
POLICY PLATFORM | Policy Letter

Ein makroprudenzielles Mandat für die Bundesbank

Hermann Remsperger
Institute for Monetary and Financial Stability

August 2011

Ein makroprudenzielles Mandat für die Bundesbank

von Hermann Remsperger

Nach den Ankündigungen von Bundesfinanzminister Wolfgang Schäuble (Börsen-Zeitung vom 18.6.2011) wird sich die deutsche Politik wahrscheinlich noch im laufenden Jahr intensiv mit der gesetzlichen Verankerung eines makroprudenziellen Mandats für die Bundesbank befassen. Substantiell geht es dabei nicht um die isolierte Aufsicht über die einzelnen Finanzinstitute. Stattdessen rücken die systemischen Risiken ins Zentrum der Betrachtung. Risiken für die Stabilität des Finanzsystems können nämlich selbst dann entstehen, wenn jedes einzelne Institut für sich genommen stabil erscheint.

Außerdem sollte sich das Augenmerk nicht nur auf die Interaktionen von Finanzinstituten und Finanzmärkten, sondern zugleich auch auf die sogenannten Marktinfrastrukturen richten. Dazu gehören beispielsweise die Zahlungsverkehrs- und Verrechnungssysteme sowie zentrale Kontrahenten für den Derivatehandel. Durch zentrale Kontrahenten lassen sich einerseits Risiken reduzieren, andererseits können aus dieser Konzentration jedoch auch neue systemische Risiken hervorgehen. Auf jeden Fall existieren die genannten Marktinfrastrukturen nicht getrennt neben dem Finanzsystem, sondern sie bilden zusammen mit den Finanzinstituten und Finanzmärkten ein dreidimensionales systemisches Geflecht.

Nun mag es fast so aussehen, als führe diese holistische Sicht auf Institute, Märkte und Infrastrukturen zu einem nahezu grenzenlosen Mandat für die makroprudenzielle Politik. Dieser Eindruck trägt jedoch aus mehreren Gründen. Erstens sollte eine makroprudenzielle Politik so konzipiert werden, dass sie bei ihren Leisten bleibt und nicht danach trachtet, andere Politikbereiche zu vereinnahmen. So ist gewiss nicht zu bestreiten, dass beispielsweise auch von der Geld- und Fiskalpolitik oder von der Wettbewerbspolitik Wirkungen auf systemische Risiken oder auf die Stabilität des Finanzsystems ausgehen, aber das qualifiziert diese Bereiche nicht – wie Jaime Caruana von der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (Rede vom 11.6.2011 in Kerala) zu Recht hervorhebt - für das Kerngebiet der makroprudenziellen Politik, die unmittelbar am Finanzsektor ansetzt. Zweitens stößt die makroprudenzielle Politik dort an Grenzen, wo die Reichweite ihrer Instrumente endet. Drittens, schließlich, wird die Bedeutung eines makroprudenziellen Mandats der Bundesbank nicht zuletzt von den genauen Zuständigkeitsregeln geprägt.

Vor diesem Hintergrund sei zur Strukturierung der Diskussion über ein makroprudenzielles Mandat der Bundesbank hier noch einmal an die klassische Einteilung der Wirtschaftspolitik in Ziele, Instrumente und Träger erinnert. Allerdings ist bereits das Ziel der makroprudenziellen Politik, nämlich die Begrenzung systemischer Risiken oder die Stabilität des Finanzsystems, sehr komplex und nur schwer definier- und messbar. Außerdem sind die speziellen Instrumente dieser Politik bis-

her kaum erprobt worden. Grundsätzlich lassen sie sich entweder einem einzigen zentralen Träger oder auch einer multipolaren Trägerschaft zuordnen.

Bei alledem ist in vielen Ländern zu beobachten, dass die makroprudenziellen Kompetenzen der Zentralbanken gestärkt werden sollen. So hat die Regierung in Großbritannien sogar vorgeschlagen, die Bank von England mehr oder minder allein mit der Finanzstabilitätspolitik zu betrauen. In den USA ist vorgesehen, die systemrelevanten Finanzinstitute von der Fed regulieren und beaufsichtigen zu lassen. Die niederländische Zentralbank (DNB) bringt die angedeuteten Tendenzen besonders markant auf den Punkt, indem sie sich auf ihrer Homepage wie folgt porträtiert: „DNB is all about financial stability.“

Bei der Diskussion der Ziele, Mittel und Träger eines makroprudenziellen Mandats dürfte sich auch in Deutschland schnell zeigen, dass diese drei Ebenen nicht nur in sich vielschichtig sind. Sie sind auch untereinander so eng verflochten, dass ihre Probleme fast alle simultan gelöst werden müssten. Zur Vereinfachung des Gedankengangs sei hier jetzt bewusst wertend unterstellt, dass Notenbanken wegen ihres analytischen Potentials und ihres Einblicks in die Banken, aber auch wegen ihres geldpolitischen Interesses an einem funktionsfähigen Finanzsystem, gute Kandidaten für ein makroprudenzielles Mandat darstellen. Das heißt aber nicht, dass man alle Instrumente einer makroprudenziellen Politik in die Hände der Zentralbank legen müsste. Bleibt der Einsatz wichtiger Instrumente der Politik vorbehalten, kommt es entscheidend darauf an, auch beim Ziel des makroprudenziellen Mandats der Notenbank Augenmaß zu bewahren.

