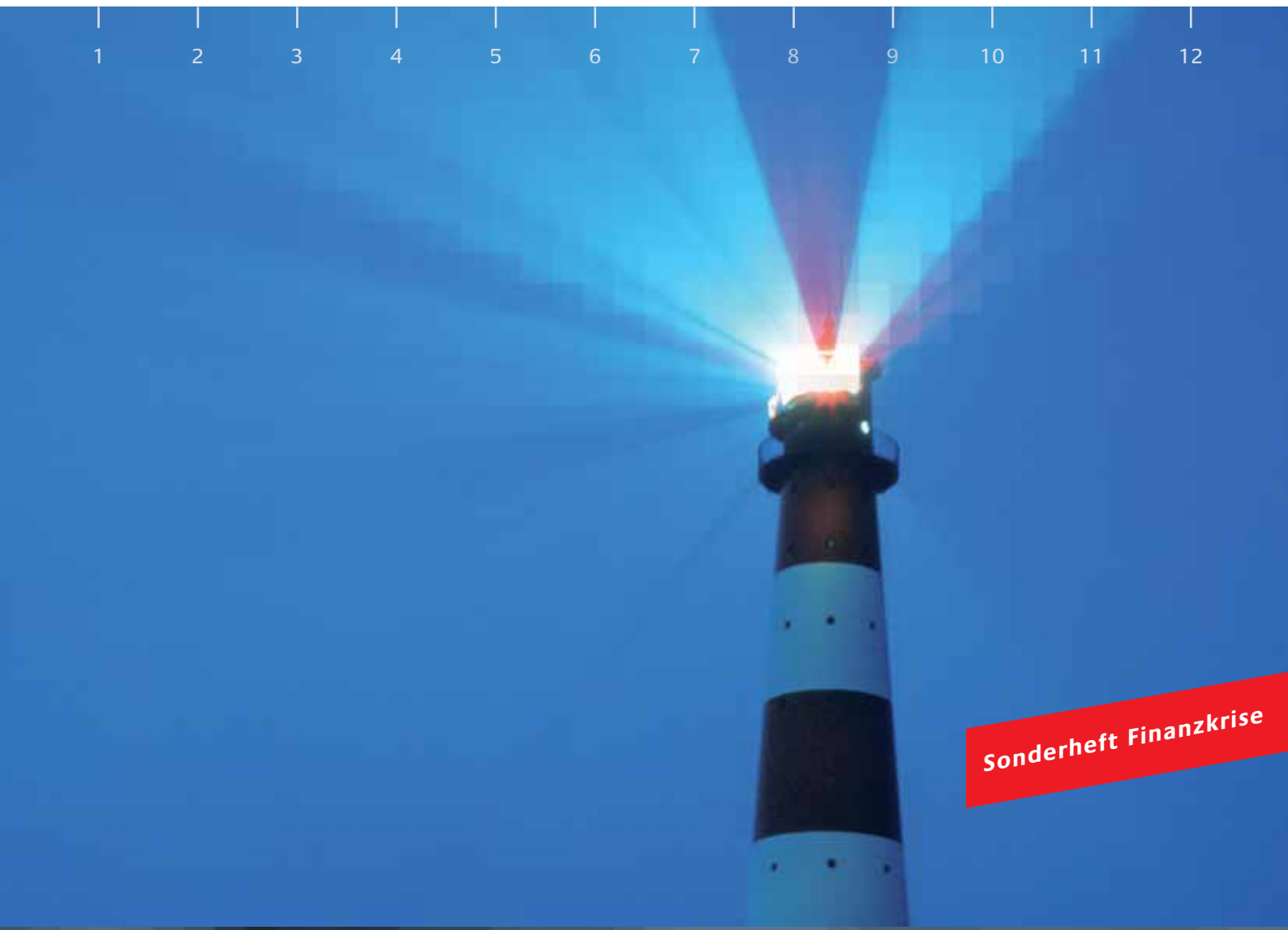




Bundesministerium  
für Wirtschaft  
und Technologie



1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12



Sonderheft Finanzkrise

Allgemeine Wirtschaftspolitik

# Schlaglichter der Wirtschaftspolitik

Sonderheft Finanzkrise



[www.bmwi.de](http://www.bmwi.de)

**Redaktion**

Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie  
Redaktionsteam „Schlaglichter der Wirtschaftspolitik“  
sdw@bmwi.bund.de

**Gestaltung und Produktion**

PRpetuum GmbH, München

**Druck**

xxxxxxx

**Bildnachweis**

Corbis (Titel)

**Herausgeber**

Bundesministerium für Wirtschaft  
und Technologie (BMWi)  
Öffentlichkeitsarbeit  
10115 Berlin  
www.bmwi.de

**Bestellservice:**

Buero-IA8@bmwi.bund.de

**Redaktionsschluss**

13. November 2008

Der Umwelt zuliebe gedruckt  
auf 100% Recyclingpapier.



Das Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie ist mit dem audit berufundfamilie® für seine familienfreundliche Personalpolitik ausgezeichnet worden. Das Zertifikat wird von der berufundfamilie eGmbH, einer Initiative der Gemeinnützigen Hertie-Stiftung, verliehen.



Bundesministerium  
für Wirtschaft  
und Technologie

Allgemeine Wirtschaftspolitik

# Schlaglichter der Wirtschaftspolitik

Sonderheft Finanzkrise

## Zur Sache



### Die Finanzkrise stellt die Soziale Marktwirtschaft auf den Prüfstand

Die Soziale Marktwirtschaft erlebt derzeit eine ihrer größten Herausforderungen. Politik und Aufsichtsbehörden ergreifen in beispielloser Geschwindigkeit global abgestimmte und radikale Maßnahmen, um eine weitere Verschärfung der Finanzmarktkrise abzuwenden. Weltweit erfolgen staatliche Interventionen im Finanzsektor. Das Ziel: Vertrauen, das Lebenselixier funktionierender Märkte, wieder herzustellen und langfristig zu sichern. Der Finanzkrise droht mittlerweile eine Krise der Realwirtschaft zu folgen. Überall ertönt der Ruf nach einem starken Staat. Aus Frankreich wurden Stimmen laut, die eine Verstaatlichung von Teilen der europäischen Schlüsselindustrien fordern, und erste entsprechende Maßnahmen werden eingeleitet. Erleben wir derzeit den Beginn der Abkehr von den tragenden Säulen der Sozialen Marktwirtschaft: Freiheit und Wettbewerb? Ist unsere Antwort auf die Finanzmarktkrise ein allmächtiger Staat und der Geist des Protektionismus?

Meine Antwort lautet: Nein! Freiheit und Wettbewerb sind und bleiben die tragenden Säulen unserer Sozialen Marktwirtschaft. Ohne Freiheit und Wettbewerb kann die Soziale Marktwirtschaft auf Dauer nicht funktionieren – genauso wenig wie ohne verantwortungsvolles und risikobewusstes Handeln der Marktakteure. Beides gehört untrennbar zusammen. Der Staat kann die marktgestaltende Rolle von Freiheit und Wettbewerb nicht übernehmen. Seine

Aufgabe ist es, die richtigen Regeln zu setzen, den Marktteilnehmern Grenzen aufzuzeigen und nur dort in die Versorgung mit Gütern einzugreifen, wo Märkte dieses nicht nachhaltig leisten. Die Finanzmarktkrise macht aus dem Staat nicht den besseren Unternehmenslenker. Im Mittelpunkt müssen Eigeninitiative und Ideenreichtum des privaten Sektors stehen. Sie müssen die Freiheit haben, sich im Leistungswettbewerb zu messen. So verstanden ermöglichen nur Freiheit und Wettbewerb marktconforme Preise, die anzeigen, was wo in welcher Dringlichkeit benötigt wird. Nur Freiheit und Wettbewerb schaffen Anreize für Innovationen und sorgen für deren schnelle Verbreitung. Nur Freiheit und Wettbewerb untergraben als ständiges Entmachtungsinstrument bestehende und entstehende Machtpositionen auf den Märkten.

Kritiker werden dem entgegenhalten, dass gerade Freiheit und Wettbewerb in Form unkontrollierter und intransparenter Finanztransaktionen, überzogener Renditeerwartungen und üppiger Bonuszahlungen die Finanzmarktkrise mitverursacht haben. Haben sich Freiheit und Wettbewerb als marktgestaltende Elemente damit nicht disqualifiziert? Wieder lautet meine Antwort: Nein! Auf den Finanzmärkten existiert eine unzureichende Regulierung. Wesentliche Leitplanken und Verbotsschilder, die den marktwirtschaftlichen Ordnungsrahmen der Finanzwirtschaft hätten festlegen müssen, fehlten. Verantwortungsloses und kurzfristig orientiertes Handeln von Marktbeteiligten hat – nur unzureichend kontrolliert – dazu geführt, dass nun manche die Systemfrage stellen und die Geeignetheit der Sozialen Marktwirtschaft als Ordnungsprinzip in Zweifel ziehen. Solchem Denken trete ich entschieden entgegen. Freiheit und Wettbewerb sind zwar wesentliche Prinzipien der Sozialen Marktwirtschaft. Sie sind aber Bestandteil einer komplexen staatlichen Marktordnung, die verantwortungsloses Handeln, Exzesse und Auswüchse der Marktteilnehmer z. B. über das Wettbewerbsrecht verhindern muss und dadurch das Vertrauen in den Markt gewährleistet. Die Marktordnung lässt zwar Raum zur Erzielung von individuellen Gewinnen und Vorteilen. Richtig gesetzt transformiert sie aber den Egoismus der Marktteilnehmer in ein positives Ergebnis. Und sie gibt Anreize für ein längerfristiges und an

der „Systemverantwortung“ orientiertes Denken und Handeln der Marktakteure. Die Soziale Marktwirtschaft lässt dem Spiel der Marktkräfte keinen freien Lauf. Dieses Zusammenspiel von Freiheit, Wettbewerb und Marktordnung hat sich in den Jahrzehnten seit Gründung der Bundesrepublik Deutschland bewährt. Ihm verdanken wir im Wesentlichen den Wohlstand, den wir in den vergangenen Jahrzehnten in Deutschland erwirtschaftet haben.

Das heißt aber nicht, dass das Zusammenspiel von Freiheit, Wettbewerb und Marktordnung stets reibungs- und problemlos funktioniert. Die soziale Marktwirtschaft ist ein dynamisches Konzept. Es ist ein intelligentes und lernfähiges Ordnungssystem, das sich stets anpasst und weiterentwickelt. Ludwig Erhardt hat es so formuliert: „Das Geheimnis der Marktwirtschaft ist, dass sich täglich in ihr Anpassungsprozesse vollziehen.“ Nicht zuletzt besteht hierin auch ein unabwiesbarer Wettbewerbsvorteil gegenüber der staatlichen Planwirtschaft. Ob, wo und wie der marktwirtschaftliche Ordnungsrahmen jeweils angepasst werden muss, wird gerade in Krisenzeiten erkennbar. Die Turbulenzen auf den Finanzmärkten sind kein Auswuchs oder gar eine Krise unseres gesamten Wirtschaftssystems, so wie es Gegner der Sozialen Marktwirtschaft gerne propagieren. Richtig ist, dass es zu Fehlentwicklungen auf den Finanzmärkten gekommen ist, deren Folgen für die Realwirtschaft jetzt rasch und entschlossen beseitigt werden müssen. Wesentliche Schritte sind bereits getan. Aber wegen solcher Fehlentwicklungen gleich die Soziale Marktwirtschaft mit Freiheit und Wettbewerb insgesamt in Frage zu stellen, hieße das Kind mit dem Bade ausschütten zu wollen und die Krise weiter anzuheizen. Die Finanzmarktkrise ist nicht die erste Krise, die die Soziale Marktwirtschaft zu bewältigen hat, und sie wird auch nicht die letzte sein. Bis zum Zusammenbruch der Internet-Blase wurden viele Unternehmen erst hoch gehandelt und verschwanden dann wieder. Nach der teilweise schmerzhaften Marktberichtigung ist das Internet bis heute trotzdem ein Wachstumstreiber für die Weltwirtschaft geblieben. Die Finanzmarktkrise verdeutlicht, dass die Marktordnung der Finanzwelt insbesondere im Hinblick auf Transparenz, Kontrollmechanismen und Risikoorientierung zu kurz gegriffen hat. Der

Freiheit und dem Wettbewerb waren zu wenig lenkende Zügel aus Ordnung und Verantwortung angelegt. Das Korrektiv einer angemessenen, lernfähigen und international konsistenten Regulierung fehlte.

