



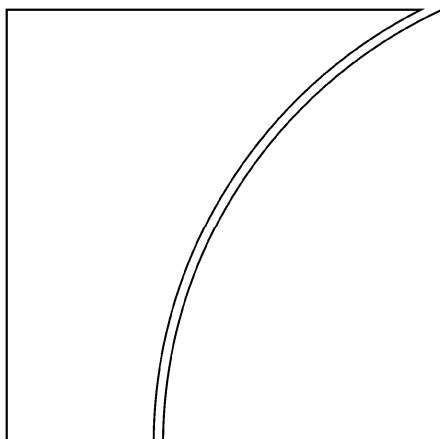
BANK FÜR INTERNATIONALEN ZAHLUNGS AUSGLEICH

Ansprache des Generaldirektors

Probleme sind jetzt an der
Wurzel anzupacken

Jaime Caruana
Generaldirektor der BIZ

Basel, 24. Juni 2012



Ansprache von Jaime Caruana

Generaldirektor der BIZ

anlässlich der ordentlichen Generalversammlung der Bank
am 24. Juni 2012 in Basel

Meine Damen und Herren

Fünf Jahre nach dem Ausbruch der Finanzkrise befindet sich die Weltwirtschaft noch immer in einem labilen Zustand. Das liegt weniger an der konjunkturellen Entwicklung als vielmehr an grundlegenden Schwächen, die in vielen Ländern sichtbar sind. Zwar sind da und dort Fortschritte erzielt worden, doch um diese hartnäckigen Probleme zu lösen, ist noch mehr zu tun. Das erklärt auch, warum die Wirtschaftsleistung in den meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften ihr Vorkrisenniveau bisher nicht wieder erreicht hat.

Das Vertrauen in die globale Erholung hat sich in den letzten Monaten weiter verflüchtigt, und an den Märkten hat sich Nervosität breitgemacht. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften sind die Wachstumsaussichten nach wie vor bescheiden. In Europa stehen die Finanzmärkte unter Druck, und eine Reihe europäischer Länder befindet sich in Rezession.

Die aufstrebenden Volkswirtschaften wachsen stärker als die fortgeschrittenen Volkswirtschaften: In den vergangenen fünf Jahren war die Expansion in diesen Ländern für drei Viertel des globalen Wachstums verantwortlich. Dass sie auf einen dynamischen Wachstumskurs zurückkehren und während der Krise antizyklische Maßnahmen ergreifen konnten, hatten viele aufstrebende Volkswirtschaften früheren Reformen zu verdanken. Diese hatten sie häufig vor dem Hintergrund einer sich abschwächenden Inlandsnachfrage durchgeführt. In letzter Zeit allerdings nimmt in diesen Ländern die Belastung durch das unausgewogene Wachstum zu, und einige von ihnen sind unter Inflationsdruck geraten. Gegen einen globalen Abschwung sind auch diese Länder nicht gefeit.

Der Ruf nach weiteren wachstumsfördernden Impulsen verwundert angesichts der schwierigen Lage nicht. Und Vorschläge gibt es viele: Die Geldpolitik könnte weiter gelockert werden, die neuen Regeln zur Finanzmarktregulierung könnten aufgeweicht werden, Haushaltskonsolidierung und strukturelle Anpassungen im privaten Sektor könnten auf bessere Zeiten verschoben werden. In all diesen Vorschlägen schwingt mit, dass sich das ersehnte Wachstum schon einstellen würde, wenn nur die öffentlichen Entscheidungs-

träger in der jetzigen Situation mehr Milde aufbrächten und für stärkere Wachstumsimpulse sorgten. Wenn das so einfach wäre!

