



## Makroprudentielle Politik zur Stabilisierung der Finanzmärkte

Stefan Gerlach, 10. Aug. 2010



Nach dem Ende der Finanzkrise sind heftige Diskussionen darüber ausgebrochen, was getan werden kann, um die Wiederholung der Finanzkrise zu verhindern. Die Finanzkrise hat uns im Wesentlichen Folgendes gelehrt: Zentralbanken dürfen es nie wieder zulassen, dass Ungleichgewichte im Finanzsystem so gross werden, dass sie weite Teile des Systems zum Einsturz bringen können, wenn sie sich wieder auflösen. In der Zukunft müssen sich Zentralbanken „gegen den Wind lehnen“ und die Finanzierungsbedingungen verschärfen, wenn sie den Eindruck haben, dass Ungleichgewichte entstehen – und das selbst dann, wenn keine harten Fakten dafür vorliegen. Und sie müssen daran denken, dass die Kosten bei zu spätem Handeln die Kosten eines zu frühen Handelns bei Weitem übertreffen können.<sup>[1]</sup>

Geldpolitik nicht das beste Mittel

Allerdings ist Geldpolitik nicht das beste Mittel für diesen Zweck. Zinsen haben einfach eine zu grobe Wirkung, um finanzielle Ungleichgewichte zu reduzieren, wie sie für einige Marktsegmente, Institutionen oder Länder der Eurozone typisch sind. Um das Wachstum solcher Ungleichgewichte zu bremsen, müssten die Zinsen massiv angehoben werden. Das würde zu einem Einbruch des Wirtschaftswachstums führen und würde andere Segmente der Wirtschaft hart treffen. Ausserdem ist es innerhalb der Eurozone gar nicht erstrebenswert, mittels Geldpolitik finanzielle Ungleichgewichte in einzelnen Ländern zu bekämpfen. Während eine restriktivere Geldpolitik in Spanien oder Irland zur Eindämmung der Immobilienblase nützlich gewesen wäre, hätte es den eh schon kränkelnden Immobilienmarkt in Deutschland weiter geschwächt.

Das wissen die Zentralbankvertreter natürlich, und genau deswegen verwenden sie so viel Zeit und Anstrengung für die Entwicklung sogenannter makroprudentieller Instrumente. Diese Instrumente unterscheiden sich von anderen geldpolitischen Instrumenten, indem sie eigens darauf ausgerichtet sind, finanzielle Aktivitäten zu lenken und das Entstehen von Blasen zu verhindern.

Regelwerk mit sechs Grundsätzen

Die Entwicklung dieser Instrumente befindet sich noch in einer Anfangsphase – wie würde also ein makroprudentielles Regime aussehen? Es ist klar, dass es sechs Eigenschaften haben muss.

Erstens muss das Regime international ausgerichtet sein. Es muss vermieden werden, dass Finanzinstitute ihre finanziellen Aktivitäten in Finanzzentren mit einem liberaleren Regime verlagern – so geschehen in den 1960er-Jahren, als die Einführung der Regulation Q in den USA zur Gründung des Euro-Dollar-Marktes in London führte. Natürlich könnte man sagen, dass es wünschenswert ist, wenn riskante Finanzaktivitäten wegziehen, da sie dann das Problem anderer sind. Aber heutzutage sind die Finanzmärkte so stark vernetzt, dass eine lokale Krise innerhalb kürzester Zeit zu einer globalen werden kann. Deswegen muss Regulierung international sein. Dies wiederum bedeutet, dass eine internationale Einigung erreicht werden muss und dass Differenzen, wie beispielsweise im Hinblick auf Hedgefonds, überwunden werden müssen.

Zweitens muss das neue Regelwerk breit angelegt sein und alle Institutionen einschliessen, die ein hohes Leveraging aufweisen oder Fristentransformation betreiben. Ein wichtiger Faktor, der zu dem Regime der geringen Regulierung führte – das die Bedingungen für die Krise schuf –, war, dass im strenger kontrollierten Regime der 1970er-Jahre Firmen die Regulierung umgingen, indem sie finanzielle Aktivitäten in nicht regulierte Sektoren verschoben. Um eine Wiederholung zu verhindern, muss das neue Regelwerk nicht nur für Institutionen gelten, die Einlagen annehmen, sondern muss so viele Finanzinstitutionen wie möglich regulieren.