Gerade die amerikanischen Märkte wurden zu lange mit zu billigem Geld versorgt. Gleichzeitig erlaubte ein unkontrollierter Entwicklungssprung bei verbrieften Kreditprodukten den Banken, Kreditrisiken auf die Schultern unzähliger Käufer solcher Papiere zu verteilen. Dabei glaubten alle Beteiligten, dass durch diese Verteilung ihr jeweiliges Kreditrisiko reduziert würde, die Risikoprämien sanken. Unternehmen konnten sich äußerst günstig refinanzieren, hohe Margen realisieren und hohe Gewinne ausschütten. Überzogene Renditeerwartungen führten zu immer spekulativeren Geschäften – genauso wie überzogene Leistungserwartungen Sportler zum Doping verleiten. Es entwickelten sich Geschäftsmodelle, die – wie wir derzeit schmerzlich erleben – gefährliche Schneeballeffekte auslösten. Der Finanzmarkt blähte sich immer weiter auf und implodierte schließlich mit einem großen Knall.

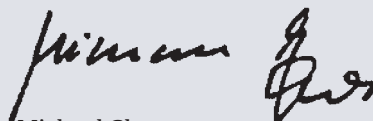
Auf großen Teilen des Kreditmarktes und zunehmend auch an den internationalen Aktienmärkten konnten sich in Folge der Vertrauenskrise der Banken untereinander keine ordentlichen Preise mehr bilden. Der Handel an zahlreichen Börsen wurde in vielen Fällen kurzfristig ausgesetzt. Den Fehlentwicklungen am Finanzmarkt – mit längerfristigen negativen Auswirkungen auf unsere Wirtschaft – wird die Bundesregierung auf nationaler und internationaler Ebene mit ihren Partnern begegnen und abhelfen. Dabei ist es die vordringliche Aufgabe, für nationale und internationale Rahmenbedingungen zu sorgen, die an den Märkten eine ordentliche Preisbildung ermöglichen. Die Vertrauenskrise der Banken untereinander ist zu lösen, indem dieses Vertrauen wiederhergestellt wird. Zu diesem Zweck und um den Geschäftsverkehr zwischen den Finanzinstitutionen wieder in geordnete Bahnen zu lenken, hat die Bundesregierung in enger Abstimmung mit den Mitgliedsländern der Europäischen Union und den G7-Staaten als Soforthilfe das Maßnahmenpaket zur Stabilisierung der Finanzmärkte beschlossen.

In einem nächsten Schritt sind die offenen und verdeckten Mängel des Ordnungsrahmens der Finanzwirtschaft – z. B. im Hinblick auf die vernachlässigten Grundsätze der Transparenz und der Bilanzwahrheit – zu beseitigen. Die Zügel sind fester anzuziehen. Dabei dürfen selbstverständlich keinesfalls Freiheit und Wettbewerb als Grundprinzipien aus dem Bereich der Finanzwirtschaft verbannt werden. Es bedarf klug kalkulierter Rahmenbedingungen, die Innovation und Wettbewerb ausreichend Raum geben und verantwortungslose Spielereien mit fremdem Kapital begrenzen. Falsch gesetzte Rahmenbedingungen können notwendige Innovationen ebenso wie den Wettbewerb übermäßig einschränken. Viele der umstrittenen Finanzierungsinstrumente sollten aber auch in Zukunft existieren. So ist z. B. die Idee, Risiken handelbar zu machen, zweifellos nicht ohne Sinn. Bei der Überprüfung des marktwirtschaftlichen Ordnungsrahmens der Finanzwirtschaft darf zudem nicht außer Acht gelassen werden, dass auch der Markt mithilft, die Exzesse zu korrigieren. Investoren werden in Zukunft für Finanzprodukte mehr Transparenz und höhere Risikoprämien fordern. Ein erheblicher Teil der ehemals so lukrativen und hochriskanten Finanzgeschäfte wird sich nicht mehr rechnen. Nicht mehr erfüllbar und damit hinfällig sind dann auch überzogene Renditeerwartungen und maßlose Bonuszahlungen.

Um ein Übergreifen des derzeitigen Flächenbrandes in der Finanzwirtschaft auf die Realwirtschaft zu verhindern und um die Folgen des konjunkturellen Abschwungs zu begrenzen, sind auch schnell wirkende und konjunkturgerechte Wachstumsprogramme notwendig. Ein staatliches Wachstumsprogramm ist für mich dabei aber nicht gleichbedeutend mit einer direkten Marktintervention des Staates, z. B. über eine verstärkte eigene Beschaffungstätigkeit. Die Maßnahmen müssen vielmehr grundsätzlicher Art und langfristig sinnvoll sein. So halte ich ein Belastungsmoratorium für notwendig. Die Stützung erfolgt da-

bei über einen zumindest vorübergehenden Verzicht auf neue Belastungen für die produzierende Wirtschaft. Ferner sollte über nachhaltige Erleichterungen bei Steuern und Abgaben die Binnennachfrage angekurbelt werden. Einige Steuerentlastungen könnten schnell verwirklicht werden – z. B. durch die Beseitigung der kalten Progression, also das immer frühere Greifen der Steuerprogression bei verhältnismäßig niedrigen Einkommen.

Ich bin überzeugt, dass wir mit diesem Maßnahmen dreiklang – Wiederherstellung des Vertrauens der Banken untereinander, Beseitigung der Mängel des finanzwirtschaftlichen Regulierungsrahmens, Stärkung der Realwirtschaft durch konjunkturgerechte Wachstumsimpulse – die derzeitige Krise erfolgreich bewältigen werden. Ich gehe sogar davon aus, dass unsere lernfähige Soziale Marktwirtschaft aus der Krise gestärkt hervorgehen wird. Voraussetzung dafür ist, dass wir weiterhin auf Freiheit und Wettbewerb als wesentliche Prinzipien der Sozialen Marktwirtschaft bauen. Und ich bin davon überzeugt, dass Verantwortungsbewusstsein als wesentlicher Handlungsparameter der Marktteilnehmer eine Renaissance erleben wird. Der derzeit immer wieder heraufbeschworene starke Rundum-Sorglos-Staat ist eine ebenso verführerische wie gefährliche Illusion. Ist der Staatsinterventionismus erst einmal vollständig entfesselt, ist er nur schwer wieder einzufangen. All jene, die dennoch in diesen Ruf einstimmen wollen, verweise ich auf die mahnenden Worte aus Goethes Zauberlehrling: „Herr, die Not ist groß! Die ich rief, die Geister, werd ich nun nicht los.“



Michael Glos

Bundesminister für Wirtschaft und Technologie

# Inhalt

Entschlossenes Handeln gegen die Finanzkrise .....	6
Beschäftigungssicherung durch Wachstumsstärkung .....	12
Brief des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie .....	15
Außenwirtschaftspolitik in der Finanzkrise .....	19

# Entschlossenes Handeln gegen die Finanzkrise

## Eine Bewertung aus ordnungspolitischer Sicht

Die Finanzkrise erforderte schnell wirkende – auch unerwartete – Rettungsmaßnahmen. Innerhalb von Tagen werden in vielen Staaten Geldfonds im Umfang von mehreren hundert Milliarden Euro gebildet. Der Staat übernimmt illiquide Forderungen, leistet Garantien für Kredite und stärkt das Eigenkapital in Banken. Die Rettungsprogramme sollen das Vertrauen der Banken untereinander wieder herstellen und deren Geschäftsfähigkeit sichern. Dabei handelt es sich um kurzfristige Maßnahmen, mit denen der Staat die gegenwärtigen Bereinigungen auf den Finanzmärkten abfedert. Langfristig muss der Staat die Regulierung verbessern. Einfache Schuldzuweisungen an die Finanzaufsicht aber greifen zu kurz. Ordnungspolitik im Finanzsektor erfordert es, nicht nur einfach den fairen Wettbewerb zu gewährleisten. Es dürfen auch keine massiven Ungleichgewichte entstehen, der Aktienkurs etwa darf sich nicht völlig von den Gewinnerwartungen lösen, der Zins muss korrekte Preissignale in den Markt geben. Ebenso erfordert es die Ordnungspolitik in der Finanzwirtschaft, die Bewertung von Risiken in einen klaren Aufsichts- und Regulierungsrahmen zu stellen.

### Haftungsrisiken entsprachen nicht den Gewinnchancen

Über die Ursachen der Finanzkrise herrscht inzwischen weitgehende Einmütigkeit: Sie liegen u. a. in der expansiven Geldpolitik in Zusammenhang mit übertriebenen Wachstumshoffnungen. Überreichliche Anlagegelder, verfügbar auch durch massiven Kapitalimport, haben das Risikobewusstsein der Anleger getrübt und Risikodifferenzierungen eingebet. Schwächen in der Regulierung haben die Krise begünstigt. Denn die geringen Eigenkapitalquoten vieler Banken und die Haftungsbeschränkungen auf dem amerikanischen Immobilienmarkt hatten zur Folge, dass die Haftungsrisiken den Gewinnchancen nicht mehr entsprachen. Auf 1.300 Mrd. US-Dollar schätzte der Internationale Währungsfonds IWF im September 2008 die Gesamtverluste aus der US-Hypothekenkrise. International tätige Banken sind untereinander und mit der Realwirtschaft so eng verflochten, dass die Immobilien- und Finanzkrise in den USA unmittelbare Auswirkungen auf den Euroraum hat. Auch unter europäischen Banken kam es zu einer Verbriefungskrise mit Eigenkapital- und Solvenzpro-

blemen. Diese wiederum führten zu einer Vertrauenskrise auf dem Interbankenmarkt. Das Gesamtvolumen von Wertpapieren, bei denen Wertberichtigungsbedarf bestehen könnte, wird vom IWF auf insgesamt 23 Billionen US-Dollar veranschlagt. Dahinter steht, dass die Kredite der Banken an inländische Unternehmen und Privatpersonen beispielsweise in Österreich, den Niederlanden, Großbritannien und Deutschland das Bruttoinlandsprodukt um ein Viertel bis ein Drittel übersteigen. Der Bestand an Interbankenforderungen im Euroraum beträgt etwa 6 Billionen Euro. Banken in Deutschland haben am europäischen Interbankenmarkt Forderungen in Höhe von 2,5 Billionen und Verbindlichkeiten gegenüber anderen Banken im Eurogebiet von 1,75 Billionen.

Es bestehen Parallelen zu ähnlichen Krisen in der Vergangenheit. Die US-Sparkassenkrise der Jahre 1986 bis 1995 hatte ihren Ausgangspunkt ebenfalls im Immobiliensektor. Sie galt seinerzeit als die größte Finanzkrise seit der Depression der 30er Jahre. Mehr als tausend Sparkassen schieden aus dem Markt aus, die Vermögensverluste beliefen sich auf etwa 500 Mrd. US-Dollar, der US-Staatshaushalt wurde mit insgesamt 150 Mrd. US-Dollar belastet – nach anfänglichen Schätzungen in Höhe von 30 bis 50 Mrd. US-Dollar. Maßnahmen zur Bewältigung der Krise wurden verschleppt, bis schließlich der sparkasseneigene Sicherungsfonds insolvent wurde und 1989 ein staatlicher Verwertungsfonds die Abwicklung der notleidenden Kredite und Wertpapiere übernahm. Die US-Wirtschaft musste in dieser Zeit erhebliche Wachstumsverluste hinnehmen.

Noch gravierender waren die Wirkungen der Bankenkrise der Jahre 1990 bis 1993 in Skandinavien, die eine hartnäckige Rezession etwa in Finnland zur Folge hatte. Noch heute ist in Japan die Deflation im Zuge der Bankenkrise Ende der 90er Jahre nicht völlig überwunden. Die japanische Krise wird für das „verlorene Wachstumsjahrzehnt“ Japans 1990 bis 2000 verantwortlich gemacht.

