



BIS

1930

2020

Promoting monetary
and financial stability

Angesichts eines unerwarteten Feindes: die wichtige Rolle der Zentralbanken

Ansprache von Agustín Carstens

Generaldirektor der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich

anlässlich der ordentlichen Generalversammlung der Bank
in Basel, 30. Juni 2020

Meine Damen und Herren

Es freut mich, Ihnen den diesjährigen BIZ-Wirtschaftsbericht – unseren neunzigsten – präsentieren zu dürfen. Ich gebe Ihnen einen allgemeinen Überblick über die Hauptbotschaften und werde dann das Wort an Claudio Borio, Leiter der Währungs- und Wirtschaftsabteilung, übergeben, der näher auf die Reaktion der Aufsichtsinstanzen auf die Pandemie eingehen wird. Zu guter Letzt wird Hyun Song Shin, Volkswirtschaftlicher Berater und Leiter der Wirtschaftsforschung, die wesentliche Rolle der Zentralbanken bei der Weiterentwicklung der Zahlungsverkehrssysteme genauer erläutern.

Die Covid-19-Pandemie hat zu einem prägenden Einschnitt geführt: Die Eindämmungsmaßnahmen erschüttern die Wirtschaft in ihren Grundfesten und die langfristigen Auswirkungen werden ebenfalls tiefgreifend sein.

Die Zentralbanken haben ihr Möglichstes getan. Als Kreditgeber der letzten Instanz reagierten sie sofort, stabilisierten die Finanzmärkte und ergriffen gemeinsam mit den Finanzbehörden Maßnahmen zur Abfederung des Schocks. Durch geldpolitische Lockerungen und – in manchen Fällen – durch einen weiteren Ausbau ihres Instrumentariums versorgten die Zentralbanken die Weltwirtschaft mit dem dringend benötigten Sauerstoff und erhielten so Unternehmen und Arbeitsplätze am Leben, die im Lockdown ansonsten verloren gegangen wären.

Obwohl sich die globale Wirtschaft insgesamt zu erholen scheint, gibt es noch viel zu tun. Das Virus ist längst noch nicht besiegt und in vielen Ländern – insbesondere in den schwächeren mit weniger Abwehrkräften – hat der Kampf erst begonnen. Als Nächstes gilt es, die Solvenz anzugehen, sich auf die Genesung vorzubereiten und die Wirtschaft für die Zeit nach der Pandemie zu rüsten.

Während sich die Zentralbanken mit diesen unmittelbaren Gefahren auseinandersetzen, dürfen sie die anderen Prioritäten nicht außer Acht lassen. Beispielsweise bilden die Zentralbanken auch weiterhin das Fundament für sichere und effiziente Zahlungssysteme, insbesondere in dieser Zeit des raschen technologischen Wandels.

Ein unerwarteter Feind

Das Jahr 2020 wird in die Geschichtsbücher eingehen. Zu Beginn des Jahres, im Januar und Februar, schienen die kurzfristigen Aussichten gut – bis die Covid-19-Pandemie zuschlug. Noch nie seit der Großen Depression waren die weltweiten Produktionseinbußen so groß.

Und genau dieser abrupte Einbruch macht die Krise so einmalig: Die weltweiten Lockdowns brachten Angebot und Nachfrage zum Erliegen und führten so zu einem Einbruch der Produktion von Gütern und Dienstleistungen. Der Tourismus, der Einzelhandel und die Reisebranche wurden besonders hart getroffen. Derweil blieben aufgrund der Lieferausfälle und der herrschenden Unsicherheit die Investitionen weitgehend aus. Außerdem ereignete sich dieser wirtschaftliche Einbruch gerade zu einem Zeitpunkt, als einige zugrunde liegende Anfälligkeiten bestanden und der geldpolitische Handlungsspielraum beschränkt war.

Vor der Pandemie hatten die Anfälligkeiten während der lockeren Finanzierungsbedingungen stetig zugenommen, insbesondere im Finanzsektor ausserhalb der Banken. Letztes Jahr hatte ich darauf hingewiesen, dass diese Anfälligkeiten die Weltwirtschaft leicht aus der Bahn werfen könnten, sollte es zu einem Schock kommen. Leider hat ein unerwartet brutaler Schock genau das getan.

