

Überblick

Deutschland in der Finanz- und Wirtschaftskrise

Bei Ausbruch der Finanzkrise im Sommer 2007 ließ sich nicht absehen, dass sie sich gut ein Jahr später zur größten globalen Wirtschaftskrise der Nachkriegszeit auswachsen und die Europäische Währungsunion schweren Belastungen aussetzen würde. Umgekehrt war auf dem Höhepunkt der Krise im Winterhalbjahr 2008/2009 nicht zu erwarten, dass sich nicht nur die Weltkonjunktur, sondern auch und gerade die besonders hart vom globalen Abschwung getroffene deutsche Volkswirtschaft derart rasch wieder erholen würden, wie sie es seit dem Frühjahr 2009 getan haben. Vor diesem Hintergrund wirft der vorliegende Monatsbericht einen genaueren Blick auf die wirtschaftliche Entwicklung Deutschlands während der Finanz- und Wirtschaftskrise. Im Mittelpunkt stehen dabei das Finanzsystem, die Gesamtwirtschaft – hier besonders die bemerkenswerte Arbeitsmarktentwicklung – und, gerade wegen der umfassenden wirtschaftspolitischen Maßnahmen zur Krisenbekämpfung, die öffentlichen Finanzen.

*Unterscheidung
von drei Krisen-
phasen*

Kennzeichen einer Finanzkrise ist ein massiver Vertrauensverlust in die Funktionsfähigkeit zentraler Märkte und in die Zahlungsfähigkeit der dortigen Akteure. Anschaulich wird dies in der aktuellen Krise an dem Aufschlag, den Banken untereinander auf dem Interbankenmarkt für unbesicherte gegenüber besicherten Krediten verlangen (siehe Schaubild auf S. 19). Der Finanzkrise vorausgegangen war eine Phase mit außerordentlich günstigen Finanzierungsbedingungen und hoher Risiko-

neigung. Dies hatte in manchen Ländern einen nicht nachhaltigen Vermögenspreisanstieg begünstigt, der eine hohe Verschuldung des privaten Sektors und eine überschießende Inlandsnachfrage nach sich gezogen hatte. Ausgehend von diesem Umfeld lassen sich drei Krisenphasen mit den jeweiligen Startpunkten August 2007, September 2008 und Mai 2010 unterscheiden. Die damit verbundenen Schlüsselereignisse sind der offene Ausbruch der US-Subprime-Krise, der Zusammenbruch der US-amerikanischen Investmentbank Lehman Brothers (Lehman-Insolvenz) sowie die Zuspitzung der Staatsschuldenkrise im Euro-Raum.

Trotz Finanzkrise zunächst anhaltender Aufschwung

Obgleich die Finanzkrise ihren Auslöser im US-Subprime-Markt hatte, stand weltweit rasch das Bankensystem als mittelbarer oder unmittelbarer Halter der darauf aufsetzenden strukturierten Anleiheprodukte im Zentrum der Krise. Darin offenbarten sich erhebliche Lücken und Schwächen im regulatorischen Rahmenwerk. Die zunehmende Unsicherheit über den Umfang der Liquiditäts- und Solvenzrisiken im Bankensektor und die hierdurch sprunghaft gestiegene Risikoaversion der Finanzmarktteilnehmer führten im August 2007 auf den Interbankenmärkten zeitweise zu beträchtlichen Spannungen und einem Anstieg der Risikoprämien auf breiter Front. Für die Übertragung nach Deutschland spielte insbesondere eine Rolle, dass gleich zu Beginn der Krise einzelne deutsche Kreditinstitute in existenzbedrohende Schieflagen geraten