Diesen Krisen gemeinsam ist, dass daraus für den Staat stets die kurzfristige Aufgabe entsteht, die unumgänglichen Marktberichtigungen abzufedern und die rezessiven Folgen für die Konjunktur zu begrenzen. Langfristig muss der Staat die Regulierung verbessern, um den Aufbau solch massiver Ungleich-

gewichte zu verhindern – was wegen des ständigen Wettlaufs zwischen Finanzregulierung und Finanzinnovation eine Daueraufgabe bleibt.

### **Kurzfristige Maßnahmen federn die Marktbereinigungen ab**

Die unmittelbaren Liquiditätsprobleme auf dem europäischen Geldmarkt, die sich Anfang Oktober dieses Jahres zuspitzten, konnten durch die großzügige Bereitstellung von Zentralbankgeld etwas gelindert werden. Außerdem entlasteten im Oktober 2008 konzertierte Zinssenkungen der Zentralbanken den Markt. Die bis dahin ständig gestiegenen Risikozuschläge für Interbankenkredite sind seitdem wieder gefallen, unterscheiden sich aber bei längeren Laufzeiten noch immer erheblich von den Refinanzierungssätzen. Der Tagesgeldsatz am Interbankenmarkt (EONIA) erreichte am 7. Oktober 2008 mit 4,601 Prozent den höchsten Stand seit Oktober 2001. Der Hauptrefinanzierungssatz der EZB beträgt seit dem 12. November 2008 3,25 Prozent. Zu erwarten ist, dass sich infolge der unmittelbaren Liquiditätsmaßnahmen die Kreditvergabe unter den Banken stabilisiert und die Kreditschöpfungs- und Fristentransformationsprozesse wieder normal in Gang kommen.

Doch die Verbriefungskrise, also die sich entlang der Geldschöpfungskette ausbreitenden Ausfälle jeder Art von Forderungen, konnte damit nicht behoben werden. Auf dem bisherigen Höhepunkt der Krise Anfang Oktober trafen deshalb die Regierungen vieler Länder Rettungsmaßnahmen in vorher nie gesehenem Umfang. Damit sollten die Spannungen an den Geldmärkten gelockert, der Preisverfall an den Aktienmärkten begrenzt und die Schieflage einzelner Banken zu verhindert werden. Denn es war abzusehen, dass sich andernfalls die Krisenentwicklungen gegenseitig verstärken würden, dass Wertpapiere in fallende Märkte hinein verkauft und Kreditsicherheiten bis zum vollständigen Verlust abgewertet werden müssten und dass schlimmstenfalls die Finanzierung unternehmerischer Tätigkeit weitgehend zum Erliegen kommen könnte.

Die Rettungsmaßnahmen wurden in den einzelnen Ländern verschieden ausgestaltet. Ihnen gemeinsam ist, dass Geldfonds im Umfang von mehreren Hundert Milliarden Euro gebildet und die Regierun-

gen mit entsprechenden Kredit- und Garantieermächtigungen ausgestattet wurden, um die Solvenz und Geschäftsfähigkeit inländischer Banken zu erhalten. Im Verhältnis zum nominalen Bruttoinlandsprodukt hat der irische Fonds mit 400 Mrd. Euro den größten Umfang, der Fonds der USA von umgerechnet etwa 700 Mrd. US-Dollar ist mit 5 Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts relativ klein (Tabelle 1). Für die Euro-Länder beschlossen die Staats- und Regierungschefs am 12. Oktober 2008 u.a., Garantien für den Interbankengeldmarkt zu leisten, die Kapitalausstattung der Finanzinstitute zu verbessern, die Insolvenz von systemrelevanten Instituten zu verhindern und bei der Umklassifizierung von Finanzinstrumenten die internationalen Bilanzierungsregeln flexibel anzuwenden. Der Europäische Rat erklärte auf seiner Sitzung am 15. und 16. Oktober, „unter allen Umständen die Stabilität des Finanzsystems zu wahren und die Sicherheit der Spareinlagen zu gewährleisten“.

Der außergewöhnliche staatliche Einsatz in diesen Ländern verfolgt das Ziel, die Systemkrise des weltweit vernetzten Finanzsektors zu beenden und das Weltfinanzsystem wieder zu stabilisieren. Die Rettungsprogramme sollen das Vertrauen der Banken untereinander wieder herstellen, indem die Ungewissheit über Ausfallrisiken in Bankenbilanzen verringert wird. Durch den Verkauf problembehafteter Wertpapiere an den Staat wird den Banken direkt Liquidität zugeführt. Die Banken erhalten wieder Zugang zu Krediten anderer Banken.

Aus europäischer Sicht ist entscheidend, weiterhin eine klare Trennlinie zwischen kurzfristig unvermeidlichen Liquiditätshilfen und einer expansiv ausgerichteten Geldpolitik zu ziehen. Auch wenn die Preissteigerung zuletzt deutlich nachgelassen hat und zu erwarten ist, dass sich auch die Inflationserwartungen zurückbilden werden, scheint es derzeit zu früh, die Geldpolitik übermäßig zu lockern.

### **Langfristige Maßnahmen müssen massive Ungleichgewichte verhindern**

Es gab bisher keine Krise, in der nicht auch regulatorische Fehler eine wichtige Rolle gespielt hätten. Rückwirkend gesehen ist aber keine Krise allein auf regulatorisches Unvermögen zurückzuführen. Denn wenn es als Aufgabe der Regulierung angesehen wird, den

vollständigen Wettbewerb der Marktteilnehmer als Ideal anzustreben, so greifen einfache Schuldzuweisungen an die Finanzaufsicht zu kurz. Zwar fehlte es eklatant an Transparenz und Informationssymmetrie, allenfalls könnte man von einer Symmetrie in der Fehlbewertung sprechen. Doch die mit falschen Risiken bewerteten Finanzprodukte standen durchaus im Wettbewerb zueinander, beherrschende Marktpositionen bestanden nicht. Ordnungspolitik im Finanzsektor erfordert es, nicht nur einfach den fairen Wettbewerb zu gewährleisten, für Transparenz zu sorgen, Marktmacht zu verhindern. In einer effizient regulierten Finanzwirtschaft dürfen außerdem keine massiven Ungleichgewichte entstehen, der Aktienkurs etwa darf sich nicht völlig von den Gewinnerwartungen des dahinterstehenden Realkapitals entfernen, der Zins muss das Risiko widerspiegeln und korrekte Preissignale in den Markt geben. Die Ordnungspolitik in der Finanzwirtschaft erfordert es, die Bewertung

von Risiken in einen klaren Aufsichts- und Regulierungsrahmen zu stellen.

Doch so wichtig es ist, das regulatorische Umfeld immer wieder an neue Marktentwicklungen und Veränderungen anzupassen, auch strikter zu fassen, so darf nicht verkannt werden, dass neue, innovative Finanzprodukte das Finanzierungs- und Risikomanagement der realen Wirtschaft erleichtern und Wachstumschancen eröffnen. Aufgabe der staatlichen Regulierungsstellen ist es, mit dieser Entwicklung Schritt zu halten, nicht sie zu unterbinden. In der gegenwärtigen Regulierungsdiskussion muss also Augenmaß bewahrt und ineffiziente Überregulierung verhindert werden. Deshalb kann es strategisch nicht um mehr, sondern um bessere Regulierung gehen, was im Einzelfall durchaus eine weitere Deregulierung einschließt.

**Tabelle 1**

Land	nationale Rettungspakete 2008 – brutto –	nominales BIP 2007 in Mrd. Euro, Wert für USA in USD, Schweiz in CHF	Anteil Rettungspaket am nom. BIP	Bankkredite an nicht-fin. Unternehmen und priv. HH in % des BIP (2007)	Bankkredite an Private Haushalte % des BIP (2007)	Bankeinlagen in % des BIP (2007)
Irland	400 Mrd. Euro	191	210%	165,5	81,8	115,7
Österreich	100 Mrd. Euro	271	37%	126,4	42,7	98,6
Niederlande	200 Mrd. Euro	567	35%	161,7	78,0	132,9
Großbritannien	640 Mrd. Euro	2.111	30%	150,3	66,6	112,7
Deutschland	480 Mrd. Euro	2.423	20%	142,1	58,4	108,1
Frankreich	360 Mrd. Euro	1.892	19%	130,5	46,8	76,7
Spanien (inkl. besicherte Schuldenaufnahme)	150 Mrd. Euro	1.051	14%	163,8	80,1	133,7
Schweiz	68 Mrd. Franken	512	13%	n.v.	n.v.	n.v.
Portugal (Staatsgarantien)	20 Mrd. Euro	163	12%	161,8	78,1	107,8
USA	700 Mrd. USD	13.808	5%	n.v.	n.v.	n.v.
Belgien	6 Mrd. Euro	331	2%	123,8	40,1	127,2
Japan	29,2 Mrd. Euro	3.278	1%	n.v.	n.v.	n.v.
Australien	5,4 Mrd. Euro	647	1%	n.v.	n.v.	n.v.

Quelle: Ecwin, eigene Berechnungen, Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2008 (EU Klems Datenbank)

Die Finanzmarktregulierung in diesem Sinne zu verbessern, steht schon seit 2007, dem Beginn der damals noch als „Turbulenzen“ bezeichneten Finanzkrise, auf der Tagesordnung. Unter dem Eindruck der gegenwärtigen Zuspitzung hat der Europäische Rat auf seiner Sitzung am 15. und 16. Oktober Maßnahmen beschlossen, die geeignet sind, die langfristigen Folgen der Krise zu begrenzen und das zukünftige Risiko ähnlicher Krisen zu verringern. Er setzt sich für eine umfassende Reform des internationalen Finanzsystems ein. Dazu gehören Transparenz, weltweite Regulierungsstandards, grenzüberschreitende Aufsicht, Krisenmanagement und ein Frühwarnsystem. Im Einzelnen hat der Rat u. a. Folgendes beschlossen:

- ▶ Die staatliche Aufsicht über den europäischen Finanzsektor soll verstärkt werden. Gegenwärtig ist noch nicht entschieden, ob damit lediglich eine stärkere Zusammenarbeit der einzelstaatlichen Aufsichtsbehörden gemeint ist oder ob eine einheitliche europäische Aufsicht für systemrelevante Institute angestrebt wird. In einem ersten Schritt soll von der EU-Kommission eine hochrangige Arbeitsgruppe eingesetzt werden.
- ▶ Die bereits 2007 begonnenen Beratungen zur Änderung der „Capital Requirements Directive“ sollen (CRD) beschleunigt werden. Dabei geht es darum, beim Weiterverkauf von Forderungen einen Teil des Risikos in der Bilanz des verkaufenden Instituts zu belassen und die strengen Großkreditregelungen auch auf den Interbankenhandel anzuwenden. Die Richtlinie soll noch in der laufenden Legislaturperiode des Europäischen Parlaments bis zum April 2009 verabschiedet werden.
- ▶ Außerdem dringt der Europäische Rat darauf, den bestehenden Vorschlag der EU-Kommission zur Notifizierung der Rating-Agenturen möglichst kurzfristig umzusetzen. Aus Sicht der Bundesregierung, der Bundesbank und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ist es wichtig, dass die Vorgaben für die Rating-Agenturen den kürzlich überarbeiteten, international anerkannten Verhaltenskodex der IOSCO (International Organization of Securities Commissions) zugrunde legen und ergänzt werden durch eine Überwachung ihrer Umsetzung. Durch den Bezug auf einen international gültigen Codex sollen Nachteile für die Finanzplätze in der EU gegen-

über den USA und Japan vermieden werden. Angestrebt wird eine international konsistente Aufsicht über Rating-Agenturen.

- ▶ Darüber hinaus sollen die europäischen Regeln für die Einlagensicherung überarbeitet werden. Die gesetzliche europäische Entschädigungseinrichtung schützt bisher 90 Prozent der Einlagen, maximal 20.000 Euro pro Einleger. Der Schutz soll auf mindestens 50.000 Euro erhöht werden.

Die Beschlüsse des Europäischen Rats sollten anhand der Vorschläge des Baseler Forums für Finanzstabilität (FSF) international abgestimmt und umgesetzt werden.

