



OESTERREICHISCHE NATIONALBANK
EUROSYSTEM

Wirtschaftskrisen – Vergangenheit, Gegenwart, Zukunft

Lange Nacht der Forschung
7. November 2009
Wien

Univ.-Prof. Dr. Ewald Nowotny
Gouverneur der Oesterreichischen Nationalbank
www.oenb.at

Das Finanzsystem: Eine Geschichte von *Manias, Panics und Crashes*



Oktober 1987: Dow Jones fällt innerhalb eines Tages um 22,6%.

**1929: Der Schwarze
Donnerstag leitet die
Große Depression ein.**



Mai 1873: Krach in Wien beendet Gründerzeit in Deutschland und Österreich-Ungarn





**Juli 1763: Zusammenbruch von
mehr als hundert Banken in
Amsterdam und Hamburg**

1720: Südseeblase und Mississippischwindel in England und Frankreich

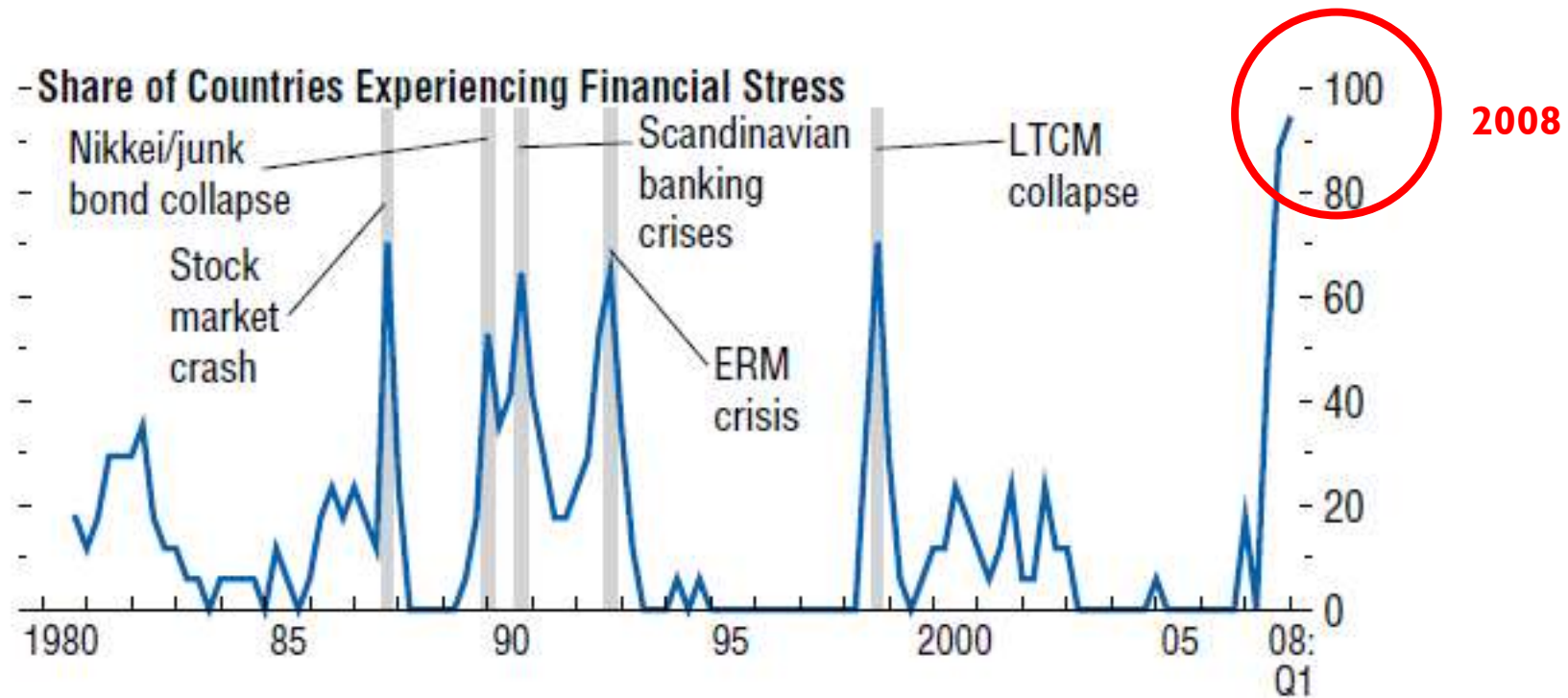


Immer wieder ein déjà vu:

Exogener Schock/Veränderung, real oder monetär

- ändert Erwartungen über Profitabilität von Investitionen**
- stimulieren Investitionen, Kreditvergabe, Spekulation in unterschiedlichsten Vermögensobjekten**
- Vermögenspreise und Kredite steigen zu stark an**
- **Krach**: Deleveraging, Flucht in liquide Anlagen wie Geld, Preisverfall bei Vermögenswerten**
- Krise breitet sich aus, Übertragung auf Realwirtschaft**

Finanzkrisen häufig ...