*Bankensystem
rasch im
Zentrum der
Krise*

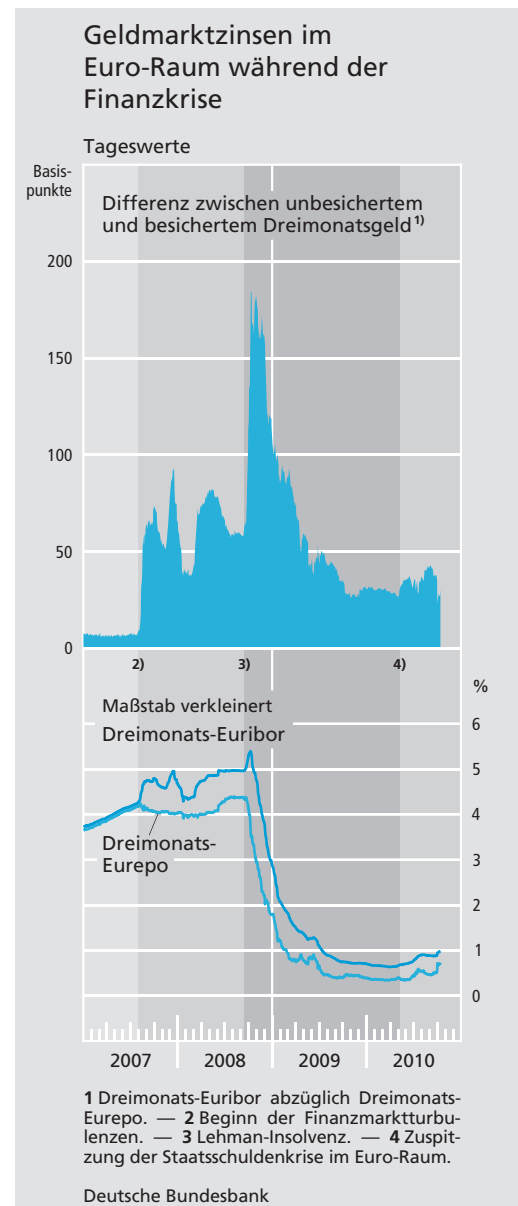
waren. Im Euro-Raum gelang es dem Eurosystem mittels einer großzügigen Liquiditätsbereitstellung und einer stärkeren Gewichtung längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte, destabilisierende Liquiditätsengpässe im Finanzsystem zu verhindern.

Zuspitzung der Probleme im Verlauf des Jahres 2008

Im Zuge der sich ausweitenden Finanzmarkt-turbulenzen und des sich verstärkenden Vertrauensverlustes an den internationalen Finanzmärkten spitzten sich im Verlauf des Jahres 2008 aber die Probleme im Bankensystem weltweit weiter zu. Angesichts immer schneller fallender Finanzmarktpreise, steigender Wertberichtigungen auf strukturierte Produkte sowie großer Verluste im Derivategeschäft gerieten verstärkt Insolvenzrisiken in den Blick, zumal sich die bis dato robuste Weltkonjunktur zunehmend abkühlte. In vielen Ländern, auch in Deutschland, wurde die Lage weiterer Banken derart kritisch, dass sie mittels staatlicher Unterstützungsmaßnahmen oder Übernahmen durch Institute mit solideren Bilanzen aufgefangen werden mussten.

Im Euro-Raum ging die großzügige Liquiditätsbereitstellung in dieser Phase noch mit einer Straffung der geldpolitischen Ausrichtung einher. Damit reagierte das Eurosystem auf die zunehmenden Preisrisiken infolge einer zunächst weiterhin robusten Konjunktur und eines deutlichen Preisschubs an den Rohstoffmärkten, der den Ölpreis in der Spitze über die Marke von 140 US-\$ trieb. Die deutsche Konjunktur befand sich zu dieser Zeit in einer günstigen Lage: Nach erfolgreichen strukturellen Anpassungen in den Vorjahren profitierte die deutsche Wirtschaft von

Aufschwung in Deutschland hielt zunächst noch an, ...



