

# Veranstaltungen der OeNB

# Wendepunkt Krise: Wirtschaftspolitik unter neuen Vorzeichen – Zusammenfassung der 37. Volkswirtschaftlichen Tagung

Ernest Gnan,  
Burkhard Raunig

Die 37. Volkswirtschaftliche Tagung der Oesterreichischen Nationalbank (OeNB) am 14. und 15. Mai 2009 befasste sich mit der zukunftsweisenden Frage, inwiefern sich die aktuelle Situation – die möglicherweise als die „Great Crisis“ in die Annalen der Ökonomie eingehen wird – nachhaltig auf die Beziehung zwischen Staat und Markt auswirken könnte. Namhafte Vertreter aus der Politik, der Wirtschaft, den Zentralbanken und der Wissenschaft diskutierten dieses Thema.

## Von der „Großen Moderation“ zur „Großen Krise“ – Wie wird es weitergehen?

Für das weltweit günstige gesamtwirtschaftliche Umfeld – moderate Konjunkturzyklen bei gleichzeitig sehr niedrigen und stabilen Inflationsraten – in den zwei Jahrzehnten bis zum ersten Halbjahr 2007 wurde in der Fachwelt der Begriff „Große Moderation“ geprägt. Die Mitte 2007 einsetzende Finanzkrise sowie der in der Folge massive Abschwung der Weltwirtschaft lassen die Frage aufkommen, ob die „Große Moderation“ eher eine anhaltende Phase glücklicher Zufälle oder das vorübergehend günstige Resultat einer „Blase“ als das Ergebnis guter Wirtschaftspolitik darstellte. Was waren die Ursachen der Vermögenspreisblasen und ihres nachfolgenden Platzens? Hätten die Blasen und damit die Krise durch eine andere Wirtschaftspolitik – Geld- und Fiskalpolitik sowie Finanzmarktregulierung – vermieden werden können? Was sind angemessene Antworten zur unmittelbaren aktuellen Krisenbewältigung? Welche Lehren sollten gezogen werden, um ähnliche Krisen künftig zu vermeiden oder zumindest ihre Auswirkungen auf Finanzmarktstabilität und Realwirtschaft zu mildern?

Vor dem Hintergrund dieser aktuell rege diskutierten Themenfelder befasste sich die diesjährige Volkswirtschaftliche Tagung insbesondere mit der Frage, inwiefern sich die aktuelle

Situation – die möglicherweise als die „Große Krise“ in die Annalen der Ökonomie eingehen wird – nachhaltig auf die Beziehung zwischen Staat und Markt auswirken könnte. Die Tagung gliederte sich in drei Blöcke. In Tagungsblock 1 diskutierten hochrangige Wirtschaftspolitiker die Folgen der Krise auf die Geld- und Wirtschaftspolitik sowie auf die Finanzmarktaufsicht. Block 2 offerierte einen Einblick in aktuelle Ergebnisse der Krisenforschung und deren Implikationen für die Wirtschaftspolitik. Block 3 wandte die gewonnenen Erkenntnisse auf die österreichische Wirtschaftspolitik an.

*Ewald Nowotny, Gouverneur der OeNB*, der auch den ersten Tagungsvormittag moderierte, leitete die Konferenz mit grundsätzlichen Überlegungen zur aktuellen Wirtschaftskrise und wirtschaftspolitischen Antworten ein. Die gegenwärtige ökonomische Lage ist von weltweiten Problemen im Bankensektor und einer weltweiten realwirtschaftlichen Kontraktion gekennzeichnet. Diese spezielle Konstellation erfordere eine strategisch koordinierte makroökonomische Politik. Darüber herrsche bei Ökonomen und Wirtschaftspolitikern weitgehend Konsens. Es gehe darum, die aggregierte Nachfrage zu erhöhen, die Bankbilanzen zu stärken und die Funktionalität des Kreditapparats zu gewährleisten. Dazu bedarf es einer richtig gewählten Kombination expansiver geldpolitischer und fiskalischer

Maßnahmen. Mit den erfolgten Leitzinssatzsenkungen und der Liquiditätsbereitstellung für das Bankensystem hat die EZB in der gegenwärtigen Krise die traditionellen geldpolitischen Instrumente zum Einsatz gebracht. Dadurch konnte die angespannte Situation im Kreditapparat entschärft werden. Inflationäre Entwicklungen seien aufgrund der getroffenen Maßnahmen jedoch nicht zu befürchten. Die kurzfristigen Inflationserwartungen, die prognostizierten realwirtschaftlichen Kapazitätsauslastungen, das Kreditwachstum und das Wachstum der Geldmenge würden derzeit keinen Hinweis auf Inflationsrisiken liefern.

Krisensituationen können erfordern, dass neben den traditionellen geldpolitischen Instrumenten noch andere geldpolitische Maßnahmen getroffen werden müssen. So könnten temporär Anleihen und andere Vermögenswerte angekauft werden. Die EZB habe dafür jedenfalls die notwendigen Voraussetzungen geschaffen.

Neben der Geldpolitik, die eine zentrale Rolle in der Bewältigung der Krise einnimmt, komme auch einer expansiven Fiskalpolitik zur Stärkung der aggregierten Nachfrage eine besondere Bedeutung zu. Es sei aber wichtig, eine Exit-Strategie aus dieser expansiven Fiskalpolitik festzulegen, um auf einen klar festgelegten Budgetkonsolidierungspfad zurückzukehren.

Die Umsetzung der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems und nationales Krisenmanagement erfordern starke und handlungsfähige nationale Notenbanken. Die OeNB werde diesen Anforderungen gerecht und trage über die Bankenaufsicht unmittelbar zur Sicherung der Stabilität des Finanzmarktes bei.

### „Große Krise“ als Wendepunkt für die Wirtschaftspolitik?

Tagungsblock 1 war der Frage gewidmet, inwieweit die *Krise als Wendepunkt für die Wirtschaftspolitik* wirken werde. *Werner Faymann, Bundeskanzler der Republik Österreich*, stellte „Überlegungen zur aktuellen Wirtschaftslage: Wie geht es weiter?“ an. Er hob dabei zwei Aspekte besonders hervor, die soziale Dimension der Krise und Maßnahmen zur Verhinderung weiterer Krisen. Der Anstieg der Arbeitslosigkeit in Österreich und in Europa sei noch nicht vorbei. In dieser Situation spiele der soziale Ausgleich eine wichtige Rolle. Soziale Standards dürften gerade jetzt nicht über Bord geworfen werden. Die Bekämpfung der Arbeitslosigkeit müsse mit besonderer Intensität betrieben werden. In diesem Zusammenhang komme der Stabilität des Finanzsystems große Bedeutung zu. Derzeit sei das wichtigste Ziel, die Krise möglichst kurz zu halten. Aufgabe der Regierung sei es, der Bevölkerung die getroffenen wirtschaftspolitischen Maßnahmen zu erklären, um Zuversicht zu schaffen und falschen Argumenten entgegenzutreten. Das Bankenhilfspaket habe ein Sicherheitsnetz geschaffen und damit zur Stärkung des Vertrauens in den österreichischen Bankensektor beigetragen. Darüber hinaus habe das Konjunkturpaket die wichtige Aufgabe die inländische Nachfrage zu stützen. Investitionen in Infrastruktur, Bildung sowie Forschung und Entwicklung seien insbesondere in Krisenzeiten bedeutsam. Faymann wies darauf hin, dass diese Maßnahmen natürlich das Budget belasten würden. Auch Konjunkturpakete könnten nicht endlos fortgesetzt werden. Die soziale Stabilität sei jedoch das oberste Ziel.

Um in Zukunft krisenhafte Entwicklungen zu verhindern, müsse Konsens in der Finanzmarktregulierung

herrschen. Finanzmarktkontrollen sowie verstärkte Transparenz seien erforderlich. Insbesondere müsste Nahrungsmittelspekulationen und ähnlichen Spekulationsgeschäften entgegengetreten werden. Man dürfe in diesen Fällen nicht allein auf die Selbstverantwortung des Marktes vertrauen. Ausgaben für Forschung und Entwicklung dürfen nicht zurückgestellt werden, da sie ein Teil der Maßnahmen für die Zukunft seien. So müsse Europa wieder die Vorreiterrolle in der Umwelttechnologie anstreben.

