

SRH University of Applied Sciences, Guest Lecture on Economics  
Berlin, 6. Februar 2009

# **Aussichten für die deutsche Konjunktur 2009/2010**

---

Dr. Stefan Kooths  
Abteilung Konjunktur

# Überblick

- Weltwirtschaft
- Deutsche Konjunktur
- Finanzkrise und Realwirtschaft
- Stabilisierungspolitik

# Überblick

- **Weltwirtschaft**
- Deutsche Konjunktur
- Finanzkrise und Realwirtschaft
- Stabilisierungspolitik

## Weltwirtschaftliches Umfeld

	2008	2009	2010
Ölpreis (US-Dollar/Barrel)	93	40	50
Wechselkurs (US-Dollar/Euro)	1,47	1,40	1,30
Welthandel (%)	3,8	-1,5	2,0
Weltproduktion (%)	2,4	-0,5	2,6
EZB-Leitzins (%)	3,8	1,5	2,0
US-Leitzins (%)	1,8	0,2	1,5

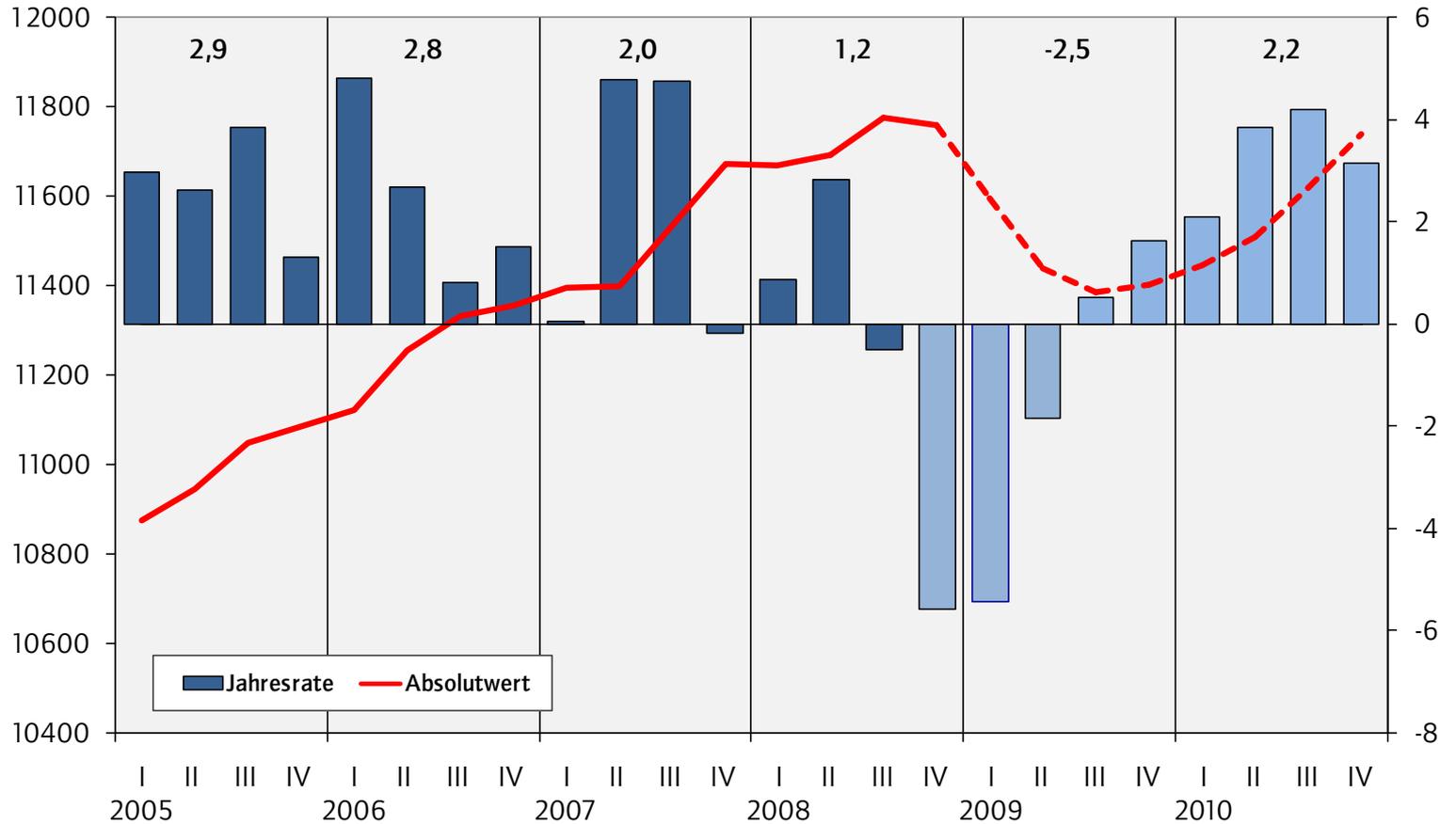
## Wachstum in ausgewählten Ländern

Veränderung des preisbereinigten Bruttoinlandsproduktes in Prozent

	2008	2009	2010
Euroraum	1,0	-1,9	0,2
Großbritannien	0,7	-2,9	0,0
USA	1,2	-2,5	2,2
Japan	0,1	-2,2	2,0
Russland	6,2	0,8	3,0
China	9,4	6,3	8,3
Indien	6,3	4,9	6,2

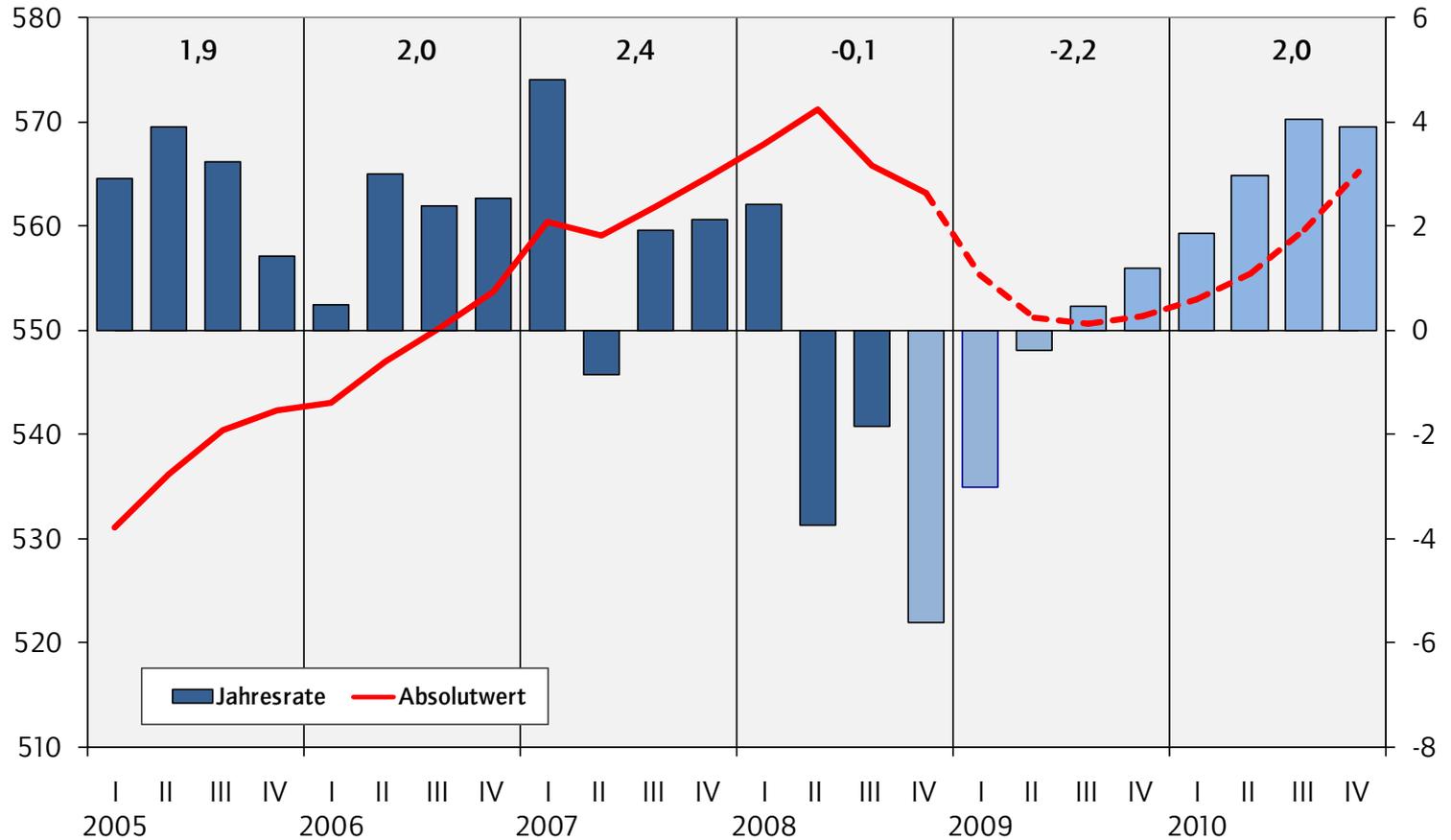
# Bruttoinlandsprodukt in den USA

preis-, kalender- und saisonbereinigt; Absolutwerte in Mrd. US-Dollar (linke Skala), Wachstum in Prozent



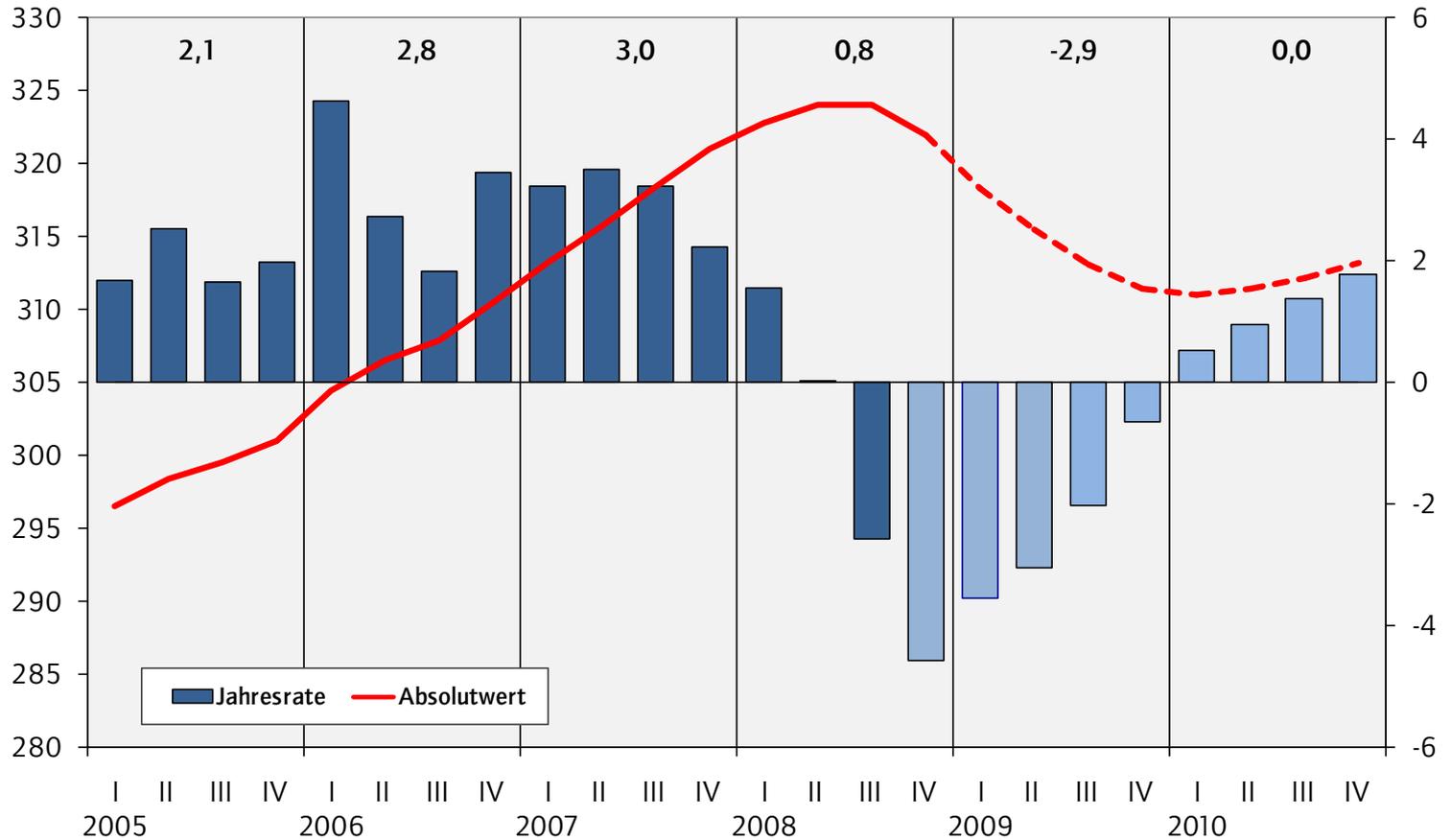
# Bruttoinlandsprodukt in Japan

preis-, kalender- und saisonbereinigt; Absolutwerte in Bill. Yen (linke Skala), Wachstum in Prozent