der hohen Nachfrage nach Investitionsgütern und langlebigen Konsumgütern, gerade auch aus den überaus dynamisch wachsenden Schwellenländern. Die Unternehmensgewinne erreichten Rekordhöhen, die Kapazitäten wurden ausgeweitet, und der Arbeitsmarkt belebte sich im Zusammenwirken starker konjunktureller Impulse und vergangener Strukturreformen merklich, sodass die Beschäftigung einen neuen Höchststand er-

reichte und die Arbeitslosigkeit erstmals seit Jahrzehnten den Tiefpunkt des vorangegangenen Aufschwungs unterschritt. Da die Dynamik der Binnenkonjunktur noch verhalten blieb, wies die Leistungsbilanz hohe Überschüsse auf. Im Frühjahr und Sommer des Jahres 2008 zeichnete sich zwar zunehmend ab, dass angesichts der sich verlangsamenden Weltkonjunktur und des steigenden Inflationsdrucks der Aufschwung in Deutschland zu Ende gehen würde. Der Rückgang der Wirtschaftsleistung im Sommerhalbjahr 2008 hielt sich indes noch im Rahmen einer normalen zyklischen Moderation.

... um dann im Sommerhalbjahr 2008 auszulaufen

Öffentliche Finanzen: 2007 und 2008 leichte Überschüsse

Die Lage der deutschen öffentlichen Finanzen besserte sich mit der starken Zunahme der Wirtschaftsleistung und einer bis 2007 noch auf Konsolidierung ausgerichteten Finanzpolitik deutlich. Nachdem das gesamtstaatliche Defizit in Relation zum Bruttoinlandsprodukt (BIP) noch 2005 die 3%-Grenze überschritten hatte, wurde in den Jahren 2007 und 2008 jeweils ein leichter Überschuss erzielt.

In den schwersten Abschwung der Nachkriegszeit – und wieder heraus

Mit der Lehman-Insolvenz und dem Beinahezusammenbruch des Versicherungskonzerns AIG im September 2008 verschärfte sich die globale Finanzkrise drastisch und wurde spätestens zu diesem Zeitpunkt zur Systemkrise: Wichtige Märkte froren ein, es kam zu massiven Einbrüchen der Aktienkurse, Anleger flüchteten in als sicher geltende Staatsanleihen, und das gesamte Bankensystem stand

Drastische Verschärfung der Krise nach der Lehman-Insolvenz

zeitweise vor dem Kollaps. Weltweit ergriffen Geld- und Finanzpolitik umfassende und weitreichende Gegenmaßnahmen, um einen Zusammenbruch des internationalen Finanzsystems zu verhindern und Rückkopplungen zwischen der Finanzsystemkrise und dem sich weltweit beschleunigenden Konjunkturabschwung einzudämmen.

Das Eurosystem reagierte mit einer massiven Lockerung der Geldpolitik und einer Reihe unkonventioneller liquiditätspolitischer Maßnahmen. Die Preisperspektiven und die deutlich rückläufigen Inflationserwartungen rechtfertigten wiederholte Senkungen des Leitzinses, Refinanzierungsgeschäfte wurden als Festzinstender mit vollständiger Zuteilung aller Gebote ausgeschrieben, die durchschnittliche Laufzeit der Refinanzierungsgeschäfte wurde durch weitere längerfristige Geschäfte ausgedehnt, und das Spektrum der notenbankfähigen Sicherheiten wurde erweitert. Im Frühjahr 2009 startete das Eurosystem zudem ein auf ein Jahr und ein Volumen von 60 Mrd € begrenztes Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (Covered Bonds Purchase Programme), zu denen auch der deutsche Pfandbrief zählt, um den Markt dieser für die Bankenrefinanzierung wichtigen Anleiheform wiederzubeleben.

Umfassende Gegenmaßnahmen des Eurosystems

In Deutschland stellten Bundesregierung und ein Bankenkonsortium einem von Insolvenz bedrohten deutschen Realkreditinstitut, der Hypo Real Estate, umfangreiche Liquiditätshilfen zur Verfügung, bevor das Institut Mitte 2009 schließlich vollständig in öffentliches Eigentum überging. Darüber hinaus sprach

Umfangreiche Stützungsmaßnahmen für das deutsche Finanzsystem ...

die Bundesregierung zur Verhinderung eines allgemeinen „bank run“ Anfang Oktober 2008 eine Garantie für alle privaten Spareinlagen aus. Eine zentrale Rolle bei der Aufrechterhaltung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems nahm der Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung ein, der Mitte Oktober 2008 eingerichtet wurde. Hierzu wurde ein Gesamtrahmen von 480 Mrd € für die Garantiegewährung für Bankschuldverschreibungen, für Rekapitalisierungsmaßnahmen und für die Auslagerung problembehafteter Aktiva aus den Bankbilanzen bereitgestellt.