*Arnout H.E.M. Wellink, Präsident der De Nederlandsche Bank und Vorsitzender des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht,* widmete sich dem „Umbau der europäischen und internationalen Finanzaufsicht.“ Dabei konzentrierte er sich insbesondere auf institutionelle Schlussfolgerungen und Herausforderungen aus der gegenwärtigen Krise. Letztere habe einmal mehr gezeigt, dass der institutionelle Aufbau der Finanzaufsicht in Europa zu verbessern sei. Die großen Finanzinstitute in Europa operieren grenzübergreifend, während die Aufsicht national organisiert ist. Aufgrund überwiegend nationaler Interessen seien der Informationsaustausch und die Kooperation zwischen den nationalen Aufsichten unzureichend. Einem Vorschlag der De Larosièr-Gruppe folgend, sollte ein „European Systemic Risk Council“ zur Stärkung der makroprudenziellen Finanzaufsicht eingesetzt werden. Ebenso sollte ein „European System of Financial Supervisors“ zur Verbesserung der mikroprudenziellen Aufsicht geschaffen werden. In Bezug auf das European Systemic Risk Council betonte Wellink, dass eine eindeutige Definition der makroprudenziellen Analyse notwendig sei, um das Mandat des Councils festzulegen. Dieses Mandat sollte idealerweise umfassend sein. Um dem

Risk Council eine systemweite Risikoanalyse zu ermöglichen, solle der Zugriff auf alle notwendigen Informationen ermöglicht werden. Allerdings räumte Wellink ein, dass die Bereitstellung firmenspezifischer Daten Probleme aufwerfen könnte.

Ein European System of Financial Supervisors als Netzwerk nationaler Finanzaufsichten und europäischer Behörden würde einer Reihe neuer Aufgaben gegenüberstehen, die einen Transfer nationaler Entscheidungsbefugnisse auf die europäische Ebene mitsichbringen würden. Die Schaffung eines solchen Netzwerkes sei zu begrüßen, jedoch müssten die dazu notwendigen Bedingungen erfüllt sein. Insbesondere sei die Lastenverteilung in einem solchen System festzulegen. Eine solche Lastenverteilung sollte anreizkompatibel und rechtlich bindend sein. Eine Mischung aus allgemeinen und spezifischen Regelungen sei zu präferieren. In den allgemeinen Regelungen solle eine proportionale (der Größe der jeweiligen Ökonomie entsprechende) Lastenaufteilung zwischen den Mitgliedsländern angestrebt werden. Ihr Anteil sollte relativ niedrig sein, weil damit grenzüberschreitende Budgettransfers verbunden sind. Zum spezifischen Anteil der Lastenverteilung sollten die Länder beitragen, in denen Finanzinstitutionen in Schwierigkeiten sind. Abschließend verwies Wellink darauf, dass die Finanzmarktstabilität in Europa auch von der Qualität der Aufsicht außerhalb Europas abhängt. Bisher kaum – oder überhaupt nicht – regulierte internationale Akteure, wie z. B. Ratingagenturen und Hedge Fonds, sollten einer direkten und umfassenderen Aufsicht unterworfen werden.

Zum Abschluss des ersten Vormittags widmete sich *Lucas D. Papademos, Vizepräsident der EZB,* dem Thema „Die

*Geldpolitik und die Wirtschaftskrise: Lehren und Herausforderungen für die Zukunft*. Papademos hob die weitreichende geldpolitische Lockerung und die umfangreichen Liquiditätshilfen hervor, die das Eurosystem zur Krisenbekämpfung unternommen hat. Per Ende April 2009 sei die Bilanzsumme des Eurosystems auf 16% des Euroraum-BIP angewachsen (zum Vergleich: jene der Fed machte 14% des US-amerikanischen BIP aus). Die Maßnahmen haben eine deutliche Entspannung auf dem Geldmarkt gebracht. Dennoch bewirke die fortschreitende Bilanzbereinigung der Geschäftsbanken angebotsseitige Kreditrestriktionen. Staatliche Eigenkapitalspritzen und Garantien seien zentral, um sich selbst verstärkende Zyklen von Abschreibungen und realwirtschaftlicher Rezession zu vermeiden. Die auch vom Eurosystem ergriffenen außergewöhnlichen expansiven geldpolitischen Maßnahmen müssen bereits jetzt von geeigneten Ausstiegsstrategien für die Zeit nach der Krise begleitet werden. Insbesondere muss sichergestellt werden, dass die Inflationserwartungen im Einklang mit Preisstabilität verankert bleiben. Wenn die Wirtschaft wieder anspringe, werde sich der aktuell deutlich verringerte Geldmultiplikator wieder deutlich erhöhen – dies müsse in einer Verringerung der Zentralbankliquidität ihren Niederschlag finden. Weiters müsse die Abhängigkeit des Finanz- und Wirtschaftssystems von Stützungsmaßnahmen wieder beseitigt werden. Die Maßnahmen müssen daher, sobald ein Ende der Krise absehbar ist, zügig rückgeführt werden; die EZB werde die Märkte darüber frühzeitig informieren.

Papademos sprach sich für eine künftig stärkere Berücksichtigung von Vermögenspreisen in der Geldpolitik aus. Die Geldpolitik solle bereits den Aufbau von Vermögenspreisblasen

durch die Zinspolitik bremsen, und nicht nur umgekehrt bei einem Platzen von Vermögenspreisblasen deren Wirkungen durch geldpolitische Lockerung mildern. Eine derartige symmetrische Geldpolitik würde die Anreize für das Finanzsystem dahingehend ändern, dass Vermögenspreisblasen von vornherein unwahrscheinlicher würden. Auf diese Weise werde auch die Erreichung des Preisstabilitätsziels des Eurosystems gefördert, da die von Wirtschaftskrisen ausgehenden Deflationsrisiken vermieden würden. „Leaning against the wind“ ist in der geldpolitischen Zweisäulenstrategie des Eurosystems im Rahmen der monetären Säule gut unterzubringen, da gefährliche Blasen in der Regel mit überhöhtem Geldmengen- und Kreditwachstum einhergehen. Bereits kleine Zinsschritte könnten – insbesondere in Verbindung mit geeigneter Kommunikation – genügen, um Vermögenspreisblasen zu bremsen, da vermögenspreistreibende Strategien stark sensibel auf die Zinskurve reagieren und Herdenverhalten durch geeignete Zentralbanksignale gebrochen werden kann. Geldpolitische Maßnahmen sollten aber, insbesondere bei national oder regional beschränkten Vermögenspreisblasen, durch andere, nationale wirtschaftspolitische Gegenmaßnahmen (Fiskalpolitik, Regulierung) ergänzt werden, da die Geldpolitik mit einem Instrument – dem Leitzins – nicht mehrere wirtschaftspolitische Ziele gleichzeitig verfolgen könne.

### **Ist die Grenze zwischen Staat und Markt neu zu ziehen?**

Der Nachmittag war der akademischen Forschung gewidmet. Unter dem Vorsitz von *Peter Zöllner, Mitglied des Direktoriums der OeNB*, diskutierten zunächst Josef Falkinger, Universität Zürich, und Dennis J. Snower, Präsi-

dent des Instituts für Weltwirtschaft, Kiel, ob die Grenze zwischen *Staat und Markt neu zu ziehen sei*. *Josef Falkinger* argumentierte zunächst, dass die Grenzen zwischen Markt und Staat durch die Wohlfahrtsökonomie grundsätzlich klar gezogen seien. Unter der Annahme rationaler Agenten, vollständiger Märkte und vollständigen Wettbewerbs gelte im Gleichgewicht, dass Marktergebnisse effizient seien und dass die Frage der Verteilung nicht durch die Märkte, sondern durch die Politik erfolgen müsse. Allerdings seien diese Annahmen unrealistisch. Die ökonomische Forschung habe in den letzten 15 Jahren strategische Fehlentwicklungen durchgemacht. Zum einen habe sich der Fokus des Interesses von der Realwirtschaft zu Finanzfragen verlagert. Dies ging einher mit der Auffassung, dass jede Marktunvollkommenheit durch Finanzinnovation beseitigt werden könne. Im Unterschied zu vielen anderen Bereichen der Ökonomie wurden in der Finanzwissenschaft Marktunvollkommenheiten, wie etwa monopolistische Konkurrenz, Renten, diverse Friktionen und Transaktionskosten, nicht adäquat erforscht und abgebildet. Zum anderen sei die Bedeutung multipler wirtschaftspolitischer Ziele nicht mehr ausreichend gewürdigt worden.