Erfahrungen im Umgang mit früheren Banken- und Krisen in anderen Industrieländern zeigen, dass die Bereinigung des Bankensektors einige Jahre in Anspruch nehmen kann. In dieser Zeit kann eine rigide Kreditvergabe der Banken die Investitions- und Konsumausgaben dämpfen. Japan etwa benötigte gut ein Jahrzehnt zur Überwindung seiner Immobilien- und Bankenkrise in den Neunzigerjahren.

### Das deutsche Finanzmarktstabilisierungsgesetz

Der Bundestag und der Bundesrat haben am 17. Oktober 2008 das „Gesetz zur Umsetzung eines Maßnahmenpakets zur Stabilisierung des Finanzmarkts (Finanzmarktstabilisierungsgesetz – FMStG)“ beschlossen. Die darin enthaltenen Maßnahmen sind eng mit den Mitgliedsländern der Europäischen Union und den G7-Staaten abgestimmt und so ausgerichtet, dass die daraus entstehenden Belastungen für die deutsche Volkswirtschaft und den Staatshaushalt auf ein Minimum reduziert werden.

Das Gesetz wird es den Finanzinstituten für eine beschränkte Zeit erlauben, ihr Eigenkapital zu stärken und Liquiditätsengpässe zu beheben. Durch staatliche Garantien soll die Refinanzierung der Banken am Kapitalmarkt unterstützt werden. Dafür errichtet die Bundesregierung ein Sondervermögen des Bundes, den so genannten Finanzmarktstabilisierungsfonds. Für Maßnahmen zur Stärkung des Eigenkapitals stehen dem Fonds maximal 80 Mrd. Euro zur Verfügung. Außerdem kann der Fonds zur Absicherung von Refi-

finanzierungsgeschäften zwischen Finanzinstituten Garantien in Höhe von bis zu 400 Mrd. Euro übernehmen. Als Vorsorge für mögliche Ausfälle aus diesen Garantieübernahmen sind 20 Mrd. Euro vorgesehen. Der Mittelausstattung liegt damit eine Ausfallquote von 5 Prozent zugrunde, ein Wert, der im Vergleich zu normalen Ausfällen bei Bürgschaften oder Forderungen als konservativ anzusehen ist. Zur Bestimmung der Quote wurden Erfahrungen aus Schweden in den 1990er Jahren einbezogen, wo ein ähnliches Programm aufgelegt wurde. Der Staat wird für diese Garantien Gebühren erheben. Er wird auch das Recht bekommen, auf die Geschäftspolitik der geförderten Banken Einfluss zu nehmen, und zwar insbesondere mit Blick darauf, dass die Banken nicht über eine Bilanzverkürzung ihre Kreditfähigkeit gegenüber dem Mittelstand in Deutschland reduzieren. Insgesamt stehen dem Fonds damit 100 Mrd. Euro zu Verfügung, die vom Bund am Kapitalmarkt aufgenommen werden.

Der Finanzmarktstabilisierungsfonds wird durch eine bei der Deutschen Bundesbank angesiedelte rechtlich unselbständige Anstalt öffentlichen Rechts, die Finanzmarktstabilisierungsanstalt (FMSA), verwaltet. Die Anstalt ist organisatorisch von der Bundesbank getrennt. Die FMSA entscheidet über die große Mehrzahl der Anträge auf Förderung. Bei Entscheidungen über Grundsatzfragen ist ein Lenkungsausschuss zuständig, der mit je einem Vertreter des Bundeskanzleramts, des BMF, des BMJ und des BMWi und mit einem Vertreter der Länder besetzt ist. Außerdem ist ein Vertreter der Deutschen Bundesbank beratend darin vertreten.

Die FMSA soll – zeitlich bis zum 31. Dezember 2009 begrenzt – durch Garantieübernahmen, Rekapitalisierungen sowie durch Übernahme von Risikopositionen zu einer spürbaren Verbesserung der Rahmenbedingungen der Unternehmen des Finanzsektors beitragen. Die Obergrenze für die Rekapitalisierung bezogen auf ein einzelnes Unternehmen des Finanzsektors und seine verbundenen Unternehmen liegt im Regelfall bei 10 Mrd. Euro und für Risikoübernahmen bei 5 Mrd. Euro. Bei Garantieübernahmen orientiert sich die Obergrenze an der Eigenmittelausstattung des jeweiligen Unternehmens.

Ziel des Gesetzes und seiner Verordnung ist es, das Vertrauen in das Finanzsystem wiederherzustellen und den Geschäftsverkehr zwischen den Finanzinstitutionen wieder in geordnete Bahnen zu lenken.

Aus dem Sondervermögen können mithin 80 Mrd. Euro dazu verwendet werden, Liquiditätsengpässe von Finanzinstituten zu beseitigen, die in Abhängigkeit von ihren Eigenkapitalquoten einem hohen Insolvenzrisiko ausgesetzt sind. Als Gegenleistung erhält der Staat Aktien, Vorzugsaktien, stille Einlagen oder Beteiligungen. Dadurch erwirbt er Rechte und die Option, diese Beteiligungen später zu verkaufen und damit mögliche Verluste zu kompensieren. Vorgesehen ist außerdem, Banken zu rekapitalisieren, indem illiquide Assets und Problemaktiva aufgekauft werden, deren Wert durch die Finanzkrise stark gefallen ist. Indem der Staat als Käufer solcher Wertpapiere auftritt, ist zu erwarten, dass sich für viele Papiere seit langem wieder ein Preis bildet. Dieser kann zur Bewertung der Bilanzrisiken dienen und die Bereinigung der Bankenbilanzen befördern. Die Preise müssen in einem Spannungsverhältnis zwischen der Belastung für den Steuerzahler und der Wirksamkeit des Programms gefunden werden. Denn ein hoher Kaufpreis für die zur Zeit unverkäuflichen Forderungspapiere würde die begünstigten Banken zwar relativ stark entlasten, möglicherweise aber die Mittel vorzeitig erschöpfen und nur eine begrenzte Anzahl von Banken begünstigen. Demgegenüber hätte ein niedriger Preis zwar eine stärkere Entlastungswirkung in der Breite und wäre für den Steuerzahler relativ preiswert. Der Entlastungseffekt für einzelne Banken könnte aber zu gering ausfallen und das Ziel, weitere Bankenzusammenbrüche zu vermeiden, verfehlen.

Wie das Statistische Bundesamt mitteilt, sind die Finanzstatistiken gut dazu geeignet, die direkten finanziellen Auswirkungen der vorgesehenen Maßnahmen auf den öffentlichen Gesamthaushalt präzise abzubilden. Die Statistik wird auch erkennen lassen, in welchem Umfang der Fonds Garantien für Schuldtitel und begründete Verbindlichkeiten von Unternehmen des Finanzsektors übernimmt und wie sich dadurch Volumen und Struktur aller vom Staat übernommenen Gewährleistungen, Garantien und sonstigen Sicherheiten verändern.

## Fazit

Stabile und funktionsfähige Finanzmärkte sind ein öffentliches Gut. Sie sind notwendig für Handwerker, die Betriebsmittelkredite benötigen, für Unternehmen, die investieren möchten, für Kommunen, wenn sie Kassenkredite brauchen, notwendig auch für öffentliche Investitionen in Infrastruktur. Finanzmärkte nützen jedem, der sparen und damit ein aus-

kömmliches Einkommen im Alter erzielen möchten. Sie intakt zu halten, den Wettbewerb auf den Finanzmärkten zu sichern, ordnungspolitisch korrekte Regel aufzustellen und durchzusetzen, sind Daueraufgaben des Staates. Indem er sie erfüllt, stellt er sich seiner Verantwortung für eine funktionierende Soziale Marktwirtschaft. Die beschlossenen kurz- und längerfristigen Maßnahmen entsprechen dieser Verantwortung.

# Beschäftigungssicherung durch Wachstumsstärkung

## Maßnahmenpaket der Bundesregierung

### Ziele

In Anbetracht der weltweiten Konjunkturabschwächung als Folge der ersten Krise auf den globalen Finanzmärkten sieht die Bundesregierung es als vorrangige Aufgabe an, Wachstum und Beschäftigung auch weiterhin zu sichern. Mit dem „Maßnahmenpaket zur Senkung der steuerlichen Belastung, Stabilisierung der Sozialversicherungsausgaben und für Investitionen in Familien“ vom 7. Oktober 2008 hat die Bundesregierung bereits einen Entlastungsrahmen von über 6 Mrd. Euro für 2009 und von jährlich fast 14 Mrd. Euro für die Jahre ab 2010 beschlossen. Kindergeld und Kinderfreibetrag werden erhöht und weitere Unterstützungen für Familien eingeführt. Der Beitragssatz zur Arbeitslosenversicherung wird für die Jahre 2009 und 2010 noch einmal deutlich auf 2,8 Prozent gesenkt; im Vergleich zu 2006, als dieser Satz noch 6,5 Prozent betrug, entlasten wir damit Bürger und Unternehmen um jährlich rund 30 Mrd. Euro. Die Entlastung durch die 2008 in Kraft getretene Unternehmenssteuerreform wird dadurch sinnvoll ergänzt; diese führt allein 2009 zu einer Steuererleichterung von 7 Mrd. Euro. Entlastend wirkt derzeit auch die Entwicklung der Öl- und Kraftstoffpreise. So sind die Ölpreise seit ihrem Höchststand im Sommer dieses Jahres erheblich zurückgegangen. Die Bundesregierung erwartet, dass die gesunkenen Preise auf den Weltenergiemärkten nun schnell an Verbraucher und Unternehmen weitergegeben werden.

Mit dem vor kurzem in Kraft getretenen Maßnahmenpaket zur Stabilisierung der Finanzmärkte werden Stabilität und Funktionsfähigkeit des deutschen Finanzsystems gewährleistet. Damit wird auch eine entscheidende Voraussetzung geschaffen, dass für Industrie und Handel die notwendige Versorgung mit Liquidität und Krediten sichergestellt bleibt. So werden die finanziellen Grundlagen für unternehmerisch notwendige Investitionen gefestigt, die zur Sicherung von Arbeitsplätzen notwendig sind. Dies ist wichtig, um das Vertrauen von Bürgern und Unternehmen in die Soziale Marktwirtschaft zu bewahren.

Das Maßnahmenpaket der Bundesregierung schafft eine Perspektive für die rasche Überwindung der Konjunkturschwäche und für die Sicherung von

Arbeitsplätzen. Die Maßnahmen sind – im Sinne einer konjunkturgerechten Wachstumspolitik – langfristig sinnvoll, kurzfristig umsetzbar und rasch wirksam. Sie geben kräftige Impulse für öffentliche und private Investitionen. Bürger und Unternehmen werden entlastet, der Konsum wird belebt, und die Beschäftigungserfolge werden gesichert. Die neuen Maßnahmen werden eingebettet in ein glaubwürdiges Finanzierungskonzept, das an dem Ziel der Haushaltskonsolidierung festhält und konjunkturbedingte Mindereinnahmen und Mehrausgaben in vollem Umfang hinnimmt. Aufgrund der veränderten gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen wird ein Bundeshaushalt ohne Neuverschuldung 2011 aus heutiger Sicht nicht zu realisieren sein. Dies bedeutet keine Aufgabe des Ziels; vielmehr wird die Bundesregierung alles tun, um einen Bundeshaushalt ohne Neuverschuldung baldmöglichst zu erreichen.

Die Maßnahmen der Bundesregierung fördern in den Jahren 2009 und 2010 Investitionen und Aufträge von Unternehmen, privaten Haushalten und Kommunen in einer Größenordnung von rund 50 Mrd. Euro. Darüber hinaus gewährleisteten Maßnahmen zur Sicherung der Finanzierung und Liquidität bei Unternehmen die Finanzierung von Investitionen im Umfang von gut 20 Mrd. Euro. Zusammen mit den vom Kabinett am 7. Oktober 2008 beschlossenen Maßnahmen werden allein in den Jahren 2009 und 2010 insgesamt rund 32 Mrd. Euro aus den öffentlichen Gesamthaushalten zur Verfügung gestellt.