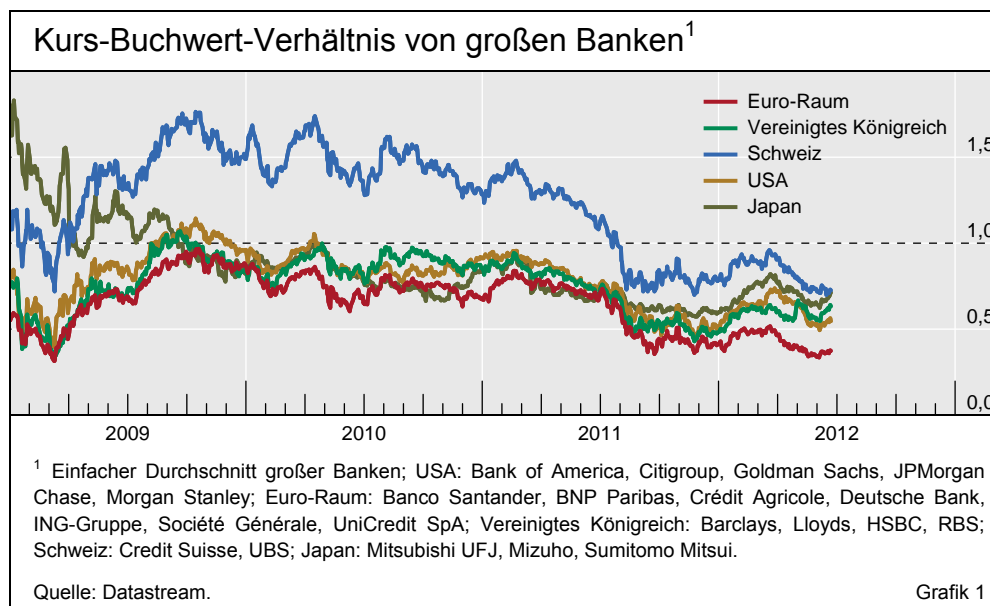
Der Weg zu nachhaltigem Wachstum gestaltet sich nicht deshalb derart schwierig, weil es an Stimulierung der Wirtschaft mangelt, sondern weil ein Teufelskreis am Werk ist. Genährt wird er von negativen Rückkopplungseffekten zwischen drei grundlegenden Schwächen, die alle mit den Bilanzen zu tun haben.

- Problem Nummer eins: Der Finanzsektor ist nach wie vor angeschlagen. Viele Banken sind trotz einiger Fortschritte weiterhin überschuldet und haben keinen Zugang zu den Märkten für unbesicherte Finanzierung – zu ungewiss ist, wie viel ihre Aktiva wert sind. Und die sinkende Attraktivität einiger staatlicher Schuldner Europas für ausländische Anleger hat die Renditen dieser Staatsanleihen in die Höhe getrieben. Die Fragmentierung der Interbank- und Anleihemärkte entlang von Landesgrenzen gibt Anlass zu tiefer Besorgnis.
- Problem Nummer zwei: Die privaten Haushalte und Unternehmen leiden noch immer unter großen strukturellen Ungleichgewichten, die es schon lange vor der Krise gab. In vielen fortgeschrittenen Volkswirtschaften ist ihre Verschuldung weiterhin zu hoch. In einigen Ländern steckt der Immobiliensektor noch mitten im Anpassungsprozess, und in anderen Ländern ist das Wachstumsmodell noch allzu sehr auf Exporte ausgerichtet.
- Problem Nummer drei: Die Staatsverschuldung der meisten Industrieländer ist nicht tragfähig.

Die Zentralbanken stehen inmitten dieses Spannungsfeldes: Ihnen wird gleichsam die Rolle eines öffentlichen Entscheidungsträgers letzter Instanz aufgezwungen. Sie setzen massive monetäre Impulse. Sie leisten Liquiditätsbeistand für Banken, die sich an den privaten Märkten nicht mehr finanzieren können. Und sie verringern die staatliche Schuldenlast, indem sie die Zinsen weit in die Renditenstrukturkurve hinein niedrig halten. Wenn diese Notmaßnahmen zu lange andauern, könnten sie unerwünschte Nebeneffekte haben. Eine Befürchtung ist, dass die Geldpolitik zusätzlich unter Handlungsdruck gerät, weil in anderen Bereichen bisher nicht genug getan wurde. Zwar können die Maßnahmen der Zentralbanken Zeit kaufen – Bilanzsanierungen oder Reformen zur Steigerung von Produktivität und Wachstum vermögen sie jedoch nicht zu ersetzen. Die Zentralbanken können nicht die Probleme lösen, die auf anderer Ebene verschleppt worden sind.

Drei grundlegende Schwächen

Am dringlichsten ist es, die Ursachen der Krise an der Wurzel anzupacken. Die Bankbilanzen müssen gestärkt, Schulden und wirtschaftliche Ungleichgewichte müssen abgebaut und die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen muss wiederhergestellt werden. Hier sind Fortschritte gemacht worden. Um aber das Vertrauen zurückzugewinnen, müssen wir zu Ende bringen, was wir begonnen haben – mit Klarheit und mit Entschlossenheit. Was ist dafür nötig?