Die Krise werde die Rolle der Regierungen gegenüber dem Markt merklich und für längere Zeit erhöhen. Dies ergibt sich schon allein aus durch die Krisen Gegenmaßnahmen erzwungenen steigenden Staatsausgabenquoten. Dies bedeutet aber nicht unbedingt „stärkere“ Staaten, da die erhöhten Anforderungen nicht notwendigerweise erfüllt werden können. Aber auch die Struktur der Staatsausgaben werde durch die Krise verändert. Die Frage Staat oder Markt sei grundsätzlich zu eng: Die Gesellschaft bilde sich nicht aus der Summe aus Markt und

Staat. Regierungen stehen nicht automatisch für kritisches und langfristiges Denken, Märkte können diese Funktionen durchaus erfüllen. Herdenverhalten, irrationale Übertreibung etc. seien nicht auf Finanzmärkte beschränkt. Sie existieren auch bei Wählerverhalten, öffentlicher Meinungsbildung, Medienevolution, Wirtschaftsforschung etc. Kritisches Denken und Lernen aus Erfolgen seien die notwendigen Maßnahmen gegen derartige Phänomene. Regeln und Gesetze müssten durch Werte und soziale Normen ergänzt werden.

*Dennis J. Snower* identifizierte wirtschaftspolitische Aktionsfelder, denen sich die Wirtschaftsforschung mehr widmen sollte. Die Reagan-Thatcher-Revolution basierte auf einigen konsistenten Prinzipien: Stärkung privater Märkte, verbesserte Anreize durch niedrige Steuern, gesunder Staatshaushalt, Wohlstandsschaffung statt Umverteilung, monetaristische Prinzipien für die Geldpolitik. Ist dieses Marktexperiment nunmehr vorbei, muss die Rolle von Staat und Markt neu bewertet werden? Snower kritisierte, dass die freien Finanzmärkte nicht gesamtwirtschaftlich nützliche reale Produktivität belohnten, sondern erhebliche Ineffizienzen schufen. In einem neuen System muss produktive realwirtschaftliche Aktivität wieder belohnt werden. Wettbewerb solle wieder gefördert werden, dies sei in den letzten Jahren nicht der Fall gewesen. Gerechtigkeitsziele müssen mit Wohlstandsschaffung kompatibel gemacht werden, indem geeignete Anreize geschaffen werden.

Snower leitete daraus drei allgemeine Prinzipien für die Wirtschaftspolitik ab: Erstens müsse in der finanziellen Sphäre das Insolvenzproblem gelöst werden. Systemrelevante Institutionen, die „too big to fail“ sind, müssten entweder zerschlagen werden

(eine sehr schwierige Aufgabe), oder sie müssten eine großteils durch die Aktionäre und Anleiheehinger (über verpflichtende „debt for equity swaps“ im Krisenfall) zu finanzierende Solvabilitätsgarantie erhalten – bei gleichzeitiger Unterwerfung unter strenge regulative Auflagen. Die dadurch zu erwartende Erhöhung der Finanzierungskosten sei laut Snower wünschenswert, denn diese müssten Risikovorsorgekosten mitberücksichtigen. Zweitens sollten im Bereich der Fiskalpolitik – dem erfolgreichen Beispiel unabhängiger Zentralbanken folgend – unabhängige Budgetüberwachungsbehörden eingeführt werden, die die Fiskalpolitik zum einen auf den Konjunkturzyklus ausrichten und zum anderen sicherstellen, dass Verschuldungsquoten nicht ansteigen. Drittens sollte die Wirkung automatischer Stabilisatoren gestärkt werden, beispielsweise durch Einstellungsschecks für Langzeitarbeitslose, die automatisch mit der Länge der Arbeitszeit anstiegen. Da unsere Fähigkeit zur Prognose von Krisen gering sei, seien automatische Mechanismen effektiver als diskretionäre Politik. Diese Maßnahmen würden die Grenzen zwischen Markt und Staat verändern, aber nicht im Sinne einer Rückkehr zu einer Staatsverwaltungswirtschaft, sondern in Richtung besser funktionierender Märkte.

### **Finanzmarktregulierung Neu: Wo hat die Politik versagt? Wo der Markt?**

Die zweite Podiumsdiskussion des Nachmittags widmete sich dem Thema „*Finanzmarktregulierung Neu: Wo hat die Politik versagt? Wo der Markt?*“. *Martin Hellwig, Direktor des Max-Planck-Instituts zur Erforschung von Gemeinschaftsgütern, Bonn*, analysierte in seinem Beitrag die Ursachen der Finanzkrise. Um die Krise zu verstehen, müsse man die

Mechanismen betrachten, die zum Überschappen der Subprime-Krise auf das gesamte Finanzsystem beitragen. Mängel in der Finanzierung und der Verbriefung auf dem Subprime-Markt, Mängel in der Finanzstruktur der Finanzintermediäre und Fehler in der Architektur des Finanzsystems sind demnach die drei Hauptgründe für die Finanzkrise. In den Jahren 2003 bis 2006/07 stieg die Aktivität privater Investmentbanken auf dem Subprime-Hypothekenmarkt dramatisch an. Über den gleichen Zeitraum ging die Qualität der Hypotheken jedoch stetig zurück. Die Risikoprämien in diesem Marktsegment fielen, obwohl die Risikoneigung unverändert blieb. Dies sei auf die starke Aktivität der Investmentbanken in der Verbriefung von Hypotheken und der Suche der Investoren nach hohen Erträgen zurückzuführen. Diese Investoren, überwiegend Hedge Fonds und Investmentbanken aus den USA und Europa, achteten nicht in ausreichendem Maß auf das inhärente Risiko. Ratingagenturen unterschätzten den Risikogehalt der Verbriefungen ebenfalls. Im Sommer 2006 begannen die Immobilienpreise zu fallen, und im August 2007 korrigierten die Ratingagenturen die Einschätzungen für Hypothekendarlehen stark nach unten. Dies führte zu erheblichen Preisrückgängen dieser Wertpapiere. Die daraus resultierenden Verluste und Refinanzierungsprobleme der betroffenen Finanzinstitutionen führten zum Übergreifen der Subprime-Krise auf den gesamten Finanzsektor. Gegenseitiges Misstrauen verursachte den zeitweiligen Zusammenbruch des Interbankenmarktes, sodass vorübergehend nur Zentralbanken die notwendige Liquidität bereitstellen konnten. Hellwig identifizierte Risikoignoranz, die Jagd nach Erträgen, mangelndes Risikomanagement, Ratingagenturen und die expansive

Geldpolitik in den Jahren 2002 bis 2004 als wichtige individuelle Krisenursachen. Mangelnde Kreditwürdigkeitsprüfungen, mangelhafte Qualitätsstandards in Banken, fehlende Regulierung von Kreditderivaten und die unzureichende Analyse und Einbeziehung von systemischen Risiken durch die Regulatoren seien Ausdruck mangelhafter Systemdesigns.

*Javier Suarez, Professor am Centro de Estudios Monetarios y Financieros, Madrid,* schlug zur Abfederung von Systemkrisen eine Liquiditätsversicherung vor, die komplementär zum Eigenmittelerfordernis sein würde. Diese Versicherung solle durch eine vorgeschriebene Liquiditätsgebühr, die an die Aufsicht zu zahlen wäre, finanziert werden. Die Gebühr sollte so angesetzt werden, dass Finanzstrategien, die für alle Marktteilnehmer ein systemisches Risiko beinhalten, unattraktiv werden. Die Einnahmen dieser Gebühr würden in einen rechtlich autonomen Notfallfonds einfließen, der im Fall einer Krise Liquidität und gegebenenfalls auch Kapital bereitstellen würde. Die von den Banken zu zahlende Liquiditätsgebühr und die Existenz eines Hilfsfonds würden Interventionen im Notfall politisch akzeptabler machen. Die vorgeschlagene Liquiditätsversicherung sollte idealerweise auf internationaler Ebene implementiert werden. Die Gebührenanteile der Bankensektoren der einzelnen Länder würden eine ex ante festgelegte Lastenaufteilung im Fall einer internationalen Bankenkrise darstellen.

