

Vorwort

Die Finanzkrise, entstanden in einem kleinen Segment des US-Finanzmarktes, hat sich mittlerweile zu einer schweren weltweiten Wirtschaftskrise ausgewachsen. Wirtschaftspolitik und Zentralbanken müssen auf diese schwierige Lage effektive und innovative Antworten finden.

Die gegenwärtigen Probleme haben vielfältige Ursachen. Zuallererst wurde sicherlich die Wahrscheinlichkeit von Krisen (ein inhärentes Phänomen jeder Volkswirtschaft) unterschätzt. Übersteigerter Optimismus und zu wenig Vorsicht waren die Folge. Ein wesentlicher Faktor, der zur tiefen Krise beitrug, waren aber auch verfehlte Anreizstrukturen für die Marktteilnehmer. Die kurzfristige Orientierung an der Maximierung des Aktienkurses führte zu einer exzessiven Bereitschaft Risiken einzugehen. Gleichzeitig war das Wissen über die Risiken komplexer Finanzinstrumente unzureichend. Verkannt wurden dabei insbesondere die Auswirkungen dieser fehlgeleiteten Anreizstrukturen auf die Risiken dieser Instrumente. Auch die Rolle so mancher Aufsichtsinstanz und Notenbank im Vorfeld der Krise wird zu Recht kritisch hinterfragt, denn der Zusammenhang zwischen globalen makroökonomischen Entwicklungen und den Risiken von Einzelinstituten wurde sicherlich zu wenig berücksichtigt. Insgesamt können wir heute ohne Zweifel sagen, dass der Aufbau von Risikopuffern im weltweiten Finanzsystem im Vorfeld der Krise nicht ausreichend war.

Ein in der jetzigen Situation spezifisches Problem in der Wechselwirkung von Real- und Finanzwirtschaft ist die zu geringe Beachtung der Prozyklizität im Finanzsystem. Insbesondere bei Bilanzierungsfragen – von Zeitwertbilanzierung bis hin zu Wertberichter-

ungsfragen – kam es zu einer Reihe von Entwicklungen, die vor dem Hintergrund der Krise (mit dem Ziel die Prozyklizität zu verringern) neu zu überdenken sind.

Vor dem Hintergrund der drastischen Wachstumsverlangsamung der Region und großen außenwirtschaftlichen Ungleichgewichten kam der österreichische Finanzsektor insbesondere durch seine tragende Rolle im Finanzsystem Osteuropas in die Schlagzeilen. In der Tat haben Österreichs Banken rund 20 % der Auslandsverbindlichkeiten Osteuropas gegenüber Banken aus der EU-15, womit Österreich absolut und in Prozent der Wirtschaftsleistung den größten Anteil aufweist. Die Lage in Osteuropa hat sich durch das Einschreiten von EU und IWF deutlich entspannt und auch die Politik in Österreich hat durch ihr flexibles Eingreifen ihre Handlungsmöglichkeit in dieser Frage bewiesen. Nichtsdestominder bleibt hohe Wachsamkeit geboten. Dessen sind sich sowohl die Aufsicht als auch die betroffenen Banken bewusst. Zugleich muss auch bedacht werden, dass rund 85 % der Kredite österreichischer Tochterbanken in Osteuropa durch lokale Einlagen abgedeckt und rund drei Viertel des Osteuropa-Exposures gegenüber Ländern besteht, die bereits EU-Mitglieder sind.

Was tun? Wichtig ist eine strategische Ausrichtung nach folgenden Elementen: Die Systemorientierung von Regulierung und Aufsicht muss gestärkt werden. Notwendig ist eine stärkere makroprudentielle Ausrichtung, insbesondere eine stärkere Verzahnung von mikro- und makroprudentieller Aufsicht. Das Zusammenspiel mikro- und makroprudentieller Faktoren muss auf der nationalen, europäischen und globalen Ebene verortet werden.

Eine effektive Finanzstabilitätsanalyse muss hinkünftig nicht nur versuchen, die entscheidenden Schwachstellen im Finanzsystem aufzudecken, sondern auch zu unmittelbaren risikomindernden Maßnahmen der Finanzmarktakteure führen. Die Ergebnisse der Finanzstabilitätsanalyse müssen also verstärkt Eingang in die laufende Bankenaufsicht und die Regulierung des Verhaltens der Finanzmarktakteure finden. Dies impliziert auch Änderungen der regulatorischen Rahmenbedingungen und bedeutet eine klare Unterstützung für den de Larosièrereport zur neuen Europäischen Aufsichtsarchitektur und die einschlägigen EU-Initiativen. Letztlich braucht es in dieser Frage eine europäische Verantwortung. Ebenso wichtig ist die institutionelle Zusammenarbeit zwischen Aufsehern, Zentralbanken und auch internationalen Organisationen wie dem IWF oder dem Forum für Finanzstabilität.

Die zentrale Debatte zur Finanzkrise zielt auf eine möglichst effektive Regulierung, basierend auf den „lessons learned“, den Lehren der aktuellen Krise. Hierbei werden auf internationaler Ebene etwa Überlegungen über große, systemrelevante Finanzinstitute, die als „too big to fail“ angesehen werden, und über die Intensität der Auf-

sicht dieser Institute angestellt. Zudem gibt es bereits konkrete Vorschläge für effektivere Aufsichtsstrukturen, wie das vom Europäischen Rat bereits beschlossene European Systemic Risk Board (ESRB), welches das Europäische System der Zentralbanken stärker in Aufsichtssagenden einbindet. Unstrittig ist, dass es bereits regulierten Marktteilnehmern nicht mehr möglich sein darf, Risiken über außerbilanzielle Zweckgesellschaften zu verstecken. Dies trifft auch auf die begründete Forderung nach mehr Transparenz und erhöhten Offenlegungspflichten für den gesamten Finanzsektor zu.

Der Einbruch des Wirtschaftswachstums in Österreich ist massiv und in seiner Geschwindigkeit seit Langem einzigartig. Österreich hat mit einem umfangreichen und flexibel einsetzbaren Bankenhilfspaket reagiert. Insgesamt ist Österreich indes durch die bereits 2007 erfolgte Neustrukturierung der Aufsicht auf gutem Weg. Dabei wird der Finanzstabilitätsanalyse eine noch größere Bedeutung, als bereits bisher der Fall war, beigemessen. Zentralbanken leisten in diesem Zusammenhang einen sehr wertvollen Beitrag zur Stabilität des Finanzsystems und müssen gerade deshalb auf ihre Unabhängigkeit achten.

Gouverneur Univ. Prof. Dr. Ewald Nowotny
Direktor Mag. Andreas Ittner