

Übersicht über die Kapitel zur Wirtschaftsentwicklung

Kapitel I

Die Finanzkrise stellt die öffentlichen Entscheidungsträger vor erhebliche Herausforderungen, insbesondere in den Industrieländern. Bei der Festlegung von Maßnahmen müssen sie eine mittel- bis langfristige Perspektive einnehmen, gleichzeitig sind sie aber mit einer nach wie vor schwachen und ungleichmäßigen Erholung konfrontiert. Die privaten Haushalte haben gerade erst begonnen, ihre Verschuldung abzubauen, und werden daher ihre Ausgaben weiterhin einschränken. Außerordentliche Stützungsmaßnahmen haben dazu beigetragen, die Ansteckungseffekte an den Märkten zu begrenzen und so das Schlimmste zu verhindern. Einige Maßnahmen jedoch verzögern die notwendigen Anpassungen der Realwirtschaft und des Finanzsektors, in dem der Abbau des Fremdfinanzierungsanteils und die Sanierung der Bilanzen bei Weitem nicht abgeschlossen sind. All dies beeinträchtigt nach wie vor das Vertrauen der Märkte. Verbleibende Schwachstellen des Finanzsystems zusammen mit den Nebenwirkungen der anhaltenden Intensivbehandlung drohen einen Rückfall des Patienten zu verursachen und die Reformbestrebungen zu untergraben.

Wirtschaftspolitische Stützungsmaßnahmen haben ihre Grenzen. Die jüngsten Reaktionen der Märkte haben gezeigt, dass die Fiskalpolitik in etlichen Ländern bereits an diese Grenzen gestoßen ist. Unverzögliche und kurzfristig orientierte Konsolidierungsmaßnahmen sind in einer Reihe von Industrieländern erforderlich. Diese müssen von Strukturreformen flankiert werden, die das Wachstum fördern und die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen sicherstellen. Für die Geldpolitik ist – ungeachtet der ungewissen Wirtschaftsaussichten und der niedrigen Kerninflation in den wichtigsten fortgeschrittenen Volkswirtschaften – die Einsicht wichtig, dass eine zu lange Niedrigzinsphase mit umfassender Liquiditätsbereitstellung zu Verzerrungen und zu Risiken für die Finanz- und die Währungsstabilität führt.

Die grundlegende Reform des Finanzsystems muss zum Abschluss gebracht werden, um das System auf ein solideres Fundament zu stellen, das in der Zukunft zu einem hohen nachhaltigen Wachstum beiträgt. Vor allem sollte diese Reform eine wirksamere Regulierung und Aufsicht als Bestandteil eines integrierten wirtschaftspolitischen Handlungsrahmens hervorbringen. Ein neues globales Regelwerk für Finanzstabilität sollte Elemente aus Regulierung, Aufsicht und Wirtschaftspolitik miteinander verbinden. Unterstützt von soliden institutionellen Strukturen und internationaler Zusammenarbeit würde ein solches Regelwerk dazu beitragen, die gemeinsamen Ziele von Finanz- und Wirtschaftsstabilität zu erreichen.

Kapitel II

Während in einigen aufstrebenden Volkswirtschaften bereits eine Überhitzung droht, liegt das BIP in den meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften trotz äußerst expansiver Geld- und Fiskalpolitik nach wie vor deutlich unter

seinem Vorkrisenniveau. Der rasche Anstieg der Staatsverschuldung wirft drängende Fragen nach der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen auf.

Die Banken haben ihre Kapitalpolster erhöht, und ihre Gewinne sind durch eine Reihe vorübergehender Einflüsse in die Höhe getrieben worden. Dennoch bleiben die Banken anfällig für erneute Kreditausfälle. Wie die jüngsten Turbulenzen an den Kapitalmärkten gezeigt haben, können die Banken bei einem Stimmungsumschwung an den Märkten einem beträchtlichen Refinanzierungsdruck ausgesetzt sein. Obwohl die Banken in den Krisenländern bei der Sanierung ihrer Bilanzen einige Fortschritte gemacht haben, ist dieser Prozess noch längst nicht abgeschlossen. Die Anstrengungen zur Umgestaltung und Stärkung des Finanzsystems sollten weiterverfolgt werden.

