



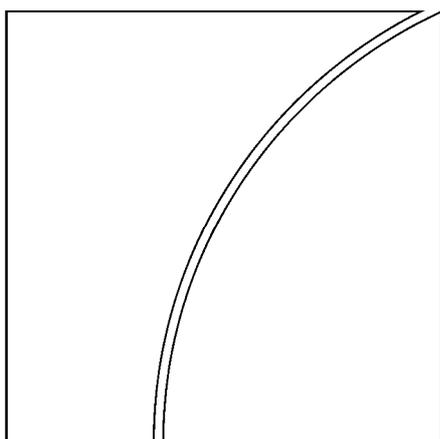
BANK FÜR INTERNATIONALEN ZAHLUNGSAusGLEICH

## **Ansprache des Generaldirektors**

### Drei Herausforderungen für die Wirtschaftspolitik weltweit

Jaime Caruana  
Generaldirektor der BIZ

Basel, 28. Juni 2010





# Ansprache von Jaime Caruana

Generaldirektor der BIZ

anlässlich der ordentlichen Generalversammlung der Bank  
am 28. Juni 2010 in Basel

Meine Damen und Herren

Überall auf der Welt sind die öffentlichen Entscheidungsträger noch immer dabei, ihren Kurs über tückisches Terrain zu steuern. In Anbetracht der schwierigen Umstände können die seit zwei Jahren weltweit ergriffenen wirtschaftspolitischen Maßnahmen einigen Erfolg für sich beanspruchen. Sie verhinderten einen Zusammenbruch des Finanzsystems und trugen dazu bei, dem kräftigen Abschwung der Weltwirtschaft ein Ende zu setzen. Die massive Ausweitung der Inlandsnachfrage in vielen aufstrebenden Volkswirtschaften war hilfreich.

Die Herausforderungen für die öffentlichen Entscheidungsträger sind heute jedoch mindestens so groß wie vor einem Jahr. Der Spielraum für wirtschaftspolitische Maßnahmen ist enger geworden. In den meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften stößt die expansive Fiskalpolitik allmählich an ihre Grenzen. Die wesentliche Aufgabe, die Fremdfinanzierungshebel im Finanzsystem zu verkürzen und die Bilanzen zu sanieren, ist schlicht nicht erledigt. Mit außerordentlichen Maßnahmen wird versucht, eine geordnete Anpassung zu unterstützen, doch teilweise verzögern sie den notwendigen Wandel im Finanzsystem und in der Realwirtschaft.

Die verbleibenden Schwachstellen im internationalen Bankensystem beeinträchtigen weiterhin das Vertrauen der Märkte. Zwar haben viele Banken ihre Kapitalpolster gegenüber dem Stand vor der Krise aufgestockt und ihre Gewinne durch eine Reihe vorübergehender Einflüsse in die Höhe treiben können. Die Herausforderungen für das globale Finanzsystem sind jedoch beträchtlich. Manche Banken dürften angesichts weiterer Kreditverluste, höherer Finanzierungskosten und eines erheblichen Refinanzierungsdrucks Schwierigkeiten haben, sich mittels Gewinnen einen Weg aus der Krise zu bahnen. Dass die staatlichen Haushaltsprobleme auf die Banken übergreifen, unterstreicht diese Schwierigkeiten noch. Wie die jüngsten Turbulenzen an den Refinanzierungsmärkten gezeigt haben, ist das Finanzsystem gegenüber einer Verschlechterung der Stimmung an den Märkten weiterhin anfällig. Zudem sind viele Finanzmarktsegmente immer noch von staatlicher Unterstützung abhängig.

In der derzeitigen Lage den wirtschaftspolitischen Kurs zu steuern ist ein heikles Unterfangen. Bei der Austerisierung sämtlicher Maßnahmen – insbesondere jener zur Unterstützung einer nach wie vor anfälligen Konjunkturerholung und zur Aufrechterhaltung eines funktionstüchtigen Finanzsystems – braucht es eine klare mittelfristige Perspektive. Die Maßnahmen müssen Anpassungen erleichtern, indem sie Anreize für eine Sanierung der Bankbilanzen, eine Verringerung des Fremdkapitalanteils und weniger kreditinduzierte Wachstumsmodelle schaffen.