IWF-Studie: Financial Stress Index kombiniert Indikatoren für Probleme bei Banken, Finanzmärkten und Wechselkursen

... aber nicht immer mit dramatischen Folgen für Wirtschaft

30 Jahre/17 Länder/113 Episoden von Spannungen im Finanzsektor

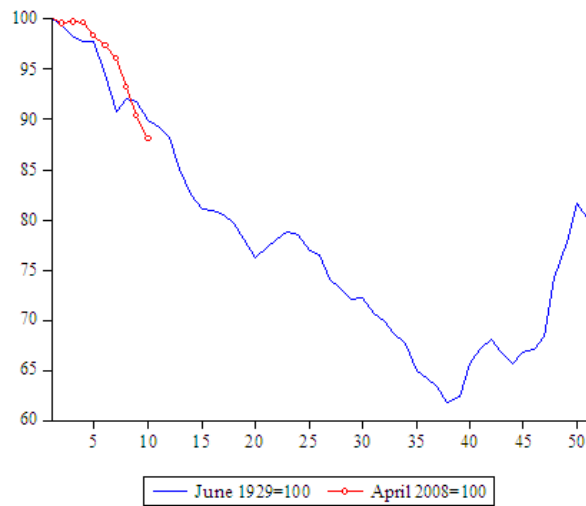
→ nur ca. Hälfte gefolgt von langsamerem Wachstum oder Rezession

Faktoren, die dazu führen, dass Effekte auf Wachstum stärker ausfallen:

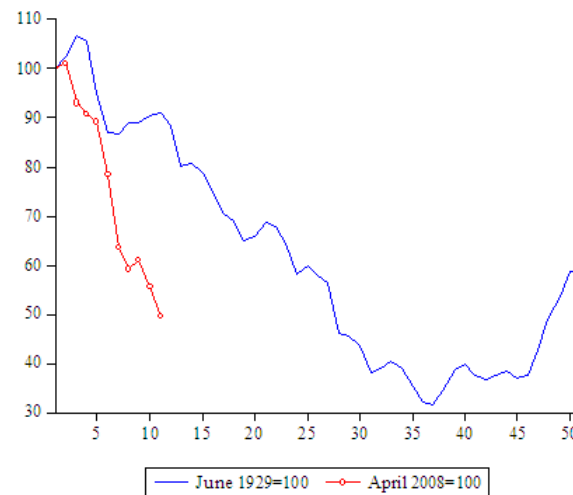
- **Banken im Zentrum der Krise**
- **Starker Anstieg bei Immobilienpreisen**
- **Starkes Kreditwachstum**

April 2009: Verlauf der Krise in wichtigen Dimensionen ähnlich wie Anfang der Großen Depression oder schlimmer

