

Professor Dr. Axel A. Weber
Präsident
der Deutschen Bundesbank

Zur Rolle der Wirtschaftspolitik nach der Krise

Rede an der Ruhr Universität Bochum
in Bochum
Montag, 11. April 2011

Inhalt

1	Einleitung	2
2	Marktversagen oder Staatsversagen? Die Ursachen der Krise	3
3	Eine neue Rolle für die Wirtschaftspolitik?	5
	3.1 Die Rolle des Staates in der Sicherung von Finanzstabilität	5
	3.2 Fiskalpolitik und kurzfristige Konjunkturstützung	8
	3.3 Lehren aus der Euroschuldenkrise	9
4	Fazit	10

1 Einleitung

Sehr geehrte Damen und Herren,

zunächst möchte ich mich für die Einladung nach Bochum bedanken; ich freue mich, heute mit Ihnen zu diskutieren. Wie sie wissen, endet in Kürze meine Amtszeit als Präsident der Deutschen Bundesbank, und so habe ich für meine Rede ein grundsätzliches Thema gewählt, das durch die Finanz- und Wirtschaftskrise erneut an Bedeutung gewonnen hat: Das Verhältnis von Markt und Staat.

So ist in Teilen der Öffentlichkeit der Eindruck entstanden, entfesselte Marktkräfte hätten eine Krise heraufbeschworen, die nur durch staatliches Eingreifen eingedämmt werden konnte. Entsprechend fordern marktkritische Stimmen für die Zukunft eine größere Rolle des Staates. Auf der anderen Seite gibt es jedoch auch Stimmen, die vor eben einer solchen Ausweitung staatlichen Einflusses warnen. Die Politik sei selten in der Lage zu halten, was sie verspreche. Daher sei es an der Zeit, den im Zuge der Krise deutlich gewachsenen Einfluss des Staates wieder zurückzuführen; so war vor einigen Wochen im

Economist unter der Überschrift „Taming Leviathan“ zu lesen: „The state almost everywhere is big, inefficient and broke. It needn't be.“.

Nun war die Krise sicherlich ein Ereignis, das ein Überdenken bisheriger Paradigmen notwendig macht. Lassen Sie uns also der Frage nachgehen, ob und in welchem Sinne die Erfahrung der Krise ein neues Verständnis von der Rolle des Staates erfordert. Dazu möchte ich zunächst einen Blick auf die Ursachen der Krise werfen und dann die Rolle des Staates auf den Finanzmärkten, bei der Konjunkturstützung und in der Euro-Schuldenkrise diskutieren – Bereichen, in denen der Staat während der Krise prominent in Erscheinung getreten ist.

2 Marktversagen oder Staatsversagen? Die Ursachen der Krise

Ausgangspunkt der Finanzkrise war bekanntlich der US-amerikanische Markt für Immobilienkredite. Hier hatten neue Finanzinstrumente, wie zum Beispiel Verbriefungen, die Möglichkeit eröffnet, Kreditrisiken aus der eigenen Bilanz zu entfernen und an andere Marktteilnehmer weiterzureichen. Doch damit wurden Risiken nicht nur diversifiziert, es sank für Kreditgeber auch der Anreiz, die Bonität der Kreditnehmer sorgfältig zu prüfen. Die Aufweichung der Vergabestandards regte die Nachfrage nach Immobilienkrediten an und förderte das Entstehen einer Preisblase auf dem Immobilienmarkt. Die Verbriefungsgeschäfte haben letztlich dazu geführt, dass Kreditrisiken auf undurchsichtige Weise im gesamten Finanzsystem verteilt wurden und im Ergebnis zu einem beträchtlichen Teil doch wieder bei den Banken landeten. Die Marktteilnehmer haben das jedoch zu spät erkannt und daher im Vorfeld der Krise Kreditrisiken und deren Anhäufung systematisch unterschätzt. Dazu beigetragen haben Rating-Agenturen, die auf Grund problematischer

Anreizstrukturen und unzureichender Bewertungsmodelle die verzerrte Risikowahrnehmung quasi legitimierten. Auf kurzfristigen Erfolg ausgelegte Vergütungssysteme im Finanzsektor haben die Anreize der Akteure zusätzlich verzerrt. Hier zeigte sich in deutlicher Weise ein Mangel an Marktdisziplin seitens der Eigentümer von Banken.