Die konkret benötigten Maßnahmen richten sich nach den jeweiligen nationalen Umständen, denn das Ausmaß der Haushaltsprobleme und die Stärke des inländischen Bankensystems sind von Land zu Land unterschiedlich. Es gibt daher kein allgemeingültiges wirtschaftspolitisches Rezept.

Die Zentralbanken müssen bei der Durchführung der Geldpolitik ihre mittelfristige Orientierung beibehalten. Obwohl die Kerninflation derzeit in den wichtigsten fortgeschrittenen Volkswirtschaften niedrig ist und in nächster Zeit kaum ein drastischer Anstieg zu erwarten sein dürfte, sollten wir gegenüber Risiken wachsam bleiben, die sich womöglich in ein paar Jahren materialisieren. Vor dem Hintergrund einer rasch wachsenden Staatsverschuldung könnte jegliche Vermutung, die Zentralbanken seien bereit, eine höhere Inflation in Kauf zu nehmen, die Märkte sofort in Unruhe versetzen.

Heute Morgen nun möchte ich auf drei allgemeine Herausforderungen für die Wirtschaftspolitik näher eingehen:

- Die erste, unmittelbare Herausforderung besteht darin, dass die fortgeschrittenen Volkswirtschaften die Verringerung ihrer Haushaltsdefizite überzeugend in Angriff nehmen. Gleichzeitig sollten mikroökonomische Reformen zur Förderung eines nachhaltigen Wachstums eingeleitet werden. Überdies könnte eine größere Wechselkursflexibilität dazu beitragen, die Inlandsfrage in einigen aufstrebenden Volkswirtschaften zu stärken und damit das Wachstum der Weltwirtschaft in einer kritischen Phase zu stützen.
- Die zweite Herausforderung ist die Herbeiführung notwendiger Bilanzanpassungen und eines Wandels der Verhaltensmuster im Finanzsektor. Die staatliche Unterstützung war eigentlich angelegt, reibungslose Anpassungen zu begünstigen, doch wenn sie zu lange andauert, führt dies zu Moral Hazard, zu einem Rückzug privater Akteure aus der Finanzintermediation und zum Aufkeimen neuer, latenter Risiken.
- Als dritte Herausforderung gilt es, die internationalen Vereinbarungen über die Reform der Finanzaufsicht zum Abschluss zu bringen. Damit würden wir sicherstellen, dass das Bewusstsein für systemweite Risiken im gesamten Wirkungskreis der Regulierung und Aufsicht verankert wird. Bei der Gestaltung eines erweiterten Handlungsrahmens für die Finanzstabilität müssen wir zudem dafür sorgen, dass sich die systemorientierte Finanzaufsicht und die Wirtschaftspolitik so ergänzen und gegenseitig unterstützen, dass dem Entstehen von Schwachstellen im Finanzsystem präventiv begegnet werden kann. Dies sind die zentralen Punkte unserer gegenwärtigen Arbeit hier in Basel.

Jegliches Hinauszögern wirksamer Maßnahmen in Bezug auf diese drei Herausforderungen wäre mit erheblichen Risiken verbunden.

## Fiskalpolitische Anpassungen und besseres internationales Gleichgewicht

Die erste Herausforderung sind fiskalpolitische Anpassungen. Das globale Wachstum kann nicht länger durch eine expansive Fiskalpolitik in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften getragen werden. In vielen Ländern sind die strukturellen Haushaltsdefizite schlicht zu hoch: Sogar in Anbetracht der derzeit sehr niedrigen langfristigen Zinssätze bewegen sich die Staatsschuldenquoten auf einem nicht tragfähigen Pfad. Zudem stehen in den meisten Industrieländern Reformen der Renten- und Gesundheitssysteme an, damit künftige Ausgabensteigerungen infolge der Bevölkerungsalterung eingedämmt werden können. Ohne umfangreiche fiskalpolitische Reformen könnte es zu stärkeren Volatilitätsschüben an den Finanzmärkten kommen, die möglicherweise beträchtlich mit den Schwachstellen des Finanzsystems interagieren. Marktstörungen, schwierigere Finanzierungsbedingungen und eine abrupte Zunahme der Risikoaversion wären die möglichen Folgen.