*... und die
Konjunktur*

Darüber hinaus schnürte die Bundesregierung im Winterhalbjahr 2008/2009 zwei umfangreiche Konjunkturpakete, um mittels Abgabensenkungen, höherer Transfers, zusätzlicher öffentlicher Investitionen und Zuschüssen wie der Abwrackprämie für Autos die Binnennachfrage zu stimulieren. Um einer befürchteten Kreditklemme entgegenzuwirken, legte die Bundesregierung zudem ein Kreditbürgschaftsprogramm („Deutschlandfonds“) auf.

*Wichtiger
Stabilisierungs-
beitrag der
Finanzpolitik*

Eine entschiedene finanzpolitische Reaktion war angesichts der Schwere der Krise angemessen und leistete einen wichtigen Beitrag zur Stabilisierung von Konjunktur und Finanzsystem. Allerdings zeigten die teilweise kritisch zu beurteilende Ausgestaltung und die Umsetzung der Konjunkturpakete auch Probleme einer aktiven Konjunktursteuerung auf. Das staatliche Defizit erhöhte sich im Jahr 2009 auf 3,0 % des BIP, und die Schuldenquote stieg von rund 66 % im Jahr 2008 auf 73 ½ %. Darüber hinaus wurden umfang-

reiche Risiken im Rahmen von Staatsgarantien übernommen.

In anderen Ländern wurden ebenfalls große geld- und finanzpolitische Programme zur Stabilisierung der Finanzmärkte und der Realwirtschaft aufgelegt; darüber hinaus setzten auf internationaler Ebene, insbesondere auf der Ebene der wichtigsten Industrie- und Schwellenländer (G20), intensive Diskussionen über Art und Notwendigkeit einer wirtschaftspolitischen Abstimmung ein. Trotz des raschen Gegensteuerns von Geld- und Finanzpolitik brach die Konjunktur im Winterhalbjahr 2008/2009 weltweit massiv ein. Im Zentrum der Krise standen dabei das Verarbeitende Gewerbe und der Welthandel. Angesichts der hohen internationalen Verflechtung der deutschen Industrie wenig überraschend verzeichnete daher unter den großen entwickelten Volkswirtschaften die deutsche einen besonders scharfen Einbruch. In den beiden Quartalen des Winterhalbjahres ging die Wirtschaftsleistung um insgesamt 5 ½ % zurück, sodass das reale BIP im ersten Quartal 2009 kalenderbereinigt um 6 ½ % unter dem Wert des Vorjahres lag.

*Winterhalbjahr
2008/2009:
massiver
Konjunktur-
einbruch ...*

Der Rückgang der Wirtschaftsleistung konzentrierte sich dabei auf die Ausfuhren und die Ausrüstungsinvestitionen, während sich der private Konsum als stabilisierender Faktor erwies. Damit fand eine abrupte Gegenbewegung zum vorangehenden Aufschwung statt, in dem der Export besonders vom starken Wachstum der Weltwirtschaft profitiert hatte.