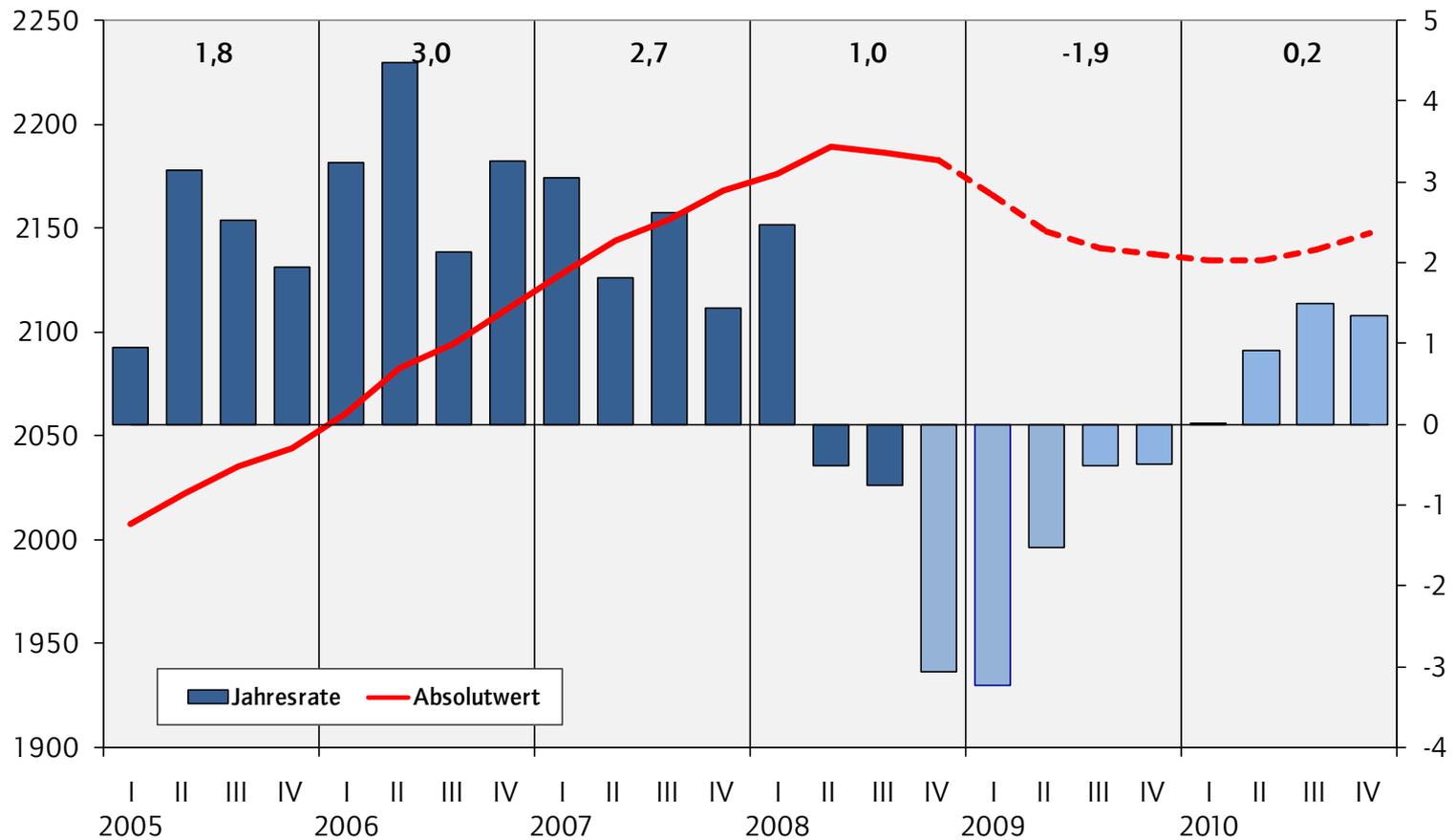
# Bruttoinlandsprodukt in Großbritannien

preis-, kalender- und saisonbereinigt; Absolutwerte in Mrd. Pfund (linke Skala), Wachstum in Prozent



# Bruttoinlandsprodukt in der Eurozone

preis-, kalender- und saisonbereinigt; Absolutwerte in Mrd. Euro (linke Skala), Wachstum in Prozent



# Überblick

- Weltwirtschaft
- **Deutsche Konjunktur**
- Finanzkrise und Realwirtschaft
- Stabilisierungspolitik

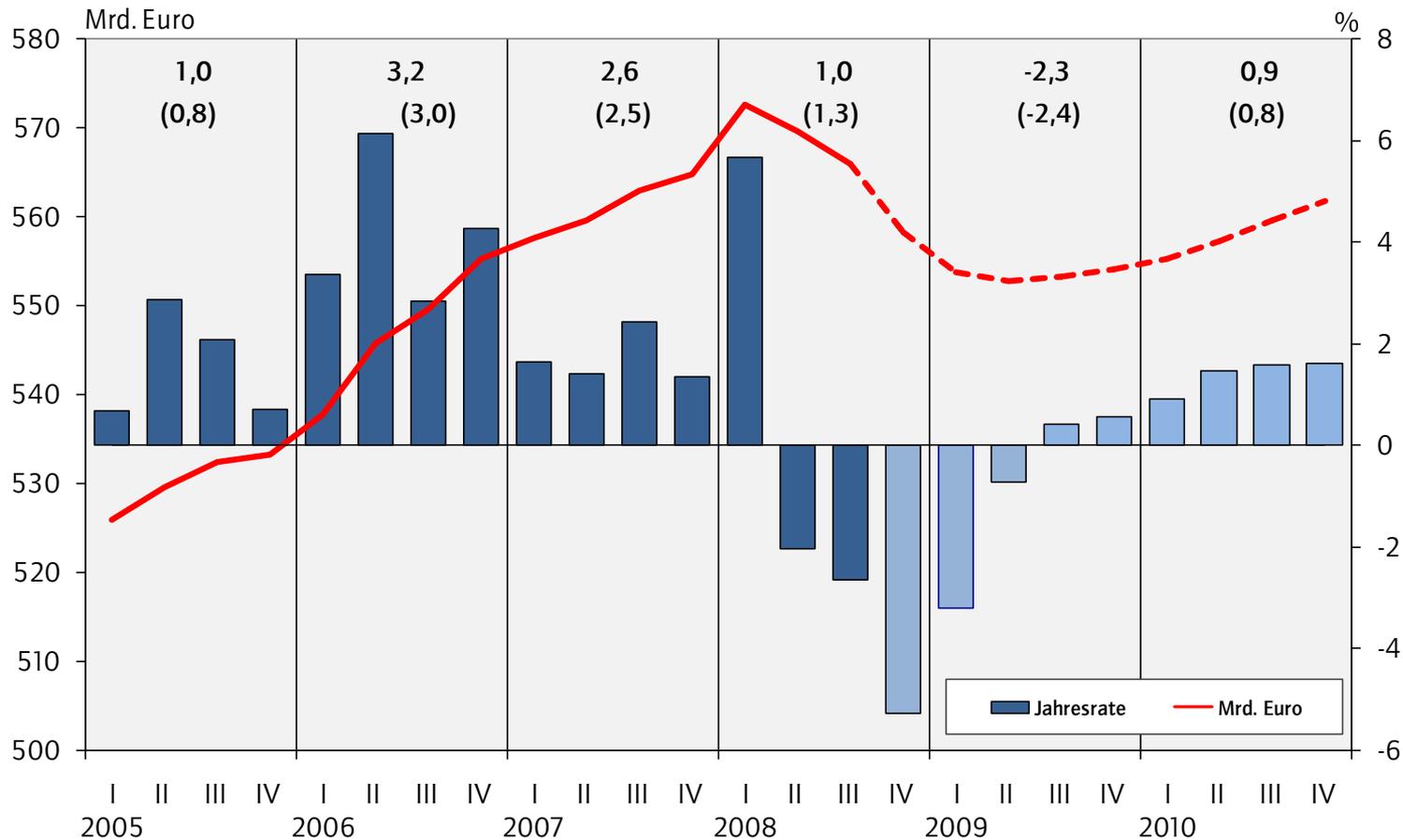
# Eckdaten für Deutschland

in Prozent

	2008	2009	2010
Bruttoinlandsprodukt	1,3	-2,4	0,8
Arbeitslosenquote (BA)	7,5	8,0	8,6
Verbraucherpreise	2,6	1,1	1,3
Lohnstückkosten	1,8	3,4	0,4
Staatlicher Budgetsaldo* (bezogen auf das nominale BIP)	-0,1	-1,3 (-2,0)	-2,0 (-2,9)
Leistungsbilanzsaldo (bezogen auf das nominale BIP)	6,8	5,5	5,3

