

# Wege zu einem stabilen Finanzsystem: Regulatorisches Kurshalten oder radikaler Neuanfang?

Carl-Ludwig Thiele, Deutsche Bundesbank, Frankfurt am Main

Abstract:

## **Paths to a Stable Financial System: Stay the Regulatory Course or Radical New Beginning?**

Ten years ago, the global financial and economic crisis began. In 2007, the hedge fund New Century Financial as well as the banks IKB Deutsche Industriebank and Northern Rock were the first financial institutions and hedge funds to run into difficulties as a result of having engaged in ill-fated speculations in the US real estate market. What at first appeared to be a few individual cases quickly snowballed into one of the worst global economic and financial crises since the 1930s. As a result, in 2009, output plummeted by just under 4% among G7 countries, and even somewhat more so in the euro area. The situation could have been much worse had it not been for the international community of states introducing several emergency packages to support the economic and financial system – a move that had previously been inconceivable. However, the financial crisis marked not only the start of bank bailouts and economic stimulus packages. It was also the dawn of a global regulatory agenda which was agreed upon by the G20 heads of state and government at the summits in Washington, London and Pittsburgh in 2008 and 2009. The promise was to *«lay the foundation to prevent such a crisis from happening again.»*

This presentation outlines the international regulatory process from the moment decisions are taken by the G20 up to their implementation in the European Union. It provides an overview of the current regulatory agenda and explores the question of whether the financial system has since become more stable, or whether more radical steps are necessary in order to make the financial system crisis proof in the long term – for example by stripping banks of their power to create money. In conclusion, it cautions against overestimating central banks' means of exercising control, while acknowledging that flexible money creation and loan origination on the part of private banks makes a positive contribution to stabilizing an economy.

JEL Classification: E58, G18, G28, N22, N24, N42, N44

IBF – Institut für Bank- und Finanzgeschichte e.V.  
Eschersheimer Landstraße 121-123  
D-60322 Frankfurt am Main  
Germany  
[www.ibf-frankfurt.de](http://www.ibf-frankfurt.de)

IBF Paper Series

Banking and Finance in Historical Perspective

ISSN 2510-537X

#### Herausgeber / Editorial Board

Prof. Dr. Carsten Burhop

Prof. Dr. Joachim Scholtyseck

Prof. Dr. Moritz Schularick

Prof. Dr. Paul Thomes

#### Redaktion / Editorial Office

Frank Dreisch

Wissenschaftlicher Redakteur / Managing Editor

IBF – Institut für Bank- und Finanzgeschichte e.V.

Eschersheimer Landstraße 121-123

D-60322 Frankfurt am Main

Germany

Tel.: +49 (0)69 6314167

Fax: +49 (0)69 6311134

E-Mail: [dreisch@ibf-frankfurt.de](mailto:dreisch@ibf-frankfurt.de)

© IBF – Institut für Bank- und Finanzgeschichte / Institute for Banking and Financial History, Frankfurt am Main 2017

Carl-Ludwig Thiele



Mitglied des Vorstands der Deutschen Bundesbank, Frankfurt am Main

Kontakt: Deutsche Bundesbank, Wilhelm-Epstein-Straße 14, 60431 Frankfurt am Main

## Wege zu einem stabilen Finanzsystem: Regulatorisches Kurshalten oder radikaler Neuanfang?\*

### Inhalt

Wege zu einem stabilen Finanzsystem:	
Regulatorisches Kurshalten oder radikaler Neuanfang?	4
Anhang	12
Literatur	12

---

\* Keynote beim 21. Kolloquium des Instituts für Bank- und Finanzgeschichte e. V. «Wege zu einem stabilen Finanzsystem» auf Einladung der Deutschen Bundesbank in der Deutschen Bundesbank, Hauptverwaltung in Hessen, Frankfurt am Main am 23. November 2017. Reprint mit freundlicher Genehmigung der Deutschen Bundesbank der zuvor auf den Internetseiten der Deutsche Bundesbank veröffentlichten Rede ([https://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Reden/2017/2017\\_11\\_23\\_thiele.html](https://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Reden/2017/2017_11_23_thiele.html); zuletzt abgerufen am 11. Dezember 2017).