Doch auch der Staat hat zum Entstehen der Finanzkrise beigetragen. So wurde in den USA die Nachfrage nach Immobilienkrediten auch durch gezielte staatliche Förderung in die Höhe getrieben. Hinzu kamen erhebliche Lücken in der Finanzmarktregulierung, nicht zuletzt mit Blick auf die bereits erwähnten Verbriefungsgeschäfte. Daneben gab es eine Reihe begünstigender Faktoren, wie zum Beispiel eine vielerorts exzessive öffentliche Verschuldung oder eine zu lange beibehaltene expansive Geldpolitik. Gleichzeitig waren auf globaler und regionaler Ebene erhebliche makroökonomische Ungleichgewichte entstanden: Nicht zuletzt als Folge staatlich eingeschränkter Wechselkursflexibilität kam es in einigen Schwellenländern zu Leistungsbilanzüberschüssen und einer entsprechenden Anhäufung von Währungsreserven. Dem gegenüber standen Volkswirtschaften mit anhaltenden Leistungsbilanzdefiziten, bei häufig unproduktiver Verwendung der entsprechenden Kapitalimporte. Der Euroraum als Ganzes hatte gegenüber dem Rest der Welt eine in etwa ausgeglichene Leistungsbilanz. Zwischen seinen Mitgliedern bauten sich jedoch ebenfalls Ungleichgewichte auf: Einige Peripherieländer nutzten die mit dem Beitritt zur Währungsunion gesunkenen Zinskosten für eine Ausweitung der privaten oder öffentlichen Verschuldung, die die heimische Ersparnis deutlich überstieg und anhaltende Leistungsbilanzdefizite nach sich zog.

Diese Entwicklungen zusammengenommen haben in den Jahren vor der Krise zunächst zu einem wirtschaftlichen Aufschwung geführt, der hinsichtlich Länge, Stärke und regionaler Breite außergewöhnlich war. Eine nachhaltige Grundlage fehlte diesem Aufschwung jedoch.

Wirtschaftspolitisch wurde die überschießende Dynamik – wenn überhaupt – nur unzureichend begrenzt und in einigen Fällen sogar noch zusätzlich befeuert. Die Krise setzte diesem nicht nachhaltigen Aufschwung schließlich ein jähes Ende.

Schon diese recht oberflächliche Analyse zeigt also: Die Krise ist mitnichten das alleinige Produkt entfesselter Märkte, sondern ebenso das Ergebnis fehlgeleiteten staatlichen Handelns. Diese Erkenntnis ist in der Öffentlichkeit allerdings dadurch verzerrt worden, dass der Staat während der Krise als Akteur verstärkt in den Vordergrund getreten ist – und das mit einigem Erfolg. So ist der Eindruck entstanden, dass erstens der Markt eine Krise verursacht hat, die nur durch staatlichen Eingriff eingedämmt werden konnte, und daher zweitens die Vermeidung künftiger Krisen eine stärkere Rolle des Staates erfordert. Dies ist jedoch ein Fehlschluss: Was benötigt wird – und das ist mitnichten eine neue Erkenntnis –, ist eine bessere Aufgabenteilung zwischen Marktkräften und Politik. Dies erfordert nicht zwingend mehr politische Einflussnahme, sondern vor allem eine bessere Ausgestaltung, die sich Marktprozesse und das Eigeninteresse der Akteure zu Nutzen macht. Lassen Sie mich dies an einigen Beispielen erläutern.