### **Krisenbewältigung: Rolle der Finanzmarktregulierung und der Geldpolitik**

Den Abschluss des Nachmittags bildete eine Podiumsdiskussion zum Thema „Krisenbewältigung: Die Rolle der Finanzmarktregulierung und der Geldpolitik“. *Axel Leijonhufvud, Professor*

*emeritus am Department of Economics, University of California, Los Angeles,* betonte, dass wirtschaftspolitische und regulatorische Maßnahmen auf der makroökonomischen Ebene, in der Regulierung von Finanzinstitutionen und auf der Ebene der Regulierung von Finanzinstrumenten anzusetzen hätten. Es habe sich herausgestellt, dass die derzeit weitverbreitete geldpolitische Strategie der Verfolgung eines ausschließlich an der Verbraucherpreisentwicklung ausgerichteten Inflationsziels problematischer sei als ursprünglich angenommen. Diese Strategie kontrolliere lediglich die Verbraucherpreis-inflation, nicht aber das gesamtwirtschaftliche Preisniveau. Eine zu expansive Geldpolitik könne sich jedoch ohne nennenswert wachsende Verbraucherpreis-inflation auch in steigenden Wertpapier- und Immobilienpreisen niederschlagen. Die Zentralbanken sollten daher erwägen, nicht nur ein eng gefasstes Verbraucherpreisinflationsziel zu verfolgen, sondern ein breiter gefasstes Preisniveau zu stabilisieren. Eine weitere Notwendigkeit sei die Beschränkung des Verschuldungsgrads von Finanzinstitutionen. Überdies sei die Regulierung strukturierter Finanzprodukte zu verbessern und die mit diesen Produkten verbundenen Transparenzanforderungen zu erhöhen.

*Adam S. Posen, stellvertretender Direktor am Peterson Institute for International Economics, Washington D.C.,* vertrat hingegen den Standpunkt, dass die Geldpolitik nur wenig zur Bekämpfung von Preisblasen auf Finanzmärkten beitragen könne. Es sei empirisch erwiesen, dass die Inflationserwartungen – als Ergebnis des Inflation Targeting – sehr stabil sind. Geldpolitik solle zur Erreichung geldpolitischer Ziele herangezogen werden und nicht zur Lösung von Problemen auf Finanzmärkten. Diesen sei durch regulatorische Maß-

nahmen zu begegnen. Es sei nicht unmittelbar einsichtig, dass Zentralbanken bankenaufsichtliche Agenden übernehmen sollen. Es gebe keine offensichtliche Verbindung zwischen der Durchführung der Bankenaufsicht durch Zentralbanken und der Häufigkeit von Finanzkrisen in verschiedenen Ländern. Weiters sei zur Verhinderung von Finanzmarktblasen eine Politik des „gegen den Wind lehnens“ durch Zentralbanken bisher nie erfolgreich gewesen. Es gebe keine empirisch stabile Verbindung zwischen Geldpolitik und Wertpapierpreisen. Abschließend betonte Posen, dass Unabhängigkeit von Notenbanken nicht mit Inaktivität gleichzusetzen ist. Eine unabhängige Notenbank könne sehr wohl – von sich aus – mit fiskalpolitischen Behörden kooperieren.

### **Wichtige Rolle der Fiskal- und Geldpolitik bei der Rezessionsbekämpfung; Herausforderung Budgetkonsolidierung und Exit-Strategien**

Beim *Kamingespräch* diskutierten Lucas D. Papademos, Marco Kranjic und Ewald Nowotny über *aktuelle Fragen der Geld- und Wirtschaftspolitik*. Lucas D. Papademos widmete sich zunächst der Frage, wie die Kreditvergabe der Banken wiederbelebt werden könnte. Aktuell verstärkten sich die Finanz- und realwirtschaftliche Krise. Durch die tiefe Rezession erhöhte Kreditausfälle können die Kreditvergabe weiter limitieren und so die Rezession wiederum vertiefen; dies birgt die Gefahr eines sich selbstverstärkenden Kreislaufs. Die Kombination aus außergewöhnlich expansiven geld- und liquiditätspolitischen Maßnahmen der Zentralbanken sowie von Kapitalhilfen der Regierungen haben den Kreditfluss durchaus erfolgreich unterstützt. Die weiter zu beobachtende Verlangsamung des Kreditwachstums

sei nicht notwendigerweise bzw. nicht vorrangig angebotsseitig verursacht, sondern spiegle schwache Kreditnachfrage wider. Weiters thematisierte er die stark ansteigenden Budgetdefizite in den Ländern des Euroraums, im Durchschnitt wird das Defizit im Euroraum im Jahr 2009 rund 5½ % betragen. Rund 2 Prozentpunkte des Anstiegs gingen auf diskretionäre expansive Maßnahmen zurück, einen weiteren Anteil haben das Wirken der automatischen Stabilisatoren und andere Faktoren. Die expansive Fiskalpolitik sei aktuell durchaus angemessen, für die Zeit nach der Krise sei aber eine Budgetkonsolidierungsstrategie dringend erforderlich, um das Vertrauen in die Nachhaltigkeit und damit die Wirksamkeit der Fiskalpolitik zu gewährleisten. Die rasche Defizitrückführung werde insbesondere auch aufgrund andernfalls rasch und massiv ansteigender Schuldenquoten nötig sein, damit der aktuellen Finanzkrise nicht Budgetkrisen folgen. Würde die nötige Konsolidierung nicht erfolgen, müsste das Eurosystem allfälligen dadurch entstehenden Inflationsgefahren mit einer restriktiveren Geldpolitik begegnen.

Generell sei Bescheidenheit der Geldpolitik durchaus angemessen; die Geldpolitik kann nicht alle Probleme lösen. Aus diesem Grund legt der EU-Vertrag auch eindeutig Preisstabilität als vorrangiges Ziel fest. Was Inflationstargeting betrifft, bestätigte er, dass eine klare Definition von Preisstabilität nützlich sei, um den Erfolg der Zentralbankpolitik beurteilbar zu machen. In einer engen Interpretation bei zu kurzen Zeithorizonten kann striktes Inflationstargeting jedoch auch in die Irre führen. Die geldpolitische Strategie des Eurosystems kombiniere eine präzise Definition von Preisstabilität mit der nötigen zeitlichen Flexibilität bei der Erreichung des Ziels.

*Marco Kranjic* bestätigte besonders für kleine Länder, dass die Kreditnachfrage die schwache Investitionsnachfrage widerspiegeln, die wiederum auf die schlechten Absatzaussichten zurückzuführen sei. Die Mitgliedschaft im Euroraum erleichtere den internationalen Kreditzugang für kleine Länder wie Slowenien sehr. Bei der künftigen institutionellen Reform der europäischen und internationalen makroprudenziellen Aufsicht sollten Mehrgleisigkeiten vermieden werden.

*Ewald Nowotny* sprach das Exposure der österreichischen Banken in Zentral- und Osteuropa an. Tatsächlich bestehe zwischen einem Exposure in einem westeuropäischen Land und einem in Zentral- und Osteuropa wenig Unterschied. Die Bewertung des Risikos hänge vom konkreten Land und dem konkreten Schuldner ab. Außerdem haben andere Länder im Verhältnis zur Wirtschaftskraft des Landes ein weit größeres ausländisches Bankenexposure als Österreich. Das Kreditvolumen in Österreich wachse weiterhin, wenngleich nur schwach. Doch unterscheide sich die Entwicklung nach Sektoren und Kreditmarktsegmenten erheblich, große Unternehmen litten tendenziell mehr unter angebotsseitigen Beschränkungen. Daher hat die österreichische Bundesregierung ein Programm für Haftungsübernahmen der Finanzierung von Schlüsselunternehmen bis zu 10 Mrd EUR beschlossen. Die aktuelle tiefe Rezession bewirkt in Österreich – wie auch in anderen Ländern – einen deutlichen Anstieg der Staatsdefizitquote; die existierende Flexibilität des Stabilitäts- und Wachstumspakts (SWP) wird zur Zeit sinnvoll genutzt, sobald sich die Konjunktur wieder erholt, müsse eine Budgetkonsolidierung im Einklang mit dem SWP in Angriff genommen werden. Der IWF habe eine extrem wichtige

Rolle bei der Bewältigung der Krise. Die Ausgestaltung der Vertretung der EU-Staatengemeinschaft bzw. des Euro-raums beim IWF sei allerdings ein offener Punkt. Es gebe in der Realität kaum andere Institutionen außer Zentralbanken, die im Ernstfall die Finanzmarktstabilität zu erhalten in der Lage sind. Bei den durch staatliche Konjunkturprogramme geförderten Investitionen komme es durchaus auf die Verwendung der Mittel an: Energie-sparende Investitionen seien gut angelegt, da sie durch geringere Abhängigkeit von fossilen Energien auch die langfristige Stabilität fördern.