Derzeit führen mehrere europäische Länder sofort greifende Maßnahmen zur Senkung der Haushaltsdefizite ein. Solche Schritte sind nie leicht, und den Regierungen, die sich dazu entschlossen haben, gebührt Anerkennung. Kritische Stimmen werden natürlich umgehend auf die nachteiligen Effekte hinweisen, die solche Schritte kurzfristig auf das Wachstum des Volkseinkommens und die Beschäftigung haben können. Doch in der unruhigen aktuellen Lage wäre die Alternative – ein plötzlicher Vertrauensverlust an den Märkten und entsprechende Turbulenzen im Finanzsektor und in der Realwirtschaft – weitaus schlimmer.

Mittelfristig ausgerichtete Konsolidierungsprogramme – bei denen einige Maßnahmen sofort greifen und insgesamt eine Reduzierung des Haushaltsdefizits um mehrere Prozentpunkte in Relation zum BIP, verteilt auf einige Jahre, angestrebt wird – wären von beträchtlichem Nutzen. Eine größere Berechenbarkeit und Transparenz der Haushaltspläne würde zu niedrigeren und stabileren langfristigen Realzinsen beitragen, die Inflationserwartungen wären besser verankert, und der Finanzsektor wäre weniger anfällig für Schwankungen. Letztlich würden sich auch die Aussichten für Investitionen und damit für ein nachhaltiges Wachstum aufhellen. Dieser Nutzen wäre noch größer, wenn die Glaubwürdigkeit von Haushaltskonsolidierungen durch institutionelle Maßnahmen untermauert würde. Obergrenzen für künftige Schuldenquoten oder Haushaltsdefizite könnten gesetzlich verankert werden, wodurch sie verbindlicher wären, und offizielle Haushaltsvoranschläge könnten von unabhängigen Instanzen erstellt oder geprüft werden.

Die fiskalpolitische Konsolidierung kann auch mit mikroökonomischen Reformen zur Förderung eines nachhaltigen Wachstums ergänzt werden, was die Belastung durch die ergriffenen Maßnahmen weiter relativieren würde. In zahlreichen Ländern gibt es für solche Reformen vielfältige Gestaltungs-

möglichkeiten. Denkbar sind beispielsweise Maßnahmen in Bezug auf die Sozialversicherungen wie auch auf die Strukturen am Arbeitsmarkt und die Managementprozesse in der öffentlichen Verwaltung, die häufig der Schaffung von Arbeitsplätzen im privaten Sektor nicht förderlich sind und die Lohnflexibilität einschränken. Handlungsbedarf bestünde auch bei Regelungen, die Eigeninitiative und Investitionsbereitschaft eindämmen, sowie bei Marktabsprachen, die den Wettbewerb verzerren. Und so weiter. Die Liste ließe sich beliebig weiterführen.

In vielen fortgeschrittenen Volkswirtschaften ist eine Haushaltskonsolidierung unerlässlich, um im Inland für ein besseres Gleichgewicht zwischen Ersparnis und Investitionen und damit für ein nachhaltiges Wachstum zu sorgen. In mehreren Ländern, die einen Einbruch des Wohnimmobilienmarktes überwinden müssen, ist die Sparquote der privaten Haushalte gewachsen und der Wohnungsbau geschrumpft. Eine solche Veränderung des Ausgabeverhaltens dürfte vielerorts zu einer erheblichen Verringerung der Leistungsbilanzdefizite führen. Teilweise ist dies bereits sichtbar. Das Leistungsbilanzdefizit der USA beispielsweise ist merklich gesunken.