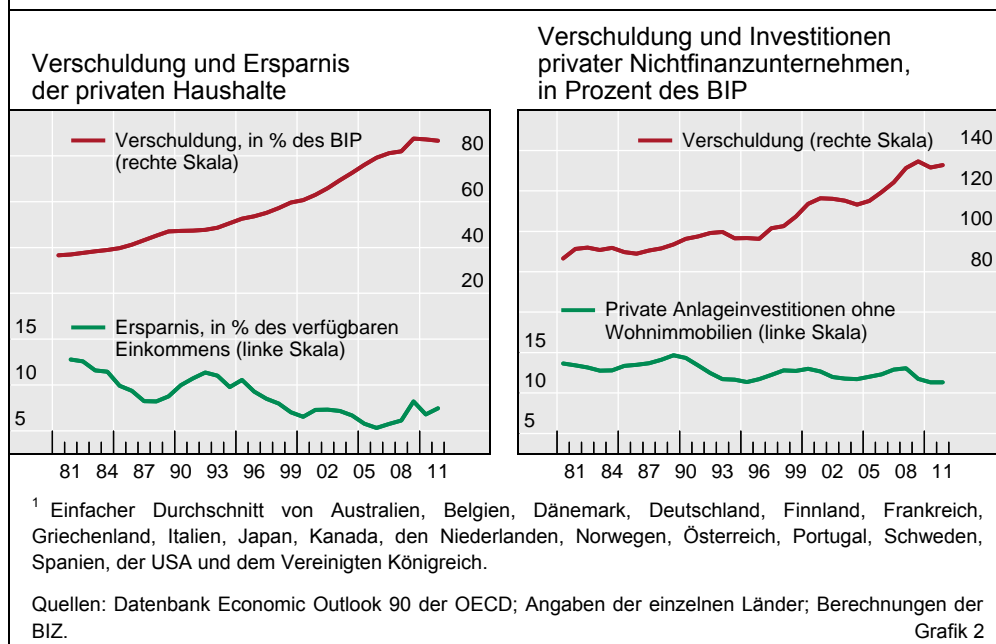
Da ist als Erstes die Schwäche des Finanzsystems. Den Banken ist klar, dass sie mehr und hochwertigeres Kapital benötigen, dass ihre Bilanzen liquider sein müssen und dass es gilt, Geschäftsstrategien zu vermeiden, die auf übermäßiger Fremdfinanzierung beruhen. Hier haben die Regulierungsinstanzen und der Privatsektor bereits einiges erreicht. Die meisten Banken sind heute besser kapitalisiert als vor der Krise. Ein glaubwürdiger Weg nach vorn wird durch das Basel-III-Rahmenwerk vorgegeben. Eine wirksame Umsetzung der Finanzmarktreformen ist von grundlegender Bedeutung.¹

Die Banken müssen sich aber nicht nur rekapitalisieren. Sie müssen auch Kreditverluste früher ausweisen und ihre Aktiva realistischer bewerten. Dass an der Qualität von Bankaktiva gezweifelt wird, kommt in den niedrigen Kurs-Buchwert-Verhältnissen für Banken zum Ausdruck (Grafik 1). In vielen wichtigen Ländern sind diese Verhältnisse im vergangenen Jahr sogar noch weiter gefallen! Die öffentlichen Entscheidungsträger wie auch die Banken selbst müssen daher unverzüglich und mit aller Entschiedenheit die Bankbilanzen transparenter gestalten und sie stärken.

Die zweite Schwäche sind die großen strukturellen Ungleichgewichte und Verkrustungen. Der Kreditboom hat zu einer erheblichen Fehlallokation von Ressourcen geführt. Der Bausektor, die Finanzbranche und weitere kreditabhängige Sektoren sind stark aufgebläht, vor allem in den Ländern, die sehr ausgeprägte Boom-Bust-Zyklen bei den Preisen für Wohneigentum erlebt haben. Angesichts rapide steigender Immobilienpreise machten sich die privaten Haushalte wenig Sorgen über ihr künftiges Vermögen und reduzierten ihre Sparquote. Ausgerechnet in Zeiten des demografischen Wandels und hoher Staatsverschuldung häuften die privaten Haushalte mehr und mehr Schulden an und legten immer weniger auf die Seite (Grafik 2 links). Erschwerend kam hinzu, dass die Nichtfinanzunternehmen ebenfalls mehr

¹ „Progress and challenges in financial reform“, Rede von Jaime Caruana anlässlich des XXI International Banking Congress, *Banking business and banking regulation: strategies, results, prospects*, St. Petersburg, 6. Juni 2012, www.bis.org/speeches/sp120612.htm.

Verschuldung, Ersparnis und Investitionen des privaten Sektors in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften¹