3 Eine neue Rolle für die Wirtschaftspolitik?

3.1 Die Rolle des Staates in der Sicherung von Finanzstabilität

Auf den Finanzmärkten wird die Rolle des Staates als Regelsetzer besonders deutlich – sie sind überzogen mit einem engen Netz an Vorschriften, die sie zu einem der am strengsten regulierten Bereiche der Wirtschaft machen. In der Krise ist der Staat allerdings notgedrungen darüber hinausgegangen und hat zur Stützung strauchelnder Banken

erhebliche finanzielle Mittel aufgewandt. Vor allem durch diese Maßnahmen zur Bankenrettung hat sich in der Öffentlichkeit der Eindruck verfestigt, dass das Prinzip der Haftung auf den Finanzmärkten nur noch eine untergeordnete Rolle spiele. Die Banken waren zu hohe Risiken eingegangen, für die schließlich der Staat, also der Steuerzahler, in die Tasche greifen musste. Es wäre jedoch falsch, daraus zu folgern, dass der Staat derartige Risiken besser einschätzen kann und daher der bessere Banker ist; dies zeigen nicht zuletzt die Krisenerfahrungen einiger Landesbanken.

Um die Krisenanfälligkeit des Finanzsystems und damit die Notwendigkeit staatlicher Rettungsmaßnahmen zu senken, müssen stattdessen der regulatorische Rahmen und damit die Anreize der Marktteilnehmer so angepasst werden, dass die Fähigkeit des Finanzsystems zur Selbststabilisierung steigt. Eine solche Verbesserung des regulatorischen Rahmens muss angesichts der weltweiten Vernetzung der Finanzmärkte global harmonisiert erfolgen. Entsprechend haben die G20 als relevantes globales Gremium ein umfassendes Programm verabschiedet; mit dem erklärten Ziel, die Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems zu erhöhen. Und seit Beginn der Krise sind hier bereits deutliche Fortschritte erzielt worden. So wurde Ende 2010 Basel III verabschiedet – ein umfassendes System von Eigenkapital- und Liquiditätsvorschriften für Banken. Doch auch wenn diese neuen Vorschriften den Bankensektor ohne Zweifel stabiler machen, kann das Scheitern einzelner Institute niemals ausgeschlossen werden. Das wäre aus ordnungspolitischer Sicht auch gar nicht wünschenswert, denn die Möglichkeit des Scheiterns ist ebenso wie die des Erfolgs ein starkes disziplinierendes Instrument und ein Kernelement der Marktwirtschaft.

Hier eröffnet sich ein Dilemma mit Blick auf das Prinzip der Haftung und die Rolle des Staates. Dieses Dilemma entsteht immer dann, wenn ein Institut so groß oder so vernetzt ist, dass sein Scheitern das gesamte Finanzsystem in Mitleidenschaft ziehen würde. Dann

nämlich bleibt dem Staat kaum etwas übrig als einzugreifen, um den Zusammenbruch des Systems zu verhindern. Es entsteht ein klassisches Moral Hazard Problem: Systemrelevante Institute haben einen Anreiz, besonders risikofreudig zu agieren und im Falle des Misserfolgs die Kosten auf den Staat abzuwälzen. Das Problem wird noch dadurch verschärft, dass in Krisenzeiten große Unsicherheit besteht über die Systemrelevanz einzelner Institute. In dieser Situation fällt es entsprechend schwer, in Schieflage geratene Institute fallen zu lassen, und es wird im Zweifelsfall eher ein Institut zu viel als eines zu wenig gerettet.

