

## 6. Magdeburger Finanzmarktdialog am 17. Juni 2013

# „15 Jahre Europäische Zentralbank – Entwicklung, Gegenwart und Zukunft“

Auch in diesem Jahr konnten für den nunmehr sechsten „Magdeburger Finanzmarktdialog“ mit Georg Fahrenschon (Präsident des DSGV), Dr. Reiner Haseloff (Ministerpräsident des Landes Sachsen-Anhalt), Jörg Asmussen (Mitglied des Direktoriums der EZB) und Prof. Dr. Ansgar Belke (Universität Duisburg-Essen) hochkarätige Referenten gewonnen werden. Auf Einladung des Forschungszentrums für Sparkassenentwicklung e. V. (FZSE) der Otto-von-Guericke-Universität Magdeburg debattierten Wissenschaftler, Praktiker und Verbändevertreter zum Thema „15 Jahre Europäische Zentralbank – Entwicklung, Gegenwart und Zukunft“. Die andauernde Niedrigzinspolitik, die Frage der Ausgestaltung einer Bankenunion als auch das Spannungsfeld zwischen Mandat und aktuellem Handlungsspektrum der EZB standen dabei im Fokus der Vorträge und Diskussion.

Auf Einladung des Forschungszentrums für Sparkassenentwicklung e. V. (FZSE)<sup>1</sup> trafen sich am 17. Juni 2013 Wissenschaftler, Praktiker, Politiker und Verbändevertreter, um anlässlich des 15-jährigen Bestehens der Europäischen Zentralbank (EZB) über deren „Entwicklung, Gegenwart und Zukunft“ zu diskutieren. Der Geschäftsführende Direktor des FZSE, Prof. Dr. Horst Gischer, betonte in seiner Eröffnung, dass das frühere EZB-Direktoriumsmitglied Otmar Issing bereits kurz nach der Gründung der Notenbank im Juni 1998 die Magdeburger Universität besuchte. Zum Jubiläum der EZB sei es erfreulich, seinen Nachfolger Jörg Asmussen in Sachsen-Anhalts Landeshauptstadt begrüßen zu dürfen. Ähnlich wie Issing würde nun Asmussen nicht nur Fürsprechern, sondern auch Skeptikern der europäischen Währungsunion gegenüberstehen. Im Verlauf der Veranstaltung richtete zudem der Ministerprä-



*Dr. Reiner Haseloff, Ministerpräsident des Landes Sachsen-Anhalt und Georg Fahrenschon, Präsident des Deutschen Sparkassen- und Giroverbands.*

sident des Landes, Dr. Reiner Haseloff, ein Grußwort an die zahlreichen Teilnehmer: Die Entwicklungen an den Finanzmärkten, insbesondere im Bezug auf das allgemeine Zinsniveau, werden von der Landesregierung sorgfältig verfolgt. Wissenschaftliche Veranstaltungen, die einen entsprechenden Wissenstransfer zwischen Theorie und Praxis, aber auch einen Austausch von Entscheidungsträgern und (privaten und institutionellen) Betroffenen ermöglichen, seien daher besonders zu würdigen.

## Neue Rolle der EZB

Den inhaltlichen Einstieg lieferte Prof. Dr. Gischer unter dem Thema „Die neue Rolle der EZB – Zwischen Preisniveaustabilität und Bankenaufsicht“. Er erinnerte zunächst an die primären Aufgaben der Zentralbank. Unter der Voraussetzung eines stabilen Preisniveaus soll die EZB demnach auch die Wirtschaftspolitik

der Europäischen Union unterstützen. Die Zielerreichung falle diesbezüglich jedoch sehr unterschiedlich aus. Gischer analysierte vor diesem Hintergrund sowohl die nationalen Inflationsraten als auch die entsprechenden Arbeitslosenquoten des Euroraums im Zeitraum 1996-2012. Während die Stabilisierung des Preisniveaus im Länderaggregat durchaus als Erfolg angesehen werden könne, weichen die Inflationsraten einzelner Mitgliedsstaaten teils erheblich vom Zielwert ab. Gleichfalls lässt sich für die Arbeitslosenquote des Gesamtgebietes im Zeitverlauf eine positive Entwicklung feststellen, welche erst durch die globale Finanzkrise beendet wurde. Ein Blick in die länderspezifischen Quoten offenbart jedoch die beinahe unveränderte Heterogenität der nationalen Arbeitsmärkte. Gischer schlussfolgert, dass es bei der offensichtlichen Gegensätzlichkeit einiger Mitgliedsstaaten beinahe unmöglich erscheint, die originären Ziele der EZB mithilfe