Dieser Anpassung der Defizitländer sollte eine entsprechende Entwicklung in Ländern mit anhaltend hohen Leistungsbilanzüberschüssen gegenüberstehen, sodass sie sich ebenfalls dem Gleichgewichtsniveau annähern. In China hat die kräftige Erholung der Inlandsnachfrage zu einer deutlichen Verringerung des Leistungsbilanzüberschusses geführt. Dies trug zu einer Zeit, in der die Erholung in den fortgeschrittenen Ländern äußerst schleppend verlief, wesentlich zur Stabilisierung der Weltwirtschaft bei. Ein ausgewogeneres globales Wachstum ist zwar unerlässlich, es sollte aber nicht um den Preis des Entstehens neuer Schwachstellen im Finanzsystem und einer gesamtwirtschaftlichen Volatilität erreicht werden.

Die Wiederbelebung der Nachfrage in einigen aufstrebenden Volkswirtschaften war mit umfangreichen Kapitalzuflüssen, einer deutlichen Ausweitung der Bankkredite und höheren Preisen von Vermögenswerten verbunden. Diese Entwicklung stellt viele Länder vor erhebliche wirtschaftspolitische Dilemmas. Teilweise hat eine Währungsaufwertung dazu beigetragen, den zunehmenden Inflationsdruck einzudämmen. In anderen Fällen jedoch haben sich die Zentralbanken gegen eine Währungsaufwertung gestemmt, indem sie massiv am Devisenmarkt intervenierten. Manche Zentralbanken könnten sogar auf eine Anhebung der Leitzinsen verzichtet haben, obwohl der Inflationsdruck zunahm. Wenn diese Maßnahmen zur Verhinderung einer Währungsaufwertung zu lange andauern, entstehen Risiken für die Binnenwirtschaft. Sie können zu Verzerrungen an den inländischen Finanzmärkten führen, eine übermäßige Ausweitung der inländischen Kredite nach sich ziehen und den aufkommenden Inflationsdruck sogar noch verstärken. Auch die weltweite Anpassung der Leistungsbilanzgleichgewichte würde sich dadurch verzögern.

## Sanierung der Bilanzen und Rückzug des öffentlichen Sektors aus der Finanzintermediation

Die zweite große Herausforderung besteht darin, die verbleibenden Schwachstellen im Bankensystem mit Entschiedenheit in Angriff zu nehmen und die Rolle des öffentlichen Sektors im Bereich der Finanzintermediation zu reduzieren. Unter anderem führen die starke Präsenz staatsnaher Körperschaften, die weitverbreiteten impliziten Staatsgarantien und die generelle vorteilhafte Konditionierung von Refinanzierungstransaktionen zu einer geringeren Marktdisziplin. Als unmittelbare Folge der Krise hat der öffentliche Sektor eine noch wichtigere Rolle im Finanzsystem übernommen. Die meisten staatlichen Maßnahmen zur Unterstützung des Finanzsektors hätten eigentlich auslaufen sollen, sobald Banken und andere Finanzinstitute die nötigen Anpassungen vorgenommen hätten – die Absorption der Verluste aus toxischen Vermögenswerten, die Aufnahme von neuem Eigenkapital, die Erschließung stabilerer Finanzierungsquellen und die Einführung von Geschäftsmodellen mit einem geringeren Fremdfinanzierungsanteil.

Die Behörden sollten von sich aus tätig werden und dafür sorgen, dass die Banken in jedem dieser Bereiche größere Anstrengungen unternehmen als bisher. Einige Banken müssen die Verluste erst noch auf transparente Weise und in vollem Umfang in ihren Bilanzen ausweisen. Obwohl sie zusätzliches Eigenkapital aufgenommen haben, müssen sie sich besser gegen künftige Verluste und Risiken absichern. Die Dividenden- und die Vergütungspolitik müssen der Notwendigkeit Rechnung tragen, das Eigenkapital zu erhalten, und so zur Verringerung der Fremdfinanzierung und zur Wiederherstellung des Vertrauens beitragen. Einige Banken sind nach wie vor zu stark von sehr kurzfristigen Refinanzierungen abhängig, nicht zuletzt weil die kurzfristigen Zinssätze so niedrig sind.

Da diese grundlegenden Anpassungen im Finanzsektor erst noch vollzogen werden müssen, besteht die Gefahr, dass die anhaltenden staatlichen Stützungsmaßnahmen das Moral-Hazard-Problem verstärken. Nach wie vor befinden sich Finanzinstitute in Staatsbesitz, was den nötigen Kapazitätsabbau des Finanzsektors zu verzögern droht. Überkapazitäten können die Anstrengungen der effizienteren und gut geführten Banken beeinträchtigen. Die Regierungen sollten gezielte Maßnahmen zur Förderung einer Neugestaltung des Finanzsektors ergreifen. Wenn Geschäftsmodelle nicht mehr überlebensfähig sind, drängt sich die Frage der Abwicklung auf. Solche Schritte sind unerlässlich, um den Wettbewerb zu stärken, Überkapazitäten zu verringern und das Vertrauen in das übrige Finanzsystem wiederherzustellen.

Ebenso sind die direkten Eingriffe der Zentralbanken zur Gewährleistung der Funktionsfähigkeit der Märkte mit erheblichen Risiken verbunden. Wenn sie zu lange andauern, würden sie die Anreize des privaten Sektors, Geschäfte an den Märkten zu tätigen, verzerren und so die Liquidität und Tiefe dieser Märkte beeinträchtigen. Die Rolle des Marktes bei der Bewertung von Risiken würde untergraben.

Kurz gesagt, Anpassungen mit dem Ziel einer Stabilisierung des Finanzsektors bedingen, dass die außerordentlichen Stützungsmaßnahmen der Zentralbanken und Regierungen rechtzeitig zurückgeführt werden.

## Internationale Einigung über die Reform der Finanzaufsicht innerhalb eines globalen Handlungsrahmens für die Finanzstabilität

Die dritte große Herausforderung ist die Einrichtung eines globalen Handlungsrahmens für die Finanzstabilität, um ein sichereres und widerstandsfähigeres Finanzsystem zu gewährleisten. Lassen Sie mich drei zentrale Elemente dieser Herausforderung nennen: die Reform der Finanzaufsicht, eine systemorientierte Perspektive bezüglich finanzieller Risiken und die Anerkennung der Rolle, die die Wirtschaftspolitik spielen sollte.

Die Reform der Finanzaufsicht wird nicht über Nacht durchzuführen sein. Bei der Ausgestaltung dieser Reform kommt der internationalen Zusammenarbeit entscheidende Bedeutung zu. Daher stimmt es äußerst zuversichtlich, dass das Financial Stability Board beträchtliche Fortschritte bei seinen Reformprojekten erzielt hat.

Der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht ist schon sehr weit mit seinen Vorschlägen für überarbeitete Regeln in Bezug auf die Kernelemente eines soliden Bankensystems. Diese Vorschläge betreffen zwei Ebenen. Auf der ersten Ebene sollen die einzelnen Banken gestärkt werden. Die Hauptinstrumente hierfür sind seit Langem bekannt: eine höhere Quantität, Qualität und Transparenz des Eigenkapitals der Banken, eine verbesserte Risikofassung innerhalb des Regelwerks, die Begrenzung des Fremdfinanzierungsanteils und die Festlegung eines globalen Liquiditätsmindeststandards. Die zweite Ebene umfasst einen neuartigen Ansatz und bezieht sich auf die Berücksichtigung einer systemorientierten Perspektive.

Diese Reformen werden in genauer Absprache mit dem gesamten Finanzsektor ausgearbeitet. Die vorgeschlagenen Maßnahmen werden mittels strenger quantitativer Tests geprüft, und auch ihre Auswirkungen auf die Gesamtwirtschaft werden untersucht. Nach den vorläufigen Ergebnissen zu schließen, werden die Reformen das Wirtschaftswachstum nicht schwächen. Auf kurze Sicht dürfte ihre Wirkung auf die Nachfrage gering und vorübergehend sein. Und auf lange Sicht hat es beträchtliche Vorteile, wenn Finanzkrisen weniger wahrscheinlich und weniger kostspielig werden. Aufgrund der höheren Widerstandsfähigkeit werden die Reformen rasch beträchtlichen Nutzen bringen. Dies gilt erst recht, wenn – wie jetzt – die Wahrscheinlichkeit weiterer Schocks hoch ist.