Die Zentralbanken haben die Leitzinsen während der Krise deutlich gesenkt, um das Finanzsystem und die Realwirtschaft zu stabilisieren. Diese notwendigen Zinssenkungen, die noch durch unkonventionelle geldpolitische Maßnahmen zur Behebung der Funktionsstörungen an den Finanzmärkten verstärkt wurden, halfen, einen Zusammenbruch der Wirtschaft zu verhindern. Doch die Geldpolitik kann ihren expansiven Kurs auf Dauer nicht aufrechterhalten. Niedrige Zinsen können Investitionsentscheidungen verzerren. Auch die Risiken für die Finanzstabilität, die eine länger anhaltende Phase äußerst niedriger Zinsen hervorbringen kann, sind sehr genau abzuwägen. Eine ausgeprägte Niedrigzinsphase kann Kreditnehmer veranlassen, die Laufzeit ihrer Verschuldung zu verkürzen. Sie kann aber auch ein verstärktes Eingehen hochriskanter Positionen begünstigen und notwendige Bilanzanpassungen verzögern. Während die öffentlichen Entscheidungsträger diese Risiken mit anderen Instrumenten beeinflussen können und auch sollten, sind sie womöglich trotzdem gezwungen, die Geldpolitik früher zu straffen, als die wirtschaftlichen Aussichten allein nahelegen würden.

Kapitel III

Die aufstrebenden Volkswirtschaften erholen sich schnell von der Krise, und der Inflationsdruck steigt. Die niedrigen Leitzinsen an den wichtigsten Finanzplätzen lassen viele aufstrebende Volkswirtschaften befürchten, die für ihre Wirtschaft positiveren Wachstumsprognosen könnten destabilisierende Kapitalzuflüsse anziehen, die eine Aufwertung ihrer Währung verursachen. Einige Länder halten die Leitzinsen weiterhin niedrig und wirken der Währungsaufwertung mit umfangreichen Devisenmarktinterventionen entgegen. Solche Maßnahmen gehen gewöhnlich mit einer erheblichen Verlängerung der Bankbilanzen, einer rasanten Kreditausweitung und einem Überschießen der Vermögenspreise einher. Die Gefahr einer Überhitzung im Inland nimmt dadurch zu. Um ein ausgewogeneres Wachstum der Binnenwirtschaft wie auch der Weltwirtschaft zu fördern, könnten einige aufstrebende Volkswirtschaften stärker auf Wechselkursflexibilität und geldpolitische Straffung setzen. Zusätzlich spielen aufsichtsrechtliche Maßnahmen eine wichtige Rolle bei der Stärkung der Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems gegenüber nationalen und internationalen Finanzschocks. Dagegen haben Kapitalverkehrskontrollen zwar womöglich eine begrenzte und vorübergehende Wirkung, auf mittlere Sicht dürften sie aber kein effektives Mittel sein.

Kapitel IV

Die Staatsverschuldung hat in vielen Industrieländern ein nicht mehr tragbares Niveau erreicht. Die Haushaltsdefizite im Verhältnis zum BIP sind

Kapitel V

gegenwärtig hoch, was teilweise konjunkturelle Gründe hat, aber auch auf die Stützungsmaßnahmen während der Krise zurückzuführen ist. Nicht zuletzt ist bei den mit der Bevölkerungsalterung verbundenen Ausgaben für die nächsten Jahrzehnte mit einem deutlichen Anstieg zu rechnen. Die jüngsten Entwicklungen in Griechenland und anderen Ländern Südeuropas haben vor Augen geführt, wie rasch Bedenken der Anleger in Bezug auf die Lage der öffentlichen Finanzen eines Landes auf andere Länder übergreifen können. Zudem kann eine hohe Staatsverschuldung das langfristige Wirtschaftswachstum bremsen und letztlich die Währungsstabilität gefährden.