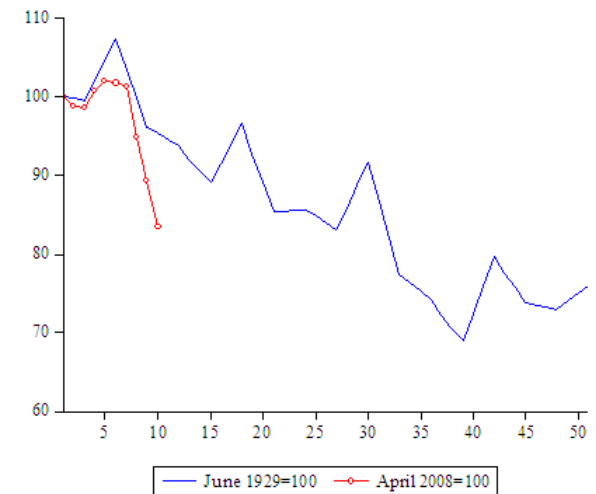
Industrieller Output



Aktienmärkte

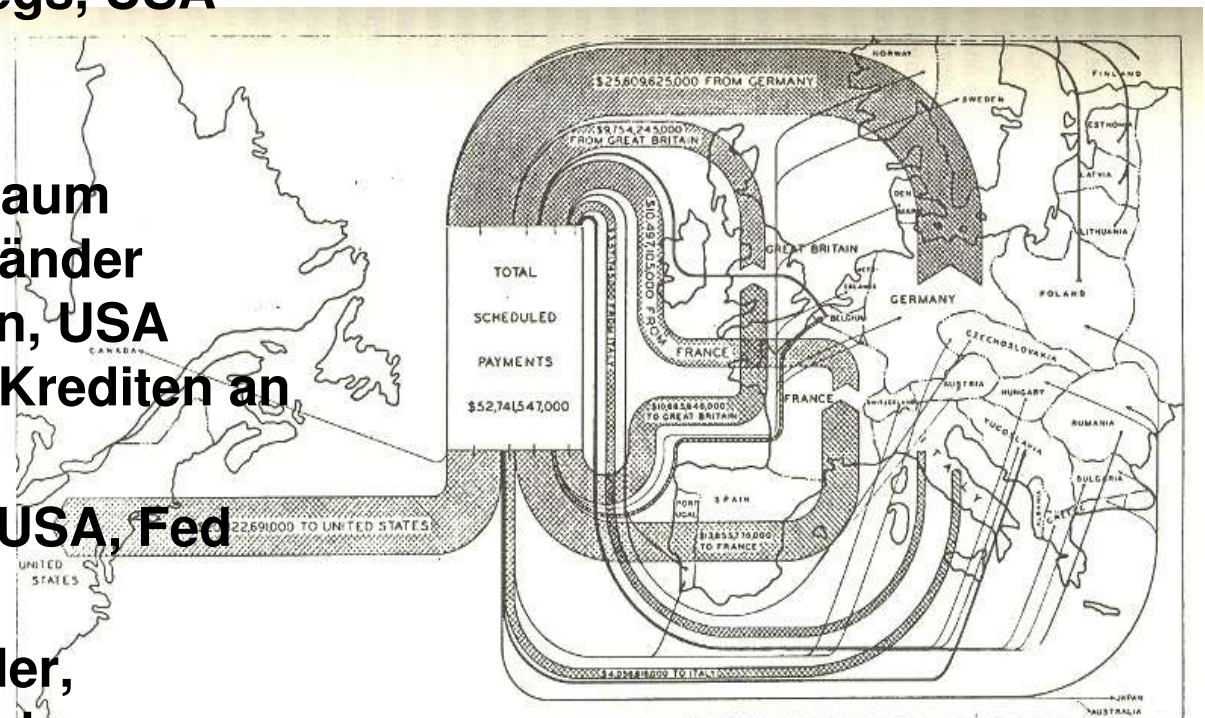


Welthandel



Was geschah in der Großen Depression? Ein Blick zurück in die Roaring Twenties

- Folgen des Ersten Weltkriegs, USA werden Netto-Kreditgeber
- Gold-Devisen-Standard: Überschussländer (USA) kaum Anpassungsdruck, Defizitländer müssen Deflation betreiben, USA recyceln Überschüsse als Krediten an Europa
- 1928: Börsenboom in den USA, Fed hebt Zinsen an
- 1929: Druck auf Defizitländer, Konjunktur kühlt weltweit ab, Börsenkrach in den USA



THE FLOW OF WEALTH INVOLVED IN WAR DEBT PAYMENTS
(Situation as of July 1, 1931)

Krise in den USA: Warum so lange und so tief?

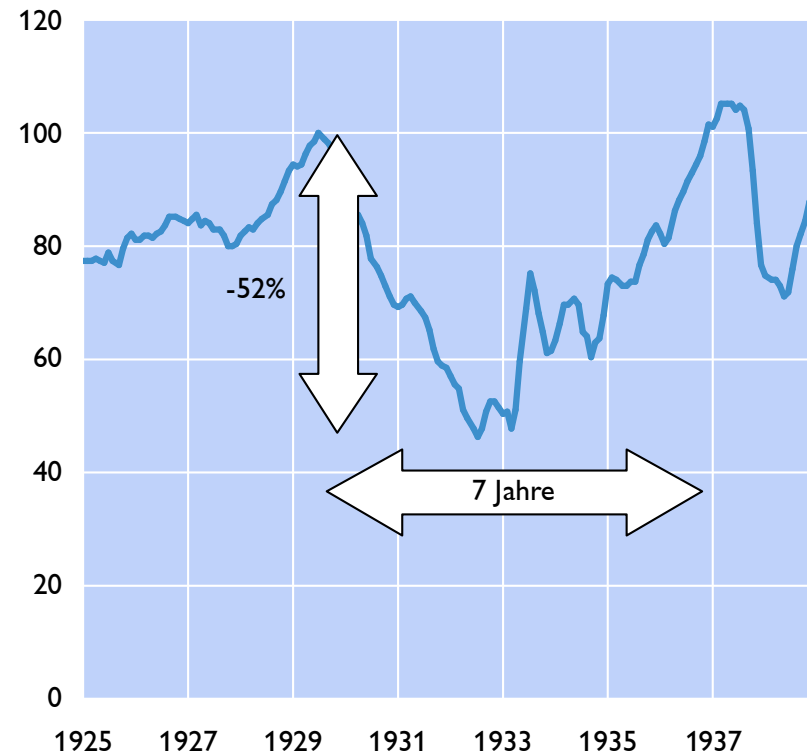
- Geldangebotschock: Fed kompensiert nicht Fall im Geldmengenmultiplikator nach vier Bankenkrisen
- Vermögenseffekt des Börsenkrachs
- Unsicherheit