### **Wie kann sich eine kleine, offene Volkswirtschaft wie Österreich gegen internationale Schocks schützen?**

Der Vormittag des zweiten Konferenztags war möglichen *wirtschaftspolitischen Antworten auf nationaler Ebene und Lehren für Österreich* gewidmet. Unter dem Vorsitz von *Wolfgang Duchatczek, Vize-Gouverneur der OeNB*, diskutierten zunächst *Karl Aiginger*, Direktor des Instituts für Wirtschaftsforschung, Wien, und *Michael Landesmann*, wissenschaftlicher Direktor des Wiener Instituts für Internationale Wirtschaftsvergleiche, zur Frage, *wie gut sich eine kleine, offene Volkswirtschaft wie Österreich gegen große internationale Schocks schützen kann, sowie über Strategien zur Stärkung der Krisenfestigkeit.*

*Karl Aiginger* urgierte, dass angesichts des sehr schwachen Wachstums in Österreich im ersten Quartal 2009 die Konjunkturprogramme möglichst rasch umgesetzt werden sollten. Die Frage für die Zukunft sei, wie sich Österreich vor einer Wiederholung einer derartigen Krise schützen könne, ohne Wachstum und Beschäftigung zu mindern und internationale Offenheit zu opfern. Aiginger unterschied dazu

fünf Handlungsebenen. Erstens solle eine krisenfestere Produktionsstruktur angestrebt werden. Dies könne unter anderem durch eine stärkere regionale Diversifizierung der Exporte gefördert werden. Die automatischen Stabilisatoren sollten im Rahmen des neuen Haushaltsrechts gestärkt werden. Die zweite Handlungsebene betreffe die Erreichung eines höheren Wachstumspfads durch Bildung und Innovation sowie durch eine angebotsfreundliche Budgetstruktur. Handlungsebene drei betreffe eine Orientierung an längerfristigen Zielen und Wirtschaftsindikatoren. Dies schließt insbesondere auch geeignete Anreize für Manager mit ein. Anreize für Firmengründungen sollten verbessert werden. Die Lohnpolitik solle sich am längeren Produktivitätsfortschritt orientieren, nicht an kurzfristigen Schwankungen, so würde die Lohnpolitik antizyklisch wirken. Vorsichtsprinzipien in der Buchhaltung sollten forciert werden. Handlungsebene vier betreffe die Vermeidung von zyklusverstärkenden Faktoren. Fusionen und Akquisitionen sollten kritischer gesehen werden, zu große Einheiten können die Krisenanfälligkeit erhöhen und den Wettbewerb mindern. Die Prozyklizität von Forschungsausgaben solle beseitigt werden, insbesondere auch die öffentliche Hand solle die Forschungsfinanzierung über den Konjunkturzyklus glätten. Eine höhere Eigenkapitalrendite und stabile Aktionärsstrukturen würden eine längerfristige Orientierung fördern. Handlungsebene fünf betreffe eine Verbesserung von Institutionen für den Fall von Krisen. Die öffentliche Hand solle in der Hochkonjunktur einen deutlichen Budgetüberschuss aufweisen, um den Handlungsspielraum für Krisen zu erhöhen. Infrastrukturprojekte sollten für den Krisenfall fertig bereitstehen. Unternehmen, die ein Konzept für

eine Zukunftsstrategie aufweisen, sollten unterstützt werden. Die Lösung der Arbeitslosigkeit solle zukunftsorientiert bekämpft werden, indem z. B. Weiterbildungsaktivitäten forciert werden. Die Fähigkeit zur Krisenbewältigung hänge auch erheblich von der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit eines Landes ab, dies sollte von internationalen Analysten und Ratingagenturen weit differenzierter berücksichtigt werden.

*Michael Landesmann* stellte die aktuelle Krise in einen historischen Kontext. Österreich verfolgte seit den 1990er-Jahren eine expansive, offensive wirtschaftspolitische Strategie, die Offenheit der Wirtschaft stieg, und der Dienstleistungssektor gewann an Bedeutung. Österreich wandelte sich von einem Import- zu einem Exportland, sowohl im Handel als auch bei Direktinvestitionen. Diese markante Veränderung wird nun erstmals in einer Krise auf ihre Robustheit getestet. Österreich wurde von der ersten Phase der Krise kaum erfasst. Die zweite Phase der Krise äußerte sich in einer massiven Erhöhung von Risikoprämien, die Österreich wie auch andere Länder erfasste. Die dritte Phase hatte über eine Verschlechterung der Exportaussichten deutliche Auswirkungen.

Die internationale Finanzkrise betraf auch die zentral- und osteuropäischen Länder. Wie in anderen Schwellenländern war deren Wachstum von Kapitalimporten abhängig. Die resultierenden Leistungsbilanzdefizite erhöhten die Anfälligkeit. Allerdings unterschied sich die Entwicklung in einzelnen Ländern deutlich. Wirtschaftspolitische Antworten sind einerseits eine deutliche reale Abwertung und/oder eine starke Drosselung des Wirtschaftswachstums – beide Wege wurden beschritten. Beide Effekte haben unmittelbare Wirkungen auch auf die österreichische Wirtschaft, die Exporte sind

eingebrochen, im Bankensystem wurde das Problem offener Währungspositionen schlagend. Die verschlechterte längerfristige Einschätzung der Wachstumsaussichten und erhöhte Kreditausfälle trugen weiter zur Verschlechterung der Rahmenbedingungen bei. Die wirtschaftspolitischen Antworten der osteuropäischen Länder sind aufgrund beschränkten Zugangs zu internationalem Kapital relativ passiv. Der private Sektor war von Bilanzbereinigungen gekennzeichnet, die Binnennachfrage sinkt daher, lediglich die reale Abwertung wird mit zeitlicher Verzögerung expansiv wirken.

Wie kann sich eine kleine, offene Volkswirtschaft vor solchen Schocks schützen? Österreich hat sich in den letzten Jahren tatsächlich in Richtung einer differenzierteren Wirtschaftsstruktur entwickelt, die Arbeitsmarktpolitik der letzten 10 bis 15 Jahre hat die Krisenresistenz erhöht, es hat sich auch ein flexibler Unternehmenssektor entwickelt, der auf Krisen elastisch reagiert. Externe und interne Ungleichgewichte sollen in normalen Konjunktursituationen unter Kontrolle sein, um antizyklischen Freiraum für Krisen zu schaffen. Das Banken- und Finanzsystem soll so reguliert sein, um exzessive Finanzhebel und mangelnde Diversifizierung und Risikovorsorge zu vermeiden. Österreich erfüllt als Finanzknotenpunkt auch für die Entwicklung Osteuropas eine wichtige Rolle, die Erhaltung der Stabilität liegt daher im gesamteuropäischen Interesse.

### **Österreichs Bankenhilfspaket hat im Zusammenspiel mit internationalen Hilfspaketen für Osteuropa Finanzsystemstabilität gesichert**

Die zweite Podiumsdiskussion des Vormittags betraf *Österreichs Erfahrungen mit Bankenhilfspaketen und erste Lehren für die*

*Zukunft.* Rainer Münz, Leiter Research und Development, Erste Group Bank AG, unterschied drei Maßnahmentypen, wie Regierungen den Bankensystemen halfen: durch Direktbeteiligungen, Garantien und die Isolierung toxischer Aktiva. In den USA dominierte die dritte Form, in der Schweiz war dies bislang die einzige Maßnahme. Die Pakete waren in den USA mit rund 50% des BIP am größten, in Österreich betrug das Bankenhilfspaket etwa  $\frac{1}{3}$  des BIP, Spanien und die Schweiz lagen mit je  $\frac{1}{5}$  bzw.  $\frac{1}{6}$  deutlich niedriger. Die Erste Bank profitiert vom Bankenhilfspaket durch die Zuführung von Hybridkapital sowie durch staatlich garantierte Anleihen. Das Kapital wird mit einem Kupon von 8% verzinst, sofern Gewinne erwirtschaftet werden, nach fünf Jahren würde der Kupon sukzessive ansteigen, falls es bis dahin nicht zurückbezahlt wäre. In zahlreichen Ländern Ost- und Zentraleuropas sind internationale Hilfspakete bereits beschlossen oder in Vorbereitung, es gibt – wenn auch beschränkte – nationale Konjunkturprogramme zur Krisenmilderung. Die meisten zentral- und osteuropäischen Länder haben eine niedrigere Staatsschuldenquote als viele westeuropäische Länder, dies verringert den Schuldendienst und begünstigt die mittelfristigen Wachstumsaussichten in der Region. Nach der Krise wird die wichtige wirtschaftspolitische Entscheidung zu treffen sein, ob die Schuldenquote hoch bleibt, mit den dadurch ausgelösten deutlich erhöhten Finanzierungskosten, oder ob durch Primärüberschüsse eine zügige Rückführung der Verschuldung erfolgt.