Diese Risiken machen deutlich, wie dringlich glaubwürdige Maßnahmen für die Verringerung der gegenwärtigen Haushaltsdefizite in mehreren Industrieländern sind. Für den Abbau der langfristigen Haushaltsungleichgewichte sind Strukturreformen nötig, die für ein höheres Wachstum des Produktionspotenzials sorgen und den künftigen Anstieg der altersbedingten Ausgaben begrenzen. Entsprechende Maßnahmen könnten kurzfristig zu Wachstumseinbußen führen, doch die Alternative – ein plötzlicher Vertrauensverlust an den Märkten – wäre weit schlimmer. Ein Programm zur Haushaltskonsolidierung, das die Defizite über mehrere Jahre um etliche Prozent des BIP senken würde, hätte beträchtliche Vorteile: niedrige und stabile langfristige Zinssätze, ein weniger anfälliges Finanzsystem und schließlich positivere Aussichten für die Investitionstätigkeit und das langfristige Wirtschaftswachstum.

Kapitel VI

Die Krise hat bei einigen Geschäftsmodellen von Finanzinstituten schwerwiegende Mängel offengelegt. Lange Zeit erzielten die Institute mit ihren Anlagen vergleichsweise geringe Erträge und setzten stark auf Fremdfinanzierung, um die angestrebte Eigenkapitalrendite erreichen zu können. Sie nutzten zudem in hohem Maße die günstigen Konditionen für kurzfristige Finanzierungen. Dadurch wurden ihre Gewinne volatiler, insbesondere in Phasen von Marktanspannungen. Seit der Krise differenzieren die Anleger stärker zwischen den einzelnen Finanzinstituten und belohnen jene, die umsichtiger und solidere Geschäftsmodelle vorweisen können. Für die öffentlichen Entscheidungsträger besteht das primäre Ziel nun darin, die vom Markt vorgegebenen strengeren Standards in die aufsichtsrechtlichen Rahmenbedingungen zu übertragen. Höhere Qualität des Eigenkapitals, geringerer Fremdfinanzierungsanteil und stabilere Refinanzierungen sollten künftig die Widerstandsfähigkeit des Finanzsektors verbessern. Dies muss die Aussichten hinsichtlich der Rentabilität mittelfristig nicht verschlechtern, insbesondere wenn die Strukturreformen anhalten und überschüssige Kapazitäten Schritt für Schritt abgebaut werden. Solidere Geschäftsmodelle sollten überdies die Refinanzierungskosten begrenzen und so zu einer starken, stabilen und nachhaltigen Performance der Branche beitragen.

Kapitel VII

Die Stabilität des Finanzsystems wird durch verzerrte Anreize und prozyklische Rückkopplungseffekte untergraben. Eine makroprudenzielle Politik, die die Perspektive der traditionellen Aufsicht um systemorientierte Aspekte erweitert und konventionelle Aufsichtsinstrumente entsprechend anpasst, vermag die Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems gegenüber Prozyklizität wirksam zu verbessern. Antizyklische Kapitalpolster beispielsweise können aufgebaut werden, wenn das Kreditwachstum in einer Boomphase über den

Trend steigt, und in Abschwungphasen wieder abgebaut werden. Andere Maßnahmen wie Obergrenzen für Beleihungsquoten bei Immobilienkrediten können als automatische Stabilisatoren wirken: Sie sind nämlich wirkungsvoller in der Boomphase, wenn Banken tendenziell bestrebt sind, ihren Hypothekenbestand auszuweiten, und deshalb höhere Beleihungsquoten akzeptieren. Derartige Instrumente könnten helfen, Kredit- und Vermögenspreisexzesse zu dämpfen und dadurch den Aufbau von systemweiten Risiken im Finanzbereich abzuschwächen.

Maßnahmen in Bezug auf Prozyklizität sind eng mit der traditionellen gesamtwirtschaftlichen Stabilisierungspolitik verknüpft. Ein widerstandsfähigeres Finanzsystem ergänzt die antizyklische Geld- und Fiskalpolitik und trägt dazu bei, den Gefahren für die Finanzstabilität im Abschwung zu begegnen. Die Geldpolitik ihrerseits muss sich in der Boomphase stärker gegen den Aufbau von systemweiten Risiken im Finanzsektor stemmen. Dies kann sie mit einer Verlängerung ihres Zeithorizonts erreichen, wodurch auch die Preisstabilität langfristig wirksamer gefördert würde.