

Prof. Dr. Claudia M. Buch
Vizepräsidentin
der Deutschen Bundesbank

Finanzstabilität und Evidenzbasierung

Grußwort anlässlich der
Jahrestagung des Vereins für Socialpolitik
Am 5. September 2016
in Augsburg

Die Finanzkrise ist eines der zentralen wirtschaftlichen Ereignisse des vergangenen Jahrzehnts. Aktuell wird die wirtschaftspolitische Diskussion zwar stark durch die Debatten zur Zukunft Europas und zur Flüchtlingsfrage geprägt. Dabei darf aber nicht übersehen werden, dass einige der aktuellen Probleme in unmittelbarem Zusammenhang mit der Finanzkrise stehen. Nach wie vor ist die Verschuldung weltweit sehr hoch: Anfang der 2000er lag sie bei 160% des globalen BIP, Ende 2015 waren es 218% -- ein Anstieg um knapp 60 Prozentpunkte.¹ Das geringe realwirtschaftliche Wachstum der letzten Jahre ist deutlicher Ausdruck der unbewältigten Altlasten im Finanzsektor und zeigt die erheblichen realwirtschaftlichen Kosten von Finanzkrisen.

Als Reaktion auf die Krise wurden zahlreiche Reformen beschlossen. In deren Zentrum stehen erhöhte Eigenkapitalforderungen für Finanzinstitute zur Stärkung der Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems, aber auch die Beendigung des „Too big to fail“, die Überwachung des Schattenbankensektors und die Reform von Derivatemärkten. Mit dem makroprudenziellen Mandat und der Überwachung der Finanzstabilität hat die Bundesbank neue Aufgaben erhalten. Allerdings sind dies nur erste Schritte: Teile der Reformen sind

¹ In diesen Zahlen ist die Verschuldung des Finanzsektors *nicht* enthalten. Vgl. Buttiglioni, L., P.R. Lane, L. Reichlin, and V. Reinhart (2014). *Deleveraging? What Deleveraging?* Geneva Reports on the World Economy 16, International Center for Monetary and Banking Studies and CEPR, September.

noch nicht endgültig beschlossen oder werden ab jetzt erst schrittweise umgesetzt.

Gleichzeitig besteht ein hoher öffentlicher Druck, die Banken und die Wirtschaft nicht weiter durch Regulierung zu belasten und möglicherweise Reformen zurückzunehmen, da sie unerwünschte Nebenwirkungen haben können.

Vor einer solchen Diskussion über unerwünschte Nebenwirkungen der Reformen sollte aber eine strukturierte Evaluierung der Maßnahmen und eine Wirkungsanalyse stehen. Denn wir wissen wenig darüber, wie die bereits beschlossenen Maßnahmen wirken, welche gesamtwirtschaftlichen Effekte sie haben und welche Wirkung sie über mehrere Zyklen hinweg entfalten.

Mit vielen Reformen haben wir ein weitgehend unbekanntes Terrain betreten. Die Wirkung bestimmter Instrumente konnte nicht in einem kontrollierten Labor- oder Feldexperiment vorab getestet werden. Basis für die Entwicklung und Kalibrierung bestimmter Maßnahmen waren Erfahrungen aus der Vergangenheit, theoretische Überlegungen oder einfache Heuristiken. Umso wichtiger ist es, die Effekte der Regulierung des Finanzsektors ex post einer strukturierten Wirkungsanalyse zu unterziehen.

Eine solche Evaluierung kann zu Anpassungen in der Regulierung führen. Eine entsprechende Entscheidung sollte aber auf Grundlage einer möglichst guten kausalen Wirkungsanalyse im Rahmen eines strukturierten Politikprozesses beruhen. Eine enge Kooperation zwischen Wissenschaft und wirtschaftspolitischer Praxis kann dazu beitragen, die Grundlagen hierfür zu schaffen.

Gute Wirkungsanalysen, mit denen die gewünschten Effekte von Reformen und die möglichen unerwünschten Nebenwirkungen untersucht werden, sollten dabei Antworten auf die folgenden Fragen geben:

1. *Wie können die kurzfristigen Kosten von Reformen der Regulierung und die langfristigen Effekte gemessen werden?* Wie in vielen anderen wirtschaftspolitischen Bereichen sind die kurzfristigen Kosten z.B. in Form von zunehmenden Berichtspflichten leichter messbar als die langfristigen Wohlfahrtsgewinne.
2. *Wie können die Effekte der Reformen isoliert werden?* Reformen der Finanzmärkte finden nicht in einem Vakuum statt. Wechselwirkungen der einzelnen Reformelemente auch mit anderen wirtschaftspolitischen Maßnahmen müssen untersucht werden.
3. *Was sind die gesamtwirtschaftlichen Effekte der Reformen?* Veränderungen in der Regulierung nehmen zunächst Einfluss auf einzelwirtschaftliche Entscheidungen. Um die gesamtwirtschaftlichen Effekte zu verstehen, müssen diese Reaktionen aggregiert werden, und es müssen Wechselwirkungen zwischen Märkten berücksichtigt werden.