### Maßnahmen

#### Finanzierung sichern

(1) Um die Kreditversorgung der Wirtschaft und insbesondere des Mittelstands auch bei Engpässen im Bankenbereich zu sichern, wird bei der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) zeitlich befristet bis Ende 2009 ein zusätzliches Finanzierungsinstrument mit einem Volumen von bis zu 15 Mrd. Euro geschaffen, mit dem das Kreditangebot der privaten Bankwirtschaft verstärkt wird. In diesem Zusammenhang sind auch Haftungsübernahmen durch die KfW von bis zu 80 Prozent und eine Abdeckung des Bankenrisikos der KfW vorgesehen, die durch eine entsprechende Bundesgarantie unterlegt werden. Die EU-Kommission wird in das Vorhaben eingebunden.

### Impulse für Investitionen

(2) Die Bundesregierung wird zeitlich befristet für zwei Jahre eine degressive Abschreibung für bewegliche Wirtschaftsgüter des Anlagevermögens in Höhe von 25 Prozent zum 1. Januar 2009 einführen.

(3) Zusätzlich zur degressiven Abschreibung wird die Bundesregierung befristet für zwei Jahre die Möglichkeit von Sonderabschreibungen für kleinere und mittlere Unternehmen (KMU) erweitern (durch Erhöhung der dafür relevanten Betriebsvermögens- und Gewinn Grenzen auf 335.000 Euro bzw. 200.000 Euro).

(4) Die Bundesregierung will zusätzliche Investitionen in die Energieeffizienz von Gebäuden anstoßen und stockt deshalb die Mittel für das CO<sub>2</sub>-Gebäude-sanierungsprogramm und andere Maßnahmen um 3 Mrd. Euro für die Jahre 2009 bis 2011 auf. Dies beinhaltet die Initiative der Bundesregierung „Wirtschaftsfaktor Alter“ durch die Förderung des altersgerechten Umbaus von Wohnraum durch die KfW sowie den Investitionspakt zwischen Bund, Ländern und Gemeinden zur energetischen Sanierung von Schulen, Kindergärten, Sportstätten und sonstiger sozialer Infrastruktur sowie Großsiedlungen.

(5) Zur Verstetigung der Investitionen bei wichtigen Infrastrukturvorhaben werden die Infrastrukturprogramme der KfW für strukturschwache Kommunen um 3 Mrd. Euro aufgestockt. Die Zinskonditionen werden dabei für einen befristeten Zeitraum besonders günstig gestaltet. Die Bundesregierung appelliert an die Länder, im Rahmen der Kommunalaufsicht Sorge dafür zu tragen, dass auch finanzschwache Kommunen auf das Programm zugreifen können.

(6) Die Bundesregierung wird dringliche Verkehrsinvestitionen beschleunigt umsetzen. Dazu wird ein „Innovations- und Investitionsprogramm Verkehr“ mit einem Volumen von jeweils einer Mrd. Euro 2009 und 2010 aufgelegt. Es berücksichtigt das Innovations- und Investitionsprogramm „Schiene“ sowie Maßnahmen für Lärmschutz, zur Instandhaltung und zum Ausbau der Bundesfernstraßen und zur Substanzerhaltung der Wasserstraßen. Damit werden gezielte konjunkturelle Akzente eingebettet in die auf Dauer angelegte verkehrspolitische Strategie der Bundesregierung. Darüber hinaus werden Straßenbaupro-

jekte, die bereits grundsätzlich als geeignet für eine öffentlich-private Partnerschaft identifiziert worden sind, beschleunigt umgesetzt werden, wenn deren Wirtschaftlichkeit gegeben ist. Weitere Infrastrukturvorhaben – auch über den Straßenbau hinaus – sollen auf ihre Partnerschaftseignung geprüft werden.

(7) Die Bundesregierung wird ab 1. Januar 2009 Finanzmittel für die Gemeinschaftsaufgabe „Verbesserung der regionalen Wirtschaftsstruktur“ erhöhen. Zu diesem Zweck stellt der Bund den Ländern im Rahmen eines Sonderprogramms für 2009 einmalig 200 Mio. Euro zusätzlich zur Verfügung, davon 100 Mio. Euro als Barmittel und 100 Mio. Euro als Verpflichtungsermächtigungen zu Lasten der Folgejahre.

### Anpassung flankieren – Haushalte entlasten

(8) Die Bundesregierung wird die Absetzbarkeit von Handwerkerleistungen bei Instandhaltungs- und Modernisierungsmaßnahmen ausweiten und den Steuerbonus auf 20 Prozent von 6.000 Euro (= 1.200 Euro) zum 1. Januar 2009 verdoppeln. Zwei Jahre nach Inkrafttreten wird die Bundesregierung die Wirksamkeit der verbesserten Absetzbarkeit evaluieren. Um die Entwicklung und Verbreitung ökoeffizienter Fahrzeuge zu fördern und gleichzeitig den Anpassungsprozess der Automobilbranche zu erleichtern, wird die Bundesregierung folgende Maßnahmen ergreifen:

(9) Wer bis zum 30. Juni 2009 einen fabrikneuen Pkw erwirbt, muss ein Jahr lang keine Kfz-Steuer zahlen. Erfüllt der Neuwagen die Euro-5- oder Euro-6-Norm, so verlängert sich die Steuerbefreiung bis zum 31. Dezember 2010. Gleichzeitig wird die Bundesregierung die Umstellung der Kfz-Steuer auf eine CO<sub>2</sub>- und schadstoffbezogene Besteuerung mit Wirkung ab 2011 zügig vorantreiben und auf eine Übertragung der Kfz-Steuer auf den Bund hinwirken.

(10) Die Bundesregierung wird auf der Grundlage der bisher abgestimmten Position mit Nachdruck auf europäischer Ebene darauf drängen, die angestrebte Regelung der CO<sub>2</sub>-Emissionen von Pkw ab 2012 so auszugestalten, dass die Belastungen für die Automobilindustrie verkraftbar sind. Besonders wichtig ist, dass die zu erbringenden CO<sub>2</sub>-Minderungen über

mehrere Jahre stufenweise eingeführt werden und dass unangemessene Strafzahlungen bei Nichterfüllung vermieden werden. Alle von den Unternehmen erbrachten Maßnahmen zur CO<sub>2</sub>-Reduzierung sollen berücksichtigt werden.

(11) Die Bundesregierung wird darauf drängen, die Finanzierungsziele der Europäischen Investitionsbank (EIB) für Forschungs-, Entwicklungs-, und Innovationskredite von 7,2 Mrd. Euro 2007 auf 10 Mrd. Euro 2009 aufzustocken, um u.a. die Entwicklung moderner Fahrzeugtechnologie voranzutreiben. Darüber hinaus wird angestrebt, das jährliche Kreditvolumen der EIB zur Unterstützung von KMU von ca. 5 Mrd. Euro 2007 auf jeweils 8 Mrd. Euro 2009 und 2010 zu erhöhen, wovon kleinere Zuliefererbetriebe der Automobilindustrie profitieren können. Schließlich wird die Bundesregierung darauf hinwirken, Beschränkungen bei der Kreditvergabe an Großunternehmen für die Dauer der Finanzkrise zu lockern.

(12) Um insbesondere auch in schwierigeren Zeiten generell Innovationen und Energieeffizienz zu fördern, wird die KfW ihre bisherigen Maßnahmen im Bereich der Innovationsförderung und -umsetzung deutlich verstärken. Gleichzeitig wird die KfW ihr Angebot an Beteiligungskapital aufstocken, damit junge innovative Unternehmen einfacher zu einer Anschlussfinanzierung finden. Die Bundesregierung wird ein zusätzliches Sicherheitsnetz für Beschäftigte

schaffen, das in der Krise greift. Ziel ist es, die Beschäftigungssicherung mit einer Weiterqualifizierung zu verknüpfen. Dazu ergreift die Bundesregierung die folgenden von der Bundesagentur für Arbeit finanzierten Maßnahmen:

(13) Die Bundesregierung wird das Sonderprogramm für ältere und gering qualifizierte Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer (WegeBau) flächendeckend ausbauen, um durch berufsbegleitende Weiterbildung Entlassungen zu verhindern.

(14) Mit 1.000 zusätzlichen Vermittlerstellen in den Agenturen für Arbeit wird die Vermittlung von Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmern verbessert, die sich in der Kündigungsphase befinden (Job-to-Job-Vermittlung).

(15) Die Bundesregierung wird befristet auf ein Jahr die Bezugsdauer von Kurzarbeitergeld von bisher 12 Monaten auf 18 Monate verlängern. Kurzarbeit soll auch für eine Weiterqualifizierung von Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmern genutzt werden können.

# Brief des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie

## an Bundesminister Michael Glos vom 10. Oktober 2008

Sehr geehrter Herr Minister,

in seiner Sitzung am 8. und 9. Oktober hat sich der Wissenschaftliche Beirat mit den besorgniserregenden aktuellen Entwicklungen im Finanzsystem befasst. Wir teilen die Auffassung der Bundesregierung wie der Regierungen anderer wichtiger Länder, dass in dieser Finanzkrise auch der Staat gefordert ist und dass man das Finanzsystem in dieser Situation nicht sich selbst überlassen darf. Die vom Staat angekündigte Unterstützung muss transparent, verlässlich und effektiv sein, damit das Vertrauen der Beteiligten an den Finanzmärkten so schnell wie möglich und so weit wie möglich wieder hergestellt wird.

Wir sehen allerdings die Gefahr, dass Unentschlossenheit und fortwährende, auch fallweise Diskussionen über zu ergreifende Maßnahmen den Verfall des Vertrauens in den Märkten nicht aufhalten, sondern beschleunigen. Die US-amerikanische Diskussion der letzten Wochen liefert dafür ein erschreckendes Beispiel. Deshalb halten wir es für wichtig, dass die Bundesregierung eine klare Position entwickelt und den Finanzmärkten glaubwürdig vermittelt.

Die folgenden Überlegungen betreffen allein die Bewältigung der Krise. Über eine dauerhafte Neuordnung des Finanzsystems, insbesondere auch über die Rolle der Finanzaufsicht, wird mit der Zeit zu reden sein. Eine solche Neuordnung erfordert eine gründliche Erforschung der Ursachen der Krise. Dafür ist jetzt nicht die Zeit.

Das staatliche Krisenmanagement muss drei Ziele verfolgen:

- ▶ Vor allem ist anzustreben, dass die Funktionsfähigkeit des Finanzsystems so schnell wie möglich und so weit wie möglich wiederhergestellt wird.
- ▶ Sodann ist anzustreben, dass die staatliche Intervention möglichst wenige schädliche Anreizwirkungen auf die privaten Marktteilnehmer erzeugt.
- ▶ Schließlich sollten die Belastungen für die Steuerzahler so gering wie möglich gehalten werden.

### Diagnose

Am Anfang der Krise stand das Versagen der marktwirtschaftlichen und regulatorischen Lenkungsmechanismen, das zu erheblichen Fehlinvestitionen in den US-amerikanischen Hypotheken- und Immobilienmärkten geführt hatte. Die Erkenntnis des Ausmaßes dieses Problems führte ab August 2007 zu einem Zusammenbruch verschiedener Refinanzierungsmärkte, vor allem der Interbankenmärkte, und zu einer Abwärtsspirale bei den Preisen vieler Wertpapiere, angefangen bei den hypothekengesicherten Wertpapieren („Mortgage-Backed Securities“), bei denen die Krise ihren Ausgang nahm. Die Abwärtsentwicklung der Wertpapierpreise wiederum belastete die Bilanzen der Finanzinstitutionen, die diese Papiere hielten, ließ deren Eigenkapital abschmelzen, bis hin zur Insolvenz oder vermuteten Insolvenz einzelner Institutionen. Das Fehlen der Refinanzierungsmöglichkeiten und die Reaktionen auf das Schwinden des Eigenkapitals wiederum veranlassten die betroffenen Institutionen, ihre Positionen in den betreffenden Papieren zu reduzieren und so den Abwärtsdruck auf die Preise noch weiter zu verstärken. Soweit Insolvenzen hinzu kamen (wie bei Lehman Brothers), ergaben sich auch Domino-Effekte bei den unmittelbar betroffenen Geschäftspartnern. Die Furcht vor solchen Effekten und die Furcht vor weiteren Abwärtsbewegungen der Preise haben die Funktionsfähigkeit vieler Märkte nachhaltig gestört.