Drittens muss makroprudentielle Politik transparent und vorhersagbar sein. Um die Prozyklizität des Finanzsystems zu begrenzen, müssen die makroprudentiellen Instrumente über die Zeit hinweg flexibel sein. Über den Finanzzyklus hinweg werden die makroprudentiellen Entscheidungsträger die Instrumente anpassen, von

### Autor

Stefan Gerlach



### Schlagworte

Finanzkrise, makroprudentiellePolitik, Massnahmen, Zentralbanken

### Weitersagen



Zeige deinen Freunden, dass dir das gefällt.



### Ähnliche Artikel

- Zehn Regeln zur Rettung des Euro
- Die Zinspolitik der EZB und die „Null-Prozent-Untergrenze“
- Krisenverträge – Eckpfeiler einer neuen Finanzarchitektur
- Vom Sündenfall zur Neugründung der EU
- Banken-Trennung vermeidet Bankenrisiken, Bankensteuern und Überregulierung des Finanzmarkts

denen sie ausgehen, dass sie am effektivsten die diagnostizierten Ungleichgewichte bekämpfen. Die Anpassungen müssen vorhersehbar sein, damit sie keine unerwarteten und somit gefährlichen Bewegungen von Anlagepreisen auslösen. Deswegen müssen die Gründe für Anpassungen der makroprudentiellen Instrumente transparent sein und die Entscheidungsträger die finanziellen Gegebenheiten öffentlich bewerten.

Viertens müssen die makroprudentiellen Entscheidungsträger eine Vielzahl von Instrumenten einsetzen – auch wenn einige Defizite haben –, da es nicht das eine Instrument gibt, das die Finanzstabilität gewährleisten kann. Prozyklischer Kapitalbedarf, die Verschuldungsgrenze, Beleihungsgrenzen und andere Instrumente werden wohl eine Rolle spielen. Es muss ein pragmatischer Ansatz gewählt werden.

Fünftens muss die makroprudentielle Politik in Einklang mit der Geldpolitik ausgeführt werden. Obwohl die makroprudentielle Politik im Gegensatz zur Zinspolitik auf das Marktsegment fokussiert werden kann, das von Ungleichgewichten betroffen ist – wie Hypotheken oder Hedgefondskredite, wirkt sie sich auch auf die Gesamtwirtschaft aus. Deswegen ist es wichtig, die Politiken zu koordinieren.

Sechstens muss die Einführung einer makroprudentiellen Politik gemeinsam von Repräsentanten der Zentralbanken und den Regierungsbehörden, die Verantwortlichkeiten in diesem Bereich haben, konzipiert werden. Internationale Kooperation ist ebenfalls essenziell und grössere Aufmerksamkeit der G20 wäre wünschenswert gewesen. Angesichts der engen Verflechtung von makroprudentieller Politik und Geldpolitik sowie der Schwierigkeiten bei der Kooperation zwischen Zentralbanken und den anderen Behörden in Krisen ist es wichtig, dass die Kompetenz für Änderungen in der makroprudentiellen Politik bei lediglich einer Institution liegt. Auf internationaler Ebene müssen diese Institutionen im engen Kontakt und Austausch stehen. Ihre Entscheidungsträger sollten sich zu fixen Daten treffen, transparent agieren und, vielleicht öffentlich, über Anpassungen makroprudentieller Instrumente abstimmen.

Die Ausgestaltung eines gut funktionierenden makroprudentiellen Regelwerks ist eine wichtige Aufgabe. Sie muss bewältigt werden, solange der politische Wille dafür noch vorhanden und die Erinnerung an die Krise und die Lehren daraus noch frisch sind.

---

<sup>1</sup> Dieser Artikel ist erstmals am 16.04.2010 in der [NZZ](#) und am 21.04.2010 auf [Bruegel](#) erschienen.

©KOF ETH Zürich, 10. Aug. 2010



## Kommentare

Dieser Artikel hat noch keine Kommentare.

Sie müssen sich [anmelden](#) um Kommentare zu schreiben.

[Home](#) | [Autoren](#) | [Themen](#) | [Archiv](#) | [Über Ökonomenstimme](#)

Partner: [Vox \(UK\)](#) | [Telos \(Frankreich\)](#) | [Me Judice \(Niederlande\)](#) | [LaVoce \(Italien\)](#) | [Nada es Gratis \(Spanien\)](#)

[Impressum](#) | [Rechtliche Hinweise](#)

**KOF** | **ETH**  
Eidgenössische Technische Hochschule Zürich  
Swiss Federal Institute of Technology Zurich

Ökonomenstimme ist ein Angebot der  
KOF Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich