

Schriften des Vereins für Socialpolitik

---

Band 204

# Finanzintermediation, Bankenregulierung und Finanzmarktintegration

Von

Ernst Baltensperger, Jürgen Becker, Hans-Egon Büschgen,  
Dietmar Kath, Stefan Krasa, Josef Kubitschek,  
Wernhard Möschel, Rudolf Richter, Karl Thomas

Herausgegeben von Jürgen Siebke



Duncker & Humblot · Berlin

**Schriften des Vereins für Socialpolitik**  
**Gesellschaft für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften**  
**Neue Folge Band 204**

**SCHRIFTEN DES VEREINS FÜR SOCIALPOLITIK**  
**Gesellschaft für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften**  
**Neue Folge Band 204**

---

**Finanzintermediation, Bankenregulierung  
und Finanzmarktintegration**



**Duncker & Humblot · Berlin**

# **Finanzintermediation, Bankenregulierung und Finanzmarktintegration**

**Von**

**Ernst Baltensperger, Jürgen Becker, Hans-Egon Büschgen,  
Dietmar Kath, Stefan Krasa, Josef Kubitschek,  
Wernhard Möschel, Rudolf Richter, Karl Thomas**

**Herausgegeben von Jürgen Siebke**



**Duncker & Humblot · Berlin**

Die Deutsche Bibliothek – CIP-Einheitsaufnahme

**Finanzintermediation, Bankenregulierung und  
Finanzmarktintegration** / von Ernst Baltensperger . . . Hrsg. von  
Jürgen Siebke. – Berlin: Duncker und Humblot, 1991  
(Schriften des Vereins für Socialpolitik, Gesellschaft für Wirtschafts-  
und Sozialwissenschaften; N. F., Bd. 204)  
ISBN 3-428-07088-7  
NE: Baltensperger, Ernst; Siebke, Jürgen [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

© 1991 Duncker & Humblot GmbH, Berlin 41

Satz: Werksatz Marschall, Berlin 45

Druck: Werner Hildebrand, Berlin 65

Printed in Germany

ISSN 0505-2777

ISBN 3-428-07088-7

## Vorwort

Der Ausschuß für Geldtheorie und Geldpolitik des Vereins für Socialpolitik hat sich auf seiner 19. und 20. Sitzung in vornehmlich mikroökonomischer Sicht mit neuen theoretischen Fundierungen und institutionellen Entwicklungen in Geldtheorie und Geldpolitik beschäftigt. Die Sitzungen fanden am 4./5. November 1988 und am 24./25. November 1989 in Frankfurt am Main statt. Der vorliegende Band enthält mit einer Ausnahme die dort vorgetragenen Referate, zum Teil in revidierter und aktualisierter Form.

Finanzintermediäre (Kreditvermittler) können verschiedene wirtschaftlich bedeutsame Funktionen erfüllen. Professor Ernst Baltensperger (Universität Bern) zeigt anhand eines theoretischen Modells auf, daß eine finanzielle Intermediation zwischen den Generationen nicht nur, wie vielfach in der Literatur unterstellt oder behauptet, durch den Staat möglich ist, sondern auch durch private Institutionen wahrgenommen werden kann. Dr. Stefan Krasa und Dr. Josef Kubitschek (Universität Wien) interessiert die Frage, ob bei imperfekten, asymmetrischen Informationen, die Transaktionskosten entstehen lassen, Finanzintermediationen auch spieltheoretisch begründbar sind. Ihre Modellierung erlaubt dabei sogar die gleichgewichtige Koexistenz von Intermediation und direkter Kreditbeziehung zwischen Firmen und privaten Haushalten.

Die Entwicklungen auf den Finanzmärkten sind gekennzeichnet durch eine weltweite Liberalisierung und damit verbundener internationaler Integration. Gleichzeitig wird angestrebt, die öffentlichen Regulierungen der Finanzmärkte und Banken international zu vereinheitlichen. Diese Beobachtungen legen es nahe, den grundsätzlichen Begründungen für Bankenregulierungen, den einzelwirtschaftlichen wie makroökonomischen Auswirkungen der Internationalisierung von Bankdienstleistungen und damit der internationalen Öffnung der Finanzmärkte nachzugehen.

Professor Rudolf Richter (Universität Saarbrücken) behandelt die Aspekte der öffentlichen Regulierung des Bankwesens aus der Sicht der Neuen Institutionenökonomik. Kernstück der Regulierungstheorie ist in dieser Sichtweise das Konzept des relationalen Vertrages für laufende Geschäftsverbindungen. Dieses ist zu übertragen auf die Geschäftsverbindungen zwischen Geldbenutzern und Geldproduzenten, wobei zwischen Notengeld und Einlagen bei Geschäftsbanken unterschieden wird. Dr. Jürgen Becker (Deutsche Bundesbank) zeichnet nach, mit welchen Regulierungsvorschlä-

gen die Bankenaufsicht in den USA, England und Deutschland in jüngster Zeit hervorgetreten sind und wie die Bemühungen um eine internationale Vereinheitlichung im Baseler-Ausschuß der G 10-Länder und durch die EG-Kommission stehen. Die Charakteristika der neuen Entwicklung des internationalen Handels in Bankdienstleistungen und der nationalen Regulierungen als Hindernisse für den internationalen Freihandel zeigt Professor Wernhard Möschel (Universität Tübingen) auf. Der Autor diskutiert zugleich mögliche Strategien regulatoriver Fortentwicklungen auf internationaler Ebene.

Nach Professor Hans-Egon Büschgen (Universität Köln) werden Banken und andere Finanzinstitute auf den integrierten EG-Finanzdienstleistungsmarkt mit der leistungspolitischen Strategie der „Allfinanz“ reagieren. Der Autor diskutiert die Ausprägungen dieser Strategie und mögliche strategische Varianten. Dr. Karl Thomas (seinerzeit: Deutsche Bundesbank, nunmehr Präsident der Landeszentralbank in Hessen) behandelt die Interdependenz von Integration und Wettbewerb im Bankensektor und leitet dazu über, warum und wie die öffentlichen Bankenaufsichten darauf reagieren sollten. Damit bestätigt sich, daß alle Analysen der fortschreitenden Finanzmarktliberalisierung und -integration in Überlegungen zu den notwendigen (wenn auch minimalen) Ausgestaltungen öffentlicher Regulierungen münden.

Die Diskussion beider Sitzungen wurde abgeschlossen mit den makroökonomischen Konsequenzen der Öffnung der europäischen Finanzmärkte durch Professor Dietmar Kath (Universität Duisburg). Im Mittelpunkt des Referates stehen die währungspolitischen Konsequenzen. Im Gegensatz zu der Neigung der meisten Politiker und der EG-Kommission, die europäische Währungsvereinigung durch politische Koordination herbeizuführen, begründet der Autor, die Europäische Währungsunion als letztes Glied der Integration über Marktprozesse anzustreben.

Jürgen Siebke

## Inhaltsverzeichnis

Kredit und Finanzintermediation in Overlapping-Generations-Modellen Von <i>Ernst Baltensperger</i> , Bern .....	9
Direkte Finanzierung, Kreditrationierung und Finanzintermediation Von <i>Stefan Krasa</i> und <i>Josef Kubitschek</i> , Wien .....	29
Bankenregulierung aus der Sicht der Neuen Institutionenökonomik Von <i>Rudolf Richter</i> , Saarbrücken .....	43
Weiterentwicklung der nationalen und internationalen Bankenaufsicht Von <i>Jürgen Becker</i> , Frankfurt .....	65
Internationaler Freihandel in Bankdienstleistungen Von <i>Wernhard Möschel</i> , Tübingen .....	79
Finanzmarktintegration und Bankenwettbewerb: Einzelwirtschaftliche Aspekte Von <i>Hans-Egon Büschgen</i> , Köln .....	99
Finanzmarktintegration und Bankenwettbewerb: Regelungen und Markt-systeme Von <i>Karl Thomas</i> , Frankfurt a. M. ....	125
Gesamtwirtschaftliche Konsequenzen einer Öffnung der europäischen Finanzmärkte Von <i>Dietmar Kath</i> , Duisburg .....	137





# Kredit und Finanzintermediation in Overlapping-Generations-Modellen\*

Von *Ernst Baltensperger*, Bern

## Einführung

Das Generationenmodell (overlapping-generations-model) von *Samuelson* (1958) ist in der jüngeren Zeit häufig zur Diskussion der Rolle des Geldes, des Kredits und der Finanzintermediation (Kreditvermittlung) verwendet worden. Diese Literatur hat sich dabei stark auf die Rolle des Geldes konzentriert (vgl. besonders *Wallace* (1980), und andere darauf aufbauende Arbeiten). Der vorliegende Aufsatz will stattdessen mehr die Rolle des Kredits und der Finanzintermediation ins Zentrum stellen. Das Generationenmodell bietet einen einfachen Rahmen für eine allgemeine Gleichgewichtsanalyse mit Berücksichtigung einer spezifischen Friktion, nämlich der beschränkten Möglichkeit des direkten intertemporalen Tauschs zwischen Mitgliedern verschiedener Generationen (Unvollständigkeit der Märkte).

In einem solchen Modell kann die Finanzintermediation eine wichtige Rolle als Mittel zur Überbrückung der Generationen spielen (z. B. *Samuelson* [1958], *Wallace* [1980], *Fischer* [1983]). Dies ist die Rolle der Intermediation, die in dieser Arbeit betont werden soll. Daneben können Finanzintermediäre auch andere wirtschaftlich bedeutende Funktionen erfüllen, nämlich jene der Überwindung von Informationsimperfektionen in den Kreditmärkten (z. B. *Williamson* [1987], oder jene der Schaffung von Liquidität und „Geld“ (z. B. *Diamond and Dybvig* [1983], *Bhattacharya and Gale* [1987]). Diese drei Funktionen der Finanzintermediation können natürlich nicht konsequent voneinander getrennt werden. Aber es ist die erste dieser Funktionen, die hier im Zentrum stehen wird.

Im Rahmen eines Generationenmodells läßt sich leicht zeigen, daß Intermediation zwischen Generationen wohlfahrtssteigernd sein kann. Am einfachsten läßt sich dies im (extremen) Fall einsehen, wo alle Mitglieder einer Generation homogen sind (gleiche Ausstattung und gleiche Präferenzen besitzen), die Ausstattungen für die verschiedenen Lebensperioden aber

---

\* Für wertvolle Hinweise und Diskussionen danke ich Helmut Bester, Ben McCallum und Marvin Goodfriend.

ungleich sind. Man betrachte zum Beispiel eine positive Ausstattung mit einem nicht lagerfähigen Gut in der ersten Lebensphase und eine Ausstattung von Null in der zweiten Lebensphase, um den einfachen Fall eines Zweiperioden-(Zweigenerationen-)Modells zu verwenden. Ohne Intermediation ist dann kein Tausch zwischen den Generationen möglich: Die „Alten“ der Gegenwart leben in der nächsten Periode nicht mehr. Die „Jungen“ der nächsten Periode andererseits sind noch nicht geboren. Für die „Jungen“ der Gegenwart existieren somit keine direkten Tauschpartner. Die Mitglieder jeder Generation sind daher gezwungen, einfach in jeder Periode ihre jeweiligen Ausstattungen zu konsumieren, auch wenn diese zwischen den beiden Lebensphasen sehr ungleich verteilt sind. Die Möglichkeit der Intermediation erlaubt in einem solchen Kontext eine bessere Verteilung des Konsums über die verschiedenen Lebensphasen und wirkt potentiell wohlfahrtssteigernd. (Heterogenität der Ausstattungen und/oder der Präferenzen innerhalb der Generationen bringt natürlich die Möglichkeit intertemporaler Transaktionen zwischen verschiedenen Mitgliedern einer Generation mit sich und dämpft somit die Bedeutung des intertemporalen Tauschs zwischen den Generationen.)

Im vorliegenden Aufsatz sollen die folgenden zwei Fragen diskutiert werden:

1. Ist Intermediation zwischen Generationen in einem solchen Modell nur durch den Staat möglich oder können auch private Institutionen diese Rolle erfüllen? Verschiedene Autoren unterstellen explizit oder implizit das erstere. *Fischer* (1983) diskutiert die Frage explizit und kommt zu dem Schluß, daß eine Intervention des Staates notwendig ist. *Sargent* (1987) geht explizit davon aus, daß die Reallokation der Ausstattungen, die gesamtwirtschaftlich effizient wäre, über private Kreditvermittlung nicht bewerkstelligt werden kann: „To reallocate goods across generations, it is therefore necessary to resort to some governmental or social mechanism rather than to markets in private loans“ (*Sargent* [1987], p. 234). *Wallace* (1980) oder *Sargent and Wallace* (1982) nehmen mehr oder weniger stillschweigend dieselbe Position ein. Im folgenden werde ich argumentieren, daß dies nicht voll überzeugend ist und daß in einem gewissen Ausmaß private Institutionen dieses Problem ebenso gut lösen können. Eine private Lösung setzt natürlich einen „sozialen Konsens“ über gewisse Rahmenbedingungen voraus, genau wie übrigens auch eine staatliche Lösung (bei Einführung eines „Staates“). Dies gilt für jedes System des organisierten Tauschs und damit selbstverständlich auch für einen privaten Kreditmarkt zwischen den Generationen.

2. Was ist die Rolle alternativer Formen von Intergenerationenkontrakten? Wo liegen die Vor- und Nachteile von Anteilskontrakten (share contracts) und von Schuldkontrakten (fixed-claim oder debt contracts), wo jene von Nominal- und jene von Realkontrakten? *Fischer* (1983) hat argumentiert

(im Zusammenhang mit der Staatsschuld), daß natürlicherweise eigentlich Realkontrakte (indexierte Schuldtitel) als die Standardform staatlicher Schuldtitel betrachtet werden sollten, und daß die wirklich interessante Frage in diesem Zusammenhang sei, warum Schuldtitel typischerweise nominal fixiert sind (*Fischer* [1983], p. 240). Ich werde im folgenden argumentieren, daß nominal fixierte Schuldkontrakte eine natürliche Kombination guter Anreizeffekte und günstiger Risikoteilungseigenschaften erbringen können, wenn gesamtwirtschaftliches Risiko vorliegt (Ungewißheit bezüglich gesamtwirtschaftlicher Ausstattung resp. Gesamteinkommen) und die Einkommen (Ausstattungen) vom Arbeitsaufwand abhängig sind.

## I. Ist private Intermediation zwischen Generationen möglich?

### *Zur Modellstruktur*

Wir betrachten ein Modell einer Wirtschaft, welche stets weiterläuft, aber aus Individuen mit endlicher Lebensdauer besteht, beispielsweise einer solchen von zwei Perioden. In jeder Periode  $t$  werden  $N(t)$  Individuen geboren („Generation  $t$ “). Einfachheitshalber unterstellen wir im folgenden eine stationäre Wirtschaft:  $N(t) = N$ , für alle  $t$ . Die Individuen haben identische Nutzenfunktionen, definiert über den Konsum in beiden Lebensphasen, und identische Ausstattungen mit einem nicht-lagerfähigen Konsumgut von  $y$  in der ersten Lebensperiode und von Null in der zweiten Lebensperiode. (Verallgemeinert könnten die Ausstattungen der beiden Lebensperioden  $y_1$  und  $y_2$  sein.) Alle Mitglieder einer Generation sind also sowohl im Hinblick auf ihre Ausstattungen wie auch ihre Präferenzen identisch, so daß zwischen ihnen kein Anreiz zum Tausch bestehen kann. (Bei heterogenen Ausstattungen und/oder Präferenzen innerhalb einer Generation wäre dies natürlich nicht mehr der Fall.) In jeder Periode umfaßt die Wirtschaft aber Mitglieder von zwei verschiedenen Generationen, mit unterschiedlichen Ausstattungen in der jeweiligen Periode (obwohl sie über das ganze Leben hinweg betrachtet gleichgestellt sind).

Es ist klar, daß die Mitglieder verschiedener Generationen in diesem Rahmen nicht direkt miteinander Tauschhandlungen eingehen können (obwohl an sich offensichtlich ein Anreiz dazu bestünde). Die gegenwärtig Jungen werden nicht bereit sein, den gegenwärtig Alten Kredit zu gewähren, weil die letzteren in der nächsten Periode nicht mehr am Leben sind und somit als Gegenleistung für ein jetzt gewährtes Darlehen nichts anzubieten haben. Die gegenwärtig Alten ihrerseits sind ebenfalls nicht bereit, jemandem Kredit zu gewähren (was sie natürlich nur bei positiver Zweitperioden-Ausstattung überhaupt können), weil sie ja in der letzten Periode ihres Lebens stehen und es deshalb vorziehen, ihre gesamten verfügbaren Mittel