*... bei insge-
samt robuster
Binnen-
konjunktur...*

... und sehr
widerstands-
fähigem
Arbeitsmarkt

Entscheidend zur Stabilität des privaten Konsums trug die außerordentlich hohe Widerstandsfähigkeit des deutschen Arbeitsmarktes bei: Zwar kam es in den vom globalen Nachfrageeinbruch besonders betroffenen exportorientierten Branchen zu einem merklichen Beschäftigungsabbau. Dieser fiel indes deutlich geringer aus, als es die Schärfe des Konjunkturreinbruchs hätte erwarten lassen. Verantwortlich für die vergleichsweise milde Reaktion waren die umfangreiche Nutzung innerbetrieblicher Instrumente der Arbeitszeitflexibilisierung und der Kurzarbeit, primär am Ziel der Beschäftigungssicherung orientierte Tarifabschlüsse und die Inkaufnahme beträchtlicher Lohnstückkostensteigerungen. Zudem wirkte dem Beschäftigungsabbau in den exportabhängigen Sektoren ein anhaltender Beschäftigungsaufbau in binnenwirtschaftlich ausgerichteten Branchen entgegen. In der Summe nahm die Beschäftigung nur wenig ab und die Arbeitslosigkeit kaum zu.

Erholung ab
dem Frühjahr
2009

Nachdem sich die deutsche Wirtschaftsleistung im Frühjahr 2009 auf niedrigem Niveau stabilisiert hatte, fasste die Konjunktur allmählich wieder Fuß. Neben der in Gang gekommenen Erholung der Weltwirtschaft und der robusten Arbeitsmarktlage war ein weiterer wichtiger Faktor, dass es trotz der massiven Verschlechterung der Ertragslage im Bankensystem nicht zu der zeitweise befürchteten breiten Kreditklemme kam: So konnten die Unternehmen ihren deutlich verringerten Finanzierungsbedarf überwiegend weiter über das Bankensystem oder über alternative Finanzierungswege decken. Anfang 2010 erhöhte sich dann die konjunkturelle Dynamik

und führte zusammen mit witterungsbedingten Sondereffekten zu einem überaus starken Anstieg der Wirtschaftsleistung im zweiten Quartal, als neue Verwerfungen an den Finanzmärkten drohten.

Staatsschuldenkrise im Euro-Raum

Zum Jahresende 2009 rückten weltweit, aber insbesondere in einigen Ländern des Euro-Raums, die durch den Staatssektor bereits übernommenen oder noch drohenden finanziellen Risiken in den Fokus der Anleger und der Ratingagenturen. Die Ausfallrisiken von bisher als sicher geltenden Staatsschuldtiteln dieser Länder wurden neu und differenzierter bewertet, und so fächerten sich die Renditen der EWU-Mitgliedsländer zulasten vor allem einiger Länder an der Peripherie des Euro-Raums stark auf. In Griechenland, das zuvor eine unverantwortliche Haushaltspolitik betrieben und diese teilweise durch statistische Fehlverbuchungen verschleiert hatte, spitzte sich die Lage drastisch zu, und die Finanzierung am Kapitalmarkt war akut gefährdet. Zwar wurde daraufhin im April 2010 für Griechenland ein mit strikten Auflagen versehenes Hilfspaket unter Beteiligung des Internationalen Währungsfonds (IWF) geschnürt, doch konnte damit die Besorgnis der Anleger nicht beseitigt werden. Ihren Höhepunkt fand die Vertrauenskrise am zweiten Maiwochenende 2010, als die Märkte für Staatsanleihen aus Peripherieländern des Euro-Raums teilweise auszutrocknen drohten. Um einer weiteren Zuspitzung der Lage entgegenzuwirken, wurden umfangreiche Stabilisierungsmaßnahmen ergriffen: Die Finanzpolitik

*Ausfallrisiken
von Staats-
schulden im
Blickpunkt...*

spannte, wiederum unter Beteiligung des IWF, einen präventiven Rettungsschirm mit einem Volumen von bis zu 750 Mrd € auf, der indes bislang noch nicht in Anspruch genommen wurde. Der EZB-Rat beschloss die Wiedereinführung ausgewählter geldpolitischer Sondermaßnahmen und ein Ankaufprogramm für öffentliche und private Schuldtitel. Im Ergebnis wurde eine krisenhafte Entwicklung abgewendet, doch hielten die Verspannungen an den Anleihemärkten der Peripherieländer an.