Andreas Ittner, Mitglied des Direktoriums der OeNB, betonte einleitend, dass die aktuellen Bankenpakete der gesamten Volkswirtschaft zugutekommen. Österreich habe die Hilfsaktionen für zentral- und osteuropäische Länder

frühzeitig und proaktiv unterstützt und das gesamteuropäische und internationale Interesse betont. Die IWF-Unterstützungsprogramme beginnen bereits zu wirken. Die in Osteuropa aktiven Banken müssen zweifelsohne noch weitere Vorsorgen treffen. Das Osteuropa-Exposure der österreichischen Banken betrage rund 200 Mrd EUR und sei breit diversifiziert, es betrage etwa 20% der Exposures aller ausländischen Banken. Das österreichische Bankenstützungspaket zielt darauf, den Kreditkreislauf und die Finanzmarktstabilität zu erhalten. Es wurde auf Basis der möglichen Ausfälle vorausschauend angemessen hoch dimensioniert. Die bisherigen Hilfspakete haben die Risikotragungsfähigkeit der österreichischen Banken deutlich erhöht. Die Auflagen im Zusammenhang mit der Mittelvergabe werden im Spannungsfeld von Finanzmarktstabilisierung und Vermeidung von Wettbewerbsverzerrungen gestaltet. Die Notwendigkeit einer gesamteuropäischen Vorgangsweise wurde in der Krise besonders akzentuiert. Mittelfristig werden die Risikokontrolle in Banken strikter zu handhaben und die Eigenmittelausstattung anzuhähen sein. Größere Banken, die „too big to fail“ sind, werden künftig auch höhere Kosten für eine implizite staatliche Ausfallgarantie tragen müssen. Mehr Regulierung bedeutet auch volkswirtschaftliche Kosten (geringere Eigenkapitalrendite, geringeres Kreditvolumen). Die künftige Gestaltung der Bankenregulierung müsse daher mit Augenmaß erfolgen.

Nach *Helmut Ettl*, *Vorstandsdirektor der Österreichischen Finanzmarktaufsicht*, haben die Bankenhilfspakete das Finanzsystem stabilisiert, aber gleichzeitig auch die Spielregeln geändert. Die weltweiten Bankenpakete waren die richtige Antwort, ohne sie hätte das Finanzsystem kollabieren können. Die

Bankenrettungsaktionen haben klar gemacht, dass kein systemrelevantes Finanzinstitut fallen gelassen wird. Diese Hilfsгарantie für systemrelevante Banken wird längerfristig und dauerhaft die Anreize ändern. Um künftig die Übernahme übermäßiger Risiken zu minimieren, müssen systemrelevante Banken in Zukunft strenger kontrolliert werden. Der finanzielle Hebel muss beschränkt werden. Die Eigenmittelquote muss über den Zyklus hoch bleiben, und die derzeitige Prozyklizität der Eigenmittelanforderungen soll durch regulatorische Änderungen beseitigt werden. Die Rolle der Ratingagenturen solle ebenso wie die Bilanzierungsregeln überdacht werden. Um Regulation gegenüber großen, grenzüberschreitend agierende Finanzinstituten durchsetzen zu können, müsse die Aufsicht ebenso grenzüberschreitend agieren. Eine europäische Bankenaufsicht analog dem ESZB wäre eine gute Lösung, ein Modell der reinen Zusammenarbeit nationaler Aufseher greife zu kurz. Der EU-Binnenmarkt für Finanzdienstleistungen brauche eine institutionelle Entsprechung in der Banken- und Finanzmarktaufsicht.

### **Österreichs Osteuropa-Strategie: Jahrhundertchance mit – bewältigbaren – Risiken**

Eine dritte Podiumsdiskussion untersuchte die Frage, *ob Österreichs Ostschwerpunkt als Auslöser von Instabilität und asymmetrischen Schocks gewirkt habe.*

*Silvia Sgherri*, *IWF*, rief die massiven strukturellen Veränderungen in Erinnerung, denen die Finanzsysteme der Schwellenländer in den letzten zehn Jahren unterworfen waren. Die Finanzintegration ermöglichte Risikodiversifizierung und eine bessere Absorption von Schocks. Auch in der EU habe Finanzmarktintegration und die dadurch mögliche Risikodiversifizierung

eine gewisse konjunkturelle Glättung und ein höheres Potenzialwachstum ermöglicht. Die Finanzmarktintegration bringe aber auch Herausforderungen, wie etwa eine raschere und stärkere Risikoübertragung zwischen Ländern. So wurde die Finanzkrise der USA rasch auch auf Europa – über Vermögenspreise sowie über den Kreditkanal – übertragen und weitete sich zu einer globalen Wirtschaftskrise aus. Waren Banken, die weiterhin traditionelle Geschäftsstrategien verfolgten, anfänglich wenig von der Krise betroffen, so zog die erhöhte Risikoaversion ab Herbst 2008 auch diese Institute in ihren Sog. Ganz Europa sitze daher in einem heftigen Sturm im selben Boot. Trotz der zahlreichen, parallel gesetzten Stützungsmaßnahmen falle ein Mangel an Koordination zwischen nationalen Finanzmarktaufsehern auf, die Informationsflüsse verliefen suboptimal. Die mangelnde Koordination hindere auch die Krisenbewältigung, wie etwa am Beispiel von raschen und länderübergreifenden Stress-Tests sichtbar werde. Klare und funktionierende Regeln zur Arbeitsteilung erfordern eine EU-Aufsichts-Behörde. Eine hoch integrierte Wirtschaftsregion wie die EU benötigt auch eine starke europäische wirtschaftspolitische Konzeption. In der Krise brauche es „mehr und nicht weniger Europa“. Eine Mitgliedschaft im Euroraum erweise sich gerade in der Krise als großer Vorteil.

*Bernhard Felderer, Direktor des Instituts für Höhere Studien und Wissenschaftliche Forschung, Wien, argumentierte, dass die von Westeuropa ausgehenden Schocks für Österreich größer und gefährlicher seien als jene vonseiten Zentral- und Osteuropas. Viele zentral- und osteuropäische Länder haben in den letzten Jahren einen beeindruckenden wirtschaftlichen Aufholprozess durchlaufen, der sich auch nach der Krise fortsetzen*

wird. Wie anhand der jüngsten Entwicklung der Industrieproduktion und der BIP-Prognosen bis 2010 zu sehen ist, leidet eine Reihe osteuropäischer Länder unter der Rezession nach wie vor deutlich weniger als viele westeuropäische Länder. Hätte Österreich keine Handelsbeziehungen zu Zentral- und Osteuropa, wären die Auswirkungen der Krise für die österreichische Exportwirtschaft deutlich ausgeprägter. Nach wie vor gehen rund 30% der österreichischen Exporte nach Deutschland (nach Italien rund 9%). Der Gesamtanteil Osteuropas beträgt 23%, jener des Euroraums über 51%. Knapp die Hälfte österreichischer aktiver Direktinvestitionen sind in Osteuropa, aber für die EU-15 liegt der Anteil ebenfalls bei immerhin einem Drittel. Die wirtschaftliche Verflechtung mit Osteuropa ist keineswegs ein spezifisch österreichisches Phänomen, sondern betrifft Westeuropa insgesamt. Österreichs Banken haben kein exzessives Auslands-exposure, und dieses Exposure sei nicht ausschließlich auf Osteuropa konzentriert. Darüber hinaus liegen die Verschuldungsquoten von privaten Haushalten und Unternehmen in Osteuropa deutlich unter den vergleichbaren Werten westeuropäischer Länder. Osteuropäische Länder – mit Ausnahme Ungarns – haben auch deutlich geringere Staatsschuldenquoten als westeuropäische Länder. Eine Reihe osteuropäischer Währungen werteten vor allem im vierten Quartal 2008 deutlich ab; seitdem die internationalen Hilfsprogramme beschlossen sind, haben die Währungen jedoch an Boden gewonnen und sich teilweise wieder erholt. Die österreichische Oststrategie war eine logische Reaktion nach Jahrzehnten des Eisernen Vorhangs, sie hat keine außergewöhnlichen oder nicht bewältigbaren Risiken mit sich gebracht.