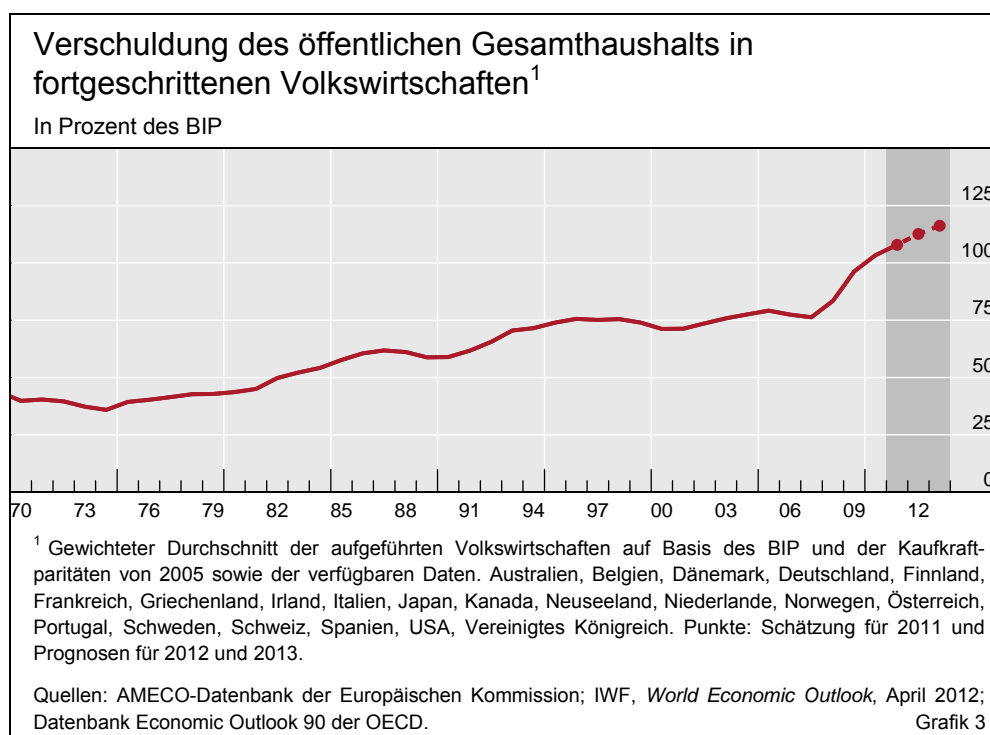
Schulden machten, ohne die realen Anlageinvestitionen zu erhöhen (Grafik 2 rechts).

Der Kreditboom verschleierte auch strukturelle Ineffizienzen und Verkrustungen, von denen viele noch aus Zeiten vor der Finanzkrise stammten. Die Ausweitung des Kreditvolumens und die steigenden Vermögenspreise stärkten das Einkommen, senkten die Arbeitslosigkeit und verbesserten die Staatshaushalte. Damit schien es nicht mehr ganz so dringlich, sich um die strukturellen Schwächen zu kümmern. Bei der Lösung dieser hartnäckigen strukturellen Probleme sind bisher nur zögerliche und ungleichmäßige Fortschritte erzielt worden, und dies bremst das Wachstum. An den Märkten für bestimmte Güter und Dienstleistungen herrscht noch immer kein echter Wettbewerb. In einigen Ländern sind viele Dienstleistungsmärkte weiterhin überreguliert. Den Arbeitsmärkten fehlt es nach wie vor an Flexibilität: Sie schützen häufig diejenigen, die Arbeit haben, benachteiligen aber jene, die Arbeit suchen – also vor allem die Jungen. Über öffentliche Ausgaben und Steuern wird immer noch oft aus einer kurzfristigen Perspektive heraus entschieden. Die Bereiche Forschung sowie Aus- und Weiterbildung sind weiterhin chronisch unterfinanziert. Und Ineffizienzen im Steuersystem bleiben bestehen. Die begrenzten Fortschritte bei den strukturellen Reformen erschweren es, die großen Ungleichgewichte abzubauen, die durch die Finanzkrise ans Licht kamen.

Die dritte Schwachstelle ist die mangelnde Tragfähigkeit der öffentlichen Verschuldung. Seit Ausbruch der Krise – also von 2007 bis heute – ist die Staatsverschuldung in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften insgesamt von etwa 75% auf über 110% des BIP angeschwollen. Allerdings sind die öffentlichen Schulden der wichtigsten Industrieländer schon seit den 1970er Jahren mehr oder weniger kontinuierlich angestiegen – es ist also nicht allein

die Finanzkrise, die zu hohen Schuldenständen geführt hat (Grafik 3). In den Jahren vor der Krise gab es immer wieder Phasen, in denen Regierungen versuchten, ihre Haushalte zu konsolidieren. Die Haushaltsdisziplin war aber nur selten von Dauer, und die Schulden wuchsen weiter. Schlimmer noch: Die Mehrausgaben des Staates wurden tendenziell verwendet, um den staatlichen Konsum zu erhöhen und Transferzahlungen zu leisten. Die öffentlichen Investitionen dagegen nahmen im Verhältnis zum BIP ab. Der demografische Wandel belastet die öffentlichen Finanzen zusätzlich, und er dürfte wohl auch das Potenzialwachstum dämpfen. Es wird also immer schwieriger werden, die umfangreichen öffentlichen Schulden zu bedienen.

