

Kurzfassung

Die Rettungs- und Konjunkturpakete im Rahmen der Finanzkrise

Ein internationaler Überblick



Michael Stiefmüller

Die Finanzkrise ist im Dominoeffekt zu einem internationalen Problem herangewachsen. Sehr viele Staaten waren gezwungen, beispiellose Gegenmaßnahmen einzuleiten, um dauerhafte Schäden entweder zu vermeiden oder zu vermindern. Neben den konventionellen und unkonventionellen geldpolitischen Interventionen der Zentralbanken wurden Rettungspakete von enormem Umfang geschnürt, um einen zusammenbrechenden Finanzsektor aufzufangen. Die darin enthaltenen Programme dienen im Wesentlichen der Unterstützung angeschlagener Banken und der Wiederherstellung des Vertrauens in den Finanzsektor. Die ergriffenen Maßnahmen sind in ihrer Ausgestaltung sehr unterschiedlich, lassen sich aber grundsätzlich in drei Kategorien einteilen. Den weitaus größten Teil stellen die Regierungen für Fremdkapitalgarantien zur Verfügung, damit von der Kreditklemme erfasste Banken ihren Finanzierungsbedarf decken können. Bei Instabilität oder drohender Instabilität können die Banken bei Verfügbarkeit auf staatliche Rekapitalisierungsprogramme zurückgreifen. Institute, die aufgrund ihrer Tätigkeit am Subprime-Markt illiquide Aktiva aufweisen, können diese Vermögensteile kurzfristig an den Staat verkaufen oder von ihm garantieren lassen.

Im Rahmen eines Ländersamples, bestehend aus 23 der wirtschaftlich bedeutendsten Staaten, wird die Anwendung der Rettungspakete beispielhaft dargestellt und zusammengefasst. Dadurch können Staaten hinsichtlich des Ausmaßes in drei

Kategorien eingeteilt werden. Erstens, Staaten, die direkt im Subprime-Geschäft tätig waren, und folglich im besonderen Maße mit Bankzusammenbrüchen und der Instabilität des Finanzsystems zu kämpfen haben. Zweitens, diejenigen Volkswirtschaften, die an den Folgeschäden der Subprime-Krise und der damit herbeigeführten Kreditklemme leiden und drittens, die meist aufgrund ihres konservativen Finanzsektors nur in sehr geringem Maße von der Finanzkrise betroffen sind. Der zwischenstaatliche Vergleich im Hinblick auf die relative Höhe der Rettungspakete lässt keine fundierten Schlüsse zu, da die verschiedenen Programme unterschiedliche Auslastungen aufweisen. In einem weiteren Schritt wurde die Effektivität der Rettungspakete im Zeitablauf anhand von sechs repräsentativen Staaten mittels CDS-Spreads und Bankaktienkursen gemessen. Aufgrund der mangelhaften Implementierung der Rettungspakete und des kleinen Zeitfensters war es nicht möglich, die Stabilität der Finanzmärkte gänzlich wiederherzustellen. Folglich konnte auch ein reibungsloser Kreditverkehr nicht ermöglicht werden.

Angesichts dieser Umstände und steigender Rezessionsängste verabschiedeten die Staaten umfangreiche Konjunkturpakete. Die getroffenen Vorhaben wurden größtenteils in Form von Infrastrukturinvestitionen, Sozial- und Beschäftigungszuschüsse sowie Steuererleichterungen in die Wirtschaft eingespeist. Zudem stellte man auch Gelder zur Unterstützung bedeutender Wirtschaftsbranchen und für Umweltschutzmaßnahmen bereit. Anhand des oben genannten Ländersamples wurden die betreffenden Staaten auch hinsichtlich ihrer Konjunkturpakete analysiert. Die relative Höhe der staatlichen Konjunkturpakete ist sehr unterschiedlich. Zu erkennen ist dabei jedoch, dass Schwellenländer mit großem Aufholbedarf verhältnismäßig hohe Programme hervorgebracht haben, während die Mehrheit der EU-Länder tendenziell kleinere Pakete geschnürt hat. Eine Untersuchung im Rahmen des Ländersamples ergab eine negative Korrelation zwischen dem Umfang automatischer Stabilisatoren und der Höhe der

Konjunkturpakete. Zwischen dem erwarteten Abschwung und der Höhe der Konjunkturprogramme besteht dagegen nur eine geringe positive Korrelation.

Die Effektivität der Konjunkturpakete wurde mit Hilfe der fiskalischen Multiplikatoren gemessen. Staatsausgaben erzielen gegenüber Steuersenkungen grundsätzlich einen höheren Multiplikator. Allerdings ist die Bestimmung der exakten Multiplikatoren mit dem Hintergrund einer Finanzkrise schwierig. Vieles deutet aber auf eine Verminderung der Werte gegenüber normalen Zuständen hin. Innerhalb der OCED weisen die Konjunkturpakete Australiens und der Vereinigten Staaten die höchsten Konjunkturimpulse auf. Bei den übrigen Ländern ist dagegen nur ein schwacher Stimulus zu verzeichnen.

Zu den aktuellen Herausforderungen gehört die Wahl der richtigen Ausstiegsstrategien bei Geld- und Fiskalpolitik sowie bei den Interventionen im Finanzsektor. Verabschieden sich die Regierungen zu spät von ihren Interventionen, so besteht das Risiko einer hohen Inflation. Bei einem zu frühen Exit hingegen könnte sich die Phase bis zum ersehnten Aufschwung drastisch verlängern. Mittelfristig genießt die Bekämpfung der krisenbedingten Arbeitslosigkeit sowie die Reduktion der gestiegenen Staatsschulden wirtschaftspolitische Priorität.