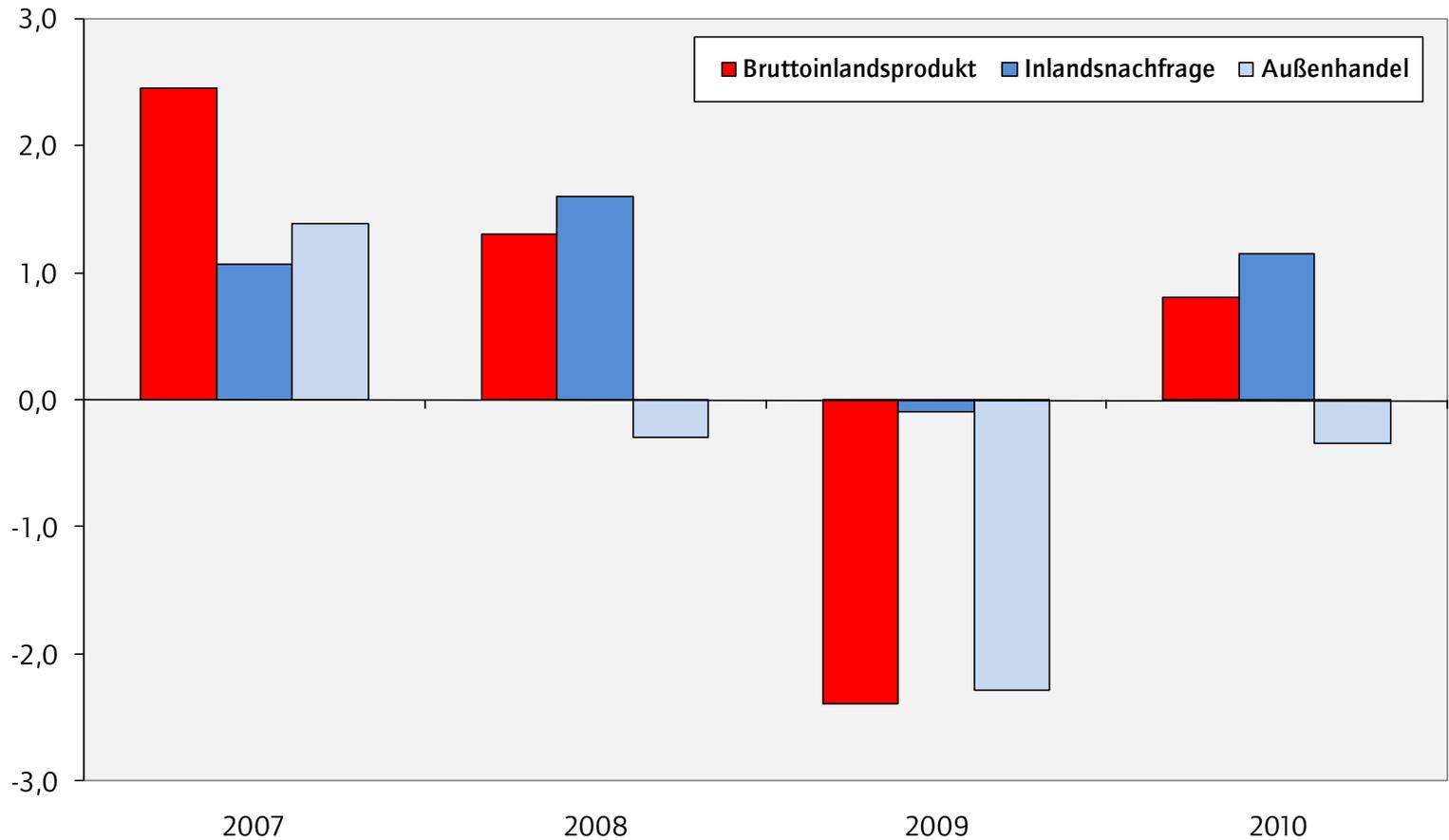
# Bruttoinlandsprodukt

preis-, kalender- und saisonbereinigt (Werte in Klammern: kalenderunbereinigt)



# Wachstumsbeiträge

in Prozentpunkten



# Verwendung des Bruttoinlandsproduktes

preisbereinigt, Veränderung in Prozent gegenüber Vorjahr

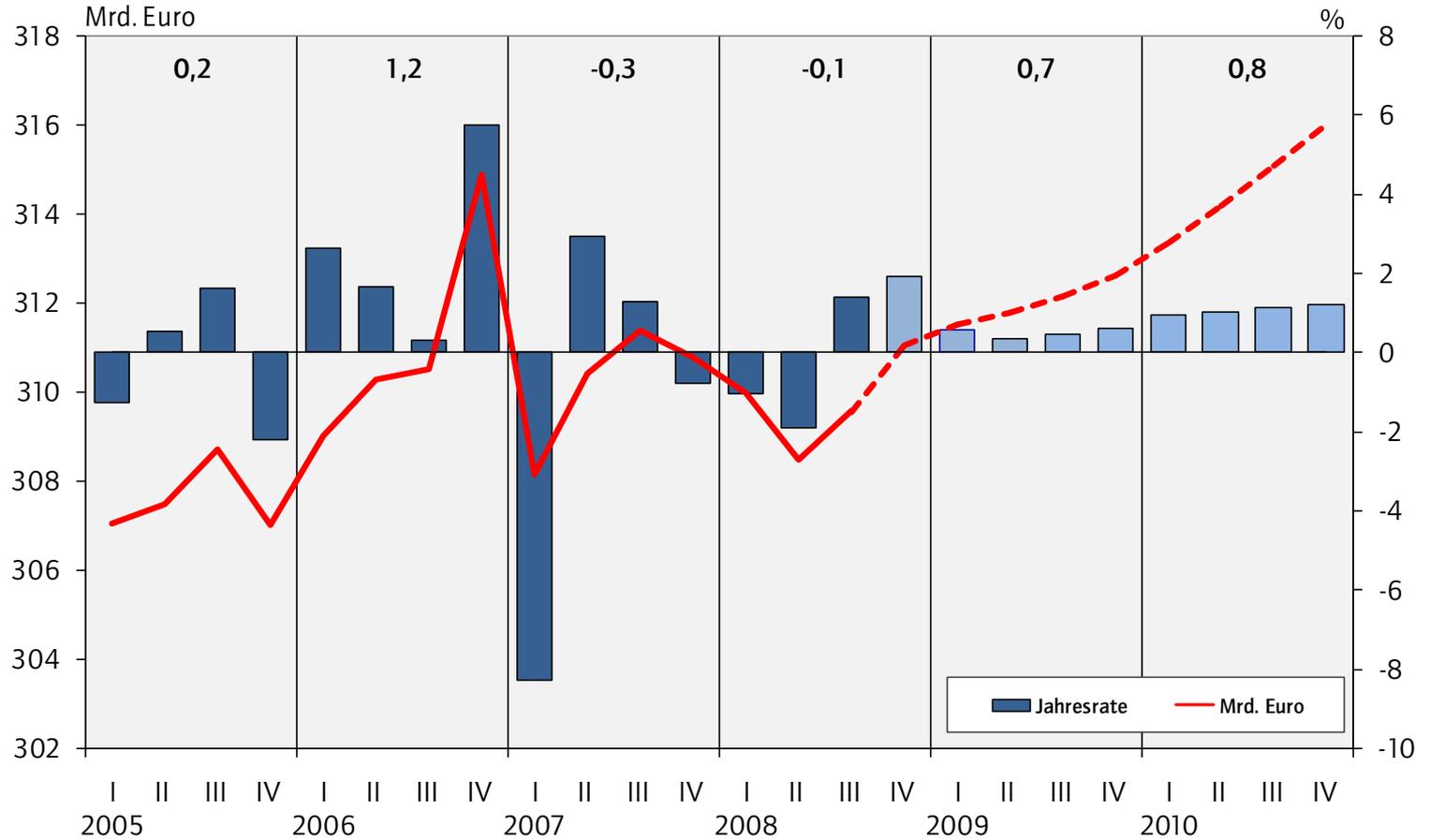
	2008	2009	2010
Bruttoinlandsprodukt	1,3	-2,4	0,8
Privater Konsum	0,0	0,6	1,0
Staatsverbrauch	2,2	2,8	1,8
Anlageinvestitionen	4,1	-3,8	0,3
Exporte	3,9	-4,2	1,0
Importe	5,2	0,6	1,9

## Beschäftigung und Einkommen

	2008	2009	2010
<b>Erwerbstätige</b> (Veränderung in %)	1,4	-0,3	-0,6
<b>Arbeitslose</b> (in Tsd.)	3.261	3.490	3.742
<b>Effektivverdienste</b> (Veränderung in %, Personenkonzept)	2,4	2,5	2,2
<b>Verf. Einkommen, pr. HH.</b> (Veränderung in %)	2,6	1,8	1,9
<b>Verbraucherpreise</b> (Veränderung in %)	2,6	1,1	1,3
<b>Sparquote, pr. HH.</b> (in %)	11,4	11,4	11,1