Berücksichtigt man die derzeitigen Haushaltsdefizite und die künftigen Ausgaben im Zusammenhang mit dem demografischen Wandel, so wird klar, dass die öffentlichen Finanzen in den meisten Industrieländern nicht tragfähig sind. Um die Schulden auf ihr Vorkrisenniveau zu drücken, braucht es beträchtliche Überschüsse – und das über viele Jahre hinweg. Die Regierungen einer Reihe von Ländern, darunter auch einige Länder des Euro-Raums, sind auf einem guten Weg. Sie haben nicht nur die laufenden Haushaltsdefizite gekürzt, sondern auch Reformen eingeleitet, um ihre Finanzen mittelfristig zu verbessern. Dennoch: Die meisten Regierungen haben noch nicht genug getan, um die seit Mitte der 1970er Jahre vielerorts zu beobachtende Tendenz zur Defizitfinanzierung zu beenden. Voraussetzung dafür wäre, dass die Effizienz des öffentlichen Sektors wie auch dessen Ausgaben- und Einnahmenstruktur grundlegend überprüft werden.

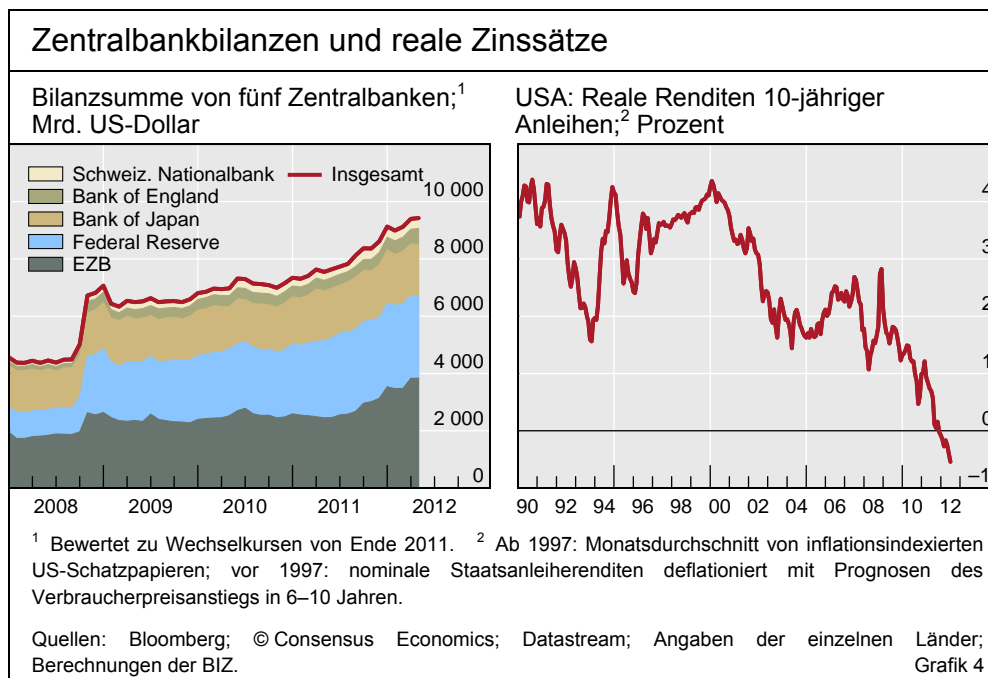


Die Grenzen der Geldpolitik

Den Zentralbanken kommt bei der Unterstützung dieser Anpassungen eine Rolle zu. Und sie haben in der Tat umfangreiche außerordentliche Maßnahmen ergriffen: Sie haben die Leitzinsen nahe null gehalten, und sie haben in hohem Umfang Kredite vergeben. Damit verringerten sie Liquiditätsengpässe und erleichterten die Refinanzierung der Banken. Mit diesen Maßnahmen haben die Zentralbanken einen Zusammenbruch des Finanzsystems verhindert und dafür gesorgt, dass die Weltwirtschaft nicht in eine globale Depression stürzte.

Doch angesichts weiterer Bedrohungen für die Finanzstabilität und das Wachstum haben sie mehrfach neue Programme aufgelegt, um die Wirtschaft in ihren Ländern noch stärker zu stützen. Einige Zentralbanken kauften in großem Stil Vermögenswerte, in der Regel Staatsanleihen. Andere wiederum signalisierten ihre Absicht, die Leitzinsen für längere Zeit auf einem niedrigen Stand zu halten. Und manche kauften private Vermögenswerte, um die Renditenaufschläge zu verringern. Überdies haben einige Zentralbanken das Bankensystem massiv mit Liquidität versorgt – manchmal unter gleichzeitiger Lockerung der Sicherheitenanforderungen. In einer Reihe von Ländern schließlich haben die Währungsbehörden direkt an den Devisenmärkten interveniert und dabei Währungsreserven aufgebaut.