“Banks are special”

- Verlust von Intermediären
- fallendes Nettovermögen von Kreditnehmern reduziert Investitionen, da externe Finanzierungskosten steigen
- Banken reduzieren Kredite um eigene Bilanz zu verbessern und Runs zu vermeiden

Industrieproduktion USA

Peak Juli 1929 = 100



Quelle: Fed.

Der Goldstandard als Transmissionsmechanismus

Goldstandard überträgt Krise

- Erwartung möglicher Abwertungen
- Länder mit knappen Goldbeständen müssen Zinsen erhöhen

1931: *Twin crises* - Banken- und Währungskrisen gehen Hand in Hand

- Mai: Verluste der österreichischen Creditanstalt führen zu Run auf Schilling
- Juni: Run auf deutsche Mark und Banken verstärken sich gegenseitig, Mark wird inkonvertibel
- Britische Investitionen in Mitteleuropa illiquide, Zweifel über Sterling fordern starke Zinserhöhungen trotz hoher Arbeitslosigkeit
- September: Sterling verlässt Goldstandard
- Oktober: als Reaktion auf inländische und ausländische Nachfrage nach Gold erhöht Fed Zinsen

Befreiung aus den Fesseln des Goldstandard

Goldstandard verhindert effektive Krisenbekämpfung

- **Expansive Politik in einem Land ineffektiv (Kaufkraft fließt ab) oder kontraproduktiv (Abwertungserwartungen)**
- **Unterstützung des Bankensystems unmöglich (Liquiditätsunterstützung untergräbt Vertrauen in Währung)**

→ Verlassen des Goldstandards einziges Mittel um Abschwung zu stoppen

- **Ein einzelnes Land wertet ab: beggar-thy-neighbour**
- **Alle Länder werten ab: unilaterale expansive Politik wird möglich**

→ globale Erholung

Was können wir von 1930ern lernen?

1930er – einige unangenehme Parallelen zu heute:

- **USA im Zentrum**
- **Vor der Krise Finanzinnovationen und rapide Kreditausweitung**
- **Liquiditäts- und Finanzierungsprobleme des Finanzsektors wichtiger Transmissionsmechanismus**

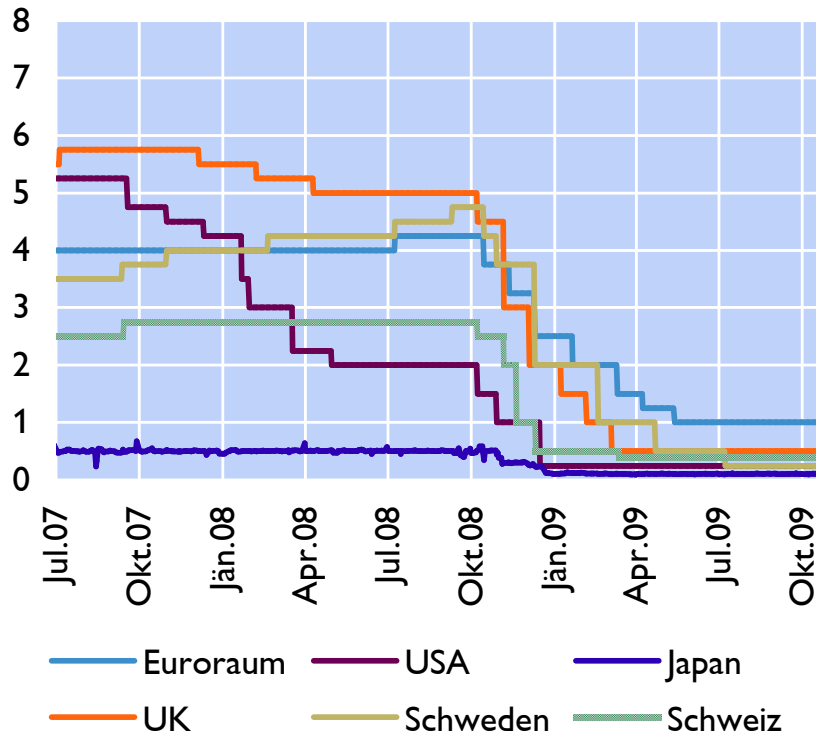
Was ist anders?