21. Kolloquium des Instituts für Bank- und Finanzgeschichte e. V. «Wege zu einem stabilen Finanzsystem» am 23. November 2017 in Frankfurt am Main: Carl-Ludwig Thiele (© Deutsche Bundesbank)

Sehr geehrte Damen und Herren,

auch von meiner Seite aus ein herzliches Willkommen in der Hauptverwaltung der Deutschen Bundesbank. Es ist schön, dass Sie so zahlreich gekommen sind.

Notenbanker schätzen bekanntlich Stabilität und Beständigkeit. Darum freut es mich, dass wir bereits zum vierten Mal in Folge der Gastgeber für das Kolloquium des Instituts für Bank- und Finanzgeschichte sein dürfen, heute sogar als Mitveranstalter. Der Titel der heutigen Veranstaltung lautet: «Wege zu einem stabilen Finanzsystem». Das ist natürlich kein Zufall.

Vor zehn Jahren begann die globale Finanz- und Wirtschaftskrise. Im Jahr 2007 gerieten in Deutschland mit der IKB-Bank und der Sachsen LB die ersten Finanzinstitute in Schieflage, weil sie sich am US-Immobilienmarkt verspekuliert hatten. Sie hatten in großem Stil Wertpapiere gekauft, die mit Hypothekenforderungen gegenüber amerikanischen Immobilienkäufern mit geringer Bonität besichert waren.

Was zunächst nach Einzelfällen aussah, entwickelte sich schnell zu der schlimmsten globalen Wirtschafts- und Finanzkrise seit den 1930er-Jahren. In der Folge brach die Wirtschaftsleistung in den G7-Ländern im Jahr 2009 um 3,8 Prozent ein, im Euroraum ging sie sogar um 4,5 Prozent zurück. «*Wir haben in den Abgrund geschaut*», hat Peer Steinbrück die Lage später rückblickend zusammengefasst. Dass es nicht noch schlimmer kam, lag auch daran, dass die Staatengemeinschaft

das Wirtschafts- und Finanzsystem mit Notoperationen stützte, die kurz zuvor noch nahezu unvorstellbar erschienen:

Allein die Wettbewerbskommission der Europäischen Union hat Staatshilfen der Mitgliedsländer in Höhe von fünf Billionen Euro zur Stützung von Finanzinstituten genehmigt. Zwei Billionen Euro davon wurden schließlich in Anspruch genommen. Wie groß die Belastung für den Steuerzahler wirklich ist, wird sich erst in einigen Jahren zeigen. Sie wird aber niedriger ausfallen, weil Staatshilfen zurückgezahlt, nicht alle Garantien gezogen wurden und die Bad Banks ihre Aktiva abgebaut haben.

In Deutschland wurde innerhalb einer Woche das Finanzstabilisierungsgesetz vom Bundestag und Bundesrat verabschiedet und ein staatlicher «Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung» (SoFFin) eingerichtet, mit dessen Hilfe mehrere Banken gerettet wurden oder abgewickelt werden. Die Hypo Real Estate (HRE) ist hier der bedeutendste und wohl auch bekannteste Fall. Die FMS Wertmanagement übernahm im Jahr 2010 Risikopositionen von der HRE im Nominalvolumen von 174 Milliarden Euro. Bis Ende 2016 wurden diese auf 90 Milliarden Euro reduziert. Der SoFFin hatte zudem die Möglichkeit, Bankschuldverschreibungen bis zu einem Volumen von 400 Milliarden Euro zu garantieren. Das maximal genutzte Volumen betrug knapp 170 Milliarden Euro. Im Verlauf des Jahres 2013 wurden die letzten noch ausstehenden Garantien zurückgegeben.

Weltweit wurden Konjunkturprogramme von insgesamt fünf Billionen US-Dollar aufgelegt. Auch in Deutschland wurden konjunkturstützende Maßnahmen ergriffen, zum Beispiel die «Abwrackprämie» für Autos, die mindestens neun Jahre alt waren. Und die Notenbanken versorgten das Bankensystem äußerst großzügig mit Liquidität, denn das gegenseitige Misstrauen der Banken hatte zum weitgehenden Zusammenbruch der Interbankenmärkte geführt.