Niemand weiß derzeit, wie groß die Ausfälle bei den Letztschuldnern, insbesondere bei den Hypothekenschuldnern in den USA, tatsächlich sein werden. Erfahrungen mit früheren Krisen (US-amerikanische Sparkassen 1988–1998, Schweden 1992–1996) lassen jedoch vermuten, dass sie bei langsamer, ggfs. auch jahrelanger Abwicklung deutlich geringer sein werden, als auf dem Höhepunkt der Krise vermutet wird. Mit anderen Worten: Ein erheblicher Teil der Verluste, die derzeit das Finanzsystem belasten, dürfte auf den Verfall des Vertrauens und die Beeinträchtigung der Funktionsfähigkeit der Märkte zurückzuführen sein, konkret: darauf, dass Refinanzierungsbedarf und Solvenzprobleme den Beteiligten die Möglichkeit nehmen, die zugrunde liegenden Forderungen in Ruhe

abzuwickeln. Je besser und je schneller es gelingt, die Abwärtsspirale zu stoppen, desto geringer werden die Gesamtverluste am Ende sein. Desto geringer werden auch die negativen Rückwirkungen auf Konjunktur und Steueraufkommen sein.

### Prinzipien für das Krisenmanagement

Für die Bundesregierung und ihre Partner in der internationalen Gemeinschaft sollte daher die Wiederherstellung des Vertrauens im Finanzsystem oberste Priorität haben. Dabei ist „Klotzen besser als Kleckern“. Einzelfallinterventionen, noch dazu Interventionen, bei denen immer wieder neu um das Ausmaß des staatlichen Engagements und die Bedingungen der Intervention gestritten wird, sind weniger geeignet, Privatpersonen und Finanzinstitutionen das Vertrauen zu geben, dass ihre Forderungen gegenüber anderen ggfs. vom Staat geschützt werden. Die Bundesregierung sollte sich auf eine verständliche und transparente Vorgehensweise festlegen, die notfalls auch bei längerer Dauer und noch größerem Ausmaß der Krise Bestand hat und so auch von den Marktteilnehmern wahrgenommen wird. In Schweden hat ein solches Vorgehen 1992 nicht nur die Märkte beruhigt, sondern war aus den oben skizzierten Gründen am Ende auch für den Steuerzahler am günstigsten.

In diesem Zusammenhang ist vor einem Ansatz zu warnen, der ausschließlich auf die Anlagen bzw. Einlagen von Privatpersonen bei Banken abstellt. Ein solcher Ansatz ist zwar politisch leichter zu vermitteln – schließlich sind dies die Wähler und fühlen sich diese Personen schutzlos gegenüber den vom Finanzsektor ausgehenden Risiken. Jedoch kann das Ziel einer Wiederherstellung der Funktionsfähigkeit des Systems, insbesondere der Interbankenmärkte mit ihren vielfältigen Refinanzierungsfunktionen, verfehlt werden, wenn die staatlichen Maßnahmen nur auf den Anlegerschutz abstellen.

In der Öffentlichkeit sind Maßnahmen zum Schutz der Banken umstritten. Es heißt dann, diejenigen, die mit ihrem Fehlverhalten die Krise provoziert hätten, nähmen nun den Staat für die Folgen dieses Fehlverhaltens in Haftung. Inwiefern bei den Entwicklungen, die zur Krise geführt haben, wirklich von Verschulden

gesprochen werden kann, sei dahin gestellt; es spricht einiges dafür, dass das Ausmaß der Rückwirkungen der US-Hypothekenkrise auf den Rest des Finanzsystems seit Juli 2007 alle Beteiligten überrascht hat und auch im Vorhinein als systemisches Risiko nur schwer erkennbar war. Unabhängig davon, ob man von Verschulden sprechen kann, hält der Beirat es allerdings für angebracht, dass die Personen, deren Entscheidungen ihre Institutionen in Schwierigkeiten gebracht haben, nicht aus der Verantwortung für diese Entscheidungen entlassen werden, etwa indem staatliche Mittel den Institutionen die Rückkehr zu einem „business as usual“ ermöglichen.

Die Verwendung staatlicher Mittel zum Schutz des Systems und zum Schutz von Institutionen darf nicht zum Schutz der Verantwortlichen vor den Folgen einer im Ergebnis verfehlten Geschäftspolitik führen. Sie sollte auch nicht den Aktionären der betreffenden Institutionen zugute kommen. Ansonsten wäre zu befürchten, dass die staatliche Intervention schädliche Anreize für das Verhalten von Managern und Anteilseignern in der Zukunft setzt. Die Mitglieder der Leitungsgremien sollten auch in Zukunft damit rechnen müssen, dass sie für eine verfehlte Geschäftspolitik zur Verantwortung gezogen werden; auch die Haftungsfunktion des Eigenkapitals sollte nicht eingeschränkt werden.

Um negative Anreizwirkungen der staatlichen Intervention zu vermeiden, ist eine vorübergehende Übernahme von Kontrollfunktionen durch staatliche Instanzen nach Auffassung des Beirats unumgänglich. Jeglicher Lösungsversuch, der den betroffenen Banken wesentliche Kontrollkompetenzen belässt, birgt erhebliche Risiken, dass die staatliche Hilfe zu einer unerwünschten Unterstützung für Bankmanager und Bankaktionäre zu Lasten des Steuerzahlers gerät. So ist bei der vom US-amerikanischen Kongress beschlossenen Fonds-Lösung zu befürchten, dass Banken, die selber entscheiden, welche Vermögenswerte sie dem Unterstützungsfonds verkaufen, vor allem die schlechtesten Titel abgeben und die besseren behalten. Das könnte die Banken sanieren, würde aber mit Sicherheit den Steuerzahler stärker belasten, als es für die Wiederherstellung der Funktionsfähigkeit des Systems erforderlich ist.

Die voranstehenden Überlegungen sprechen gegen einen Lösungsansatz, bei dem der Staat die Banken einfach durch Subventionen unterstützt. Sie sprechen auch gegen einen Lösungsansatz, bei dem der Staat einfach die Refinanzierung der Banken durch nachrangige langfristige Kredite verbessert. Schließlich sprechen sie gegen den Versuch, die Banken ohne ein Eingreifen in Kontrollmechanismen, nur durch ein Aufkaufen von Vermögenswerten, zu unterstützen.

Gegen eine Aufkaufung spricht auch die Erwägung, dass es im Verlauf immer wieder zu Diskussionen über Verfahren und Preise käme. Das wäre das Gegenteil der anzustrebenden Beruhigung der Märkte. Was wäre auch ein „angemessener Preis“ für ein Papier, von dem man vermutet, dass der Wert des zukünftigen Schuldendienstes 80 Prozent des Nennwerts ausmacht, das aber heute auf dem Markt zu 20 Prozent des Nennwerts gehandelt wird? Wichtiger noch: Was wäre der Preis, den man braucht, um die verkaufende Bank in eine Position zu bringen, in der sie von den übrigen Marktteilnehmern wieder als vertrauenswürdiger Geschäftspartner betrachtet wird? Abgesehen davon, dass eine Aufkaufung anfällig ist gegenüber Missbrauchsmöglichkeiten, sorgt eine solche Lösung auch nicht für die Transparenz und Verlässlichkeit, die die Staatsintervention dem System bringen sollte.

## Mögliche Lösungen

Als mögliche Lösungsansätze zur Überwindung einer Bankenkrise verbleiben somit:

- ▶ Eine sofortige Rekapitalisierung betroffener Banken durch eine staatliche Beteiligung am Aktienkapital. Dies entspräche der Lösung, die jetzt in Frankreich umgesetzt werden soll.
- ▶ Eine vorübergehende treuhänderische Übernahme betroffener Banken durch eine oder mehrere staatliche Auffanggesellschaften. Mittelfristig wären die funktionsfähigen Teile dieser Banken zu rekapitalisieren und wieder zu privatisieren; die ausstehenden „schlechten“ Forderungen wären unabhängig davon abzuwickeln. Dies entspräche der Lösung, die 1992 in Schweden realisiert wurde.

Beide Möglichkeiten würden dafür sorgen, dass die Bank zusätzliche haftende Mittel bekäme. Dies würde im Endeffekt allen Gläubigern der Bank zugute kommen und insbesondere das Vertrauen der Partner in den Interbankenmärkten stärken.

Die treuhänderische Lösung hätte den Vorteil, dass das Engagement des Staates betragsmäßig nicht begrenzt wäre und daher das Vertrauen der Marktteilnehmer in die betreffenden Institutionen unmittelbar wiederhergestellt werden könnte. Die Gewissheit, dass es ggfs. ein solches Engagement des Staates gäbe, könnte auch das Vertrauen der Marktteilnehmer in Institutionen, die noch nicht in der Krise sind, nachhaltig stärken und möglicherweise verhindern, dass diese Institutionen überhaupt in eine Krise kommen.

Allerdings handelt es sich bei der treuhänderischen Übernahme einer Bank durch eine staatliche Institution um eine extreme Maßnahme, zu der man erst greifen wird, wenn sie tatsächlich als unvermeidlich erscheint. Auch kann die damit verbundene Belastung für den Steuerzahler zumindest kurzfristig außerordentlich hoch sein. Gewiss kommt es hier nicht auf die Gesamtverbindlichkeiten der Banken an, sondern nur auf den Nettobetrag, der sich ergibt, wenn man die Interbankenpositionen saldiert. Aufgrund der Belastungen durch die Übernahme der Banken 1992 war z. B. der schwedische Staat in der Rezession 1993/1994 nicht in der Lage, eine aktive Konjunkturpolitik zu betreiben; aber mittelfristig, d. h. nach der Reprivatisierung der Banken, erwies sich die Gesamtbelastung des Steuerzahlers als deutlich geringer.

Die Beteiligungslösung böte demgegenüber den Vorteil, dass sie den Banken sofort angeboten werden könnte; man bräuchte nicht eine weitere Zuspitzung der Krise abzuwarten. Dies hätte den Vorzug, dass den möglichen realwirtschaftlichen Rückwirkungen der Krise rascher begegnet werden könnte, insbesondere einer Kreditklemme aufgrund mangelnden Eigenkapitals. Eine mit staatlichen Mitteln vorgenommene Rekapitalisierung der Banken hätte auch den Vorteil, dass die Banken durchgehend privatwirtschaftlich geführt würden und dass die Belastung des Fiskus der Höhe nach begrenzt wäre. Jedoch stünde

immer die Frage im Raum, ob die gewährten Mittel letztlich ausreichen. Diesbezügliche Zweifel könnten das Vertrauen der übrigen Marktteilnehmer schwächen.

Bei dieser Lösung müssten die oben angesprochenen Kontrollmöglichkeiten des Staates durch entsprechende Stimmrechte sichergestellt werden. Auch sollte verhindert werden, dass die durch die staatlichen Mittel ermöglichte Verbesserung der Position der Bank ohne weiteres den Altaktionären zugute kommt. Zu denken wäre etwa an eine Rekapitalisierung durch Vorzugsaktien, aber mit Stimmrechten.

Unabhängig davon, welche der beiden Lösungen verfolgt wird, hält der Beirat es für erforderlich, dass sie im Rahmen einer eigenständigen Institution, d.h. einer Beteiligungsgesellschaft oder einer Auffanggesellschaft, unabhängig von den sonstigen für den Finanzsektor zuständigen Institutionen (Finanzaufsicht, Bundesbank) implementiert wird. Eine institutionelle Trennung sorgt dafür, dass die Verantwortlichen sich genau um das hier anstehende Problem kümmern. Sie vermeidet auch die Interessenkonflikte, die entstünden, wenn etwa die staatliche Intervention von den Aufsichtsinstitutionen organisiert oder koordiniert würde.

Die ins Auge gefasste Lösung ist als Angebot an den Banksektor zu verstehen, nicht als Oktroi. Ob ein Oktroi unter bestimmten Bedingungen in Zukunft angebracht sein kann, lässt der Beirat offen.