- **bessere makroökonomische Ausgangslage**
- **internationales Finanzsystem erlaubt expansive Fiskal- und Geldpolitik**
- **kein allgemeiner Trend zu Protektionismus**
- **Internationale Kooperation in der Fiskal- und Geldpolitik**
- **Euro als Stabilitätsanker für die europäischen Wirtschaften**

Geldpolitik funktioniert auch bei sehr niedrigen Zinssätzen

Leitzinsen

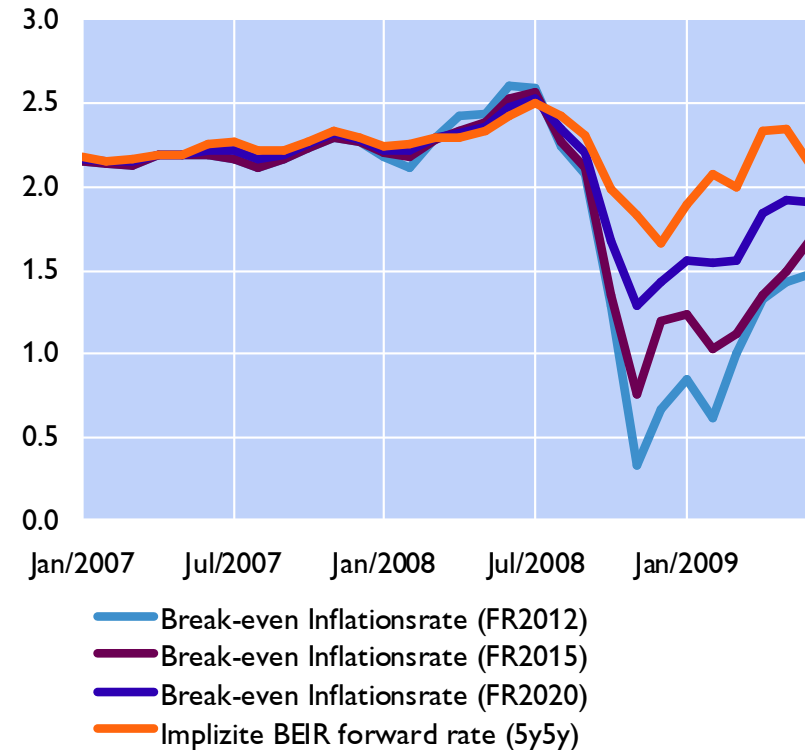
in %



Quelle: Thomson Reuters.

Break-even Inflation rates

in %, Monatsdurchschnitt



Quelle: EZB.

Entschlossene, international koordinierte Fiskalpolitik

Effekte der fiskalpolitischen Maßnahmen in Österreich

	in % des BIP*	
	2009	2010
Bundesregierung	0.7	1.2
davon: Steuerreform u. Familienpaket	0.3	0.6
davon: Inflationspaket	0.2	0.3
davon: Investitionen in Infrastruktur	0.1	0.2
Bundesländer	0.3	0.5
Maßnahmen d. Handelspartner	0.8	0.8
davon: Deutschland	0.3	0.3
Summe	1.8	2.5

**Effekte aufs BIP im Jahr 2010 sind kumulativ.*

Quelle: OeNB, WIFO.

Erholung des Finanzsystems und der Realwirtschaft gehen Hand in Hand

Banken haben Schlüsselfunktion in der Finanzierung der Realwirtschaft

Roosevelt erklärt “Bank holiday”:

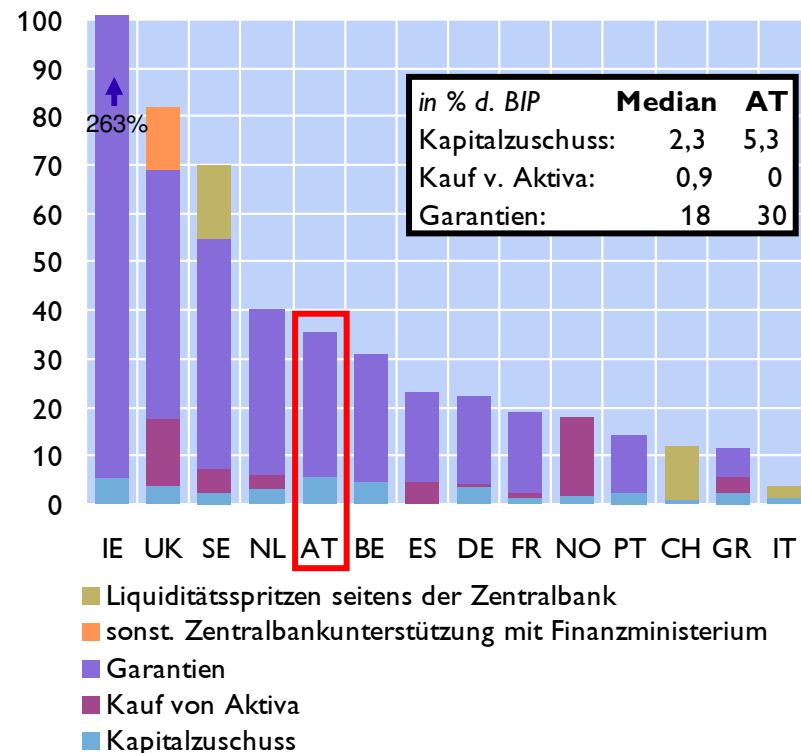
- Banken schließen während Bücher überprüft werden
- Insolvente Banken werden geschlossen
- Gesunde Banken gewinnen Vertrauen

Heute:

- Stresstests
- Maßnahmen zur Rekapitalisierung der Banken

Bankenpakete in Westeuropa

in % des BIP 2008

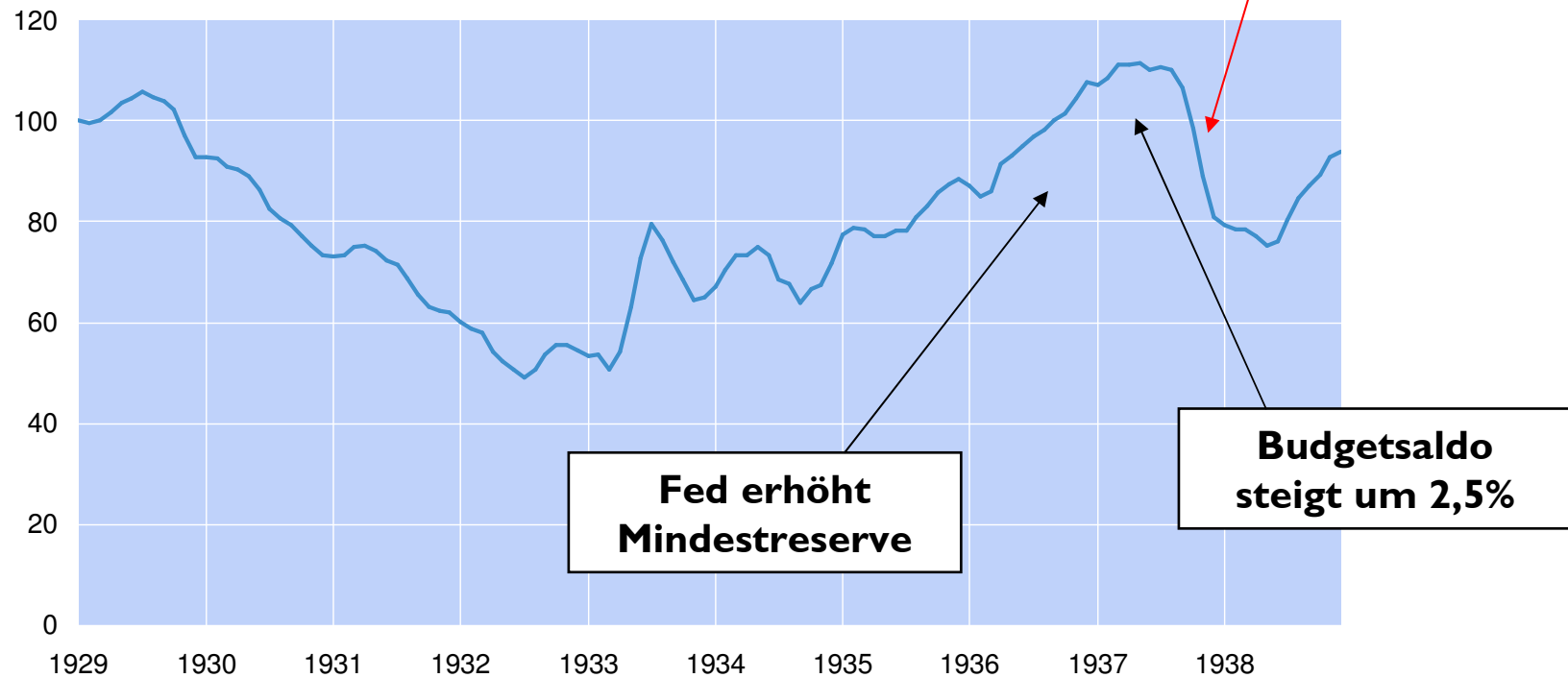


Quelle: IWF.