Das Eurosystem gewährte dabei im großen Stil Refinanzierungskredite bei gleichzeitig gelockerten Sicherheitenanforderungen. Und es ermöglichte den Banken, nicht benötigte Mittel auf den Konten der Notenbanken in Sicherheit zu bringen. Im Ergebnis stieg die Bilanzsumme des Eurosystems von 1.300 Milliarden Euro im Januar 2008 auf 3.000 Milliarden Euro im Juli 2012.

Dass Banken in großem Umfang vom Staat gestützt werden mussten, weil ihr Eigenkapital nicht ausreichte, um die eigenen Verluste zu tragen, haben viele als «Sündenfall der Marktwirtschaft» bezeichnet. Das Vertrauen der Menschen in die marktwirtschaftliche Grundordnung drohte zu kippen. Die Politik hatte deshalb schnell den Entschluss gefasst: Eine Rettung von Banken mit Steuergeldern darf sich nicht wiederholen.

Zehn Jahre nach dem Ausbruch der globalen Wirtschafts- und Finanzkrise wollen wir heute fragen: Ist das Finanzsystem inzwischen stabiler geworden? Können Banken ihre Verluste künftig selber tragen? Oder sind radikalere Schritte notwendig, um das Finanzsystem dauerhaft krisenfest zu machen? Denn die Finanzkrise war nicht nur der Auftakt zu Bankenrettungen und Konjunkturprogrammen, sie war auch der Startpunkt für eine weltweite Regulierungsagenda, die von den Staats- und Regierungschefs der G20 in den Jahren 2008 und 2009 auf den Gipfeltreffen von Washington, London und Pittsburgh beschlossen wurde.

Das Versprechen lautete, *«die Grundlagen dafür zu legen, dass sich eine solche Krise nicht wiederholt.»* Kein Finanzmarktakteur, kein Finanzprodukt und kein Markt, von dem Risiken für die Stabilität des gesamten Finanzsystems ausgehen, sollte mehr ohne Regulierung und Aufsicht sein. Dies war der politische Beschluss. Danach ging es an die Umsetzung. Die politischen Vorgaben mussten erst in internationale Standards und Vereinbarungen überführt werden. Danach galt es, sie in Gesetze zu gießen. Gerade bei Beschlüssen auf internationaler Ebene ist es bis zur Anwendung ein weiter Weg – als ehemaliger Vorsitzender des Finanzausschusses des Deutschen Bundestages weiß ich wovon ich spreche:

Sie müssen zunächst einmal festlegen, was genau eine Bank sicherer macht, und was eine Versicherung, und was eine zentrale Gegenpartei. Sie brauchen also technische Empfehlungen von Experten. Wenn diese Empfehlungen feststehen, müssen Sie sich fragen: Wie können die technischen Empfehlungen in internationalen Standards so festgezurrert werden, dass sie von möglichst vielen Ländern und vor allem von den großen Finanzzentren umgesetzt werden? Danach müssen diese internationalen Standards in nationale Gesetze gegossen werden. Da besteht dann die Frage: Wie mache ich das so, dass alle beteiligten Länder am Ende einigermaßen ähnliche Gesetze beschließen? Das Stichwort hier ist bekanntlich *«Level playing field»*. Denn gerade bei der Finanzmarktregulierung sollten möglichst alle Akteure nach den gleichen Spielregeln spielen und die gleichen Mindeststandards einhalten müssen, um keine regulatorischen Wettbewerbsvorteile zu genießen.

Darum haben sich nach den Beschlüssen von Washington, Pittsburgh und London Vertreter von Notenbanken, Aufsichtsbehörden und Finanzministerien der G20-Länder an die Arbeit gemacht, die politischen Zielvorgaben in konkrete Maßnahmen zu übersetzen. Als Plattform für diese Arbeiten dient das ehemalige Forum für Finanzstabilität (FSF), der heutige Finanzstabilitätsrat (FSB). In ihm sind die Notenbanken, Aufsicht und Finanzministerien der G20-Mitglieder und die Europäische Kommission vertreten. Der Finanzstabilitätsrat hat sich inzwischen als eines der zentralen internationalen Gremien etabliert, das die regulatorischen und aufsichtlichen Lehren aus der Fi-

nanzkrise in Reformen überführt. Er ist auf globaler Ebene das Bindeglied zwischen den Fachbehörden und der Politik. Im Zusammenspiel der politischen und regulatorischen Ebene ist es gelungen, die politischen Vorgaben in eine konkrete Regulierungsagenda zu überführen.