Ein einfacher Gradmesser dieser Anstrengungen ist die Ausweitung der Zentralbankbilanzen. Seit Ausbruch der Krise sind die Bilanzsummen fünf großer Zentralbanken in fortgeschrittenen Volkswirtschaften zusammengekommen auf über \$ 9 Bio. bzw. mehr als 13% des globalen BIP gestiegen (Grafik 4 links). Damit sind sie mehr als doppelt so hoch wie vor der Krise, als sie im Schnitt knapp unter \$ 4 Bio. lagen. Auch die Zusammensetzung der Aktiva hat sich drastisch verändert: Mehrere Zentralbanken halten einen beträchtlichen Anteil der inländischen Anleihen, oder sie haben – wie im Fall des Euro-Raums – die Refinanzierung der Geschäftsbanken stark ausgedehnt. Die Federal Reserve etwa hält derzeit 11% der insgesamt ausstehenden



Staatsschulden der USA. Mehr als 18% der britischen Staatsverschuldung werden von der Bank of England gehalten.

Die Maßnahmen der Zentralbanken haben dazu beigetragen, dass die langfristigen Zinsen merklich gefallen sind – und das obwohl in kurzer Zeit viel mehr Staatsanleihen ausgegeben wurden. Die Referenzwerte für die realen Langfristzinsen in den wichtigsten Währungen sind denn auch äußerst niedrig oder negativ – die Rendite 10-jähriger inflationsbereinigter US-Schatzpapiere beispielsweise ist zurzeit negativ (Grafik 4 rechts). Die Zentralbankmaßnahmen führten auch zu einer Linderung von Liquiditäts- und Kreditengpässen an den privaten Märkten.

Der Erfolg dieser Maßnahmen kann jedoch zu einer unrealistischen Erwartungshaltung führen in Bezug auf das, was die Zentralbanken zu leisten vermögen. Die Geldpolitik kann nicht die grundlegenden Probleme lösen, die einem tragfähigen Wachstum im Wege stehen. Die Krise hat ihre Ursachen in strukturellen und fiskalpolitischen Problemen, und nur strukturelle und fiskalpolitische Reformen können die Weltwirtschaft wieder auf einen nachhaltigen Wachstumskurs bringen. Geldpolitik kann Zeit kaufen – Zeit, die genutzt werden muss, um mit anderen Instrumenten die grundlegenden Bilanzprobleme zu beheben. Aber sogar in dieser Übergangsrolle hat die Geldpolitik ihre Grenzen, und sie birgt Risiken. Unter den aktuellen Umständen kann nicht automatisch davon ausgegangen werden, dass eine anhaltende geldpolitische Lockerung vorteilhaft ist.

Wenn die Vorteile einer außerordentlich lockeren Geldpolitik abnehmen und ungewisser werden, dann dürften die Risiken im Zusammenhang mit der Ausweitung der Zentralbankbilanzen zunehmen. Diese Risiken könnten uns irgendwann zu schaffen machen, und zwar auf eine Weise, über die wir uns heute noch nicht völlig im Klaren sind. Ich möchte drei wesentliche Risiken hervorheben.

Das erste Risiko besteht darin, dass durch eine lang anhaltende geldpolitische Stimulierung die nötigen fiskalpolitischen und strukturellen Anpassungen weniger dringlich erscheinen. Solange billiges Geld von der Zentralbank fließt, dürften die Marktsignale verschleiert werden. Die Schuldner überschätzen womöglich ihre Fähigkeit, Kredite zu bedienen. Die Geschäftsbanken finden es bequemer, keine Reformen durchzuführen. Die Finanzbehörden könnten versucht sein, die Haushaltskonsolidierung auf die lange Bank zu schieben. Mangelnde Anpassungen könnten die Abhängigkeit von den Zentralbanken verstärken und sie zusätzlich unter Handlungsdruck setzen.

Die zweite Gefahr sind Risiken für die Finanzstabilität, die sich aus anhaltend niedrigen Zinssätzen ergeben und die erheblich sein können. Die Ertragskraft der Finanzbranche könnte beeinträchtigt werden, und die Finanzinstitute könnten angesichts bereits niedriger Gewinnmargen der Versuchung nachgeben, größere Risiken einzugehen, und Kredite dort vergeben, wo sie nicht am dringendsten gebraucht werden. Ein hohes Zinsänderungsrisiko im Finanzsektor wiederum könnte eines Tages als Argument dafür benutzt werden, dass die Zentralbank die Zinsen niedrig hält.

Das dritte Risiko ist eine ungenau kalibrierte oder schlecht kommunizierte Geldpolitik. Die Zentralbanken haben ihre Bilanzen beispiellos ausgedehnt und sich damit auf bisher unerforschtes Terrain begeben. Ohne einschlägige Erfahrung wird es jedoch schwierig sein, eine punktgenaue geldpolitische Straffung vorzunehmen – und eine Straffung wird unvermeidlich sein. Die Überschussreserven der Banken könnten zu einer beträchtlichen, abrupten und unerwarteten Ausweitung der Kreditvergabe führen. Die Zentralbanken verfügen natürlich über Instrumente, um Überschussreserven abzuschöpfen. Aber es besteht immer die Gefahr, dass Sachzwänge nach niedrigen Zinsen verlangen oder dass die Notwendigkeit einer Straffung einfach nicht rechtzeitig erkannt wird. Selbst wenn diese Gefahren gemeistert werden, ist es angesichts solch ungewöhnlicher Umstände schwierig, auf überzeugende Weise mit der Öffentlichkeit zu kommunizieren.

Wenn dann noch an den Märkten der Verdacht aufkommt, dass die geldpolitischen Entscheidungen vom wachsenden Finanzierungsbedarf des Staates beeinflusst werden, dann wäre letztlich die Fähigkeit der Zentralbanken, die Inflation im Zaum zu halten, stark beeinträchtigt. Haushaltskonsolidierung ist daher essenziell – nicht nur, um die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen wiederherzustellen, sondern auch, um die Glaubwürdigkeit der Geldpolitik zu erhalten. Diese Glaubwürdigkeit ist über zwei Jahrzehnte hinweg aufgebaut worden. Wie wichtig sie ist, hat die Krise gezeigt. Sie darf nicht leichtfertig aufs Spiel gesetzt werden.

Es ist daher beruhigend, dass die Zentralbanken stets betont haben, dass die außergewöhnlichen Maßnahmen ihre Verpflichtung auf Preisstabilität in keiner Weise einschränken. Und weil diese grundlegende geldpolitische Aufgabe so wichtig ist, können die Zentralbanken keine Verantwortung für sämtliche wirtschaftlichen Ziele übernehmen.

Die Krise im Euro-Raum

Nirgendwo ist die schädliche Rückkopplung zwischen dem angeschlagenen Finanzsektor, der hohen privaten und öffentlichen Verschuldung und den strukturellen Ungleichgewichten so deutlich zu spüren wie dieser Tage im Euro-Raum. In einigen Ländern hat die Kombination aus hochverschuldeten privaten Haushalten und Unternehmen, ungenügender Bilanzsanierung im Finanzsektor sowie staatlicher Überschuldung zu einem vielschichtigen Teufelskreis geführt. In einer derart angespannten Lage kommt es tendenziell zu einer Fragmentierung der Finanzmärkte, wenn weder ein einheitliches Bankensystem noch ein gemeinschaftlicher risikofreier Vermögenswert (der nicht unbedingt mit Finanztransfers verbunden sein muss) existieren. Dadurch war das Eurosystem gezwungen, eine unverhältnismäßig aktive Rolle im Finanzsystem des Euro-Raums zu spielen.

Dass die genannten Schwächen gemeinsam und auf glaubwürdige Weise behoben werden, ist entscheidend, um das Vertrauen in die Regierungen, in die Banken und in die gemeinsame Währung zurückzugewinnen. Nur so kann sichergestellt werden, dass schwächere Staaten sich weiter über die Finanzmärkte finanzieren können, dass Banken sich wieder gegenseitig Geld leihen

und dass Einleger weniger Anreize haben, ihr Kapital ins Ausland zu verschieben – eigentlich dürfte es nicht sein, dass sichere Aktiva jenseits der Landesgrenzen gesucht werden müssen. Und nur so kann sichergestellt werden, dass die Zentralbank sich wieder aus der für sie unbehaglichen Rolle eines Finanzintermediärs zurückziehen kann.

In einzelnen Ländern wie auch auf europäischer Ebene sind einige Fortschritte erzielt worden. Die Strukturreformen, beispielsweise an den Arbeitsmärkten und bei den Sozialversicherungssystemen, schreiten voran. Diese Anstrengungen sowie die Verabschiedung des Fiskalpaktes haben einen besseren Rahmen geschaffen, um die öffentlichen Finanzen auf einen nachhaltigen Kurs zu bringen. Wenn die Staaten den Vorgaben des Fiskalpaktes folgen, wird das ihre Glaubwürdigkeit erheblich stärken.

Sich hartnäckig haltende Schwächen signalisieren jedoch: Es muss noch mehr getan werden, sowohl auf nationaler als auch auf europäischer Ebene. In verschiedener Hinsicht hat die institutionelle Entwicklung nicht Schritt halten können mit den Bedürfnissen der Währungsunion.