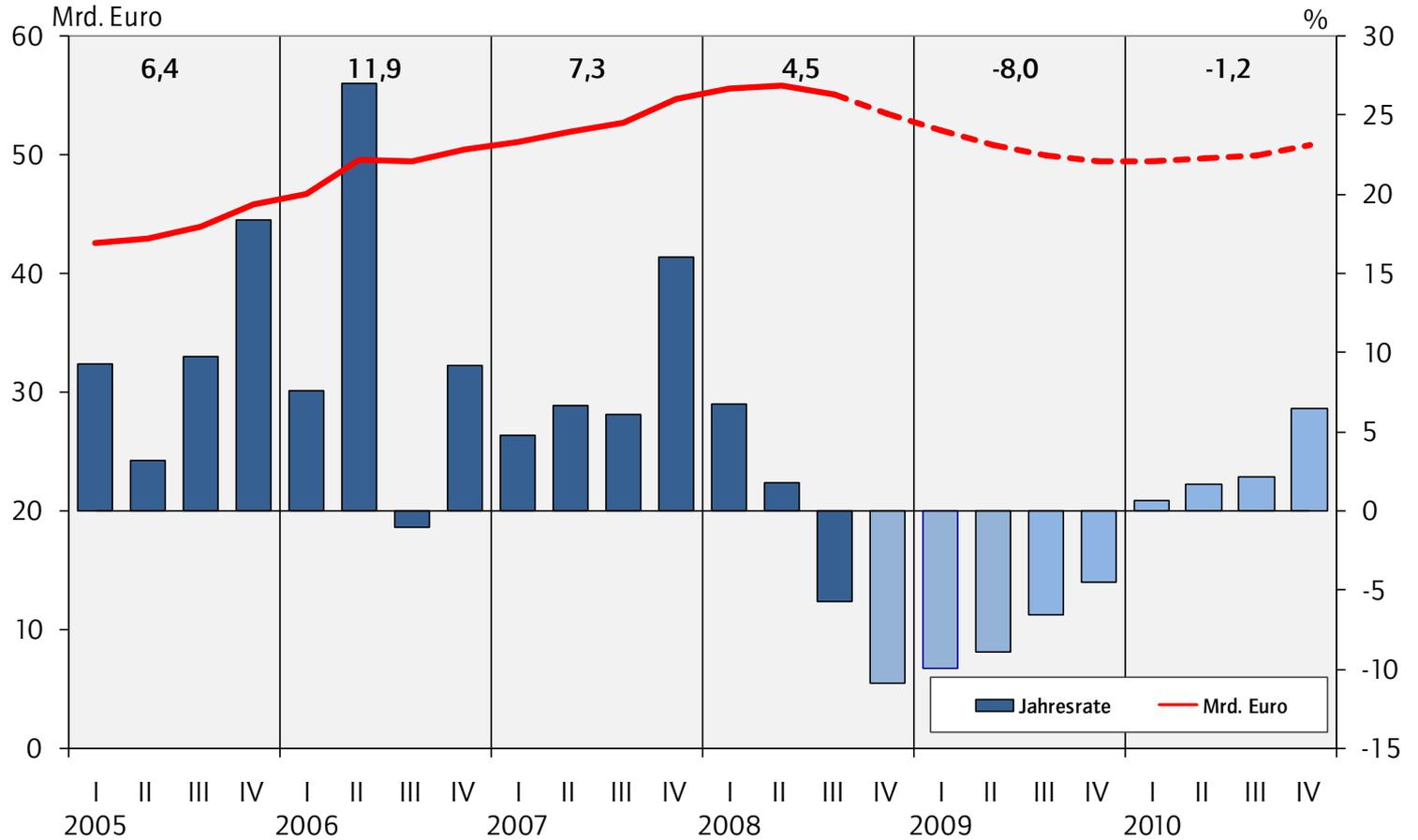
# Privater Verbrauch

preis-, kalender- und saisonbereinigt



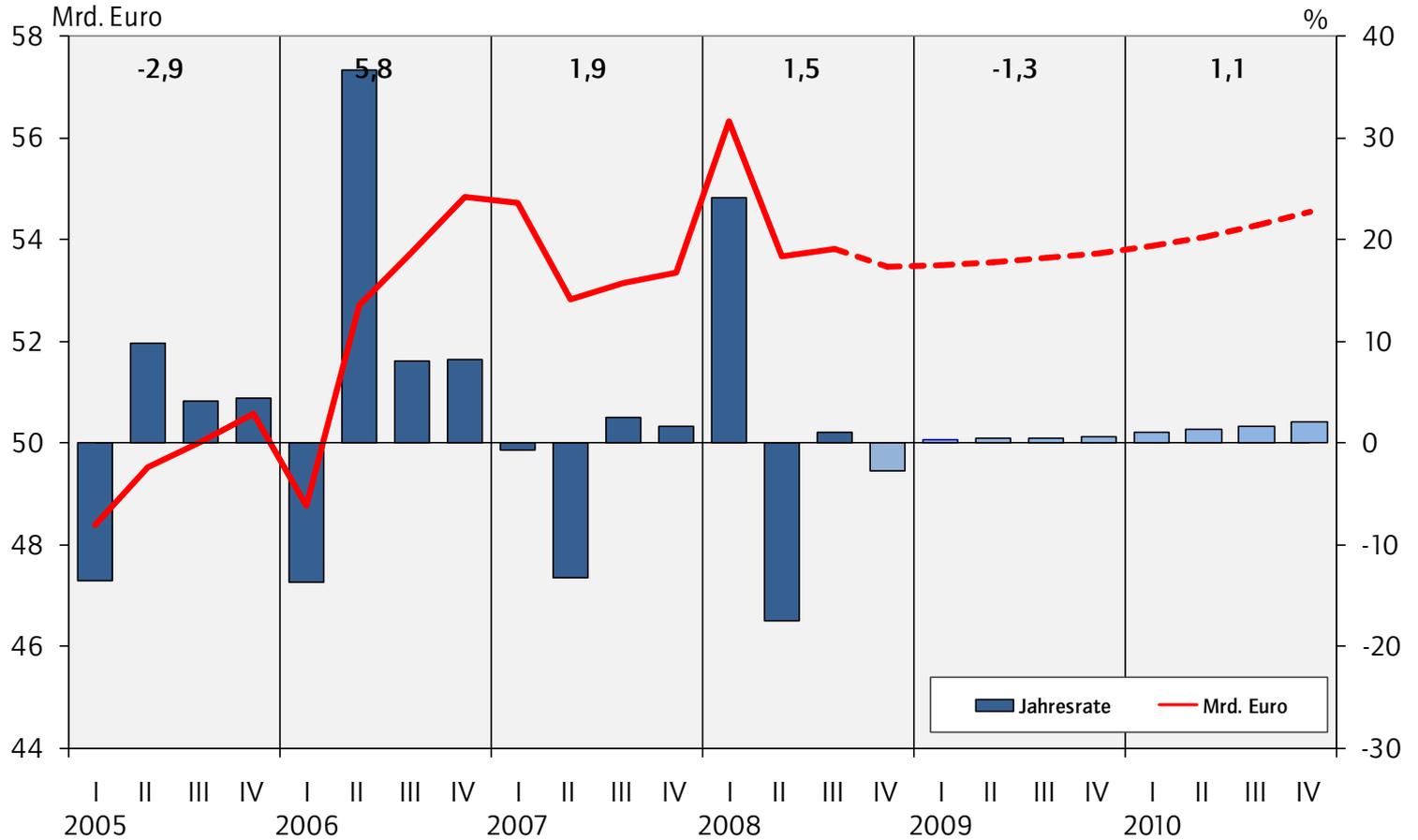
# Ausrüstungsinvestitionen

preis-, kalender- und saisonbereinigt



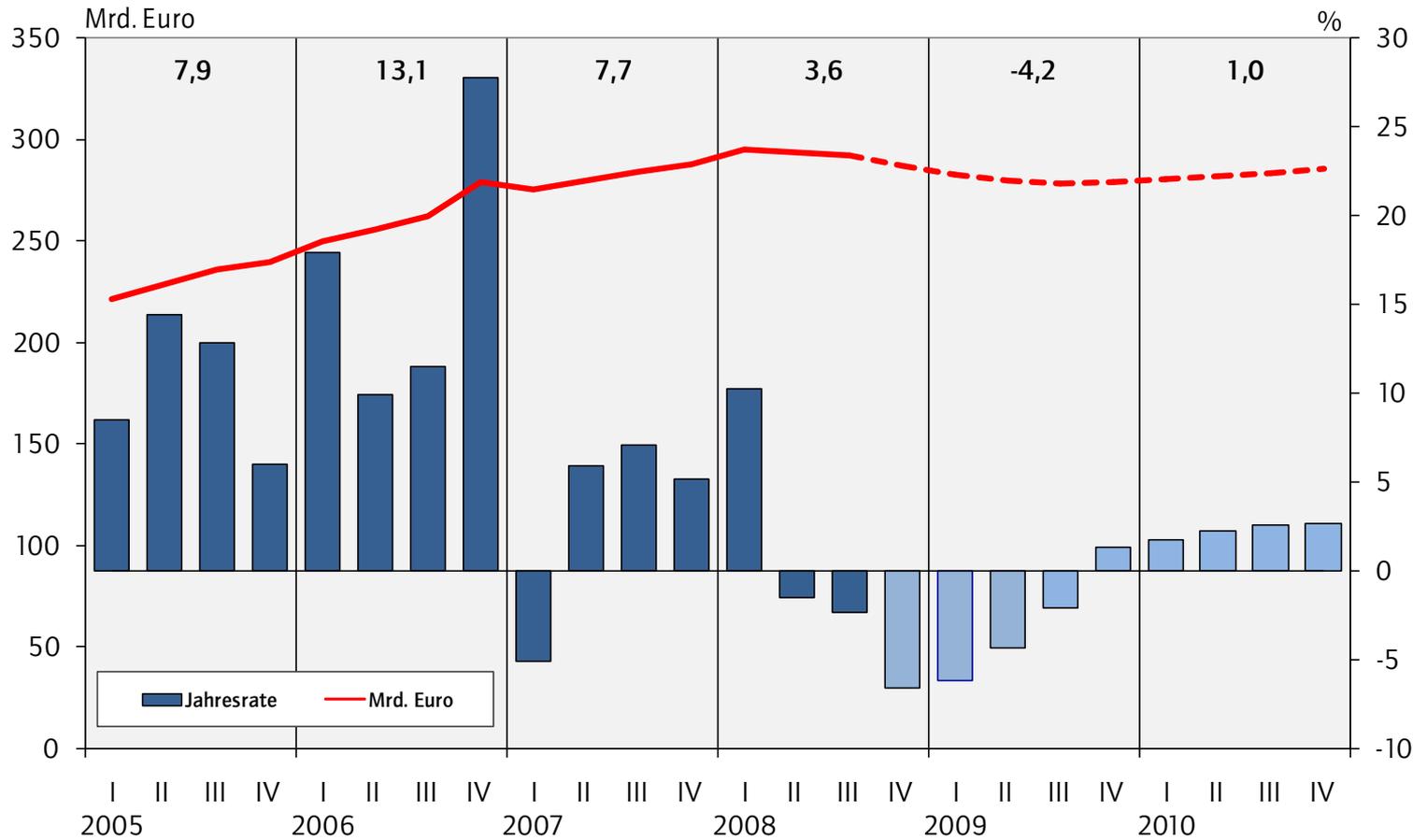
# Bauinvestitionen

preis-, kalender- und saisonbereinigt



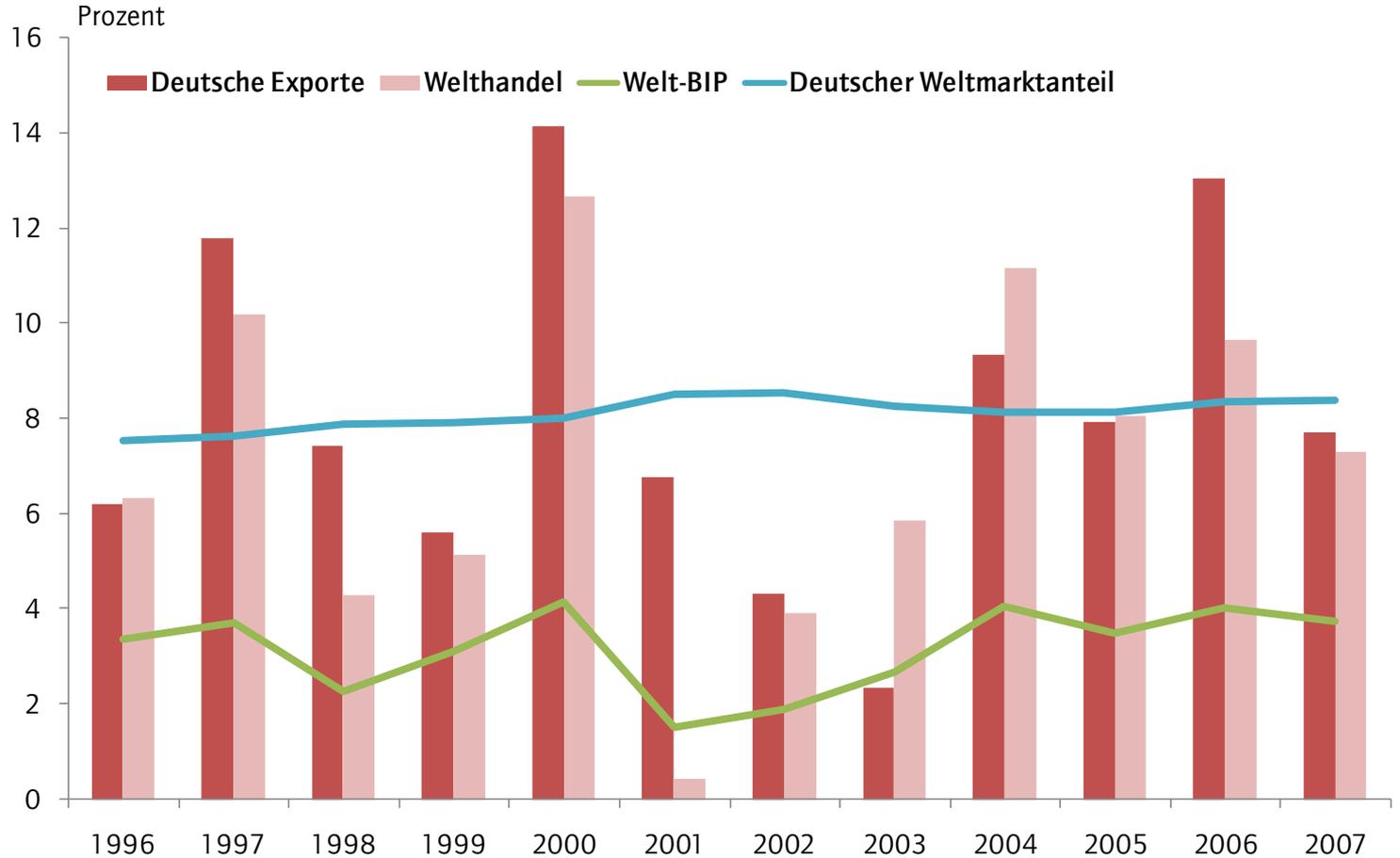
# Exporte

preis-, kalender- und saisonbereinigt



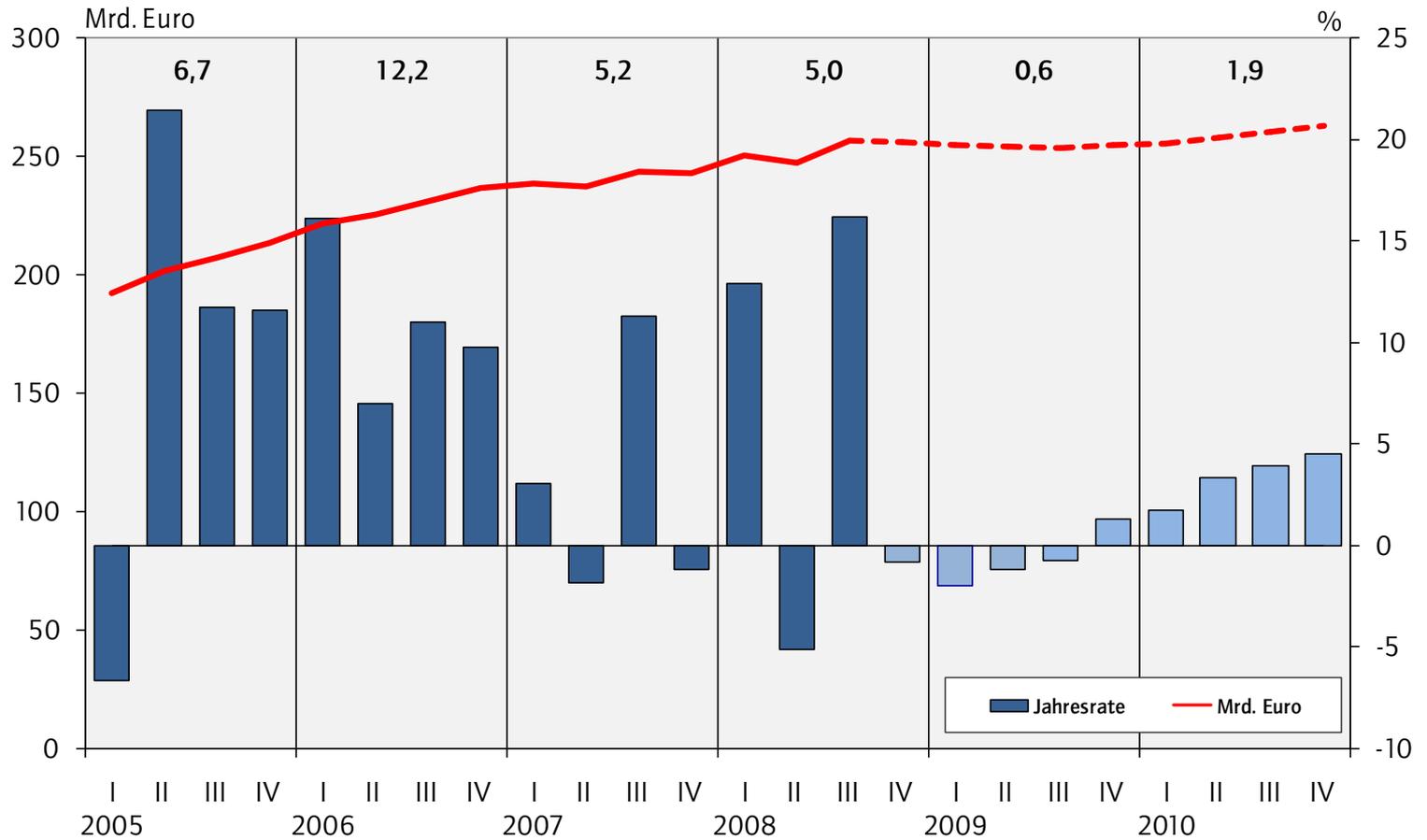
# Weltmarktposition Deutschlands

Anteil bzw. preisbereinigtes Wachstum in Prozent