Diese Agenda sah unter anderem vor:

- die Banken durch höhere Kapitalanforderungen widerstandsfähiger zu machen,
- dieses Ziel zusätzlich durch die Einführung einer Verschuldungsobergrenze – einer so genannten Leverage Ratio – abzusichern,
- für große Banken, bei denen eine Schieflage die Stabilität des Finanzsystems insgesamt gefährden kann, zusätzliche Kapitalanforderungen einzuführen,
- die kurzfristige Zahlungsfähigkeit der Institute durch neue Liquiditätsanforderungen sicherzustellen,
- mit einem neuen Rahmenwerk zur Sanierung und Abwicklung dafür zu sorgen, dass Marktaustritte ohne größere Verwerfungen auf den Finanzmärkten möglich sind. Hintergedanke dabei war, staatliche Rettungsmaßnahmen weniger wahrscheinlich zu machen.

Schließlich sollten die Aufsichtsbehörden in die Lage versetzt werden, Risiken für die Finanzstabilität frühzeitig zu erkennen. Heute sind die wesentlichen Ziele der internationalen Regulierungsagenda weitgehend abgearbeitet – oder es wurde zumindest in wichtigen Bereichen eine Einigung erzielt. Wir haben inzwischen härtere Anforderungen an das risikogewichtete Eigenkapital. Zusätzliche Kapitalpuffer gelten für die global systemrelevanten Banken (G-SIBs). Mit der Leverage Ratio wird es eine zusätzliche Mindestanforderung an das Eigenkapital geben, die nicht von den Risikogewichten der jeweiligen Bilanzpositionen abhängt. Sie verlangt, dass Banken zukünftig mindestens drei Prozent Kernkapital vorhalten müssen. Im Moment ist diese Regel noch nicht verbindlich. Aber der Rat der Europäischen Union und das Europäische Parlament arbeiten bereits an einem Gesetz, das diese Kennziffer verbindlich machen wird. Vielleicht kommt es schon im nächsten Jahr zu einer Einigung. In Kraft getreten ist hingegen schon eine Mindestliquiditätsanforderung (Liquidity-Coverage-Ratio). Sie schreibt vor, dass Banken ausreichend erstklassige Aktiva halten müssen, um damit 30 Tage lang den zu erwartenden Mittelabfluss decken zu können.

Wir haben zudem ein neues, EU-weites Rahmenwerk zur Sanierung und Abwicklung von Banken – die Bank Recovery and Resolution Directive (BRRD). Die Richtlinie harmonisiert – erstens – die Sanierungs- und Abwicklungsregeln in der Europäischen Union. Und sie enthält – zweitens – eine Reihe von Abwicklungsinstrumenten. Dazu gehört insbesondere die Gläubigerbeteiligung, der so genannte «Bail-in». Ziel dieser Regelungen ist, dass bei einem Scheitern einer Bank zunächst die

Anteilseigner und Eigentümer für Verluste haften sollen – und nicht die Steuerzahler zur Kasse gebeten werden. Damit in einem Abwicklungsfall auch ausreichend bail-in-fähiges Kapital vorhanden ist, wurden auf globaler und europäischer Ebene Mindestanforderungen an vorzuhaltende bail-in-fähige Verbindlichkeiten entwickelt.

