M.	103
Market-friendly Regulation of Banks: an International Perspective	
By <i>Tommaso Padoa-Schioppa</i> , Rome	117
Die internationale Harmonisierung der Marktrisikobegrenzung	
Von <i>Bernd Rudolph</i> , München	131

Fiskal- und Geldpolitik auf dem Weg zur Europäischen Währungsunion

Von Jürgen von Hagen* und Stefan Lutz*¹, Bonn

1. Einleitung

Die Diskussion um den besten Weg zu einer europäischen Währungsunion (EWU) hat sich schon seit langem mit der Frage beschäftigt, in welchem Ausmaß fiskal- und geldpolitische Konvergenz für eine erfolgreiche Währungsunion notwendig sind. Während die *economists* einen hohen Grad der Konvergenz fordern, vertreten die *monetarists* die Ansicht, daß die EWU selbst die notwendige Konvergenz der Volkswirtschaften herbeiführen werde, so daß die gemeinsame Währung schon vor Erreichen fiskal- und geldpolitischer Konvergenz eingeführt werden kann.² Als typisches Ergebnis europäischer Politik beinhalten die Maastrichter Verträge einen Kompromiß zwischen beiden Positionen. Er besteht in der Kombination eines Zeitplans für die Einführung der Währungsunion mit einer Liste von Zugangskriterien, die die Mitgliedsländer erfüllen müssen.

Die Zugangskriterien betreffen geld- und fiskalpolitische Variablen. Die geldpolitischen Kriterien beinhalten erstens die Forderung, daß die Wechselkurse der Beitrittsländer in den zwei Jahren vor Beginn der Währungsunion innerhalb der normalen Bandbreiten des EWS liegen sollen. Dies wird häufig im Sinne einer schnellen Rückkehr zu den engen Wechselkursbändern des EWS vor 1993 interpretiert. Zweitens darf die Inflationsrate eines Landes die niedrigsten drei Inflationsraten innerhalb der EU um nicht mehr als 1,5 Prozentpunkte überschreiten.

Die fiskalischen Kriterien fordern, daß das Haushaltsdefizit eines Mitgliedstaates drei Prozent des BIP nicht übersteigt und daß die Staatsverschuldung 60 Prozent des BIP nicht überschreitet. In der Diskussion seit den Maastrichter Verträgen hat sich die Bundesregierung ebenso wie andere europäische Politiker auf eine *har-*

* Universität Bonn, Indiana University und CEPR; Universität Mannheim und CEPR.

¹ Wir danken *Andrew Hughes Hallett*, *Michele Fratianni* und den Mitgliedern des Ausschusses für Geldtheorie und Geldpolitik für hilfreiche Hinweise und Kommentare.

² Siehe *Fratianni* und *von Hagen* (1992) für eine Diskussion dieser Meinungen und die Geschichte der EWU.

te Interpretation dieser Kriterien festgelegt.³ Damit ist gemeint, daß bei der Auswahl der Mitglieder der EWU kein Toleranzspielraum bezüglich dieser Kriterien zugelassen werden soll, obwohl der Vertrag selbst Spielräume bietet.

Die Festlegung auf eine harte Interpretation verwundert angesichts der Tatsache, daß gerade die fiskalpolitischen Kriterien einer fundierten ökonomischen Basis entbehren (*De Grauwe*, 1994a). Zwar ist fiskalische Disziplin eine wünschenswerte Tugend in der Währungsunion, es besteht jedoch kein vernünftig begründbares Argument für die Grenzwerte von drei bzw. 60 Prozent.⁴

Das Bestehen auf einer harten Interpretation ist darüber hinaus solange unverständlich, als keine klaren Vorstellungen über die wirtschaftlichen Kosten ihrer Durchsetzung vorliegen. Eine harte Interpretation kann nur glaubwürdig sein, wenn die mit der strikten Umsetzung der Kriterien verbundenen Kosten akzeptabel sind. Darüber hinaus verlangt die Glaubwürdigkeit, daß die fiskalpolitischen und die geldpolitischen Kriterien konsistent sind, d. h., daß die Erreichung der fiskalpolitischen Kriterien nicht zur Verletzung der geldpolitischen Kriterien führt. Andernfalls würde nämlich die Entscheidung über die Zulassung eines Landes zur EWU notwendigerweise eine Abwägung der Zielerreichung in Bezug auf das Haushaltsdefizit, die Wechselkurspolitik und die Inflationsrate verlangen. Damit wäre eine „weiche“ Interpretation der Kriterien unabdingbar. Würde dies von den Mitgliedsländern der EU antizipiert, dann bestünde nur geringe Veranlassung dazu, radikale fiskalische Anpassungen vorzunehmen.