Eine Krise dieses Ausmaßes zu bewältigen, wäre in jedem Fall eine Herkulesaufgabe. Geschick, Mut und Entschlossenheit waren gefordert. Und Zentralbanken haben die Sache in die Hand genommen. Allerdings war es angesichts des beschränkten geldpolitischen Spielraums eine echte Herausforderung.

Mutige und rasche Reaktion

Krisenmanagement gehört zu den Kernkompetenzen einer Zentralbank. In gewisser Hinsicht folgte die aktuelle Krise einem altbekannten Drehbuch. In der anfänglichen Liquiditätsphase kam es zur üblichen Flucht in sichere Anlagen. Der US-Dollar wertete auf, die Aktienmärkte brachen ein, die Staatsanleihenrenditen fielen und die Renditeaufschläge auf Unternehmensanleihen schnellten hoch. Obwohl die zugrunde liegenden Anfälligkeiten die Turbulenzen verstärkten, wussten die Zentralbanken, was zu tun ist: rasch und in großem Umfang Liquidität bereitstellen.

Diesmal jedoch wuchs sich die Krise – nicht zuletzt wegen des Einbruchs der Ölpreise – überraschend zu einem „Run“ auf liquide Mittel aus. Als die Märkte einzufrieren drohten, gingen die Zentralbanken rasch über ihren traditionellen Liquiditätsbestand für Banken hinaus und stellten den Märkten großzügige direkte Unterstützung bereit, indem sie Staatsanleihen und andere Wertpapiere in bisher ungekanntem Ausmaß ankauften. Mit diesen Maßnahmen, bei denen die Hilfe aller gefragt war, konnte die Liquiditäts- und Vertrauenskrise bewältigt werden.

Auch diesmal waren die Auswirkungen erheblich. In den aufstrebenden Volkswirtschaften kam es zu einem abrupten Einbruch der Kapitalzuflüsse, der viel gravierender war als in der Großen Finanzkrise. Da die Inflationserwartungen jedoch besser verankert waren, hatten die Zentralbanken der aufstrebenden Volkswirtschaften Spielraum für Zinssenkungen. Und zum ersten Mal überhaupt intervenierten mehrere dieser Zentralbanken auch als Marktmacher der letzten Instanz an ihren heimischen Märkten für Staatsanleihen. Derweil erhöhte die Federal Reserve den Umfang ihrer Swapkreditlinien, stellte sie noch mehr Ländern zur Verfügung und bot eine neue Repo-Fazilität als Liquiditätsquelle an.

Die Rolle des Kreditgebers der letzten Instanz musste in Echtzeit angepasst werden. Zentralbanken kauften Wertpapiere des privaten Sektors an und weiteten ihre Ankaufprogramme auf Papiere geringer Bonität aus. In Zusammenarbeit mit den Finanzbehörden finanzierten die Zentralbanken Unternehmen auch direkt, wodurch sich ihre Bilanzen rascher ausweiteten als in der Großen Finanzkrise.

Doch auch in dieser Covid-19-Krise gab es einen Lichtblick. Dank der Reformen nach der Großen Finanzkrise waren die Banken in dieser Krise viel besser aufgestellt – sie waren besser kapitalisiert und weniger stark Finanzierungsengpässen ausgesetzt. Deshalb waren sie besser in der Lage, dem Unternehmenssektor und insbesondere den kleineren Unternehmen Finanzmittel zuführen zu können. Zudem lockerten die Finanzbehörden einige Aufsichtsvorschriften, sodass Banken leichter Kredite vergeben konnten.

Die Finanzbehörden wiederum intervenierten rasch und in erheblichem Umfang. Oft finanzierten sie den Großteil der Maßnahmen zur Stützung der privaten Haushalte und der Unternehmen. Die Zentralbanken handelten im Rahmen ihres Auftrags und unterstützten diese Maßnahmen, indem sie die Zinsen senkten, die Finanzierung der Staatsschulden erleichterten, geldpolitische Impulse setzten und für Marktliquidität sorgten.

Der Zweck all dieser Maßnahmen war klar. Sie sollten die Konjunktur stützen – insbesondere den Unternehmen helfen, die Insolvenz abzuwenden und ohne größere Schäden den Betrieb wiederaufzunehmen – und somit den Abbau von Arbeitsplätzen beschränken.

Zentralbanken waren erfolgreich, doch Risiken bleiben

Die Zentralbanken haben viele ihrer Ziele erreicht. Die Finanzmärkte haben sich stabilisiert, die Aktienmärkte haben sich rasch erholt und die Renditeaufschläge haben sich wieder verengt. Der Unternehmenssektor hat wieder in großem Umfang neue Papiere begeben. Doch es müssen noch viele Herausforderungen gemeistert werden.