Seit November 2014 werden außerdem die großen, systemrelevanten Banken direkt von der EZB kontrolliert. Die eigentliche Aufsicht findet dabei in gemeinsamen Aufsichtsteams statt, die sich aus Mitarbeitern der EZB und den nationalen Aufsichtsbehörden zusammensetzen. Die Bundesbank ist in 33 solchen gemeinsamen Aufsichtsteams vertreten. Und wir haben als Lehre aus der Krise eine makroprudenzielle Aufsicht in Deutschland und Europa – ebenfalls unter maßgeblicher Beteiligung der Bundesbank. So gibt es seit dem Jahr 2011 den Europäischen Ausschuss für Systemrisiken (ESRB) und seit dem Jahr 2013 den Ausschuss für Finanzstabilität (AFS) beim Bundesministerium der Finanzen. Die Bundesbank stellt im AFS ein Drittel der stimmberechtigten Vertreter. Und wir erstellen die Analysen, anhand derer der Ausschuss die Finanzstabilität in Deutschland bewertet. Da hat es sich als vorausschauend erwiesen, dass die Bundesbank bereits im Jahr 2009 einen Teil ihrer Arbeitsabläufe neu organisiert und einen Zentralbereich Finanzstabilität geschaffen hatte.

Meine Damen und Herren, dass wir mit der Regulierungsagenda so weit gekommen sind und dass wir zentrale Elemente davon schon für alle wesentlichen Finanzzentren der Welt umgesetzt haben, sind bedeutende Schritte nach vorne. Der gesamte Prozess hat bereits jetzt gezeigt: Internationale Kooperation ist wichtig und sie kann funktionieren. Das muss sich jetzt auch noch bei der Finalisierung von Basel III beweisen, für die es noch einer letzten endgültigen Einigung bedarf. Mein Kollege, Dr. Andreas Dombret, wird nachher vermutlich darauf eingehen, wo wir in diesem Prozess derzeit stehen.

Nach der Beschlussfassung und nach der Umsetzung beginnt stets die dritte Phase einer Regulierungsagenda: die Evaluierung. Der Finanzstabilitätsrat (FSB) hat gerade beschlossen, zusammen mit den Aufsichtsbehörden und unter Einbeziehung der Wissenschaft, die Wirksamkeit der neuen Regulierung zu überprüfen. Die Bundesbank wird auch bei diesem Schritt wieder dabei sein. Sie können das heutige Kolloquium als Teil dieses Prozesses sehen. Es gilt zu überlegen: Ist das Finanzsystem sicherer geworden? Wo wurde zu viel gemacht? Wo muss man noch nachsteuern? Dabei gibt die einen, die sagen, es wurde schon zu viel reguliert, es bedarf einer Regulierungspause. Gerade im Hinblick auf die kleinen und mittleren Banken wird der hohe Regulierungsaufwand bemängelt. Auf diese Kritik wird Dr. Andreas Dombret nachher sicher ebenfalls noch näher eingehen.



Andere sagen hingegen, es wurde noch nicht genug gemacht. Wir sind ein gutes Stück vorangekommen, aber weite Teile des europäischen Bankensystems sind immer noch nicht hinreichend kapitalisiert. Die Leverage Ratio müsse von drei auf mindestens fünf Prozent angehoben werden. Anderen geht das nicht weit genug. Sie sagen, das Finanzsystem sei krisenanfällig wie zuvor. Mit den bislang beschlossenen Maßnahmen sei es im Prinzip so, als hätte man in einer geschlossenen Ortschaft die Höchstgeschwindigkeit von 140 km/h auf 130 km/h gesenkt und würde behaupten, für Fußgänger sei es dort jetzt sicher. Um das Bankensystem wirklich sicher zu machen bräuchte man risikoungewichtete Eigenkapitalquoten von 30 Prozent und nicht von drei Prozent. Dann gibt es wieder andere, die einen grundlegenden Systemwechsel fordern. Die ganze Geldordnung sei instabil. Das Problem sei die Möglichkeit der Geldschöpfung durch private Banken. Solange man Geldschöpfung und Kreditvergabe nicht trenne, müsse man immer wieder mit Finanzkrisen rechnen. Wirklich sicher sei nur ein Vollgeldsystem, in dem der Staat allein das Geld schöpfe und die Banken für die Kreditvergabe zuständig seien.