Für eine nachhaltige Erholung der Weltwirtschaft braucht es eine solide, konjunkturunabhängige Performance des Finanzsektors – keine vorübergehenden Kreditbooms auf wackligem Fundament, die letztlich zu schwerwiegenden Verlusten führen. In Bezug auf die Verhaltensmuster, die Anreizstrukturen und den Umgang mit Risiken seitens der Banken muss ein grundlegender Wandel stattfinden. Den bisherigen Fortschritten bei der Behebung von Schwachstellen der Führungsstrukturen der Banken und des Risiko-

managements, die zur Krise beigetragen hatten, müssen weitere folgen. Die Banken müssen stabilere Finanzierungsquellen erschließen, die Laufzeit ihrer Verbindlichkeiten verlängern und Zinsänderungsrisiken wirksam handhaben. Die Anteilseigner der Banken teilen diese Einschätzung bereits. Sie differenzieren stärker zwischen den einzelnen Finanzinstituten und bevorzugen jene, die umsichtiger und solidere Geschäftsmodelle vorweisen können. Vorrangig für die öffentlichen Entscheidungsträger ist nun, mithilfe des aufsichtsrechtlichen Regelwerks dafür zu sorgen, dass diese vermehrte Umsicht dauerhaft verankert wird.

Wie bereits erwähnt, ist die systemorientierte Perspektive bezüglich finanzieller Risiken ein weiteres zentrales Element des neuen globalen Handlungsrahmens für die Finanzstabilität. Der Begriff „makroprudenziell“, der diesen Ansatz beschreibt, wurde vor über 30 Jahren an den BIZ-Treffen erstmals verwendet. Inzwischen wissen wir alle, dass die systemweiten Risiken nicht einfach die Summe der einzelnen Risiken sind. Auch die Problematik von zusammenhängenden Engagements, Verflechtungen und Prozyklizität ist ein Risikofaktor. Nur müssen wir jetzt dieses Wissen auch in die wirtschaftspolitische Praxis einfließen lassen. Es gibt viele Möglichkeiten, die konventionellen Aufsichtsinstrumente so anzupassen, dass sie systemweite Risiken berücksichtigen.

Der Umgang mit Prozyklizität ist entscheidend, um Kredit- und Vermögenspreisexzesse zu dämpfen und den Aufbau von systemweiten Risiken im Finanzbereich zu begrenzen. Antizyklische Sicherheitsreserven und Kapitalpolster müssen dann aufgebaut werden, wenn das Kreditwachstum in einer Boomphase über den Trend hinaus ansteigt, um sie dann im Abschwung wieder abzubauen. Andere aufsichtsrechtliche Maßnahmen – etwa Obergrenzen für Beleihungsquoten bei Immobilienkrediten – können als automatische Stabilisatoren wirken. Auch die Verringerung der Prozyklizität von Ein- und Nachschussverpflichtungen bei besicherten Kapitalmarktfinanzierungen wäre hilfreich.

Die Reformen tragen überdies in verschiedener Hinsicht zur Lösung des „too-big-to-fail“-Problems bei. Sie sollten nicht nur dazu führen, dass ein Ausfall systemrelevanter Banken weniger wahrscheinlich ist. Sie sollten auch die Regierungen bei der eventuellen Liquidierung solcher Finanzinstitute unterstützen. Schließlich sollten Reformen der Handels- und Zahlungsverkehrsinfrastruktur das Ansteckungsrisiko im Falle von Problemen eines systemrelevanten Instituts begrenzen. Der Ausschuss für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme spielt eine wichtige Rolle bei der Einrichtung solider und widerstandsfähiger zentraler Gegenparteien, damit ein erheblicher Anteil außerbörslicher Derivate sicherer abgewickelt werden kann.

Die Reform der Finanzaufsicht muss Teil eines erweiterten Handlungsrahmens für die Finanzstabilität sein. Dieser Handlungsrahmen muss Elemente aus Regulierung, Aufsicht und Wirtschaftspolitik miteinander verbinden und sich auf institutionelle Strukturen, die eine wirksame Handhabung systemweiter Risiken fördern, wie auch auf internationale Zusammenarbeit stützen.

