

Wie können wir die nächste Finanzkrise verhindern?

Die finanzwirtschaftliche Kolumne der LSF

Die jüngste Krise hat eine Diskussion darüber entfacht, wer zukünftig die Stabilität des Finanzsystems sicherstellen soll. Die Krise machte deutlich, dass die Bedeutung von Liquidität und Ansteckungseffekten der Finanzmärkte immer wichtiger wird. Makroprudenzielle Aufsicht – das heißt Behörden, die sich nicht auf die Stabilität einzelner Finanzinstitute, sondern auf die Stabilität des Finanzsystems konzentrieren – ist von Nöten. Es liegt nahe, dass Zentralbanken beim Verhindern der nächsten Krise hier eine verstärkte Rolle spielen werden. Dies ist auch das Ergebnis einer im Herbst 2008 einberufenen, 15-köpfigen Kommission der international führenden Wirtschaftsprofessoren (Squam Lake Group), nachzulesen in ihrem jüngst veröffentlichten Bericht.

Zentralbanken stellen das reibungslose Funktionieren der Zahlungssysteme sicher, fungieren als ultimative Anbieter von Notfall-Liquidität und nehmen ihre Rolle bei der Krisenbewältigung wahr. Zentralbanker erhalten auch zunehmend Anerkennung für ihre Bemühungen, Preisstabilität sicherzustellen und sich die prinzipielle Unabhängigkeit vom tagespolitischen Druck zu bewahren. Daher ist eine stärkere Einbeziehung der Zentralbanken in der Finanzstabilität in der Tat gerechtfertigt und wünschenswert.

Interessanterweise ist die genaue Definition des Begriffes der Finanzstabilität nicht eindeutig. Definitionen zur Stabilität des Finanzsystems variieren erheblich in wissenschaftlichen Arbeiten und im Sprachgebrauch politischer Entscheidungsträger. Man könnte den Begriff dynamisch interpretieren: Finanzstabilität beschreibt eine Reihe von Zuständen, in der das Finanzsystem – das heißt Finanzintermediäre, Finanzmärkte und Marktinfrastrukturen – der Geldwirtschaft die Erfüllung ihrer Aufgaben erleichtert. Zudem ist das Finanzsystem in Zeiten der Stabilität in der Lage, finanzielle Ungleichgewichte zu beseitigen, die entweder endogen entstanden sind oder als Folge ungünstiger und unerwarteter Ereignisse.

So können wir eine Reihe von Mindestanforderungen an die Definition finanzieller Stabilität stellen: Finanzielle Stabilität wird am besten als ein unsicherer Prozess betrachtet, der intertemporale und evolutionäre Eigenschaften hat. Darüber hinaus verfügt dieser Prozess über ausgleichende Mechanismen, die die Wahrscheinlichkeit minimieren, dass Ungleichgewichte oder Schocks eine Krise hervorrufen.

In anderen Worten: Der Prozess vermeidet, dass die Wirtschaft sich von einem Zustand der finanziellen Instabilität in einen anderen finanzieller Not bewegt, der dann auch die Realwirtschaft bedroht. Wichtig ist, diesen Pro-



Von Christian Wolff



und Thorsten Lehnert

zess zu verfolgen und messbar zu machen. Das ist notwendig, um die Robustheit des Systems beurteilen zu können, Schwachstellen zu ermitteln und, falls erforderlich, Abhilfemaßnahmen einzuleiten.

Erstaunlicherweise gibt es keine allgemein akzeptierten Modelle, die finanziellen Vermögensbilanzen mit dem realen Sektor der Wirtschaft in Beziehung zu setzen. In jüngster Zeit intensivieren die „Luxembourg School of Finance“ (LSF) und die „Banque Centrale du Luxembourg“ (BCL) nun ihre Zusammenarbeit und haben ein gemeinsames Forschungsprojekt ins Leben gerufen, das sich mit der Messung der Finanzstabilität in Luxemburg beschäftigt.

Der Finanzsektor stellt derzeit rund ein Drittel der wirtschaftlichen Tätigkeit Luxemburgs dar, daher ist die Wirtschaft des Landes sehr abhängig von der Entwicklung und der Stabilität des Finanzsektors. Aufgrund der erheblichen ausländischen Präsenz ist dieser Sektor zudem sehr stark abhängig von der Gesundheit und Vitalität von ausländischen Finanzinstituten. Probleme, die auf den ausländischen Hauptsitz der Institute zurückzuführen sind, haben einen direkten Einfluss auf die Tochtergesellschaften in Luxemburg und damit auf die Luxemburger Wirtschaft als Ganzes.

Das gemeinsame Forschungsprojekt hat sich zur Aufgabe gesetzt, ein makrofinanzielles Gerüst zu entwickeln, das die einzelnen Bilanzen der verschiedenen Sektoren der Volkswirtschaft miteinander vernetzt. Es ist daher nicht nur von großem akademischen Interesse, sondern auch von entscheidender Bedeutung für das Land. Ziel ist, die Zentralbank mit einem Instrumentarium zur Messung von Risikoanfälligkeit und Risikoübertragung auszustatten, damit sie in Zukunft über einen kohärenten und integrierten Rahmen für die Überwachung der finanziellen Stabilität verfügt.

Christian Wolff ist Professor für Finanzwirtschaft und Direktor, Thorsten Lehnert ist Professor für Finanzwirtschaft an der Luxembourg School of Finance

In Zusammenarbeit mit:



LUXEMBOURG
SCHOOL OF FINANCE