Meine Damen und Herren, wir haben heute Vertreter fast aller dieser Positionen eingeladen. Das Kolloquium verspricht also, lebhaft zu werden. Vielleicht springen auch neue Ansatzpunkte für unsere eigenen Forschungsarbeiten hier in der Bundesbank heraus. Wir versuchen im Bereich der Grundlagenforschung neue Erkenntnisse zu gewinnen, die uns bei der stabilitätsgerechten Ausgestaltung der Finanzmarktregulierung von morgen oder übermorgen helfen. Einige unserer Forscher arbeiten zum Beispiel mit Wissenschaftlern in anderen Zentralbanken daran, die optimale Eigenkapitalquote für das Bankensystem zu bestimmen.<sup>1</sup> Entscheidende Fragen dabei sind: Haben höhere Eigenkapitalanforderungen für Banken, die das Finanzsystem stabiler machen, einen Preis? Etwa weil sie sich nachteilig auf die Kreditvergabe auswirken. Und wenn ja, wie hoch ist dieser Preis? Die Antworten darauf sind wichtig, wenn man herausfinden möchte, ob die aktuellen Kapitalanforderungen für Banken bereits zu hoch sind oder ob höhere Anforderungen möglich sind, ohne dass die Banken ihre Kreditvergabe einschränken und die Wachstumschancen der Realwirtschaft verringern. Denn Untersuchungen zeigen: Gerade schwach kapitalisierte Banken vergeben besonders häufig Kredite an vergleichsweise wenig produktive Unternehmen. Dies verzögert die realwirtschaftliche Entwicklung.<sup>2</sup>

Ein anderes Thema, mit dem wir uns beschäftigt haben, ist der Zusammenhang zwischen der Geldschöpfung durch private Banken, ihrer Kreditvergabe und der Finanzstabilität.<sup>3</sup> Dieser Aspekt hat in der Volkswirtschaftslehre eine lange Tradition, und wir dürfen uns ja heute auf einen Vortrag

---

<sup>1</sup> Clerc / Derviz / Mendicino / Moyen / Nikolov / Stracca / Suarez / Vardoulakis (2015).

<sup>2</sup> Caballero / Hoshi / Kashyap (2008); Schivardi, Fabiano, Enrico Sette, and Guido Tabellini (2017). Credit Misallocation During the European Financial Crisis. Center for Economic Policy Research (CEPR), Discussion Paper 11901, London.

<sup>3</sup> Deutsche Bundesbank (2017).

zur theoriegeschichtlichen Einordnung freuen. Wir haben uns auch Vorschläge genauer angesehen, die darauf hinauslaufen, die private Geldschöpfung stark einzuschränken oder sogar ganz abzuschaffen, um damit der Kreditvergabe Fesseln anzulegen. Vorschläge, auf Sichteinlagen einen Mindestreservesatz von 100 Prozent anzuwenden, wurden bereits in den 1930er-Jahren von Irving Fisher und anderen namhaften Ökonomen gemacht. Damit sollte verhindert werden, dass Kredite durch Bankeinlagen «finanziert» werden können, die im Zuge der Kreditvergabe erst geschaffen werden. Stattdessen würde die Notenbank die Kontrolle über die Geldschöpfung gewinnen; die Geschäftsbanken müssten dann die Kreditvergabe komplett durch das Einwerben von weniger liquiden Einlagen – insbesondere Spar- und Termineinlagen – sowie Eigenkapital finanzieren. Das Recht zur Geldschöpfung würde damit faktisch auf eine staatliche Währungsbehörde übergehen. Banken wären damit nur noch Vermittler zwischen Einlegern und Kreditnehmern. Sie würden aber weiterhin darüber entscheiden, welche Kreditnehmer die knappen Finanzierungsmittel erhalten. Damit wäre dafür gesorgt, dass die Finanzierungsmittel ihrer effizienten Verwendung zugeführt werden. Die Notenbank müsste also nicht der bessere Banker sein. Das den Notenbanken auch zu viel Verantwortung aufbürden.