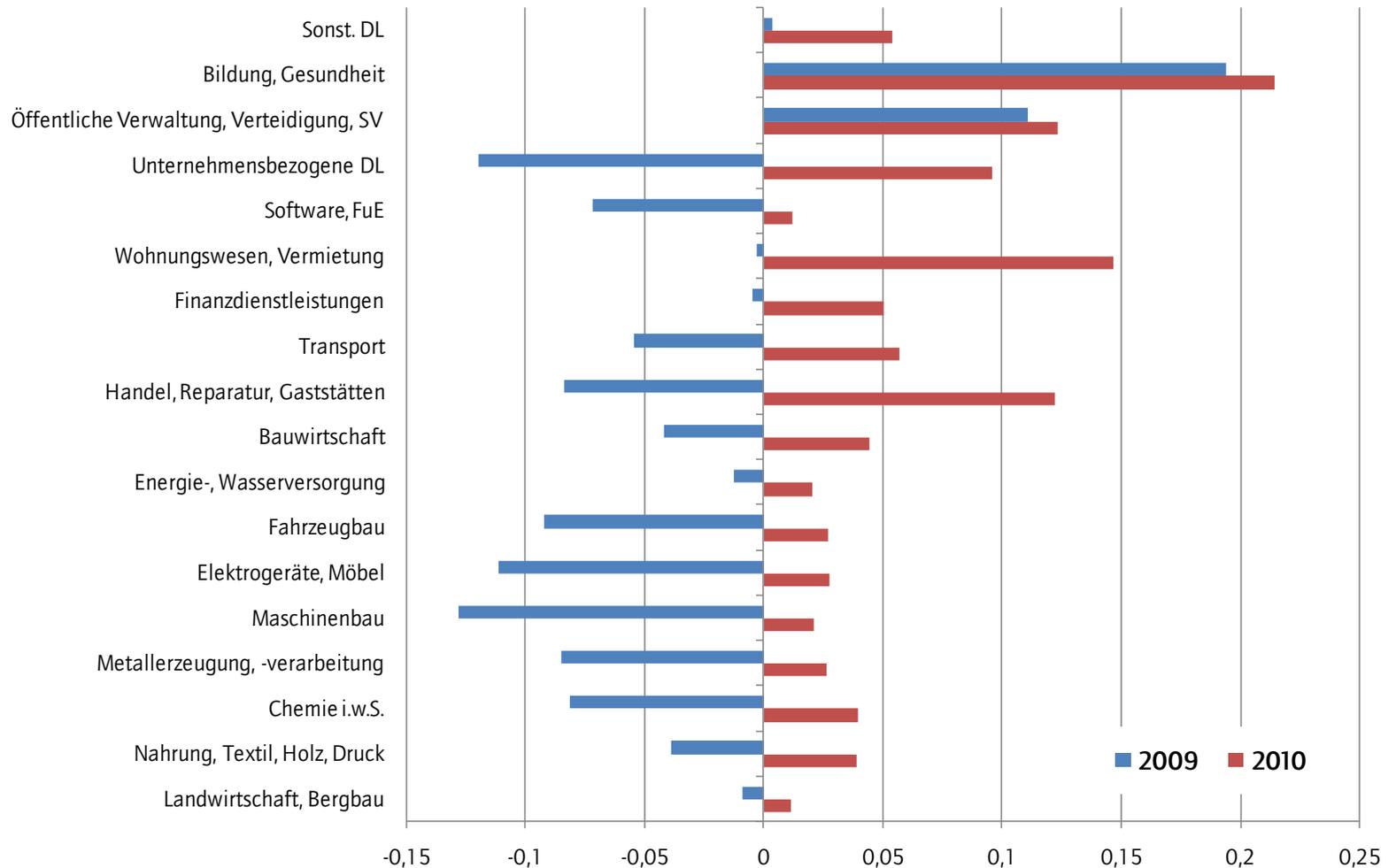
# Importe

preis-, kalender- und saisonbereinigt



# Wachstumsbeiträge der Wirtschaftszweige

Wachstumsbeitrag zur gesamtwirtschaftlichen Wertschöpfung in Prozentpunkten

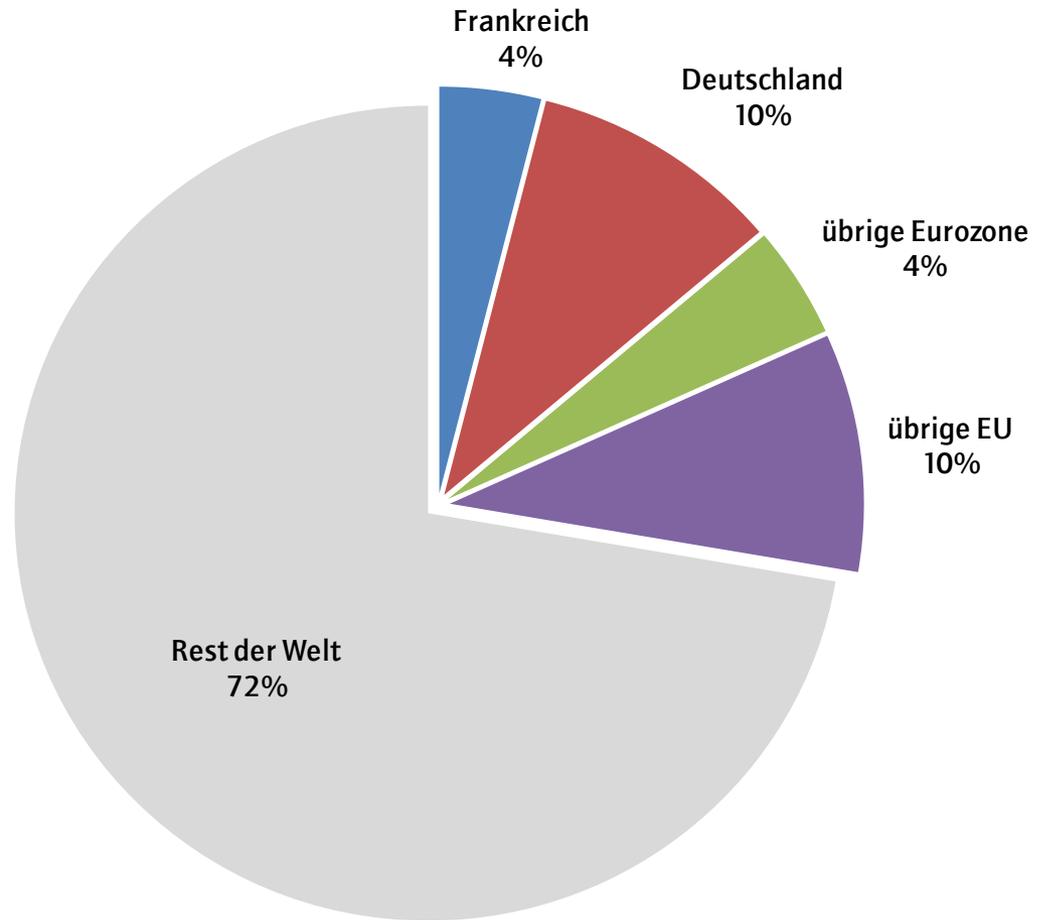


# Überblick

- Weltwirtschaft
- Deutsche Konjunktur
- **Finanzkrise und Realwirtschaft**
- Stabilisierungspolitik

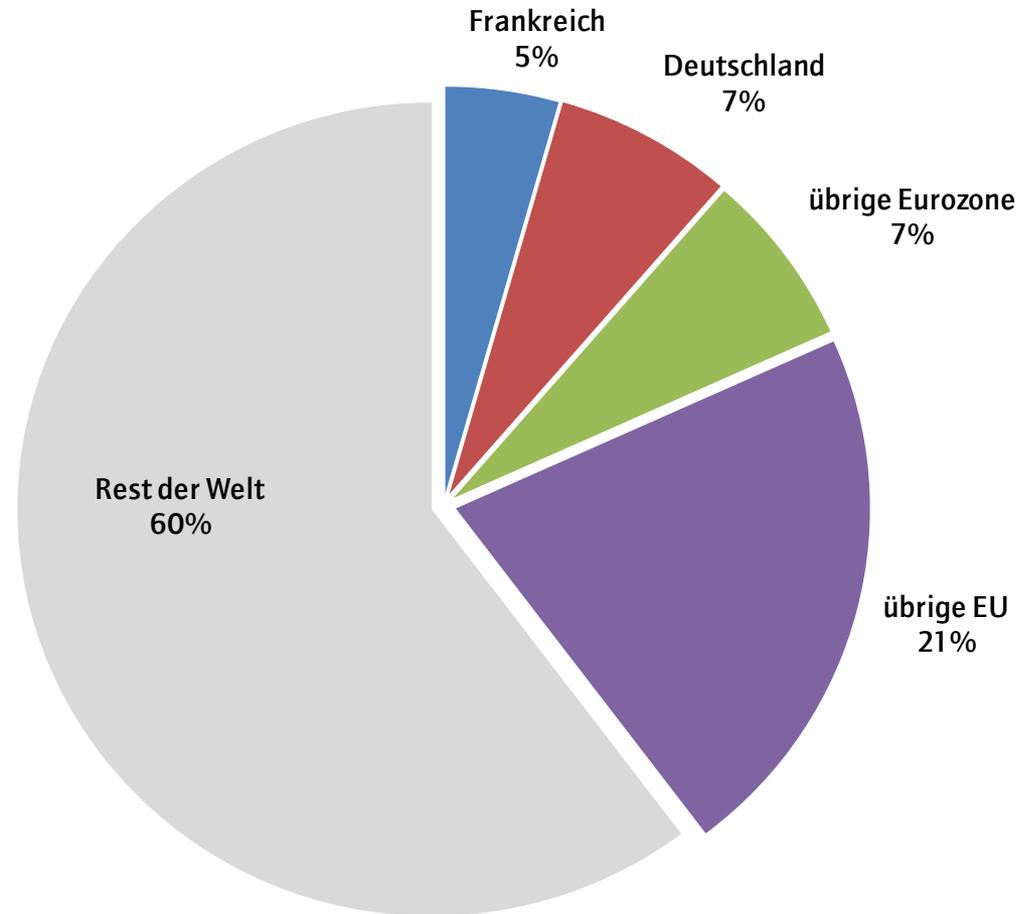
# Globale Verluste: 732 Mrd. US-Dollar

Subprimekrisen-bezogene Abschreibungen und Wertberichtigungen in den Jahren 2007 und 2008; Quelle: Bloomberg