Walter Rothensteiner, Generaldirektor der Raiffeisen Zentralbank Österreich AG, trat der Behauptung entgegen, das österreichische Bankensystem habe sich in Osteuropa überengagiert. Österreichs Engagement war historisch und geografisch logisch, diese Chance musste genutzt werden. Die Ostexpansion habe eine Verringerung der Abhängigkeit der österreichischen Wirtschaft von Deutschland ermöglicht. Österreich sei nach Deutschland und den Niederlanden der drittgrößte Investor, in den letzten 20 Jahren kumulierten sich die aktiven Direktinvestitionen in Osteuropa auf 50 Mrd EUR. Die Ostexpansion habe höheres Wachstum und Beschäftigung gebracht. Das Exposure österreichischer Banken in Osteuropa beträgt mit knapp 200 Mrd EUR etwa die Hälfte des gesamten Auslands-exposures, das Exposure sei innerhalb Osteuropas breit diversifiziert. Die Finanzhilfen von IWF, EBRD und EU haben zu einer willkommenen Beruhigung der Situation beigetragen. Österreich habe keine Alternative zur Oststrategie. Die Öffnung des Arbeitsmarktes gegenüber Osteuropa in der nahen Zukunft demonstriere die Notwendigkeit, die Region weiter entwickeln zu helfen. Die Durchdringung vieler osteuropäischer Länder mit Finanzprodukten ist weiterhin deutlich unterdurchschnittlich, Banken haben in der Region daher noch großes Entwicklungspotenzial. Der Konvergenz- und Aufholprozess werde sich nach der Krise fortsetzen, niedrige Löhne, hohe Bildung, niedrige Steuern und niedrige Wechselkurse machen die Region als Wirtschaftsstandort weiterhin äußerst attraktiv.

### **Erhebliche Folgen der Krise auch für Österreichs Unternehmen und Arbeitnehmer – Krise als Chance begreifen**

Die vierte und letzte Podiumsdiskussion des Vormittags behandelte *wirtschaftliche Folgen der Weltwirtschaftskrise für Österreichs Unternehmen und Arbeitnehmer und stellt die Frage, was die Wirtschaftspolitik tun könne.*

Monika Kircher-Kohl, Vorstandsvorsitzende von Infineon Technologies Austria AG, zitierte eingangs Schumpeter: Jede Krise biete eine schöpferische Chance, aber auch die Gefahr der Zerstörung. Die entscheidende Frage sei daher, wie es nach der Krise weitergeht. In jeder Krise verschieben sich Marktanteile, ehemalige Marktführer stürzen ab, kleinere Mitbewerber bekommen eine Chance. Dies gelte auch für ganze Regionen. Es gehe daher darum, wie Österreich diese Verschiebungen so beeinflussen kann, dass das Land nach der Krise gestärkt hervorgeht. Die Halbleiterindustrie war immer schon extrem konjunkturabhängig. So schwankte die Halbleiterproduktion bereits Anfang der 2000er-Jahre um etwa 60 Prozentpunkte. Die Halbleiterbranche laufe der gesamtwirtschaftlichen Konjunktur etwa um  $\frac{1}{2}$  bis  $\frac{3}{4}$  Jahr voraus. Sie habe daher jetzt bereits zwei Quartale des Tiefpunkts hinter sich, das aktuelle Quartal verlaufe wieder besser. Die Halbleiterindustrie sei von intensivem Konkurrenzdruck gekennzeichnet, mit hohem Innovationsanteil und hoher Innovationswirkung auf nachgelagerte Wirtschaftszweige. Der Standort der Mikroelektronik-Industrie sei daher für die regionale Wirtschaftsentwicklung zentral. Die Mikroelektronik kann auch einen großen Beitrag zu strukturellen Verbesserungen leisten, etwa durch energiesparende Anwendungen. Eine aktive Industrie- und Technologiepolitik sollte mehr Kraft in die Schaf-

fung neuer Strukturen und Themen anstatt der Erhaltung bestehender Strukturen investieren. Ziel sollte die Zelebrierung von Innovation sein, Risikovermeidung sollte nicht den Mittelpunkt der Überlegungen darstellen. Innovation sei die einzige langfristige Arbeitsplatzgarantie. Österreich hätte bereits vor der Krise eine Innovationsstrategie haben sollen, die in der Krise forciert werden hätte können. In der aktuellen Situation gehe es darum, die Kräfte auf die Chancen nach der Krise zu fokussieren. Die eben beschlossenen staatlichen Garantien für Unternehmensfinanzierung kamen spät, seien aber dennoch zentral für die weitere Entwicklung. Es gehe nicht darum, in der Krise unsere Werte und Kultur zu opfern, es brauche sowohl in den Unternehmen wie auf staatlicher und internationaler Ebene Führung im positiven Sinn.

*Erich Foglar, geschäftsführender Präsident des Österreichischen Gewerkschaftsbunds*, thematisierte die Folgen der Krise für die Arbeitnehmer. Der Umgang von Unternehmen mit den Arbeitnehmern in der Krise reiche von höchst kooperativen, konstruktiven Lösungen über Kurzarbeit bis hin zur Nahelegung von freiwilligem Lohnverzicht und der Freisetzung von Mitarbeitern. In den letzten 20 Jahren sei mit der Dominanz des Shareholder-Value ein Systemfehler aufgebaut worden. Die Politik müsse die Krise zum Anlass nehmen, neue Weichenstellungen vorzunehmen. Der Wohlstand habe sich nicht für alle erhöht, die Verteilung sei ungerechter geworden. Die Wirtschaftspolitik habe mit der Liberalisierung der Wirtschaft nicht Schritt gehalten. Dies äußere sich in Lohn-Dumping, Steuer-Dumping, Sozialsystem-Dumping und einem sorglosen Umgang mit der Umwelt. Spätestens mit dem Zusammenbruch von LTCM

hätten die Alarmglocken schrillen müssen und die Politik handeln sollen, dies sei jedoch unter dem Druck der Finanzlobby unterblieben. Nach der Krise müsse diskutiert werden, wie die Defizite und die Verschuldung abgebaut werden können, dies dürfe aber nicht durch Einsparungen bei Pensionen und dem Gesundheitssystem erfolgen. Die US-amerikanische Immobilienkrise sei durch die zu geringen Löhne der arbeitenden Bevölkerung ausgelöst worden. Es müsse nun mit allen zur Verfügung stehenden Mitteln die Arbeitslosigkeit bekämpft werden. Die EU müsse sich ihrer Marktmacht bewusst werden, selbstsicherer auftreten und den Sozialstaat sichern. Österreich habe günstige Voraussetzungen, die Krise gut zu meistern. Bildung sei der Schlüssel für zukünftigen Wohlstand, eine geeignete Industriepolitik und der adäquate Umgang mit Migranten seien weitere Erfolgsfaktoren.