Rezession 1937 als Warnung vor zu frühem Exit

Industrieproduktion USA

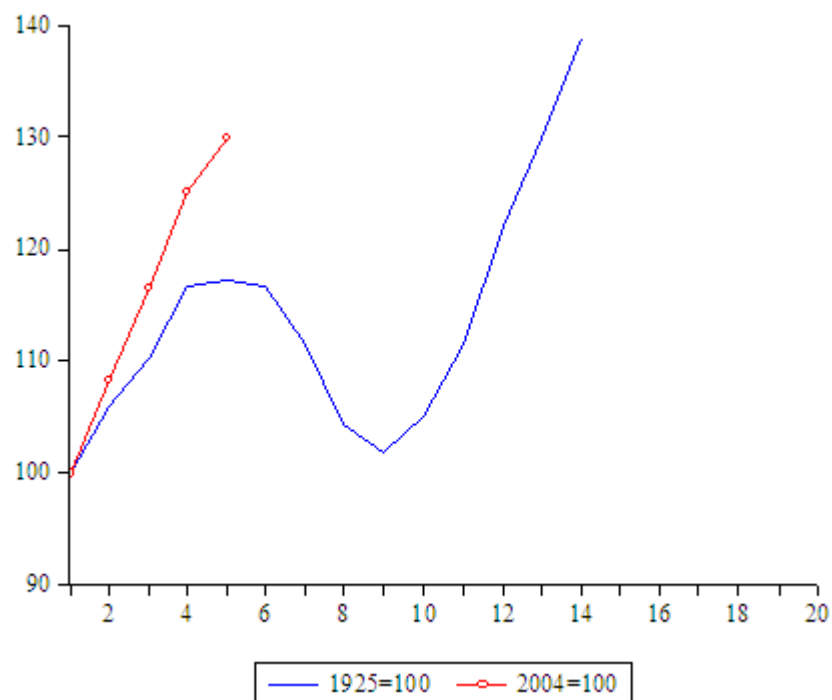
Jänner 1929 = 100



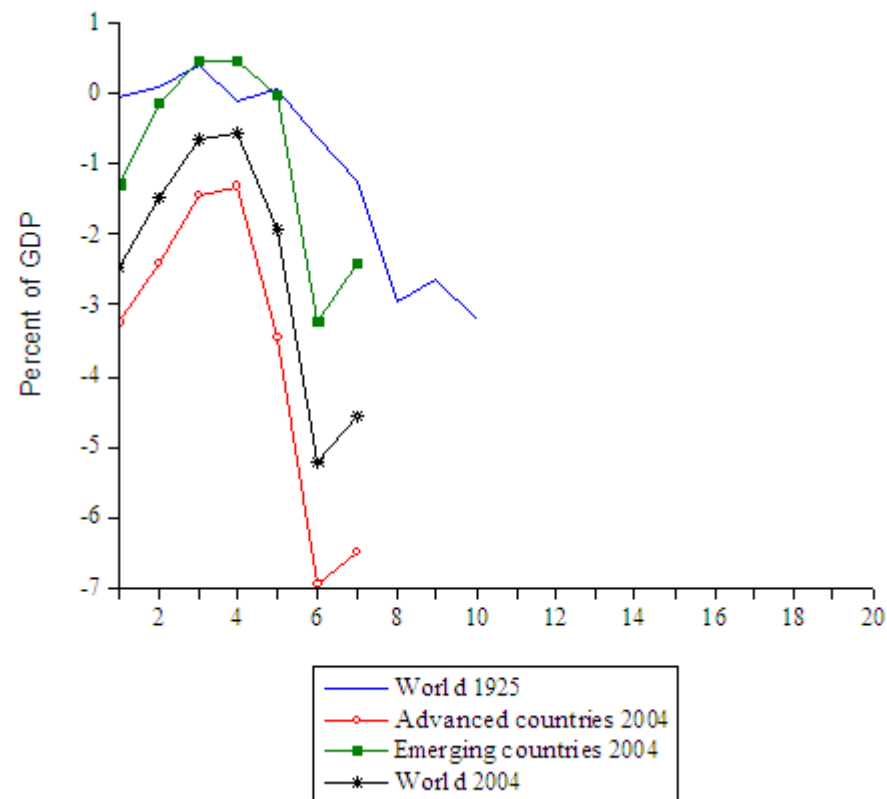
Quelle: Fred.