Es ist daher zu begrüßen, dass diese heiklen Themen nun Gegenstand politischer Debatten sind. In einer Währungsunion mit einer zentralen Liquiditätsversorgung kann es zu Konflikten mit Bankensystemen kommen, die sich an nationalen Grenzen orientieren. Die jüngsten Vorschläge, die Bankensysteme zu verändern, sind vielversprechend. Erstens würden die unterschiedlichen nationalen Regulierungsvorschriften für Banken innerhalb des Euro-Raums harmonisiert. Zweitens müssen diese gemeinsamen Regulierungsvorschriften ergänzt werden durch gemeinsame Regelungen in Bezug auf Aufsicht, Einlagensicherung und Liquidierung. Solch ehrgeizige Veränderungen werden Zeit erfordern. Doch eine gemeinsame Vision, ein abgesprochenes Ziel und ein klares Mandat könnten dazu beitragen, einige der schädlichen Verbindungen zu kappen, die die Krise im Euro-Raum so tiefgreifend machen.

Es wäre ein Fehler zu glauben, dass die Situation im Euro-Raum eine Ausnahme sei. Auch anderswo kann es zu negativen Wechselwirkungen zwischen Schwachstellen kommen. Diese Schwachstellen müssen rechtzeitig behoben werden. Vor allem mit Blick auf die Staatshaushalte könnten sie sonst auch in jenen Ländern Krisen auslösen, die bisher verschont geblieben sind. Und damit würde das Ziel, die Weltwirtschaft auf einen nachhaltigen Wachstumskurs zu lenken, noch weiter in die Ferne rücken.

Wie soll es nun weitergehen?

Lassen Sie mich zusammenfassen: Die derzeitige Schieflage der Weltwirtschaft hat tiefliegende Ursachen, und damit sind auch grundlegende Lösungen angezeigt. Haushaltskonsolidierung, Sanierung der Bankbilanzen und andere Reformen dürfen – in der Hoffnung auf bessere Zeiten – nicht auf die lange Bank geschoben werden. Sich ganz auf die Zentralbanken zu verlassen, gleichzeitig aber an anderen Fronten untätig zu bleiben, würde letztlich das Vertrauen schwinden lassen und die Stabilität der Wirtschaft und des Finanzsystems gefährden.

Wie schnell Haushaltsdefizite abgebaut und Reformen eingeleitet werden, hängt von den jeweiligen Umständen eines Landes ab. Die Länder mit den schwächsten öffentlichen Finanzen und der größten Abhängigkeit von der Auslandsfinanzierung müssen rasch zur Tat schreiten. Die meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften können sich nicht den Luxus leisten zuzuwarten. Auf allen staatlichen Ebenen sind grundlegende Haushaltsreformen notwendig.

Wenn in vielen Ländern gleichzeitig eine fiskalpolitische Anpassung stattfindet, würde dies denjenigen Ländern eine besondere Verantwortung auferlegen, die Leistungsbilanzüberschüsse aufweisen und übermäßig stark von Exporten abhängig sind. Durch strukturelle und andere Reformen können sie ihre Wachstumsmodelle anpassen, um die Inlandsnachfrage zu beleben und ihre Volkswirtschaften langfristig tragfähiger zu machen. Das wiederum würde anderen Ländern helfen, ihre nicht nachhaltigen Leistungsbilanzdefizite zu verringern.

Die kräftige Nachfrage in einigen aufstrebenden Volkswirtschaften hat dazu beigetragen, die globale Nachfrage während der Krise zu stützen. Aber selbst diese dynamischen Volkswirtschaften können nicht ewig auf weitere makroökonomische Stimulierung abstellen. Teilweise befinden sie sich auch in der gleichen kreditgetriebenen Expansionsphase, die in den fortgeschrittenen Ländern derart großen Schaden angerichtet hat. Einige Volkswirtschaften schließlich sind nach wie vor anfällig gegenüber einer plötzlichen Umkehr ausländischer Kapitalströme.

Ob ein kräftiges, nachhaltiges Wachstum erreicht wird, hängt nicht zuletzt von der Stärke der internationalen Zusammenarbeit ab. Wenn die Ursachen der Krise an der Wurzel angepackt werden, ist eines ganz entscheidend: Reformen müssen umgesetzt und Wirtschaftsnationalismus muss verhindert werden. Die bereits erzielten Fortschritte – auch in jenen Ländern, die sich derzeit in einer angespannten Lage befinden – sind nicht zu unterschätzen. Doch die Früchte unserer Arbeit können erst nach einiger Zeit geerntet werden. Inzwischen müssen wir auf den erzielten Fortschritten aufbauen und die Arbeit zu Ende bringen. Nur so kann das Vertrauen wiederhergestellt und das Fundament für ein nachhaltiges Wachstum gelegt werden.