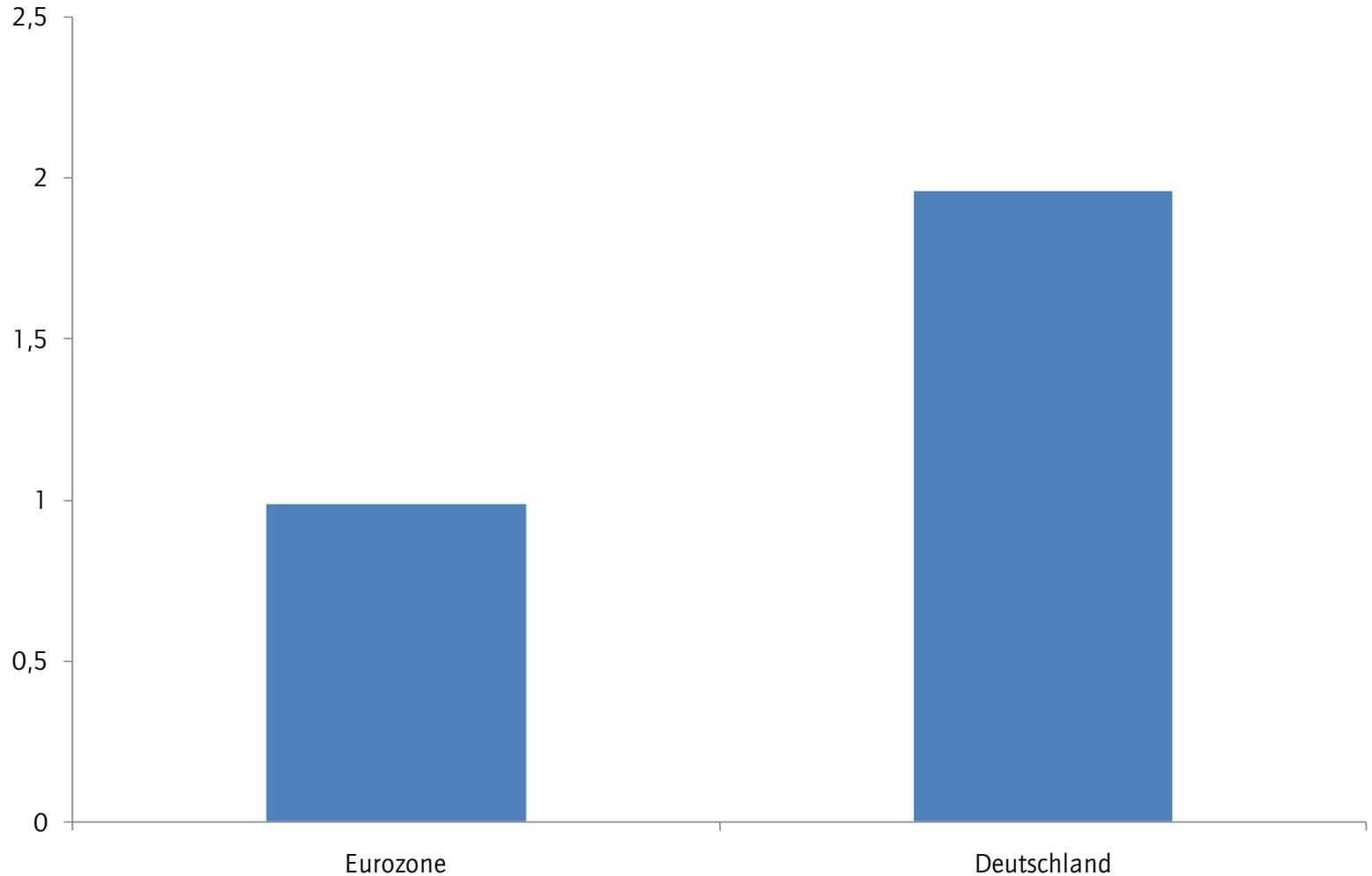
# Globale Bankenrekapitalisierung: 789 Mrd. US-Dollar

Zeitraum: Mitte 2007 bis Ende 2008; Quelle: Bloomberg



# Verluste im Vergleich zur Wirtschaftsleistung

Subprimekrisen-bezogene Abschreibungen und Wertberichtigungen im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt in Prozent

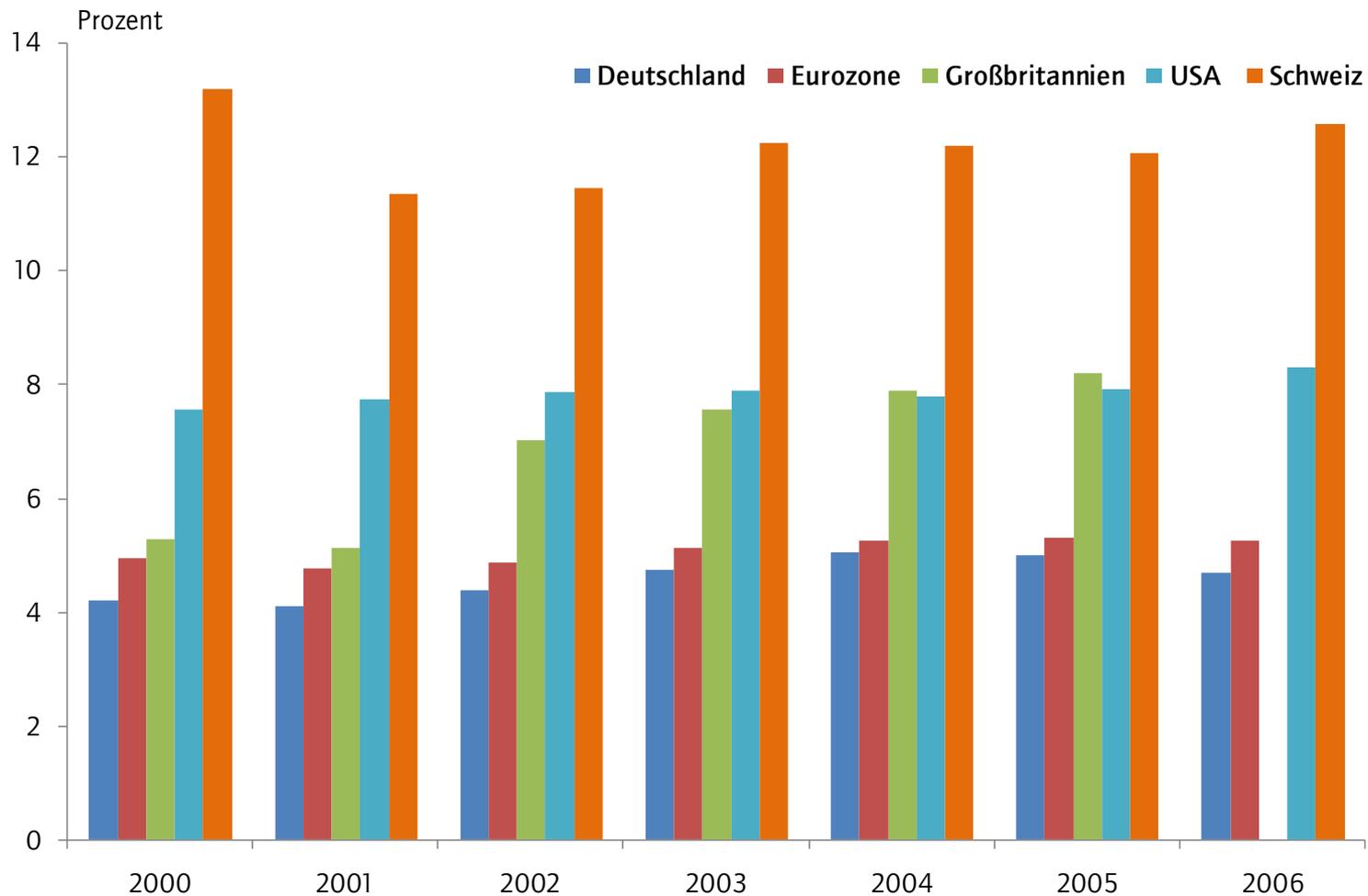


## Direkte realwirtschaftliche Effekte der Finanzkrise

- **Einkommensverlust durch Forderungsausfall?**
  - **Beträchtliche Abschreibungen und Wertberichtigungen im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt (2007 bis 2008)**
  - **Auch ausländischer Forderungsverlust schlägt sich weder im Bruttoinlandsprodukt noch im Bruttonationaleinkommen nieder (aber: entgangene Erträge in Folgeperioden sind BNE-wirksam)**
  
- **Direkte Wertschöpfungseffekte**
  - **Finanzsektor als Dienstleistungsproduzent Teil der wertschöpfenden Realwirtschaft**
  - **Eurozone eher gering betroffen (Konsolidierungsbedarf eher strukturbedingt, nicht durch wegbrechende Geschäftsfelder im Zuge der Finanzkrise)**