Politik damals und heute

Geldmenge

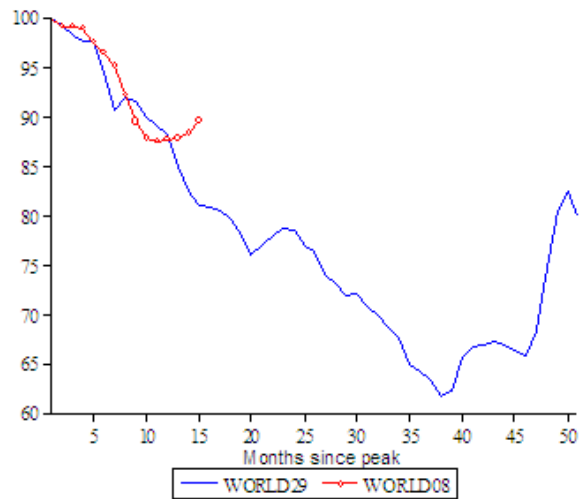


Budgetsaldo

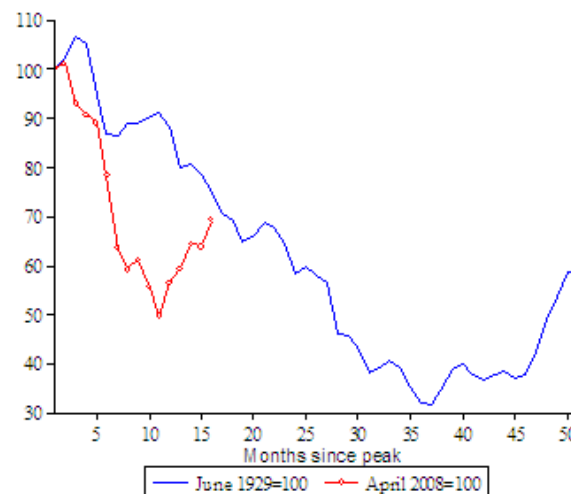


Entwicklung in den letzten Monaten: Weltwirtschaft verlässt den Pfad von 1929

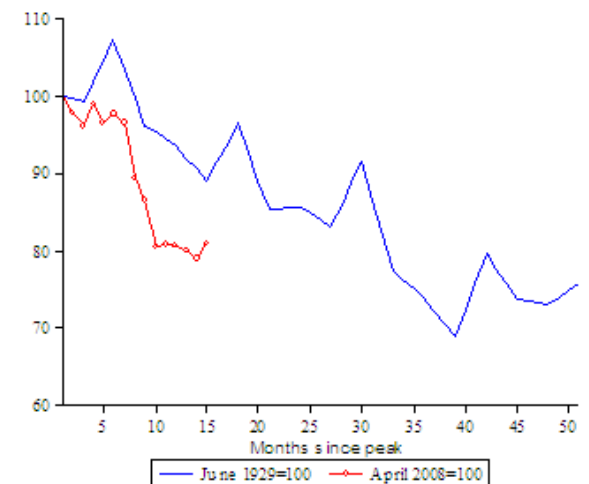
Industrieller Output



Aktienmärkte



Welthandel



Von der Krisenbewältigung zur Krisenprävention

1. Schritt: **Krisenbewältigung** – Stabilisierungsmaßnahmen
2. Schritt: **Krisenprävention** – Umsetzung „Lessons learned“

Finanz- und Bankensystem anfällig für Zyklen
Aber: Bankensystem spezielle Rolle für Wirtschaft
→ Erfordert spezifische Regeln

Multikausalität erfordert **breite Reform**

Marktteilnehmer

Nationalen Regulatoren und Aufseher

Internationale makro-prudentielle Aufsicht

Zentrale Lehren auf Mikroebene

- weitere Verbesserungen im Risikomanagement erforderlich (Stress-Tests etc)
- Hinterfragung der Geschäftsmodelle: Fokus auf Kernmärkte, traditionelles Bankgeschäft („Infrastrukturfunktion“) und Nachhaltigkeit
- Reduktion des Risikoniveaus

Für die Regulatoren:

- Erfordernis **globaler Mindeststandards**
- Selbstregulierung funktioniert nicht → keine Überregulierung, jedoch **Neu-/Re-Regulierung**
 - Ansatzpunkt: **Anreizstrukturen**
 - Stärkung des **Finanzmarktstabilitätsgedankens**
 - Konsequente Umsetzung: **„gleiche Risiken, gleiche Regeln“**

Makroaufsicht: Stabilität des Systems steigern

Stabilität der Einzelinstitute garantiert noch nicht Stabilität des Systems

Makroprudenzielle Aufsicht betrachtet Finanzsystem als Ganzes:

- Verbesserte **Eigenmittelausstattung** bei **verringertem Prozyklizität**
- Limitierung des **Leverage**
- Risikogerechtere **Liquiditätsanforderungen**
- verbesserte **Krisen-Vorkehrungen**, inkl. „too big to fail“-Problematik
- **systemweite Risikominderung**: z.B. CCPs für OTC Derivate
- **Ratingagenturen, Hedge Funds, Rechnungslegung, ...**

**There is a (short) window of opportunity for a bold
a new regulatory and supervisory framework in
Europe, as**

„Financial disaster is quickly forgotten.“

(J.K.Galbraith)



OESTERREICHISCHE NATIONALBANK
EUROSYSTEM

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit

OESTERREICHISCHE
NATIONALBANK