Die wirtschaftswissenschaftliche Forschung hält eine Reihe von Methoden bereit, die bei der Beantwortung dieser Fragen helfen können. Ein Beispiel ist die Geldpolitik. Über die Zeit hat sich ein relativ breiter Konsens entwickelt, dass Preisstabilität über Änderungen des Konsumentenpreisindex gemessen werden kann. Die Transmissionskanäle von geldpolitischen Entscheidungen hin zu Preisänderungen sind aber oft verschlungen.

Entsprechend wurden Methoden entwickelt, mit Hilfe derer der Einfluss von

Heterogenität untersucht und makroökonomische Wirkungsanalysen durchgeführt werden können. Bei Fragen der Finanzstabilität stehen wir noch am Anfang dieses Prozesses, können aber aus den Erfahrungen der geldpolitischen Analyse Vieles lernen.

Ein weiteres Beispiel ist die moderne Arbeitsmarktforschung. Hier wurden wichtige mikroökometrische Methoden entwickelt, die kausale Wirkungsanalysen ermöglichen und auf einige Fragen der Wirkung von Regulierungen übertragen werden können.

Vor allem zeigt aber die Erfahrung in anderen wirtschaftspolitischen Bereichen, dass ein strukturierter Evaluierungsprozess erforderlich ist, der vier Schritte umfasst:

Schritt 1: Festlegung der Reformziele

Dieser Punkt scheint auf den ersten Blick trivial zu sein. Die Erfahrung lehrt aber, dass es oft schwierig ist, konkrete Reformziele zu benennen und vor allem unterschiedliche politische Ziele voneinander zu trennen. Oft wird es leichter sein, das Reformziel relativ eng zu definieren, z.B. eine Verbesserung der Widerstandsfähigkeit der Kreditinstitute oder von deren Governance. Breit definierte Ziele – die „Erhöhung der Finanzstabilität“ – sind sehr viel abstrakter und weit weniger leicht zu operationalisieren.

Schritt 2: Definition von Zwischenzielen

Ob Reformen tatsächlich ihre gesteckten Ziele erreichen, kann oft nur über einen langen Zeitraum hinweg nachverfolgt werden. Bis dahin müssen die Wirkungen der Reformen anhand von Zwischenzielen – z.B. der Kapital- oder Liquiditätsausstattung von Finanzinstituten – untersucht werden. Dabei müssen verschiedene Indikatoren herangezogen werden. Eine Interpretation dieser Indikatoren ist dabei nicht ohne einen klaren konzeptionellen Rahmen möglich. Wie soll beispielsweise eine geringe Profitabilität von Banken interpretiert werden? Ist sie das Ergebnis der Geldpolitik, der Regulierung oder ist sie vielmehr Ausdruck des starken Wettbewerbs und bislang fehlender Marktaustritte? Diese Fragen lassen sich ohne einen guten theoretischen und empirischen Rahmen nicht sinnvoll beantworten.

Schritt 3: Kalibrierung von Instrumenten und Ex Ante Wirkungsanalyse

Bei gegebenen Regulierungszielen und der entsprechenden Zwischenziele können regulatorische Instrumente spezifiziert und kalibriert werden. Hierfür ist eine Ex Ante Wirkungsanalyse erforderlich. Welche Methoden und Modelle hierfür in Frage kommen, hängt von der spezifischen Fragestellung ab. Klar ist: Es gibt kein einzelnes präferiertes theoretisches Modell und keinen einzelnen empirischen Ansatz.² Viele Modelle, die vor der Krise als „Industrie-Standard“ galten, haben sich oft als unpassend erwiesen. Wir brauchen vielmehr eine Vielfalt von Methoden und Ansätzen sowie einen engen Austausch zwischen Wissenschaft und Praxis darüber, welche Ansätze jeweils geeignet sind.