Besondere Aufmerksamkeit ist der internationalen, insbesondere der europäischen, Dimension der Problematik zu schenken. Der Beirat begrüßt es, dass die Bundesregierung eine zentralisierte Intervention auf europäischer Ebene abgelehnt hat. In Anbetracht der Tatsache, dass die Finanzaufsicht in der Hand der Mitgliedstaaten liegt, wäre zu erwarten, dass ein zentraler Interventionsmechanismus, bei dem ein Mitgliedstaat für die Banken anderer Mitgliedstaaten einsteht, schädliche Anreizwirkungen auf die nationalen Aufsichtsbehörden hat.

Zu begrüßen ist ein abgestimmtes Vorgehen der Mitgliedstaaten der EU, wenn möglich auch in Abstimmung mit den USA. Da die hier angesprochenen Märkte weltweit arbeiten, hat ein koordiniertes Vorgehen der Mitgliedstaaten der EU mehr Gewicht als ein isoliertes deutsches Vorgehen.

Eine Koordination auf europäischer Ebene ist auch deshalb angeraten, weil Deutschland als Mitglied der Europäischen Währungsunion keine unabhängige Geldpolitik mehr hat. Soweit die Stützung des Finanzsystems auf die Kooperation mit der Zentralbank angewiesen ist, ist eine Koordination mit den übrigen Mitgliedstaaten und mit der Europäischen Zentralbank unumgänglich. Dies gilt auch im Hinblick auf den Umgang mit den Vorschriften des Stabilitäts- und Wachstumspaktes in der derzeitigen Krise.

Professor Dr. Claudia Buch  
(Vorsitzende)

**Der Brief wurde vorbereitet von folgenden Mitgliedern des Wissenschaftlichen Beirats beim BMWi:**

Prof. Dr. h.c. mult. Martin Hellwig, Ph. D., Max-Planck-Institut zur Erforschung von Gemeinschaftsgütern, Universität Mannheim  
Prof. Dr. Hans Gersbach, CER-ETH – Center of Economic Research at ETH Zürich

**Der Brief wurde beraten von folgenden Mitgliedern des Wissenschaftlichen Beirats beim BMWi:**

Prof. Dr. Claudia M. Buch (Vorsitzende), Universität Tübingen  
Prof. Dr. Friedrich Breyer (stellvertretender Vorsitzender), Universität Konstanz  
Prof. Dr. Charles B. Blankart, Humboldt-Universität zu Berlin  
Prof. (emerit.) Dr. Dres. h.c. Knut Borchardt, Universität München  
Prof. Dr. Christoph Engel, Max-Planck-Institut zur Erforschung von Gemeinschaftsgütern, Universität Osnabrück  
Prof. Dr. Eckhard Janeba, Universität Mannheim  
Prof. Dr. Wernhard Möschel, Universität Tübingen  
Prof. (emerit.) Dr. Manfred J.M. Neumann, Universität Bonn  
Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Helmut Schlesinger, Honorarprofessor an der Deutsche Hochschule für Verwaltungswissenschaften Speyer  
Prof. Dr. Monika Schnitzer, Ludwig-Maximilians-Universität München  
Prof. Dr. Olaf Sievert, Honorarprofessor an der Universität des Saarlandes  
Prof. Dr. Dr. h.c. Hans-Werner Sinn, Ifo-Institut München, Universität München  
Prof. (emerit.) Dr. Carl Christian von Weizsäcker, Universität zu Köln

## Außenwirtschaftspolitik in der Finanzkrise

**Im Zuge der Finanzkrise und des sich verschlechternden weltwirtschaftlichen Umfelds zeichnet sich in vielen europäischen Ländern eine Konjunkturabkühlung ab. Auch die in den USA zu erwartende Rezession wird den Export dämpfen. Insbesondere konsumnahe Branchen werden unter der Eintrübung leiden. Dies gilt vor allem für die Automobilhersteller. Auf der anderen Seite sind einige Branchen, etwa der Maschinen- und Anlagenbau, gegenwärtig noch gut ausgelastet, wenn auch bereits die Auftragseingänge aus dem Ausland spürbar zurückgegangen sind. Im Groß- und Außenhandel zeigen sich bisher noch keine Anzeichen einer Kreditklemme. In Branchen wie der Luft- und Raumfahrtindustrie macht sich die Finanzkrise jedoch bereits bemerkbar. So ist bei gutem Auftragsbestand die Finanzierung auf der Kundenseite häufig nicht gesichert. Auf der Lieferantenseite mit ihrer eher mittelständischen Struktur sind viele Anbieter unterkapitalisiert und müssen eine Kreditklemme fürchten.**

Im Zuge der Finanzkrise und des sich damit verschlechternden weltwirtschaftlichen Umfelds wird auch die Exportdynamik nachlassen. Darauf deuten sinkende Auftragseingänge und sich eintrübende Exporterwartungen der Unternehmen hin, die zuletzt auf den niedrigsten Stand seit fünf Jahren zurückfielen. Bereits seit einiger Zeit sind die außenwirtschaftlichen Impulse schwächer geworden. So mündete der Export im dritten Quartal in eine Seitwärtsbewegung. Für das Gesamtjahr sagt das Gutachten des Sachverständigenrats ein Exportwachstum von 4,2 Prozent voraus.

Insbesondere die Konjunkturabkühlung, die sich in einigen europäischen Ländern abzeichnet, sowie die zu erwartende Rezession in den USA werden den Export dämpfen. Auch die asiatischen Länder, die in den letzten Jahren oft mit einem dynamischen Wachstum überraschten, spüren die wirtschaftliche Abschwächung in den entwickelten Volkswirtschaften und werden womöglich nicht mehr in dem Maße wie bisher als Abnehmer von deutschen Investitionsgütern auftreten. Dies gilt auch für China, wo eine unerwartet deutliche Abschwächung des Wachstums zeigt, dass auch China nicht immun gegen die Probleme auf den internationalen Finanzmärkten ist.

Die sich eintrübende Wirtschaftslage findet ihren Niederschlag in den Prognosen für das kommende Jahr. So geht die Europäische Kommission in ihrem Herbstgutachten nur noch von einem Wachstum der Weltwirtschaft von 2,3 Prozent im kommenden Jahr aus, deutlich unterhalb des langjährigen Durchschnitts von 3½ Prozent. In wichtigen außereuropäischen Ländern wird 2009 sogar mit einem geringfügig negativen Wachstum gerechnet, so für die USA mit -0,5 Prozent und Japan mit -0,4 Prozent. Das Wachstum Chinas bleibt hoch, wird sich aber auf 7,9 Prozent abschwächen, nach 9,7 Prozent in diesem Jahr.

Wie die Vergangenheit gezeigt hat, wird sich das reduzierte Wirtschaftswachstum überproportional im Welthandel niederschlagen. Nach inoffizieller Einschätzung des WTO-Sekretariats wird das Wachstum im Welthandel mit 3–4 Prozent 2008 signifikant geringer ausfallen als im Vorjahr (6 Prozent). Für 2009 wird sogar ein Rückgang des weltweiten Handels nicht ausgeschlossen.

Für den deutschen Export hat dies erhebliche Konsequenzen. Den Schätzungen des Sachverständigenrates zufolge wird im nächsten Jahr nur noch ein Wachstum von 0,4 Prozent erwartet. Das ist ein deutlicher Rückgang gegenüber den Vorjahren, in denen die deutschen Exporte zwischen 7,5 Prozent und 12,7 Prozent zulegen konnten.

Hinzu kommt eine Erschwerung des Handels durch Probleme bei der Handelsfinanzierung. Rund 90 Prozent des Welthandels wird durch Kredite, Versicherungen oder Garantien unterstützt. Zahlreiche der in diesem Bereich tätigen privaten Banken haben dieses Geschäftsfeld derzeit stark zurückgefahren. Betroffen sind hier vor allem Entwicklungsländer. Die WTO hat bereits reagiert. Pascal Lamy hat am 12. November auf einem Expertentreffen unter Beteiligung von IWF, Weltbank, Entwicklungsbanken und auf Handelsfinanzierung spezialisierten Großbanken die Mitgliedsländer aufgefordert, vermehrt gemeinschaftliche Finanzierungen durch internationale Finanzinstitutionen und Exportkreditagenturen zu unterstützen, um die Liquiditätslücke von 25 Mrd. US-Dollar bei der Finanzierung von Exporten zu schließen.

Unter den deutschen Unternehmen, die hauptsächlich für den Export produzieren, ist das Stimmungsbild keineswegs einheitlich. Lage und Aussichten werden je nach Herkunft der Abnehmer unterschiedlich beurteilt. Viele Exporteure bekommen die wirtschaftliche Abschwächung in den USA zu spüren, während die Nachfrage aus dem Nahen und Mittleren Osten, teilweise auch aus China, Indien und Russland, noch keine Bremsspur zeigt.

Insgesamt ergibt sich ein gemischtes Bild, wobei insbesondere konsumnahe Branchen unter der Eintrübung leiden. Dies gilt vor allem für die Automobilhersteller, die in den letzten Monaten drastische Einbußen hinnehmen mussten. Auf der anderen Seite sind einige Branchen, wie z. B. der Maschinen- und Anlagenbau, noch hervorragend ausgelastet. Bei noch hohen Auftragsbeständen ist inzwischen jedoch auch dort eine Verlangsamung bei den Auftragsengängen spürbar.

Noch sind Finanzierungsprobleme nicht überall zu spüren, z. B. im Groß- und Außenhandel, der keine Anzeichen einer Kreditklemme sieht. In Branchen wie der Luft- und Raumfahrtindustrie macht sich jedoch die Finanzkrise auf der Kunden- wie auf der Lieferantenseite bemerkbar. So ist der Auftragsbestand in vielen Fällen zufriedenstellend oder gar hervorragend, doch ist die Finanzierung häufig nicht gesichert. Auf der Lieferantenseite, die eine eher mittelständische Struktur aufweist, sind viele Anbieter unterkapitalisiert und benötigen eine Kreditfinanzierung seitens der Banken. Die von den USA, Großbritannien und Spanien ausgehende Schwäche im Auslandsgeschäft der Bauindustrie wird durch Finanzierungsprobleme verstärkt. Betroffen sind in erster Linie große Infrastrukturprojekte.

Wie soll die Politik in dieser Situation reagieren? Situationen wie diese bergen die Gefahr, dass der politische Wille zur weiteren Öffnung von Märkten abnimmt, wie sie insbesondere die Doha-Runde vorsieht. Zudem ist zu befürchten, dass protektionistische Maßnahmen auf nationaler Ebene ergriffen werden wie eine Anhebung angewandter Zölle, eine verstärkte Nutzung handelspolitischer Schutzinstrumente, eine Erhöhung der landwirtschaftlichen Subventionen, eine Abschottung strategischer „Schlüsselindustrien“ vor ausländischen Investoren.

Die Fehlentwicklungen des globalen Finanzsektors könnten als Argument gegen weitere Marktöffnung, speziell auch im Finanzdienstleistungssektor, benutzt werden. Den Finanzdienstleistungen kommt jedoch gerade jetzt die wichtige Rolle zu, Kapital weltweit effizient zu allozieren und Märkte mit frischem Kapital zu versorgen. Eine Öffnung der Finanzmärkte im Rahmen der WTO bedeutet mehr Wettbewerb, aber keineswegs eine Schwächung der Regulierungshoheit. Der Vorrang der Finanzmarkt-aufsicht ist im WTO-Regelwerk explizit verankert. Außerdem: Nicht intensiver Wettbewerb oder die Marktöffnung für ausländische Finanzdienstleister waren Auslöser der Krise, sondern das Fehlen internationaler Regeln und die mangelhafte Durchsetzung nationaler Regulierung. Daher sind mehr multilaterale Regeln das Gebot der Stunde.

Denn Erfahrungen in der Vergangenheit haben gezeigt, dass protektionistische Maßnahmen nicht zur Lösung, sondern eher zur Vertiefung wirtschaftlicher Probleme führen. Die Weltwirtschaftskrise in den 1930er Jahren wurde durch protektionistische Maßnahmen verschärft. In der Asienkrise Ende der 90er Jahre hat dagegen die Beibehaltung offener Märkte die wirtschaftliche Erholung der betroffenen Länder maßgeblich beschleunigt.