... wirtschaftliche Auswirkungen aber bislang eng begrenzt

Im Unterschied zur vorangegangenen Phase der Finanzkrise zeigten sich die Finanzmärkte und insbesondere die Weltwirtschaft von den neuerlichen Verwerfungen vergleichsweise wenig beeindruckt: Die Unsicherheit an den Finanzmärkten blieb zwar erhöht, stand aber in keinem Vergleich zur Lage im Herbst 2008; und obgleich für den weiteren Verlauf des Jahres von einer verhalteneren Aufwärtsdynamik auszugehen ist, blieb und bleibt die konjunkturelle Erholung weltweit wie auch in Deutschland aller Voraussicht nach intakt. Zwar haben in vielen Ländern die notwendigen grundlegenden wirtschaftlichen Anpassungen erst begonnen, und die davon ausgehende Dämpfungswirkung wurde durch die expansive Ausrichtung der Finanzpolitik überdeckt. Da jedoch zunehmend endogene Wachstumskräfte an Bedeutung gewinnen, ist kein erneutes Abgleiten in einen Abschwung zu befürchten. Umso deutlicher ist zu betonen, dass nun eine glaubwürdige Haushaltskonsolidierung unverzichtbar ist – ein Vertrauensverlust in die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen hätte wesentlich gravierendere Auswirkungen als

die möglicherweise kurzfristig dämpfenden Effekte eines Defizitabbaus.

In Deutschland dürfte das reale BIP im laufenden Jahr um mehr als 3 % gegenüber dem Vorjahr zunehmen. Die Beschäftigung hat mittlerweile selbst die sehr flache krisenbedingte Talsohle schon wieder durchschritten, und die Arbeitslosigkeit ist im Begriff, den Stand unmittelbar vor der Krise zu unterschreiten. Zudem gewinnt die Inlandsnachfrage mehr und mehr an Bedeutung für die Wirtschaftsentwicklung. Das gesamtstaatliche Defizit dürfte nicht so stark ansteigen wie anfänglich befürchtet und für das Gesamtjahr 2010 deutlich unter der 4 %-Marke bleiben, während bei der Schuldenquote vor allem aufgrund der Stützungsmaßnahmen für das Finanzsystem von einem kräftigen Anstieg auszugehen ist. Dabei profitiert Deutschland von einem sehr niedrigen Zinsniveau, das auf einem hohen Vertrauen in die Tragfähigkeit seiner Staatsfinanzen und wohl auch in die gesamtwirtschaftlichen Perspektiven beruht.

Reales BIP steigt 2010 um mehr als 3 %

Defizit 2010 wohl deutlich unter 4 %-Marke

Lehren aus der Krise

Trotz teilweise erheblicher Verwerfungen im deutschen Bankensystem hat Deutschland die Finanz- und Wirtschaftskrise im internationalen Vergleich bisher gut gemeistert. Entscheidend dazu beigetragen hat zweierlei: Erstens war die deutsche Volkswirtschaft, nicht zuletzt dank umfassender Reformen in den Vorjahren, am Beginn der Krise gut aufgestellt und wies nicht wie andere Länder gravierende binnenwirtschaftliche Ungleich-

Krise bislang gut gemeistert

gewichte auf. Zweitens war der Staat in der Lage, einen wichtigen Stabilisierungsbeitrag für Realwirtschaft und Finanzsystem zu leisten – und zwar nicht nur in Bezug auf Deutschland selbst, sondern auch auf die gesamte Währungsunion, für die sich Deutschland als stabilisierender Faktor erwies. Möglich war dies, da trotz der gravierenden Verschlechterung der Finanzlage das Vertrauen in die langfristige Solidität nicht verloren gegangen ist.

Anpassungsbedarf im Finanzsystem

Welche Aufgaben stellen sich vor diesem Hintergrund nun der Wirtschaftspolitik? Eine zentrale Herausforderung ist die Erhöhung der Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems gegen zukünftige Krisen. Obgleich bislang manche Einzelheiten dieses aus gutem Grund international breit abgestimmten Reformvorhabens noch offen sind, ist schon jetzt offensichtlich, dass das deutsche Bankensystem seine Eigenkapitalbasis stärken und dass in einigen Marktsegmenten eine grundlegende Neuordnung erfolgen muss. Beides sollte entschlossen angegangen werden.