Die Finanzmärkte sind unter Umständen zu nachlässig geworden, befinden wir uns doch immer noch in einer frühen Phase der Krise und vor ihren vollen Auswirkungen. Die Aussichten für die Weltwirtschaft sind nach wie vor höchst ungewiss. Bestenfalls haben wir eben erst die Liquiditätsphase der Krise in den Ländern bewältigt, die nun die Beschränkungen lockern. In vielen anderen ist die Gesundheitskrise immer noch akut. Und die Epidemie könnte überall wieder aufflammen.

Hinzu kommt, dass wir den Solvenzschock in seiner vollen Wirkung erst noch zu spüren bekommen werden. In dieser Phase wird erwartet, dass die Finanzbehörden den schwierigsten Teil übernehmen. Es kann gut sein, dass Unternehmenskonkurse und persönliche Not zunehmen werden. Geschieht dies – möglicherweise ausgelöst durch Klippeneffekte, wenn die anfänglichen fiskalpolitischen Maßnahmen und Zahlungsmoratorien auslaufen –, werden die Banken im Auge des Sturms stehen.

Für aufstrebende Volkswirtschaften und Entwicklungsländer, in denen es bereits zu einem dreifachen plötzlichen Stillstand – bei der Binnenkonjunktur, bei den Kapitalflüssen und in manchen Staaten bei den Rohstoffexporten und Heimatüberweisungen aus dem Ausland – gekommen ist, sind die Risiken besonders hoch. In vielen Fällen wird die Situation durch unzulängliche Gesundheitssysteme und große informelle Sektoren noch verschlimmert. Die politischen Zielkonflikte in diesen Ländern sind aufgrund der außenwirtschaftlichen Zwänge und des deutlich beschränkteren fiskal- und geldpolitischen Handlungsspielraums größer als in den meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften. In erster Linie könnten Staatsanleihen betroffen sein. Die Ratingagenturen haben bereits erste Bonitätsherabstufungen vorgenommen.

Zahlreiche Herausforderungen stehen bevor

Die Zentralbanken sehen sich bei der Bekämpfung der Krise mit vielen Fragen und Abwägungen konfrontiert. Lassen Sie mich vier nennen:

Erstens: Bei der Bereitstellung von Finanzmitteln waren die Zentralbanken gezwungen, sich in einem Bereich zu bewegen, der in normalen Zeiten zum Privatsektor gehört. Mit dem Vordringen in Neuland rücken wirtschaftliche und politische Risiken in den Vordergrund. So ist unter Umständen in bedeutenden Sektoren eine schmerzhaft, aber notwendige Konsolidierung notwendig. Welches Vorgehen eignet sich am besten, um zwischen rentablen und unrentablen Unternehmen zu differenzieren?

Ganz generell: Wenn die Zentralbanken zu Recht über ihre traditionellen Kernaufgaben hinausgehen, ist es vielleicht angezeigt, die Transparenz zu erhöhen und andere Schutzmaßnahmen einzuführen, um sicherzustellen, dass ihre Legitimität nicht ausgehöhlt wird.

Zweitens: Mit der Krise wurde das Zusammenspiel zwischen Geld- und Fiskalpolitik noch wichtiger. Heute beeinflussen sich Geld- und Fiskalpolitik gegenseitig. Die Zentralbanken können die Zinsen senken, die Finanzmärkte durch Liquiditätsbeistand stabilisieren sowie ein Quantitative Easing einleiten und andere unkonventionelle geldpolitische Maßnahmen ergreifen. Die Finanzbehörden wiederum können für fiskalpolitische Impulse sorgen.

In diesem Sinne haben die Zentralbanken dem Staat den Weg für seine Finanzierungsbedürfnisse geebnet. Dies sollte im Rahmen des Zentralbankauftrags jedoch nur ein befristetes Hilfsmittel sein. Zudem sollten es nur die Zentralbanken einsetzen, die glaubwürdig belegen können, dass sie ihrem Auftrag der Inflationsbekämpfung nachkommen. Wir dürfen nicht vergessen, dass diese Art Politik nur der Glaubwürdigkeit zu verdanken ist, welche die geldpolitischen Entscheidungsträger im Laufe der Jahre aufgebaut haben.