# Bedeutung des Finanzsektors

Wertschöpfungsanteil des Kredit- und Versicherungsgewerbes in Prozent

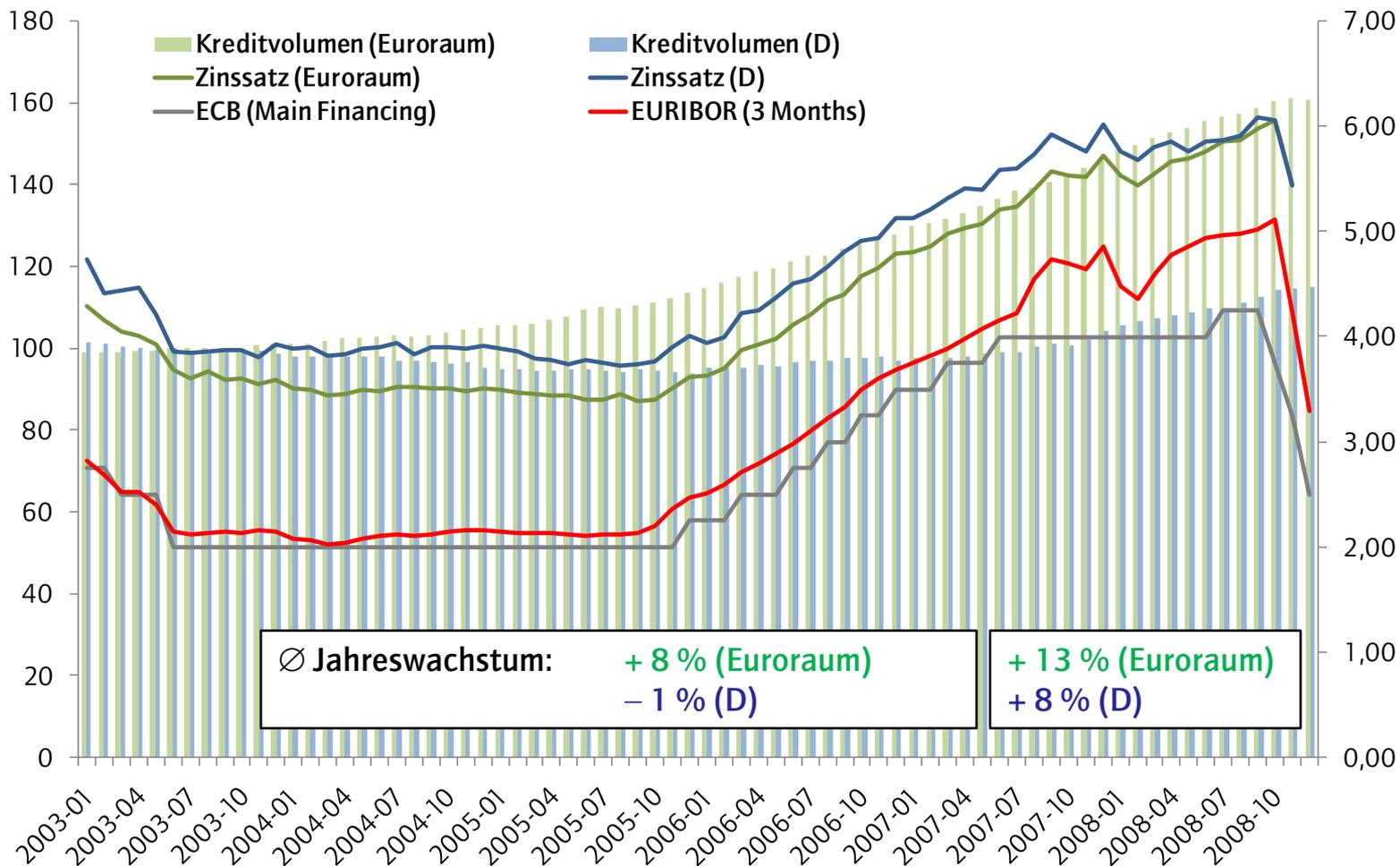


## Indirekte realwirtschaftliche Effekte der Finanzkrise

- **Auswirkung über den Kreditkanal**
  - Kreditklemme in der Eurozone bislang nicht erkennbar
  - Kreditvergabe:  
Geschäfts- und damit Ertragsgrundlage des Bankensektors
  - Globale Kreditblockade (extreme Risikoaversion):  
Kreislauf- und wettbewerbstheoretisch unplausibel
- **Interbankenmärkte**
  - Keine originäre Finanzierungsquelle, sondern Clearingfunktion
  - Probleme sind wirtschaftspolitisch beherrschbar
  - Geldpolitik setzt Interbankenhandel zum Teil außer Kraft  
(Austrocknung durch Überliquidität, Henne-Ei-Problem)
- **Vermögenseffekte durch ...**
  - ... Forderungsausfall: globales Null-Summenspiel
  - ... Vermögensdesillusionen: adäquate Politikreaktion?

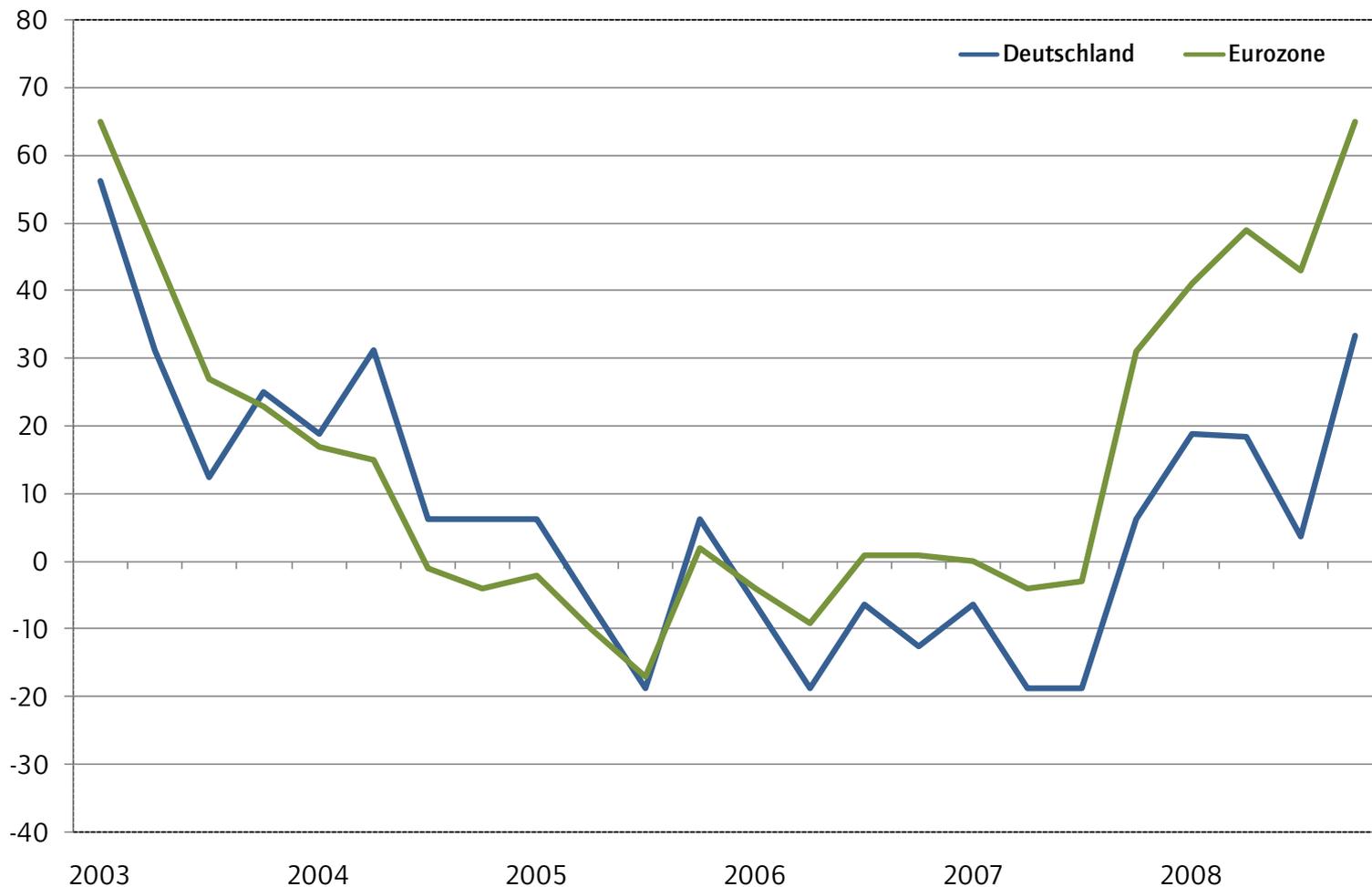
# Kreditvergabe an Nichtfinanzielle Unternehmen

Kreditbestände (Index 2003 = 100, linke Skala), Neugeschäft-Zinssätze in Prozent (rechte Skala)



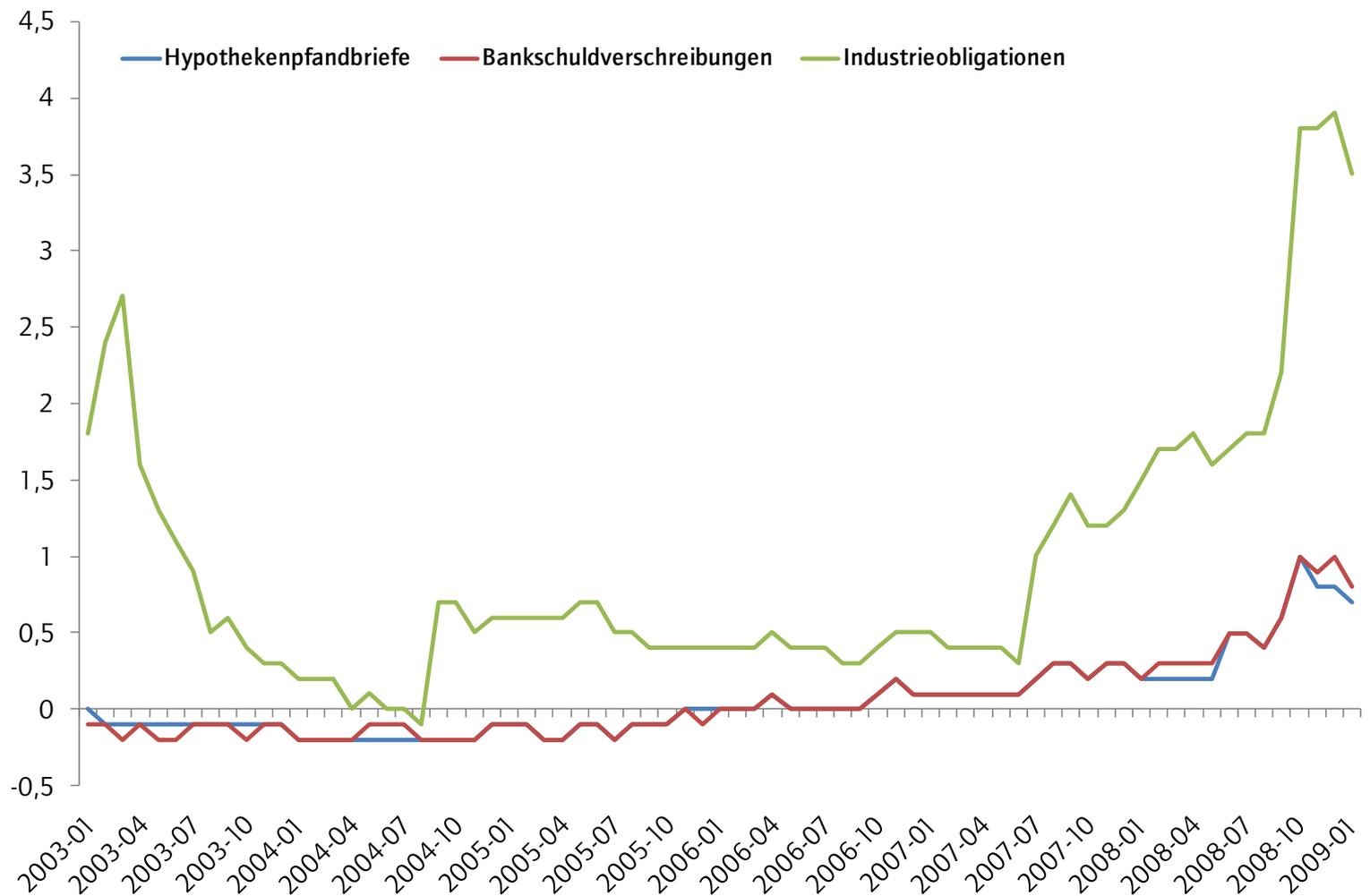
# Kreditkonditionen

Veränderung der Kreditrichtlinien der Banken an Unternehmen (prozentuale Saldenwerte)  
 Quelle: EZB, Deutsche Bundesbank (Bank Lending Survey)