<sup>1</sup> Ausführliche Informationen zu allen Veranstaltungen und Veröffentlichungen des Forschungszentrums für Sparkassenentwicklung sind zu finden unter der Homepage <http://www.fzse.de>

eines einheitlichen Leitzins zu erreichen. Eine zukünftige Aufsichtsfunktion der Zentralbank innerhalb der angedachten europäischen Bankenunion sei nicht nur aufgrund dieser Heterogenität, sondern auch wegen juristischer Unklarheiten mit großen Schwierigkeiten behaftet. Sollte die EZB tatsächlich die zentrale Aufsicht übernehmen, plädiert Gischer für den alleinigen Fokus auf systemisch bedeutende Institute.

### Sicht der Sparkassen-Finanzgruppe auf die EZB

Der Präsident des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes (DSGV), Georg Fahrenschohn, beurteilte die EZB-Politik anschließend aus der Sicht der Sparkassen-Finanzgruppe. Der Vortrag widmete sich dabei vor allem den widerstreitenden Interessen, Zielen und Restriktionen, welche die Zentralbank in ihrem Handeln berücksichtigen muss. Ein niedriges Zinsniveau mag Chancen für die sogenannten Krisenländer im Süden eröffnen, gleichzeitig berge sie Risiken für die eher robuste Wirtschaft im Norden der Eurozone, in dem der Anreiz zum Sparen sinkt und günstiges Fremdkapital Fehlinvestitionen provozieren kann. Im Zielkonflikt zwischen Solidarität und Selbstverantwortung der Länder sei es nicht Aufgabe der EZB, die Fiskalpolitik zu entlasten oder gar Umverteilungen in Europa zu organisieren. Die Notenbank müsse sich stets die Frage ihrer



v.l.n.r.: Prof. Dr. Thomas Spengler (FZSE), Prof. Dr. Ulrich Burgard (FZSE), Georg Fahrenschohn (Präsident des DSGV).

Mandatierung und Legitimierung stellen und sollte sich in der Konsequenz allein auf die Geldpolitik beschränken. Die in der Finanzkrise durchaus notwendigen EZB-Maßnahmen dürften daher nicht zu Dauerinstrumenten werden. Vielmehr sei die Politik nun in der Pflicht, die Notenbank aus ihrem Dilemma aus „Notwendigkeit und Mandat“ zu befreien. Fahrenschohn appellierte dazu an die Krisenländer, ihre Sparauflagen weiter mit Entschiedenheit zu erfüllen. Als entsprechender Anreiz, die Staatsschulden zu reduzieren, könne der vom Sachverständigenrat empfohlene Schuldentilgungsfonds dienen. Die gemeinsame, vollständige

besicherte Refinanzierung von Altschulden sollte dabei in Fünf-Jahres-Tranchen erfolgen.

### Euroraum aus Sicht der EZB

Wie seine Vorredner sieht auch Jörg Asmussen, Mitglied des Direktoriums der EZB, in der vielschichtigen Heterogenität der Währungsgemeinschaft die größte strukturelle Herausforderung der Zentralbank. Die zurückgehende Fragmentierung der europäischen Staatsanleihenmärkte, die Verringerung der Target-Salden um rund 25 % zum Vorjahr als auch die zunehmende Normalisierung des Geldmarktes ließen jedoch zugleich eine Verbesserung der makroökonomischen und finanziellen Rahmenbedingungen erkennen. Das Risiko eines Katastrophenszenarios – dem Auseinanderbrechen des Euroraums – sei insofern erheblich gesunken. Eine Gefahr für die europäische Finanzstabilität sieht Asmussen gleichwohl in dreierlei Hinsicht: Zum einen erfordere die anhaltend rückläufige Rentabilität der Kreditinstitute in einem konjunkturell schwachen Umfeld die zügige und konsequente Bereinigung der Bankbilanzen um ausfallbedrohte Aktiva. Zum zweiten dürften notwendige, wachstumsfördernde Strukturreformen gerade in Zeiten geringen Wachstums nicht den wiederkehrenden Rufen nach „mehr Zeit und weniger Reformdruck“ zum Opfer fallen. Als nicht zielführend beurteilte er dahingehend gegenwärtige Vorschläge zur Streckung des Zeitrahmens zur Budgetkonsolidierung in einigen Staaten. Als drittes müsse schließlich sowohl auf nationaler als auch auf europäischer Ebene die Reintegration der Finanzmärkte unbeirrt vorangetrieben werden, um der vor allem in den Problemländern zu einsei-