Stößt das Prinzip der Haftung bei systemrelevanten Instituten und ihrer mitunter unklaren Abgrenzung an seine Grenzen? Meiner Ansicht nach nicht, sofern es gelingt, ein Abwicklungsregime zu etablieren, das auch systemrelevanten Instituten ein geordnetes Scheitern erlaubt und gleichzeitig die Beteiligung des Privatsektors an der Krisenbewältigung gewährleistet. In Deutschland ist mit dem Restrukturierungsgesetz ein solches Regime geschaffen worden. Gleichzeitig wird auf internationaler Ebene diskutiert, das Problem der Systemrelevanz nicht nur ex post, sondern auch ex ante zu mindern. So soll im Rahmen des Baseler Regelwerks ein Eigenkapitalzuschlag für systemrelevante Institute eingeführt werden. Dieser würde dazu beitragen, die externen Effekte der Systemrelevanz zu internalisieren und damit schon im Vorfeld eine stabilisierende Wirkung entfalten.

Über die Regulierungsreform und die aufsichtliche Praxis hinaus kann auch die Geldpolitik einen Beitrag zur Sicherung von Finanzstabilität leisten. Vor zu großen Erwartungen sei jedoch trotz der entscheidenden Beiträge der Geldpolitik zur Bekämpfung der Krise eindringlich gewarnt: Das Hauptziel der Geldpolitik ist und bleibt die Preisstabilität. Finanzstabilität als zusätzliches Ziel würde die Geldpolitik überfordern und könnte überdies

zu Zielkonflikten führen. Die Sicherung der Finanzstabilität sollte daher mit Hilfe eigener Instrumente erfolgen. Bei deren Entwicklung und Anwendung werden Zentralbanken aufgrund ihrer Expertise im Bereich Finanzstabilität sicher eine wichtige Rolle spielen.

3.2 Fiskalpolitik und kurzfristige Konjunkturstützung

In der Krise hat neben der Geldpolitik auch die Finanzpolitik durch beträchtliche fiskalische Impulse dazu beigetragen, die Konjunktur zu stabilisieren und die Abwärtsspirale aus zunehmenden Problemen im Finanzsystem und konjunkturellem Abschwung zu durchbrechen. Doch entkräftet das die regelmäßig gegen den Versuch einer fiskalpolitischen Glättung der Konjunktur erhobenen Einwände? Diese Einwände betreffen üblicherweise die „drei Z“, also die Schwierigkeit, fiskalpolitische Impulse zeitnah, zielgenau und zeitlich befristet zu setzen. Und trotz des Erfolgs der Stabilisierungsprogramme wurde auch in der Krise keine der drei Bedingungen vollständig erfüllt. Ein Argument für eine diskretionäre Fiskalpolitik im normalen Konjunkturzyklus liefern die Erfahrungen der Krise damit nicht – es war eine Ausnahmesituation und die Instrumente des Krisenmanagements müssen solchen Ausnahmesituationen vorbehalten bleiben.

Hinzu kommt, dass wir grundsätzlich unterscheiden müssen zwischen langfristigem Wachstum und kurzfristigen konjunkturellen Schwankungen. Und hier verdeutlicht die Schuldenkrise im Euroraum, dass zwischen Maßnahmen zur Stützung der Konjunktur und solchen zur Stützung des langfristigen Wachstums ein erheblicher Zielkonflikt bestehen kann. So ist die aktive Konjunkturpolitik während der Krise zwar nicht nur, aber doch zu einem gewissen Teil verantwortlich für die Verschlechterung der Haushaltssituation in vielen Ländern. Dabei sind ein stabiler Haushalt und der damit verbundene fiskalpolitische Spielraum gerade in Krisen wichtig – erlauben sie dem Staat doch, in Ausnahmefällen

stützend einzugreifen. Insgesamt also sind diskretionäre Fiskalpolitik und solide Haushaltspolitik Beispiele für Fragen, bei denen die bisherigen wirtschaftspolitischen Leitlinien durch die Krise nicht in Frage gestellt, sondern eindrücklich bestätigt wurden. Es war in der aktuellen Krise sicherlich richtig, dass die Finanzpolitik entschlossen gegengesteuert hat. In Zukunft ist die Hauptaufgabe aber, durch entschlossene Konsolidierung solide Staatsfinanzen zu gewährleisten oder wieder herzustellen – glücklicherweise scheint diese Erkenntnis in der Politik zunehmend an Boden zu gewinnen.