Innerhalb des Handlungsrahmens für die Finanzstabilität müssen die geldpolitischen Strategien erweitert werden. Oberstes Ziel der Geldpolitik ist die Preisstabilität – daran sollte sich nichts ändern. Wir haben jedoch gelernt, dass Geld- und Finanzstabilität eng miteinander verknüpft sind. Die Zentralbanken benötigen realistische Finanzstabilitätsziele und klar kommunizierte Umsetzungsstrategien, die mit ihrer geldpolitischen Verantwortung vereinbar sind. Zusätzlich zum Leitzins benötigen sie außerdem Instrumente, um diese Finanzstabilitätsziele zu erreichen.

Eine ausgedehnte Phase extrem niedriger Leitzinsen – auch wenn diese aufgrund schwacher Wirtschaftsaussichten gerechtfertigt sind – kann Risiken für die Finanzstabilität schaffen, was wiederum die längerfristige Stabilität der Gesamtwirtschaft gefährden kann. Sehr niedrige kurzfristige Zinssätze können die Kreditnehmer auch zu einer Verkürzung der Laufzeit ihrer Schulden veranlassen, wodurch sie sich dem Risiko der Anschlussfinanzierung aussetzen. Sie kann zudem eine verstärkte Fremdfinanzierung risikoreicher Positionen begünstigen und notwendige Bilanzanpassungen verzögern. Der Aufsicht kommt im Umgang mit diesen Risiken zentrale Bedeutung zu, doch auch die Geld- und Zinspolitik haben eine wichtige Rolle zu spielen. Hier liegt der Schlüssel zum Erfolg darin, stets eine weit in die Zukunft reichende Perspektive einzunehmen, die bei der Festlegung der Leitzinssätze die Entwicklungen und Risiken im Finanzsystem vollständig berücksichtigt.

## Zusammenfassung

Lassen Sie mich folgende Schlussfolgerungen ziehen. Die verbleibenden strukturellen Schwachstellen des Finanzsektors und die längerfristigen Nachteile einer äußerst expansiven Wirtschaftspolitik stellen nach wie vor enorme Anforderungen an uns, die wir den bestmöglichen Kurs über tückisches Terrain steuern müssen.

Sobald das Vertrauen der Märkte und der Öffentlichkeit zu schwinden beginnt, ist es illusorisch anzunehmen, dass der Anpassungsprozess leichter sein wird, wenn wir die zweifelsfrei erforderlichen Maßnahmen hinausschieben. Wir können mit der Normalisierung der Wirtschaftspolitik nicht warten, bis wieder ein kräftiges Wirtschaftswachstum eingesetzt hat. Insbesondere bestünde durch eine Verzögerung der fiskalpolitischen Anpassung lediglich die Gefahr, dass es erneut zu Volatilität und Störungen an den Finanzmärkten wie auch zu Finanzierungsengpässen kommt. Viel klüger wäre es, glaubwürdige, sofort greifende Maßnahmen für eine echte Haushaltskonsolidierung und eine Neugestaltung des Finanzsystems einzuleiten.

Unter den gegenwärtigen schwierigen Umständen, wenn das Vertrauen wenig gefestigt ist, kommt der internationalen Zusammenarbeit besondere Bedeutung zu. Insbesondere der termingerechte Abschluss der internationalen Vereinbarungen über die Reform der Finanzaufsicht hätte Signalwirkung – nicht nur für die Finanzmärkte, sondern auch für die breite Öffentlichkeit. Der Zeitpunkt ist gekommen, sich auf wichtige konkrete Reformen zu einigen, mit denen die Widerstandsfähigkeit des Finanzsektors erheblich gestärkt wird. Mit

diesen Reformen, der Haushaltskonsolidierung und den Bemühungen um eine Neugestaltung des Finanzsektors kommen wir bei der Bewältigung der Finanzkrise einen großen Schritt weiter. Diese Gelegenheit dürfen wir keinesfalls ungenutzt verstreichen lassen.