Es zeigt sich aber, dass mit dem Vorschlag einer 100-prozentigen Mindestreserve die von den Banken vorgenommene Fristentransformation – also das langfristige Anlegen kurzfristiger Einlagen – stark eingeschränkt oder ganz unterbunden würde. Die Fristentransformation ist aber für den Geldkreislauf so etwas wie der Stoffwechsel für den Körper. Denn erst eine langfristige Kreditvergabe gibt hinreichend Planungssicherheit. Sie schützt den Kreditnehmer davor, dass die Kreditsumme kurzfristig fällig gestellt wird. Diese Planungssicherheit ist notwendig, damit Unternehmen längerfristig investieren oder private Haushalte Wohnimmobilien erwerben. Nun ist der Vorschlag von Irving Fisher bislang noch nicht in einem konsistenten Modellrahmen analysiert worden. Es ist also nicht klar, ob der Vorschlag wirklich einem System mit endogener Geldschöpfung, in dem die Notenbank eine stabilitätsorientierte Geldpolitik betreibt, die von einer auf Finanzstabilität zielende makroprudenziellen Politik unterstützt wird, wohlfahrtstheoretisch überlegen ist.

Daneben handelt man sich mit dem Fisher-Vorschlag auch ganz praktische Probleme ein. Da eine wachsende Wirtschaft einen größer werdenden Geldmantel benötigt, müsste die staatliche Währungsbehörde, also die Notenbank, das Wachstum des Produktionspotenzials sehr genau schätzen können. Hier kommt es im Zeitablauf aber immer wieder zu umfangreichen Datenrevisio- nen und häufig wurden die Wachstumsmöglichkeiten einer Volkswirtschaft ex ante zu positiv eingeschätzt. Der Geldmantel wurde meist zu weit geschneidert. Außerdem zeigen die Erfahrungen mit der Geldmengensteuerung, dass die so genannte Umlaufgeschwindigkeit des Geldes keine konstante Größe ist, sondern im Zeitablauf schwankt und sogar gravierenden Brüchen unterworfen

sein kann. Solche Brüche führten etwa dazu, dass die Vereinigten Staaten ihr «monetaristisches Experiment» Anfang der 1980er-Jahre wieder aufgaben, weil das Aufkommen von Finanzinnovationen den einstmals recht zuverlässigen Zusammenhang zwischen der Geldmenge und der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung zusammenbrechen ließ.

Häufig besteht gerade in einem starr regulierten System die Gefahr, dass neue, nicht regulierte Institutionen in die entstehende Lücke vorstoßen und zum Beispiel flexibel Liquiditätsformen bereitstellen, die Bankeinlagen sehr ähnlich sind. In den USA waren es damals Geldmarktfondszerifikate. Vielleicht geht Professor Huber in seinem Vortrag auf diesen Aspekt eines möglichen regulatorischen Hase-und-Igel-Wettrennens ein. Sie sehen also, es gibt in diesem Zusammenhang viele spannende Fragen. Vielleicht kommen wir bei einigen davon heute einer Antwort näher.

Bevor wir mit den Vorträgen beginnen, möchte ich aber nicht versäumen Frau Floto-Degener und Professor Rudolph vom Institut für Bank- und Finanzgeschichte dafür zu danken, dass sie ein so beeindruckendes Programm zusammengestellt haben. Ihnen, meine Damen und Herren, wünsche ich einen interessanten Tag mit spannenden Vorträgen, anregenden Diskussionen und hoffentlich vielen Erkenntnissen.

Vielen Dank.

## Anhang

### Literatur

- Caballero, Ricardo J. / Hoshi, Takeo / Kashyap, Anil K. (2008): Zombie Lending and Depressed Restructuring in Japan, in: American Economic Review 98 (2008), S. 1943-1977.
- Clerc, Laurent / Derviz, Alexis / Mendicino, Caterina / Moyen, Stephane / Nikolov, Kalin / Stracca, Livio / Suarez, Javier / Vardoulakis, Alexandros P. (2015): Capital Regulation in a Macroeconomic Model with Three Layers of Default, in: International Journal of Central Banking 11 (2015), S. 9-63.
- Deutsche Bundesbank (2017): Die Rolle von Banken, Nichtbanken und Zentralbank im Geldschöpfungsprozess, in: Deutsche Bundesbank, Monatsbericht April 2017, S. 15-36.
- Schivardi, Fabiano / Sette, Enrico / Tabellini, Guido (2017): Credit Misallocation During the European Financial Crisis. (Center for Economic Policy Research (CEPR), Discussion Paper 11901), London.