Arbeitsmarktreformen: Kurs halten

In der Krise haben sich insbesondere die vergangenen Arbeitsmarktreformen eindrucksvoll bewährt. Ein Zurückdrehen der Reformen, wie es bereits vereinzelt zu beobachten war, wäre daher ein Irrweg. Vielmehr mahnt der Erfolg, den eingeschlagenen Kurs weiter zu verfolgen, um die noch bestehenden Probleme, beispielsweise im Bereich der Langzeitarbeitslosigkeit, anzugehen. Zusammen mit Maßnahmen – etwa zur weiteren Liberalisierung in verschiedenen Dienstleistungsbereichen – wäre dies ein wichtiger Beitrag zur Stärkung der binnenwirtschaftlichen

Wachstumskräfte. Dieser ist umso wichtiger, als das angestrebte nachhaltigere Wachstum der Weltwirtschaft geringer als vor der Krise ausfallen dürfte und die Wirtschaftsleistung in Deutschland entsprechend weniger stark antreiben wird. Obgleich die deutsche Wirtschaft für die Herausforderungen, die aus einer starken Integration in den Welthandel resultieren, insgesamt gut gerüstet ist und Deutschland nicht zuletzt angesichts der demographischen Herausforderungen zunächst weiterhin Leistungsbilanzüberschüsse aufweisen wird, dürfte daher in den nächsten Jahren die Bedeutung binnenwirtschaftlicher Quellen des Wachstums steigen.

Im Bereich der öffentlichen Finanzen schließlich gilt es, die Handlungsfähigkeit für künftige Herausforderungen wiederzugewinnen. Dies erfordert, das hohe strukturelle Defizit rasch abzubauen und die sprunghaft gestiegene Schuldenquote sowie die Risiken aus Garantien zügig zurückzuführen, um so das Vertrauen in die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen dauerhaft zu stärken. Fiskalregeln können dazu einen wichtigen Beitrag leisten. Auf nationaler Ebene wurde mit der Schuldenbremse mittlerweile eine ambitionierte Regel geschaffen, deren Bindungswirkung sich in den kommenden Jahren beweisen muss. Auf europäischer Ebene ist es nach den Erfahrungen der Schuldenkrise gerade für Deutschland ein zentrales Anliegen, das bestehende Regelwerk zu härten und zu ergänzen, um die EWU künftig auf ein belastbareres finanzpolitisches Fundament zu stellen.

Deutsche Wirtschaft auch für Zukunft gut aufgestellt

Finanzpolitik: Handlungsfähigkeit wiedergewinnen...

... und Regelwerk in der EWU stärken

Bei weiterhin eigenverantwortlichen nationalen Finanzpolitiken in der EWU muss eine konsequente Einhaltung der vereinbarten Haushaltsregeln erreicht werden, um Unterstützungsmaßnahmen zur Abwendung schwerwiegender Folgeschäden künftig möglichst zu vermeiden. Als letzter Ausweg sollte eine Restrukturierung von Staatsschulden möglich sein, wobei hier im Zusammenspiel mit der Finanzmarktregulierung ein Rahmen geschaffen werden sollte, der die Finanzmarktstabilität unterstützt. Eine umfassen-

dere makroökonomische Überwachung mag zudem dazu beitragen, gravierende Fehlentwicklungen und Ungleichgewichte früher zu erkennen. Ungeachtet der Notwendigkeit, in wirtschaftlichen Ausnahmesituationen gegebenenfalls auch gezielt staatlich einzugreifen, ist eine fortlaufende Steuerung der Konjunktur oder der Wirtschaft allerdings weiterhin weder Erfolg versprechend noch empfehlenswert – sei es auf nationaler oder auf internationaler Ebene.