Die vorliegende Arbeit will vor diesem Hintergrund die folgenden Fragen beantworten: (1) Halten sich die Kosten der Erreichung der fiskalpolitischen Kriterien in akzeptablen Grenzen? (2) Welches Wechselkursregime ist für den Anpassungsprozeß zur Erreichung der fiskalpolitischen Kriterien angemessen? (3) Sind die fiskalpolitischen Kriterien und das Inflationskriterium miteinander konsistent?

Diese Fragen lassen sich nur mit Hilfe eines empirischen Modells beantworten, das die europäische Wirtschaft und die wesentlichen weltwirtschaftlichen Umweltfaktoren berücksichtigt. Nur ein empirisches Modell kann Schätzungen darüber liefern, wie die europäischen Volkswirtschaften auf Maßnahmen zur Erreichung der Fiskalkriterien reagieren würden. Weiterhin bedarf es eines empirischen Modells, das die wesentlichen dynamischen Interdependenzen zwischen den relevanten makroökonomischen Variablen abbildet, um einzuschätzen, ob die Kombination eines Zeitplans mit präzisen numerischen Zielvorgaben ein erreichbares Ziel darstellt. Zu diesem Zweck verwenden wir in dieser Arbeit *John Taylors* (1993) Mehrländermodell. Das Modell beinhaltet die vier großen Volkswirtschaften der EU, Deutschland, Frankreich, Großbritannien und Italien, sowie die übrigen G7-Länder, USA, Kanada und Japan. Ein dynamisches Modell aller EU-Mitgliedsländer wäre natürlich vorzuziehen gewesen, steht aber in einer für unsere Zwecke ge-

³ Siehe z. B. Europäischer Rat (1994), S. 6 und Sachverständigenrat (1995), S. 251.

⁴ Für eine detailliertere Diskussion siehe *Fratianni, von Hagen und Waller* (1993).

eigneten Form nicht zur Verfügung. Trotzdem liefern die Ergebnisse unseres Modells eine realistische Beschreibung der qualitativen Ergebnisse einer Politik, die auf eine harte Interpretation den fiskalischen Kriterien abzielt.

Die vorliegende Arbeit gliedert sich wie folgt. Abschnitt 2 beschreibt das Modell und unsere Simulationen. Abschnitt 3 präsentiert einen Überblick über die Simulationsergebnisse. Abschnitt 4 resümiert die wesentlichen Schlußfolgerungen.

2. Geld- und Fiskalpolitik auf dem Weg zur EWU

2.1. Das Modell

Unsere Version von *John Taylors* Modell besteht aus sieben Volkswirtschaften, die durch Kapital- und Handelsströme verbunden sind. Jedes Land verfügt über einen Produktionssektor, einen Sektor der aggregierten Nachfrage und einen Finanzsektor. Die Modellierung der Geldpolitik basiert auf der Annahme, daß die Zentralbank einen kurzfristigen Zinssatz einsetzt, um ein Geldmengenwachstums- oder ein Wechselkursziel zu erreichen.

Die Güterangebotsfunktionen basieren auf Arbeitsmarktgleichgewichten unter der Annahme zeitlich versetzter, überlappender Arbeitsverträge. Letztere beinhalten rationale, vorausschauende Preis- und Einkommenserwartungen. Die Preisbildung besteht aus einem Aufschlag auf die Summe der Lohnkosten und der Kosten importierter Zwischenprodukte. Daher sind die Preise wie die Löhne kurzfristig rigide. Preis- und Lohnrigidität impliziert die kurzfristige Nichtneutralität nominaler Schocks; die langfristige Neutralität nominaler Schocks ist jedoch bei der Schätzung des Modells annahmegemäß gewährleistet. Für die relativ kurzfristige Betrachtung eines Anpassungspfades zur EWU von fünf bis sechs Jahren ist die neoklassische Grundstruktur dieses Modells angemessen.

Vorausschauende Erwartungen spielen auch auf der Nachfrageseite eine wichtige Rolle. Die Konsumfunktion basiert auf der Theorie des permanenten Einkommens. Letzteres wird durch die exponentiell gewichtete Summe des erwarteten BSP in den nächsten acht Quartalen approximiert. Der Konsum hängt zusätzlich vom langfristigen realen Zinssatz ab. Die Investitionen reagieren positiv auf erwartete Umsätze, die wiederum als proportional zum permanenten Einkommen angenommen werden, und negativ auf den langfristigen realen Zinssatz.⁵ Die Exportnachfrage hängt von dem mit Außenhandelsanteilen gewichteten realen Wechselkurs und dem gewichteten Einkommen in den übrigen Ländern des Modells ab. Analog dazu reagiert die Importnachfrage auf den gewichteten realen Wechselkurs und das reale Inlandseinkommen.

⁵ Für einige Länder wird zwischen Anlagen- und Ausrüstungsinvestitionen und Lagerhaltungsinvestitionen unterschieden.