² Vgl. hier auch Martin Hellwig (2015). Neoliberales Sektierertum oder Wissenschaft? Zum Verhältnis von Grundlagenforschung und Politikanwendung in der Ökonomie, Preprints of the Max Planck Institute for Research on Collective Goods Bonn 2015/17, oder Dani Rodrik (2015). Economics Rules: The Rights and Wrongs of the Dismal Science. Norton & Company.

Im Bereich Finanzstabilität arbeiten wir mit einer Vielzahl von Modellansätzen – mikrofundierten dynamischen Modellen, strukturellen Zeitreihenmodellen und mikroökonomischen Modellen. Unter diesen Ansätzen sind auch neue Modelle insbesondere im Bereich des Stress-Testing und der Early Warning Modelle, die neu entwickelt werden, um wesentliche Aspekte wie Anpassungs- und Zweitrundeneffekte oder Netzwerkeffekte besser zu verstehen.

Schritt 4: Ex Post Wirkungsanalyse

In einem letzten Schritt, nachdem die Instrumente eingesetzt wurden, sollte ihre Wirkung überprüft werden. Auch hier gilt, dass es kein einzelnes Modell geben wird, das diese Aufgabe am besten erfüllt. Vielmehr müssen in der Regel verschiedene Methoden angewandt werden, um ein möglichst umfassendes und unverzerrtes Bild von kausalen Wirkungen zu erhalten.

Wichtig ist, dass schon früh in diesem Prozess geplant wird, welche Daten für eine Kalibrierung und Wirkungsanalyse erforderlich sind. Daten sind nicht deswegen relevant, weil sie auf der „Wunschliste“ von Wissenschaftlern oder Statistikern stehen. Daten sind vielmehr Kern eines evidenzbasierten wirtschaftspolitischen Prozesses. Denn regulatorische Eingriffe – sei es mit dem Ziel, die Stabilität der Finanzmärkte zu verbessern, sei es mit dem Ziel des Verbraucherschutzes – stellen Eingriffe in privatwirtschaftliche Verträge dar, die der Rechtfertigung bedürfen. Teil einer solchen Rechtfertigung ist es, die Tiefe eines Eingriffs zu bestimmen, Wirkungen und Wechselwirkungen untersuchen zu können. Die Analogie mit Verfahren zur Einführung und Über-

prüfung medizinischer Medikamente ist offenkundig. Allerdings sind die entsprechenden Verfahren in der wirtschaftspolitischen Praxis weit weniger gut entwickelt als in der medizinischen Forschung und Anwendung.

Die Bundesbank arbeitet auf verschiedenen Ebenen an der Entwicklung eines strukturierten Politikprozesses:

- Über ihr Forschungsdaten- und –servicezentrum stellt die Bank Mikrodaten für externe Forschung zur Verfügung, die auch zur Evaluierung regulatorischer Maßnahmen genutzt werden können.³
- Im Rahmen der internationalen politischen Diskussion im Kontext der G20 und des Financial Stability Board (FSB) arbeitet die Bank an einem Rahmenwerk für die Evaluierung von Reformen.
- Teil dieses Rahmenwerks soll die Erstellung eines Registers sein, in das Wirkungsstudien eingestellt und öffentlich verfügbar gemacht werden.
- Innerhalb der Bank wurde eine Research Task Force zur Evaluierung von regulatorischen Maßnahmen im Bereich der Finanzstabilität eingerichtet.⁴
- Die erste Empfehlung des Ausschusses für Finanzstabilität vom Sommer 2015 zu makroprudenziellen Instrumenten für den Markt für Wohnimmobilien enthält eine explizite Empfehlung für die Schaffung

³ Vgl. <https://www.bundesbank.de/Navigation/DE/Bundesbank/Forschung/FDSZ/fdsz.html>

⁴ Die Research Task Force kann unter RTFEvaluation@Bundesbank.de kontaktiert werden.

einer ausreichenden Datenbasis und die Notwendigkeit der (externen) Evaluierung.

- Und nicht zuletzt hat die Bedeutung und Sichtbarkeit von Forschung in Zentralbanken in den vergangenen Jahren deutlich zugenommen. Mit guten Forschungsbedingungen, direktem Zugang zu Politikverantwortlichen und sehr gutem Datenzugang bietet die Bank sehr gute Voraussetzungen für Forscher und gemeinsame Projekte.

In all diesen Bereichen sind wir auf die Zusammenarbeit mit der Wissenschaft angewiesen. Ihr Feedback zu diesen Initiativen würde uns daher sehr freuen.

* * *