*Markus Beyrer, Generalsekretär der Industriellenvereinigung*, betonte die Bedeutung der EU für die Bewältigung der Krise. Viele der nationalen Konjunkturprogramme haben – zumindest im Ansatz – gewisse protektionistische Tendenzen. Dem müsse entgegengetreten werden, immerhin sei aber heutzutage die Hemmschwelle gegen protektionistische Maßnahmen höher als in der Weltwirtschaftskrise der 1930er-Jahre. Es brauche die stabilisierenden Kräfte des Staats ebenso wie die dynamischen Kräfte des Marktes. Ohne Industrie gebe es kein Wachstum in Österreich, gerade in der Krise werde die Multiplikatorwirkung und Zugkraft der industriellen Leitbetriebe Österreichs besonders klar sichtbar. Diese Betriebe müssen daher geschützt werden. Vor allem langfristige Finanzierungen und große Unternehmen sind von Kreditrestriktionen besonders betroffen, die jüngsten Maßnahmen der Bundesregie-

rung zur staatlichen Garantie von Unternehmenskrediten seien sehr wichtig. Die österreichische Industrie sei stark exportorientiert, viele Branchen haben über 50% Exportquote. Dieses Geschäftsmodell sei weiterhin die Basis unseres Wohlstands. Die Krise muss zum Anlass genommen werden, um grundlegende Reformen in Angriff zu nehmen. Das betrifft die Kosten und die Organisation des Bildungs- und Gesundheitssystems ebenso wie das Pensionssystem. In der kurzen Frist gehe es um effiziente Krisenbekämpfung. Auch die Lohnpolitik müsse der Tiefe der Krise angemessen sein, die Lohnpolitik sollte der – unterschiedlichen – Leistungsfähigkeit der Unternehmen angemessen sein. In der Krise sollen freie Kapazitäten für Forschung und Infrastruktur genutzt werden. Die expansive Budgetpolitik müsse mittelfristig zurückgeführt werden. Österreich sei bereits ein Hochsteuerland – die Budgetkonsolidierung könne daher nicht einnahmen-, sondern müsse ausgabenseitig erfolgen.

*Herbert Tumpel, Präsident der Bundeskammer für Arbeiter und Angestellte*, stellte die Vermeidung von Protektionismus anderen berechtigten Ansprüchen, wie der gewerkschaftlichen Freiheit, der Durchsetzung von Arbeitsnormen und ökologischen Mindeststandards, gegenüber. Freier Handel sei nur unter gleichen Produktionsbedingungen und -auflagen fair und sinnvoll möglich. Die europäische Politik vernachlässige dieses Thema derzeit vollkommen. Europa setze derzeit nur unzureichende Anstrengungen zur Belebung der Nachfrage. So wichtig und aner kennenswert die Leistungsfähigkeit und die Exporterfolge unserer Unternehmen seien, der Export sei kein eigenständiges wirtschaftspolitisches Ziel, dem die Binnennachfrage geopfert werden sollte. In Europa bestehen massive Ungleich-

gewichte, die Exportweltmeister drängen weniger wettbewerbsfähige europäische Länder an die Wand. Weiters urgierte Tumpel eine koordinierte Steuerpolitik. Der Beitrag der reichen Schicht der Gesellschaft werde immer geringer. Eine Verringerung von Pensionen sei inakzeptabel. Es müsse sowohl auf die Verbesserung der Produktionsbedingungen als auch auf die Stärkung der europäischen Nachfrage geachtet werden. Die Forderung der Industrie nach Nulllohnstunden und die Vorhersage einer Arbeitslosenzahl auf 500.000 Menschen seien nicht vertrauensbildend. Die Bankenpakete waren wohl im Interesse der Gesamtwirtschaft; durch sie wurden aber auch die Vermögenswerte der Aktionäre abgesichert. Die Krisenbewältigung müsse sozial gerecht erfolgen, auch Vermögende müssten ihren Beitrag zur Budgetkonsolidierung leisten.

### **Zentralbanken haben rasch gehandelt, Fiskalpolitik angemessen expansiv – Neuregelung der grenzüberschreitenden Finanzmarktaufsicht nötig**

Den Abschluss der Konferenz bildete ein Vortrag mit anschließender Diskussion von *Dominique Strauss-Kahn, Geschäftsführender Direktor des IWF*, zum Thema „*Krisenmanagement und koordiniertes Vorgehen: Braucht es einen neuen globalen Handlungsrahmen?*“. Als die Krise ausbrach, mangelte es zunächst an internationaler Koordination bei der Bekämpfung der Probleme grenzüberschreitend operierender Finanzkonglomerate; dies wirkte zusätzlich destabilisierend. Im weiteren Krisenverlauf setzte jedoch ein Lernprozess in Richtung mehr Koordination ein. Die Hilfspakete für Osteuropa illustrierten die Vorteile internationaler Abstimmung. Im Unterschied zur Weltwirtschaftskrise der 1930er-Jahre stellen die Zen-

tralbanken derzeit weltweit sehr großzügig – und auch mit außergewöhnlichen Maßnahmen – Liquidität zur Verfügung und haben die Leitzinsen rasch auf historisch niedrige Niveaus zurückgeführt. Die Fiskalpolitik führte den Volkswirtschaften – in weitgehendem Gleichlauf, ohne dass explizite Koordination nötig gewesen wäre – zusätzliche expansive Nachfrageimpulse zu.

Das Bild sei weniger vorteilhaft im Bereich der Finanzmarktstabilisierung. Dies mag auch an der offenen Frage der Aufteilung der budgetären Kosten grenzüberschreitender Bankenrettungspakete liegen. Die Krise lehrt uns erstens, dass regulatorische Arbitrage schädlich ist und vermieden werden muss. Zweitens müssen die Krisenbekämpfungsinstrumente besser abgestimmt werden. Es liegen viele Vorschläge auf, jetzt müsse rasch gehandelt werden. Die Wirtschaftsgeschichte zeige, dass die wirtschaftliche Erholung nach Finanzkrisen erst nach einer Bereinigung der Bankenbilanzen möglich ist. Die globale Konjunkturerholung sei – vorausgesetzt eine derartige Bereinigung der Bankenbilanzen – im ersten Halbjahr 2010 zu erwarten. Drittens müssen Einleger- und Investorschutzsysteme koordiniert werden. Schließlich müssen bankenaufsichtliche Informationen zwischen Ursprungs- und Gastlandaufsehern umfassender und rascher ausgetauscht werden. Das Basel-Komitee und das Financial Stability Board bei der BIZ in Basel haben dabei die Führung, der IWF wirke mit und hat in der Folge eine wichtige Rolle beim Monitoring. Es sei jedoch in der Praxis schwierig, Frühwarnungen – vor dem Ausbruch von Krisen – Antworten der Wirtschaftspolitik folgen zu lassen.

Europa sei aufgrund seiner engen internationalen Verflechtungen durch die Krise verwundbar. Aufgrund der hohen Verflechtungen gebe es Anste-

ckungseffekte, daher betrachte der IWF die Schwellenländer Osteuropas als Ganzes. Das aktuelle Krisenmanagement sei weltweit beeindruckend. Die Staatengemeinschaft sei enger zusammengerückt, die Kooperationsbereitschaft sei sehr hoch. Die internationalen Institutionen einschließlich des IWF haben eine nützliche Rolle gespielt. Die Krise sei noch nicht bewältigt, aber der Weg zur Bewältigung sei relativ klar. Aktuell gehen Probleme zunehmend von der Realwirtschaft aus, die Kreditausfälle verursacht. Der massive fiskalische Stimulus in China werde auch dazu beitragen, die aufgebauten globalen Ungleichgewichte zu mildern, weitere Maßnahmen werden aber nötig sein. Die Krisenbewältigung habe erhebliche fiskalische Kosten. Nach der Krise werden Budgetkonsolidierungen nötig sein, sollen Fiskalkrisen vermieden werden. Länder des Euroraums werden kaum die externe Hilfe des IWF benötigen, andere EU-Länder können durchaus von einer Hilfe des IWF profitieren. Wenn der IWF in Hilfsprogrammen fiskalische Konsolidierung vorschreibe, so liegt daran, dass diese Länder vor der Krise keine nachhaltigen Budgetpositionen aufwiesen.

### **Klaus-Liebscher-Preis geht an Tarek Alexander Hassan und Anton Korinek**

Die Tagung wurde wie in früheren Jahren wieder zum Anlass genommen, zwei herausragende wissenschaftliche Arbeiten mit dem Klaus-Liebscher-Preis zu prämiieren. Nach einleitenden Worten von Claus J. Raidl, Präsident der OeNB, stellte Gouverneur Ewald Nowotny die beiden diesjährigen Preisträger vor. *Tarek Alexander Hassan, Harvard University*, zeigte, dass Wertpapiere von großen Ländern niedrigere Renditen aufweisen. *Anton Korinek*,

*University of Maryland*, wies in seiner Arbeit auf systematische Verzerrungen der Risikoallokation auf den Finanzmärkten hin und leitete daraus Konsequenzen für eine Kapitaladäquanzregulierung sowie für das Risikomanagement ab. Im Anschluss führte Klaus Liebscher die Preisverleihung durch.