Jörg Asmussen, Mitglied des Direktoriums der EZB



v.l.n.r.: Prof. Dr. Ulrich Burgard (FZSE), Georg Fahrenscho (Präsident des DSGV), Prof. Dr. Horst Gischer (FZSE), Jörg Asmussen (Mitglied des Direktoriums der EZB), Prof. Dr. Ansgar Belke (Universität Duisburg-Essen), Dr. Reiner Haseloff (Ministerpräsident des Landes Sachsen-Anhalt), Prof. Dr. Thomas Spengler (FZSE).<sup>1</sup>

tigen Refinanzierung der Banken über die EZB entgegenzuwirken. Eine Bankenunion, die ein uniformes Regelwerk, eine einheitliche Aufsicht und einen europäischen Restrukturierungs- bzw. Abwicklungsmechanismus umfasse, würde unmittelbar zur Lösung dieser Probleme beitragen. Dabei verbessere eine gemeinsame Aufsicht den Informationszugang, die grenzüberschreitende Erfassung von Risiken und schaffe zugleich einheitliche Wettbewerbsbedingungen für die Banken. Notwendig sei zudem eine eng kooperierende Abwicklungsbehörde, welche im Fall von Bankschieflagen eingreift und die in Form eines Fonds über eine risikoabhängige Bankenabgabe zu finanzieren wäre.

### Fiskalpolitik der EZB

Zum Abschluss des Symposiums referierte Prof. Dr. Ansgar Belke von der Universität Duisburg-Essen über das Spannungsfeld zwischen globaler Liquiditätsschwemme und finanzieller Repression. Einführend stellte er den massiven Anstieg der öffentlichen Schuldenlevels als die wohl schwierigste Herausforderung in Folge der Finanz- und Wirtschaftskrise heraus. Um langfristiges Wachstum zu fördern und zugleich einer Paralyse des Finanzsystems, speziell einer Kreditklemme, entgegenzuwirken,

bedürfe es einer systematischen Rückführung dieser Defizite. Aufgrund negativer ökonomischer Rückkopplungseffekte kontraproduktiv stellten hierzu weder ein gemeinsames Heraussparen der Staaten, noch Hyperinflation und auch eine Staateninsolvenz eine Alternative dar. Gegenwärtig sei vielmehr eine subtile und intransparentere Art des Schuldenabbaus auszumachen: Die anhaltenden niedrigen Nominalzinsen in Verbindung mit einer stetigen, nicht zu hohen Inflationsrate ermöglichen den Ländern eine lautlose reale Entschuldung zu Lasten inländischer Sparer. Während ein Niedrigzinsumfeld kurzfristig auch angeschlagenen Banken die Rekapitalisierung erleichtere, birgt diese „moderne Art“ der finanziellen Repression langfristig jedoch enorme Risiken. Die unternehmerische Notwendigkeit der Gewinnerzielung in Kombination mit einer flachen oder gar inversen Zinsstruktur verleite Banken wie Versicherungen bzw. Pensionsfonds zu einer verstärkten Risikoübernahme. Die „Suche nach Rendite“ begünstige zudem nicht nur neue Vermögenspreisblasen und Finanzmarktungleichgewichte, sie setze für Sparer auch den Anreiz zur Flucht in höherverzinsliche Anlagemöglichkeiten im Ausland. Die aktuelle Politik der EZB bewertet Belke daher insgesamt mehr als aktive Fiskal- denn als mandatierte Geldpolitik.

Im Rahmen einer kurzen inhaltlichen Zusammenfassung äußerte Horst Gischer seine

Bedenken hinsichtlich der Etablierung zusätzlicher kostenintensiver Regulierungsbehörden im Zuge einer europäischen Bankenunion. Abschließend dankte er den Referenten für ihre tiefgründigen wie facettenreichen Beiträge, allen Beteiligten für den intensiven Gedankenaustausch und verwies bereits auf den 7. Magdeburger Finanzmarktdialog im kommenden Jahr.

*Patrick Brämer / Toni Richter*

### Referate:

Prof. Dr. Horst Gischer:  
Die „neue“ Rolle der EZB:  
Zwischen Preisniveaustabilität  
und Bankenaufsicht

Georg Fahrenscho:  
Die EZB-Politik aus Sicht der  
Sparkassen-Finanzgruppe

Jörg Asmussen:  
Ausblick auf eine europäische  
Bankenunion

Prof. Dr. Ansgar Belke:  
Herausforderungen an die EZB  
nach der Finanzkrise

Dr. Reiner Haseloff:  
Grußwort

<sup>1</sup> Fotos: Stefan Berger/Audiovisuelles Medienzentrum der Otto-von-Guericke-Universität Magdeburg.