Diese Maßnahmen sind zwar notwendig, können letztlich aber die Unabhängigkeit und Glaubwürdigkeit der Zentralbanken gefährden. Insbesondere werden angesichts der massiven fiskalpolitischen Reaktion und des deutlichen Anstiegs der Staatsverschuldung, der unweigerlich folgen wird, viele fordern, die Finanzierungskosten künstlich niedrig zu halten, damit der reale Wert der Staatsschulden durch Inflation – möglicherweise noch unterstützt durch irgendeine Art der finanziellen Repression – reduziert wird. Zum Zeitpunkt, zu dem das Krisenmanagement durch die Wahrung der Preisstabilität abgelöst wird, wird es äußerst wichtig sein, dass die Zentralbanken ihren Auftrag auch weiterhin unabhängig erfüllen und entsprechend handeln.

Drittens: Die Zentralbanken müssen – sobald es die Umstände erlauben – geldpolitischen Handlungsspielraum zurückgewinnen. Die Inflation wird letztlich irgendwann zurückkommen. Da die Preisgestaltungsmacht der Unternehmen und Arbeitskräfte zunimmt, werden die Beschaffungskosten steigen, was zu höheren Preisen und möglicherweise zu Zweitrundeneffekten führen wird. Es wird äußerst wichtig sein, dieser Entwicklung zuvorzukommen, nicht zuletzt, weil sich die lockeren Finanzierungsbedingungen in größeren Anfälligkeiten niederschlagen werden.

Zu guter Letzt müssen die Zentralbanken auch weiterhin Finanzstabilität gewährleisten. Als Regulierungs- und Aufsichtsinstanzen müssen sie den Einsatz von Polstern und die Notwendigkeit, die Wirtschaft zu stützen, mit der Finanzstabilität in Einklang bringen. Die Zentralbanken müssen zudem die Größe und Ausgestaltung ihres jeweiligen Finanzsystems überdenken. Zum zweiten Mal innerhalb von etwas mehr als zehn Jahren haben sie die Auswirkungen der Entwicklungen im Bereich der Nichtbanken bekämpft. Sie haben nach der Großen Finanzkrise die Banken gestärkt, nun müssen sie dazu beitragen, sicherzustellen, dass der Nichtbankfinanzsektor die Realwirtschaft mittelfristig optimal unterstützt.

Sich weiterentwickelnde Zahlungsverkehrssysteme benötigen solides Fundament

Die Marktstörungen waren trotz der Heftigkeit dieser Krise gering. Dies zeigt, dass den Zentralbanken im Währungs- und Finanzsystem eine wichtige Ankerfunktion zukommt. Dazu gehört auch die Stärkung der Widerstandsfähigkeit der Finanzmarktinfrastruktur und der Zahlungsverkehrssysteme.

Bei Zahlungsverkehrssystemen gibt es jedoch einige längerfristige Herausforderungen. Zahlungsverkehrsdienstleistungen werden durch digitale Innovationen tiefgreifend verändert. Technologischer Fortschritt hat zu neuen Zahlungsmethoden und Kundenschnittstellen geführt. Unlängst sind große Nichtbankanbieter in den Bereich der Zahlungsverkehrsdienstleistungen vorgestoßen. Einige dieser Trends wie kontaktlose und Online-Zahlungen haben sich in der Pandemie beschleunigt. Durch diese und viele andere Innovationen wurden Kosten reduziert, der Komfort erhöht und der Zugang zu Zahlungsverkehrsdienstleistungen erleichtert.

Allerdings sind der Technologie Grenzen gesetzt. Als Emittenten von Geld, welches ja schließlich die Recheneinheit der Wirtschaft ist, müssen die Zentralbanken bei der Bereitstellung öffentlicher Güter eine Schlüsselrolle spielen. Ein zentrales Merkmal von Zahlungsverkehrssystemen ist deren zweiteilige Struktur: Der private Sektor treibt die Innovation an, indem er sich seinen Einfallsreichtum und seine Kreativität zunutze macht, um den Kunden besser zu dienen; die Zentralbank legt das solide Fundament, insbesondere indem sie die Finalität der Zahlungen gewährleistet, die in ihrer Bilanz abgerechnet werden. Wie uns die Geschichte lehrt und jüngste Entwicklungen zeigen, ist die Rolle der Zentralbank hier äußerst wichtig, da sie die Gemeinwohlaspekte des Zahlungsverkehrssystems für die Wirtschaft als Ganzes untermauert.