Dabei hilft zunächst die Einsicht, dass der Kern des makroprudenziellen Mandats, nämlich die präventive Begrenzung systemischer Risiken mit Mitteln, die unmittelbar am Finanzsektor ansetzen, zwar einen ausgesprochen wichtigen, aber nicht den einzigen Beitrag zur Finanzstabilität leisten soll. So wird die Bundesbank auch weiterhin an der Bankenaufsicht mitwirken, und sie kann in der Krise zur defensiven Systemstabilisierung einzelnen Banken Notfallkredite gewähren.

Darüber hinaus muss der Gesetzgeber zur Vermeidung von Reputationsrisiken für die Bundesbank unbedingt berücksichtigen, dass die Finanzstabilität nicht von ihr allein zu schultern ist. Bundesbankpräsident Jens Weidmann hat dies bereits vor einiger Zeit in seiner Antwort auf die Frage „Wer ist verantwortlich für Finanzstabilität?“ deutlich zu verstehen gegeben (Rede am 20.6.2011 beim Center for Financial Studies in Frankfurt). Im Bundesbankgesetz käme diese Positionierung wohl am besten zum Ausdruck, wenn dort ganz einfach festgehalten würde, dass die Bundesbank zur Finanzstabilität beiträgt. Damit könnte auch das neue makroprudenzielle Mandat abgedeckt und überdies berücksichtigt werden, dass die Bundesbank im Eurosystem auch jetzt schon die Aufgabe hat, zur Finanzstabilität beizutragen.

Wenn sich die Politiker nach den Zielen oder Aufgaben des makroprudenziellen Mandats näher mit den Instrumenten befassen, werden sie feststellen, dass auf dieser Baustelle noch eifrig gearbeitet wird. Die Arbeiten inner- und außerhalb von No-

tenbanken kreisen zum Teil um Regelbindungen, die die Prozyklik des Finanzsystems und die Risiken, die von großen und stark vernetzten Instituten ausgehen, automatisch verringern würden. Dadurch bliebe die Notwendigkeit für diskretionäre Maßnahmen durch makroprudenzielle Institutionen begrenzt. Ganz vermeiden lassen sich solche Entscheidungen aber wohl nicht. Auch deswegen wird die Erforschung genuin makroprudenzieller Instrumente weiter gehen. Zunächst dürften makroprudenzielle Maßnahmen jedoch im Regelfall auf die gleichzeitige Anpassung bankaufsichtlicher Vorschriften angewiesen sein.

Spätestens an dieser Stelle drängt sich die Frage auf, ob die Bundesbank vom Parlament mit Instrumenten ausgestattet werden soll, die sie zusätzlich zu ihrer Mitwirkung in der Geldpolitik des Eurosystems zu einer regulatorischen Instanz küren würden. Soll die Bundesbank zur Begrenzung systemischer Risiken also beispielsweise das Recht bekommen, den Banken einen kleineren Kredithebel oder ein höheres Eigenkapital vorzuschreiben?

Wird ein solches Eingriffsrecht abgelehnt, wäre das makroprudenzielle Mandat der Bundesbank vor allem durch Analyse- und Kommunikationsinstrumente zu konkretisieren. Zum einen würde damit gesetzlich untermauert, was in der Stabilitätsanalyse ohnehin weitgehend Praxis ist. Zum anderen könnte in konzeptioneller Nähe zum Europäischen Systemrisikorat erwogen werden, dass die Bundesbank der Politik Vorschläge über den Einsatz makroprudenzieller Eingriffsinstrumente machen darf. Die Entscheidungen selbst sollten aber im politischen Raum getroffen werden.

In diesem bipolaren Ansatz stecken allerdings auch Probleme. Die Koordinierung der verantwortlichen Akteure gehört dazu. Dafür einen eigenen Ausschuss einzurichten, läge zwar nahe, doch darf das nicht zu einer Gremienexpansion führen, die die Verantwortlichkeiten im Bereich der Finanzstabilität verwischt. Außerdem ist zu fragen, wie die Politik mit den Empfehlungen der Zentralbank umgehen wird. In ähnlicher Weise stellt sich diese Frage ohnehin schon für die Empfehlungen des Europäischen Systemrisikorates. Damit sie nicht ins Leere laufen, geben einige unlängst erschienen IWF-Studien der Europäischen Kommission den Rat, ein makroprudenzielles Instrumentarium für die EU-Länder auf den Weg zu bringen, das auf der nationalen Ebene, aber dort institutionell unabhängig vom politischen Prozess, anzuwenden sei (IMF, Euro Area Policies, Selected Issues, 1.7.2011).

Dieser Ansatz der Entpolitisierung der Politik und der monozentrische Plan in Großbritannien, die Bank von England mit umfassenden mikro- und makroprudenziellen Kompetenzen auszustatten, unterscheiden sich vom hier bevorzugten Konzept, die makroprudenziellen Befugnisse der Bundesbank zur Finanzstabilität auf die Systemanalyse und die Kommunikation sowie auf die Überwachung von Marktinfrastrukturen zu konzentrieren. Trotzdem wurden die Gegenpositionen erwähnt, weil die Auseinandersetzung mit alternativen makroprudenziellen Mandaten auch in der Politik den Blick dafür schärfen könnte, welche Lösung am besten zu den institutionellen Rahmenbedingungen in Deutschland passt.