3.3 Lehren aus der Euroschuldenkrise

Maßgeblichen Anteil daran hat die Erfahrung der Staatsschuldenkrise im Euroraum. Diese ist ganz überwiegend auf ein Staatsversagen zurückzuführen. Der Krise vorausgegangen waren eine exzessive Verschuldung vieler Staaten sowie ein fehlender Wille zur rechtzeitigen Konsolidierung. Mit dem Stabilitäts- und Wachstumspakt stand zwar ein Rahmenwerk zur Verfügung, das solchen Entwicklungen vorbeugen sollte; doch als politisches Instrument hat der Pakt wenig Wirkung entfaltet. So wurde er nicht zuletzt auf Betreiben Deutschlands inhaltlich aufgeweicht und darüber hinaus mit fehlender Konsequenz angewandt. Ein Marktversagen liegt der Staatsschuldenkrise insofern zu Grunde, als die Ausfallrisiken einiger Staaten nicht ausreichend in Risikoaufschläge eingepreist wurden. Das war jedoch nicht gänzlich irrational, da die Marktteilnehmer für den Fall der Zahlungsunfähigkeit Hilfen durch andere Eurostaaten antizipiert haben – zu Recht, wie wir nun wissen.

Was für die Zukunft benötigt wird, ist ein besseres Rahmenwerk, sowohl mit Blick auf die Prävention als auch auf die Bewältigung von Krisen. Gleichzeitig muss die disziplinierende Funktion der Märkte gestärkt werden. Das lässt sich jedoch nur erreichen, wenn auch hier

das Prinzip der Haftung gilt. Private Gläubiger müssen an den Kosten von Krisen angemessen beteiligt werden; nur dann werden sie Fehlentwicklungen schon im Anfangsstadium sanktionieren. Die jüngsten Beschlüsse zur Reform des Rahmenwerks stellen dabei allenfalls einen Teilerfolg dar. Sie enthalten zwar die notwendigen Elemente: einen überarbeiteten Stabilitäts- und Wachstumspakt, einen Mechanismus zur Krisenlösung sowie ein Verfahren zur Identifizierung makroökonomischer Fehlentwicklungen; Schwachpunkte sind jedoch eine immer noch zu geringe Bindung für die nationale Politik sowie eine fortbestehende Gefahr von Haftungsfreiheit für private Anleger und die Vergemeinschaftung von Risiken.

4 Fazit

Meine Damen und Herren,

es ist berechtigt, ja notwendig, dass nach einer solch schweren Krise grundlegende Fragen gestellt werden. Und mit Blick auf unsere Wirtschaftsordnung gehört zu diesen grundlegenden Fragen auch das Verhältnis von Markt und Staat. Berücksichtigt man die Ursachen und die Entwicklung der Krise, so sollte es in Zukunft nicht um mehr oder weniger, sondern um bessere Politik gehen – und das erfordert, dass sie nicht gegen Marktprozesse arbeitet, sondern mit ihnen. Eine entscheidende Rolle spielt dabei die Stärkung der Eigenverantwortung als konstitutives Prinzip einer Marktwirtschaft. Eigenverantwortung, egal ob an den Finanzmärkten, in der Realwirtschaft oder in der Politik, erfordert aber zwingend, für die Folgen des eigenen Handelns einzustehen und zu haften. Gleichzeitig müssen die Bereiche, für die die jeweiligen Akteure Verantwortung tragen klar abgegrenzt und zugeordnet werden. Zu den entsprechenden Rahmenbedingungen stehen

im laufenden Jahr wichtige Entscheidungen an, und ich wünsche uns allen, dass dabei die Weichen richtig gestellt werden.

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit.

* * *