Die Zentralbanken haben auch in ihrer Funktion als Betreiber, Katalysator und Aufseher von Zahlungsverkehrssystemen auf Innovation gesetzt. In ihrer Funktion als Betreiber stellen sie öffentliche Infrastruktur bereit, einschließlich des Zugangs zu Zentralbankabwicklungskonten. Sie fördern Interoperabilität, indem sie sich für Standards und benutzerfreundliche Schnittstellen einsetzen. Dies wiederum trägt zur Schaffung gleicher Wettbewerbsbedingungen für alle bei und begünstigt so Wettbewerb und Innovation. In ihrer Funktion als Aufseher steigern sie die Effizienz, indem sie die Anreize des privaten Sektors in Einklang bringen und sicherstellen, dass die Marktstruktur dem Gemeinwohl zugeführt wird.

Außerdem haben die Zentralbanken bewiesen, dass sie selbst für bahnbrechende Innovationen sorgen können – nicht zuletzt mit der direkten Bereitstellung von Dienstleistungen für die breite Öffentlichkeit. Man denke hier an digitales Zentralbankgeld. Digitales Zentralbankgeld könnte als neues, sicheres, vertrauenswürdiges und der breiten Öffentlichkeit zugängliches Zahlungsmittel dienen. Es könnte zudem die Innovation im Zahlungs-, Finanz- und Handelsbereich vorantreiben. Damit digitales Zentralbankgeld als neues Zahlungsmittel sein Potenzial ausschöpfen und seinem Versprechen gerecht werden kann, müssen seine Ausgestaltung und seine Auswirkungen eingehend untersucht werden. Die BIZ wird die Zentralbanken im Rahmen ihres neuen Innovation Hub, ihrer Ausschüsse und ihrer umfassenden Analysen bei der Forschung zu digitalem Zentralbankgeld und bei dessen Ausgestaltung weiterhin unterstützen.

Fazit

Lassen Sie mich zusammenfassen:

Die Zentralbanken haben auch in dieser Krise wieder ihren Mut bewiesen: Sie haben ihr Instrumentarium ausgebaut, rasch und energisch reagiert, um das Finanzsystem zu stabilisieren, und die



BIS

1930

2020

Promoting monetary
and financial stability

Kreditvergabe an Unternehmen und private Haushalte gestützt. In einigen Fällen haben sie verschiedenste aufsichtsrechtliche Maßnahmen ergriffen, um die Auswirkungen des Schocks abzufedern. Doch die Zentralbanken sind sich auch der bevorstehenden Herausforderungen völlig bewusst. Einige dieser Herausforderungen gehen über ihren Auftrag hinaus. Geldpolitik allein kann bei Preis- und Finanzmarktstabilität nicht für höheres nachhaltiges Wirtschaftswachstum sorgen. Wachstumsfreundliche Fiskalpolitik und Strukturreformen sind auch weiterhin dringend nötig.

Sowohl Wachstum als auch Finanzstabilität könnten besser durch fiskalpolitische Maßnahmen gefördert werden. Gleichzeitig wird es äußerst wichtig sein, dass die Staatsfinanzen auf einem langfristig tragfähigen Pfad bleiben. Auch Strukturreformen sind zentral. So schädlich diese Krise auch sein mag, sie könnte die Chance sein, wachstumsfördernde Wirtschaftsmaßnahmen umzusetzen. Da die Regierungen nur über beschränkte Ressourcen verfügen, sollten sie vorrangig in nachhaltiges Wachstum investieren, indem sie beispielsweise den Energiewandel fördern, um die mit dem Klimawandel einhergehenden Risiken einzudämmen.

Globale Zusammenarbeit bleibt absolut zentral, insbesondere bei der raschen Bereitstellung umfangreicher Liquiditätsfazilitäten. Zudem ist internationale Zusammenarbeit erforderlich, um längerfristige Probleme wie die Kosten grenzüberschreitender Zahlungen und die erhöhten Risiken im globalen Finanzsystem anzugehen. Dies wird uns in den kommenden Jahren sicherlich beschäftigen und die BIZ wird so wichtig bleiben wie immer.

Ich übergebe das Wort nun an Claudio Borio und Hyun Song Shin, welche auf einige dieser Themen und auf das Sonderkapitel des diesjährigen BIZ-Wirtschaftsberichts näher eingehen werden.