Übersehen wird oft, dass andere Länder reagieren und ebenfalls Schutzwälle errichten. Gerade starke Exportnationen – Deutschland und die USA sind die Nr. 1 und 3 unter den Exportnationen – haben viel zu verlieren. Entwickelte Volkswirtschaften, so z. B. die USA und die EU, können hier gemeinsam eine Vorreiterrolle übernehmen und stehen in der Pflicht, selbst protektionistischen Neigungen zu widerstehen und für die Vorteile des Freihandels und offener Märkte zu werben. Der globalen Finanzkrise muss kurzfristig durch koordinierte multilaterale Maßnahmen entgegengewirkt werden.

Dies könnte am 14./15. November auf dem G20-Gipfel in Washington erfolgen. Von ihm könnte ein gemeinsames politisches Signal ausgehen, dass protektionistische Handelsmaßnahmen der falsche Weg zur Überwindung der Finanzkrise sind. Insbesondere sollten sich die Teilnehmer verpflichten,

- ▶ im Angesicht der Finanzkrise und der zu erwartenden negativen Folgen für die Weltwirtschaft ihre Märkte offen zu halten und keine neuen Beschränkungen, Zölle, Steuern etc. einzuführen;
- ▶ grenzüberschreitende Direktinvestitionen nicht zu beschränken und zu behindern;
- ▶ keine neuen Export stimulierenden und Import behindernden Maßnahmen einzuleiten.

Darüber hinaus ist ein zügiger Abschluss der Doha-Runde im Lichte der Finanzkrise notwendiger denn je. Erstens könnten die durch weitere Öffnung der Güter- und Dienstleistungsmärkte erzeugten Wachstumseffekte helfen, die negativen wirtschaftlichen Folgen der Finanzkrise abzumildern und der Weltwirtschaft einen Wachstumsimpuls geben. Zweitens könnten die WTO-Mitglieder durch einen erfolgreichen Abschluss der Doha-Verhandlungen ein wichtiges Signal der Zuversicht senden und somit einen Beitrag zur Vertrauensbildung auf den Märkten leisten. Drittens fördert die WTO Handelsliberalisierung mittels eines Systems funktionierender multilateraler Regeln. Durch die WTO ist der Welthandel eines der am stärksten international regulierten Handlungsfelder mit einem einheitlichen, transparenten und durchsetzbaren Regelwerk. Im Weltfinanzsystem fehlen derart stringente Regeln. Die WTO kann damit eine gewisse Vorbildfunktion für das Weltfinanzsystem einnehmen. Viertens stärkt ein Doha-Abschluss die multilateralen Handelsregeln und erhöht damit Vorhersehbarkeit und Verlässlichkeit für alle Beteiligten, insbesondere für die international tätigen Unternehmen. Die multilaterale Bindung aller Zölle auf einem bestimmten Niveau würde protektionistische einseitige Zollerhöhungen verhindern bzw. eingrenzen.

Neben der Doha-Runde kann auch die Handelsliberalisierung durch bilaterale Abkommen sowie die Handelsförderung durch die EU-Marktzugangsstrategie für positive Wachstumseffekte sorgen.

Den realwirtschaftlichen Folgen der Finanzkrise begegnet das BMWi mit einer Exportoffensive:

- ▶ Die politische Flankierung für die Akquisitionsbemühungen der deutschen Unternehmen wird stär-

ker auf die Länder fokussiert, die einen Teil des in den USA befürchteten Ausfalls kompensieren könnten: Arabischer Raum, Russland, Zentralasien, Südostasien, Indien und China.

- ▶ Abbau von Hindernissen im Auslandsgeschäft, damit Unternehmen nicht durch teilweise selbstgemachte Verfahrenshindernisse belastet werden. Ansatzpunkte sind insbesondere bei den Zollverfahren und bei den nicht-tarifären Handelshemmnissen zu sehen.

- ▶ Im Auslandsmesseprogramm werden neue Schwerpunkte in Märkten mit besonders hohem Potenzial gesetzt.

- ▶ Bei den Exportkreditgarantien („Hermesdeckungen“) wird das BMWi den exportierenden Unternehmen – falls gewünscht – mit einem deutlich höheren Volumen zur Seite zu stehen. Der im Haushaltsgesetz vorgesehene Ermächtigungsrahmen von 117 Mrd. Euro ist bei weitem noch nicht ausgeschöpft.

Des Weiteren können sich bereits heute exportfinanzierende Banken mit Hilfe der Verbriefungsgarantie einfach und sicher bei anderen Kreditgebern refinanzieren, da diese mit der Verbriefungsgarantie zu 100 Prozent gegen Zahlungsausfälle abgesichert werden.

Darüber hinaus plant das BMWi zeitnah die Einführung einer Kreditgarantiedeckung, die Finanzierungen deutscher Exporte unter Einbindung lokaler Banken in den Zielmärkten erleichtert.

Außerdem soll die Berechnung der Prämien für die Absicherung von Fabrikationsrisiken auf eine laufzeitabhängige und damit gerechtere Basis umgestellt werden.

Sollte sich bestätigen, dass private Exportkreditversicherungen bei Deckungen für kurzfristige Geschäfte in OECD-Ländern künftig nur noch in unzureichendem Umfang zur Verfügung stehen, wird sich das BMWi in Brüssel dafür einsetzen, dass die EU für eine Übergangszeit staatliche Exportkreditversicherungen auch für kurzfristige Geschäfte in OECD-Ländern wieder ermöglicht.

In der Diskussion um die Rahmenbedingungen der OECD für staatliche Exportkreditgarantien wird sich das BMWi entschieden gegen weitere Verschärfungen der Umweltauflagen zum Nachteil der deutschen Exporteure einsetzen.

Die Exportkreditgarantien der Bundesrepublik Deutschland sind gerade in Zeiten, in denen sich andere Absicherungs- und Finanzierungswege verschließen, von hoher Bedeutung für die deutsche Exportwirtschaft. Die Bundesregierung wird hier konstruktiv und flexibel auf die Bedürfnisse der exportierenden Unternehmen eingehen.

Mit der Übernahme von Investitionsgarantien gegen politische Risiken unterstützt die Bundesregierung deutsche Unternehmen bei ihren Investitionen in schwierigen Auslandsmärkten. Investitionsgarantien bilden somit einen wichtigen Baustein für das Risikomanagement der Unternehmen. Insbesondere in der momentanen weltweiten Finanzkrise können die Garantien den Unternehmen u. a. Schutz vor Verlusten in Folge von staatlich verhängten Zahlungsverboten und Moratorien sowie Konvertierungs- und Transferrisiken bieten.

Darüber hinaus erleichtert die durch eine Garantie unterlegte Investition eine Refinanzierung bei den beteiligten Banken, um somit eventuelle Liquiditätseingänge zu vermeiden und die geplante Investition durchführen zu können. Hiermit können Verzögerungen vermieden werden, die letztlich zu einer Gefährdung der Investition führen könnten.

Auch kann die Exportwirtschaft von Finanzierungshilfen internationaler Kreditgeber profitieren. So könnte innerhalb der Weltbankgruppe die IBRD die Kreditvergabe mühelos auf 27 Mrd. US-Dollar verdoppeln.

Darüber hinaus könnte die IFC einen Fonds auflegen, um über Beteiligungen die Rekapitalisierung von Bankensystemen in den am stärksten betroffenen Ländern zu finanzieren. Der IWF könnte durch eine Fazilität für exogene Schocks zusätzliche Hilfestellungen geben.

Die Bundesregierung wird sich zudem dafür einsetzen, dass das jährliche Kreditvolumen der EIB zur Unterstützung von kleinen und mittelständischen Unternehmen von ca. 5 Mrd. Euro 2007 auf jeweils 8 Mrd. Euro 2009 und 2010 erhöht wird. Davon können auch die häufig dem Mittelstand zuzurechnenden Zulieferunternehmen (z. B. im Automobilssektor) in Deutschland profitieren. Diese leiden besonders unter den Folgen der Finanzmarktkrise.

Die Bundesregierung unterstützt darüber hinaus auch die Pläne der EIB, den aktuellen Ansatz für Forschungs-, Entwicklungs- und Innovationskredite von 7,2 Mrd. Euro 2007 auf 10 Mrd. Euro 2009 aufzustocken. Damit kann erreicht werden, dass weiterhin Finanzmittel für forschungs- und entwicklungsorientierte deutsche Unternehmen zur Verfügung stehen. Für deutsche Unternehmen ist es wichtig, dass die laufende Finanzierung von Zukunftsinvestitionen nicht durch die Finanzkrise beeinträchtigt wird.

Schließlich wird die Bundesregierung darauf hinwirken, Beschränkungen bei der Kreditvergabe an Großunternehmen für die Dauer der Finanzkrise zu lockern.

Die anstehende Neuordnung von Außenwirtschaftsförderung und Standortmarketing zielt darauf ab, den Wirtschaftsstandort Deutschlands durch eine enge Vernetzung von Standortmarketing, Investorenanwerbung, Exportförderung und Außenwirtschaftsinformationen zu stärken. Mit der Zusammenführung von „Invest in Germany“ und der Bundesagentur für Außenwirtschaft (bfai) zur neuen Gesellschaft „Germany Trade and Invest“ zum 1. Januar 2009 zeigt die Bundesregierung, dass sie gerade zum richtigen Zeitpunkt in der Krise ein Zeichen setzt.

Hierzu trägt auch die enge Anbindung des Auslandshandelskammernetzes an „Germany Trade and Invest“ bei. Die Auslandshandelskammern (AHKs) sind tief in der jeweiligen Wirtschaft ihres Gastlandes verwurzelt und werden dazu beitragen, neue Investoren nach Deutschland zu holen. Dazu gibt es trotz Finanzmarktkrise bereits im Vorfeld der neuen Gesellschaft „Germany Trade and Invest“ konkrete Anzeichen.

Zugleich baut das Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie gemeinsam mit dem Deutschen Industrie- und Handelskammertag das bestehende AHK-Netz aus. Im Rahmen der Exportoffensive des BMWi sollen gerade jetzt neue Büros in Ländern eröffnet werden, in denen es bisher keine Vertretungen gab und Kooperationen mit lokalen deutschen Kaufmannschaften eingegangen werden, die der Erschließung der Märkte für deutsche Unternehmen dienen. Hierzu zählen aufstrebende Märkte wie Libyen, Pakistan und Usbekistan und auch das bislang vom deutschen Außenhandel vernachlässigte

Subsahara-Afrika mit Büroplanungen in Angola, Ghana und Kenia. Zudem ist eine Neuordnung der Außenwirtschaftsförderaktivitäten in der Region des Persischen Golfs in Planung.

Die deutschen Unternehmen sind aufgefordert, sich von der Schlagkraft der neu aufgestellten Institutionen zu überzeugen und sich in Märkten zu engagieren, die sie bisher vernachlässigt haben. Das Angebot steht. Nun heißt es für die Unternehmen, es anzunehmen.

**Ansprechpartner im Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie:**

Dr. Robert Säverin  
(Entschlossenes Handeln gegen die Finanzkrise)

Thorsten Käseberg  
(Beschäftigungssicherung durch Wachstumsstärkung)

Dr. Wolfgang Scheremet  
(Brief des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie)

Thomas Notheis  
(Außenwirtschaftspolitik in der Finanzkrise)



Diese Druckschrift wird im Rahmen der Öffentlichkeitsarbeit des Bundesministeriums für Wirtschaft und Technologie herausgegeben. Sie wird kostenlos abgegeben und ist nicht zum Verkauf bestimmt. Sie darf weder von Parteien noch von Wahlwerbern oder Wahlhelfern während eines Wahlkampfes zum Zwecke der Wahlwerbung verwendet werden. Missbräuchlich ist insbesondere die Verteilung auf Wahlveranstaltungen, an Informationsständen der Parteien sowie das Einlegen, Aufdrucken und Aufkleben parteipolitischer Informationen oder Werbemittel. Untersagt ist gleichfalls die Weitergabe an Dritte zum Zwecke der Wahlwerbung. Unabhängig davon, wann, auf welchem Weg und in welcher Anzahl diese Schrift dem Empfänger zugegangen ist, darf sie auch ohne zeitlichen Bezug zu einer Wahl nicht in einer Weise verwendet werden, die als Parteinahme der Bundesregierung zugunsten einzelner politischer Gruppen verstanden werden könnte.