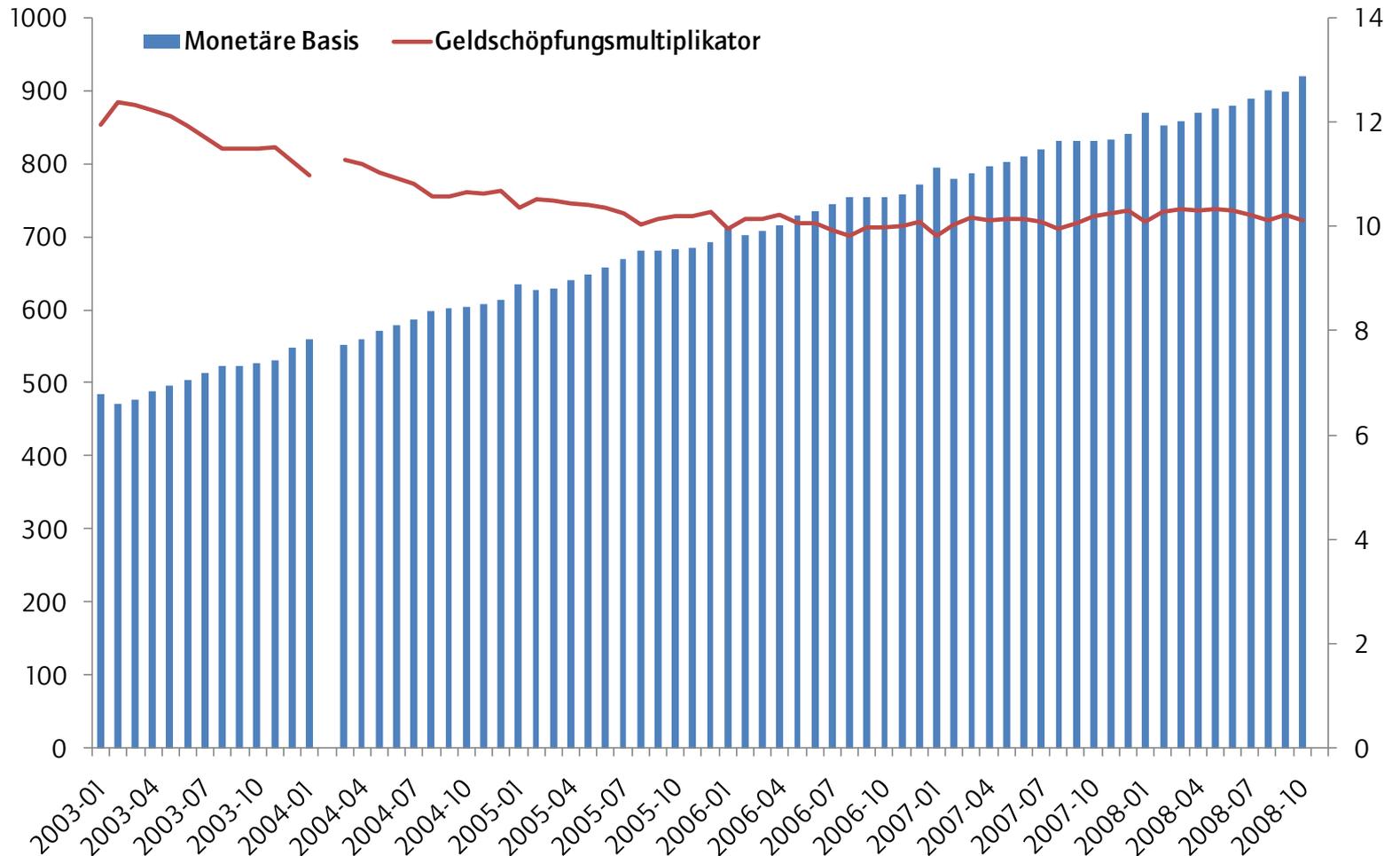
# Finanzierungskosten nach Emittenten

Zinsabstand (Umlaufrenditen) gegenüber Bundesanleihen in Prozentpunkten (Deutschland)



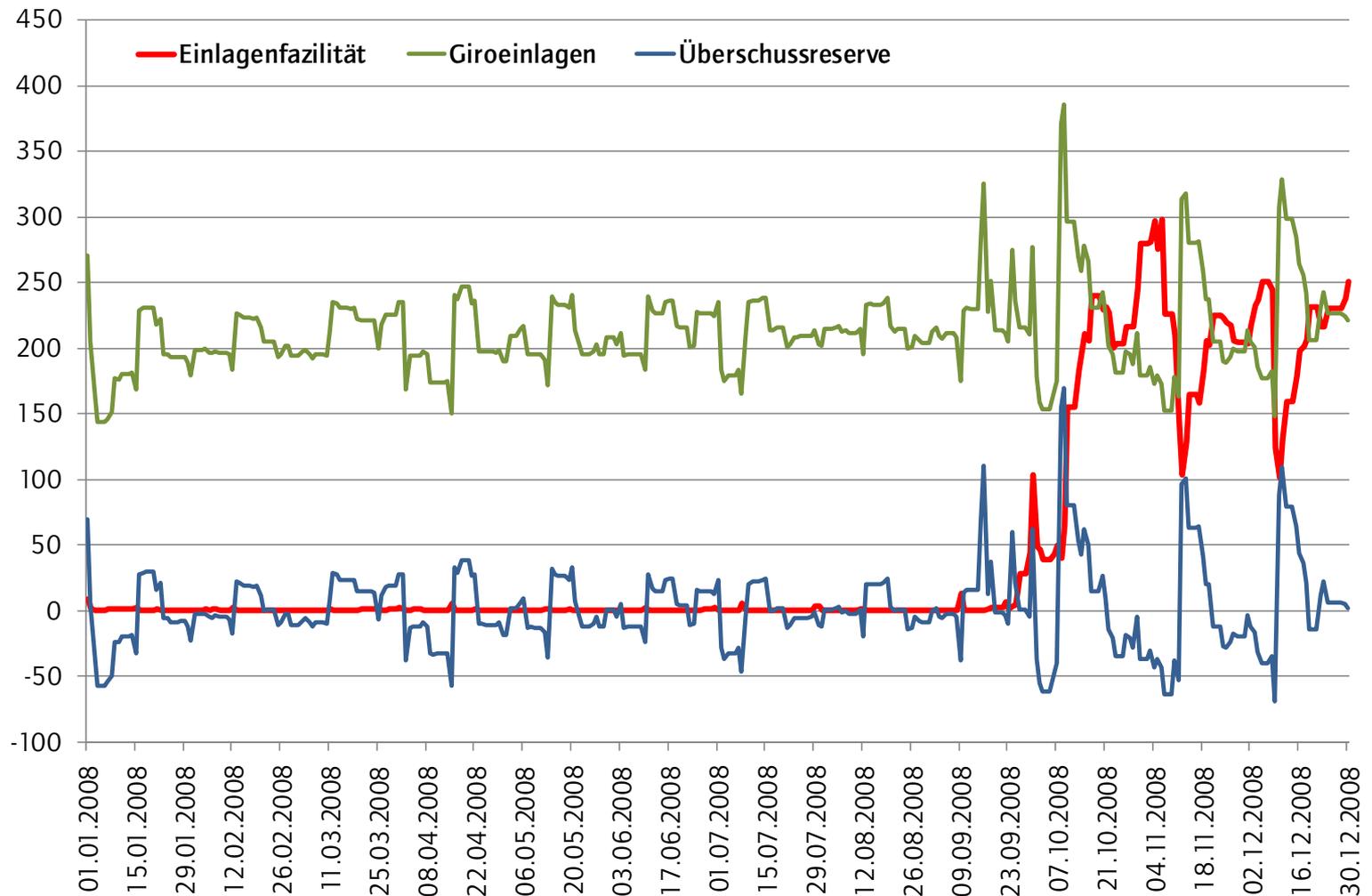
# Geldschöpfung (M3)

Monetäre Basis in Mrd. Euro (linke Skala) und Geldschöpfungsmultiplikator bezogen auf M3 (rechte Skala)



# Liquiditätsposition des Bankensektors

Zentralbankgeldbestände der Banken in der Eurozone in Mrd. Euro



## Regulierung des Finanzsektors

“... the one thing we can be almost certain of is when the next crisis comes, it won't involve AAA-rated subprime mortgage CDOs” (A. K. Kashyap et al., 2008)

⇒ Vorwärtsgerichtete Eingriffe

⇒ Stärkung der Ordnungspolitik

- Überrenditen fordern Finanzaufsicht und Wettbewerbspolitik
- Unternehmensgrößen, Systemrisiko und Sicherungsfonds
- Regulierungsarbitrage: Internationale Politikkoordination vs. globaler Regulierungswettbewerb

## Kommunikation

- **Derzeit nicht handelbare Finanztitel  
(keine Marktpreisbildung mangels Nachfrage)**
    - "Finanzschrott"
    - "Toxische Ramschanleihen"
    - ...
  - **Auffanggesellschaft für illiquide Wertpapiere**
    - "Bad Bank"
    - "Giftmülldeponie"
    - ...
- ⇒ **Verstärkung der Vertrauenskrise**

# Überblick

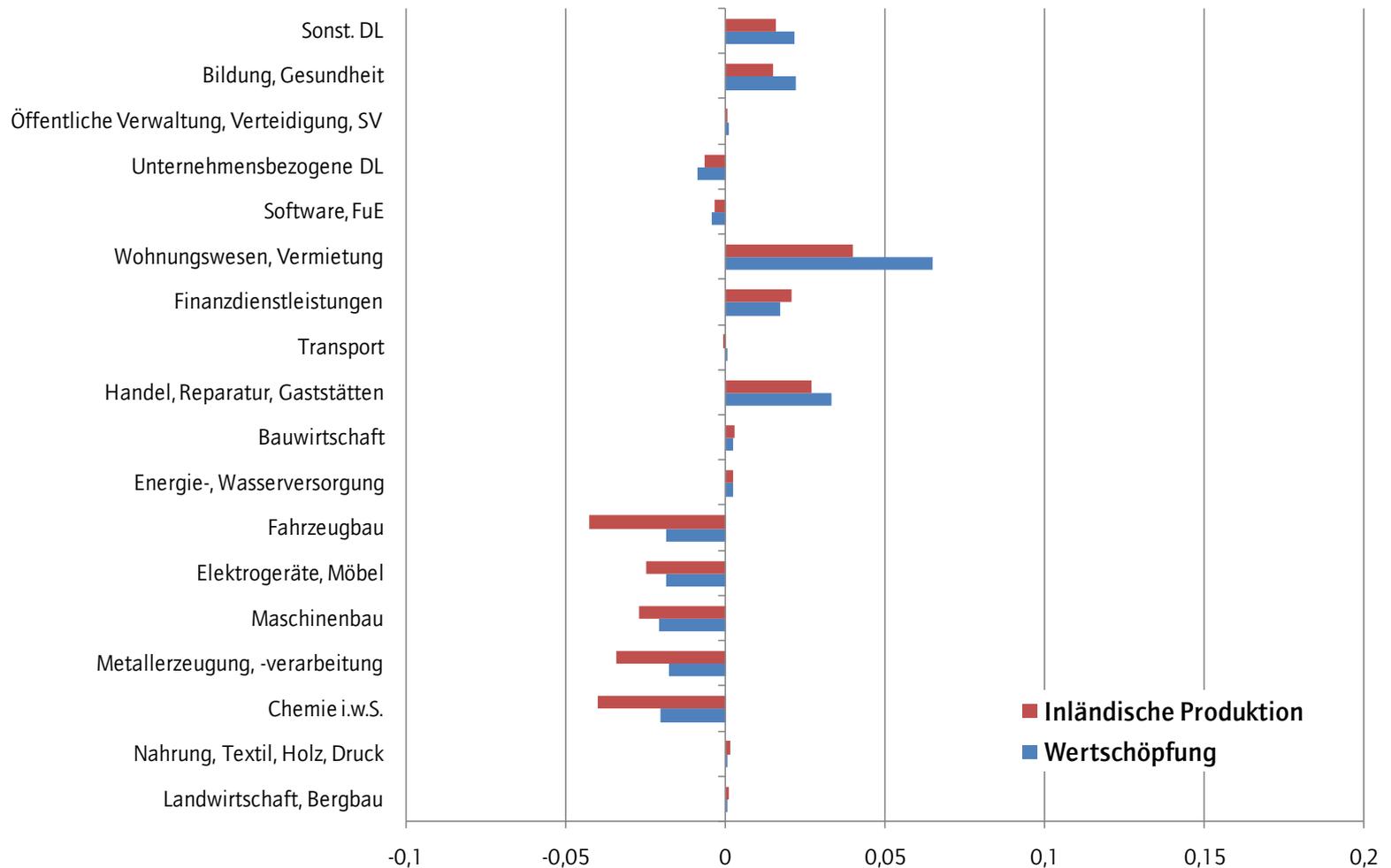
- Weltwirtschaft
- Deutsche Konjunktur
- Finanzkrise und Realwirtschaft
- **Stabilisierungspolitik**

## Konjunkturprogramme

- **Konjunkturstützung nur international abgestimmt zweckmäßig**
  - EU-Importquote: 20 %
  - Durchschnittliche Importquote der EU-Mitgliedsländer: 40 %
  - Sickerverluste im europäischen Verbund hinnehmen
- **Keine Luft für Fiskalpolitik des trial-and-error**
  - „Few-shots-only“ Situation
  - Vertrauen in staatliche Kreditwürdigkeit nicht unbegrenzt (Staat als Summe von Unternehmen und privaten Haushalten)
- **Branchenbezogene Programme überdecken Strukturprobleme und bergen die Gefahr von Protektionismusspiralen („Abwrackprämie“, „Deutschlandfonds“)**

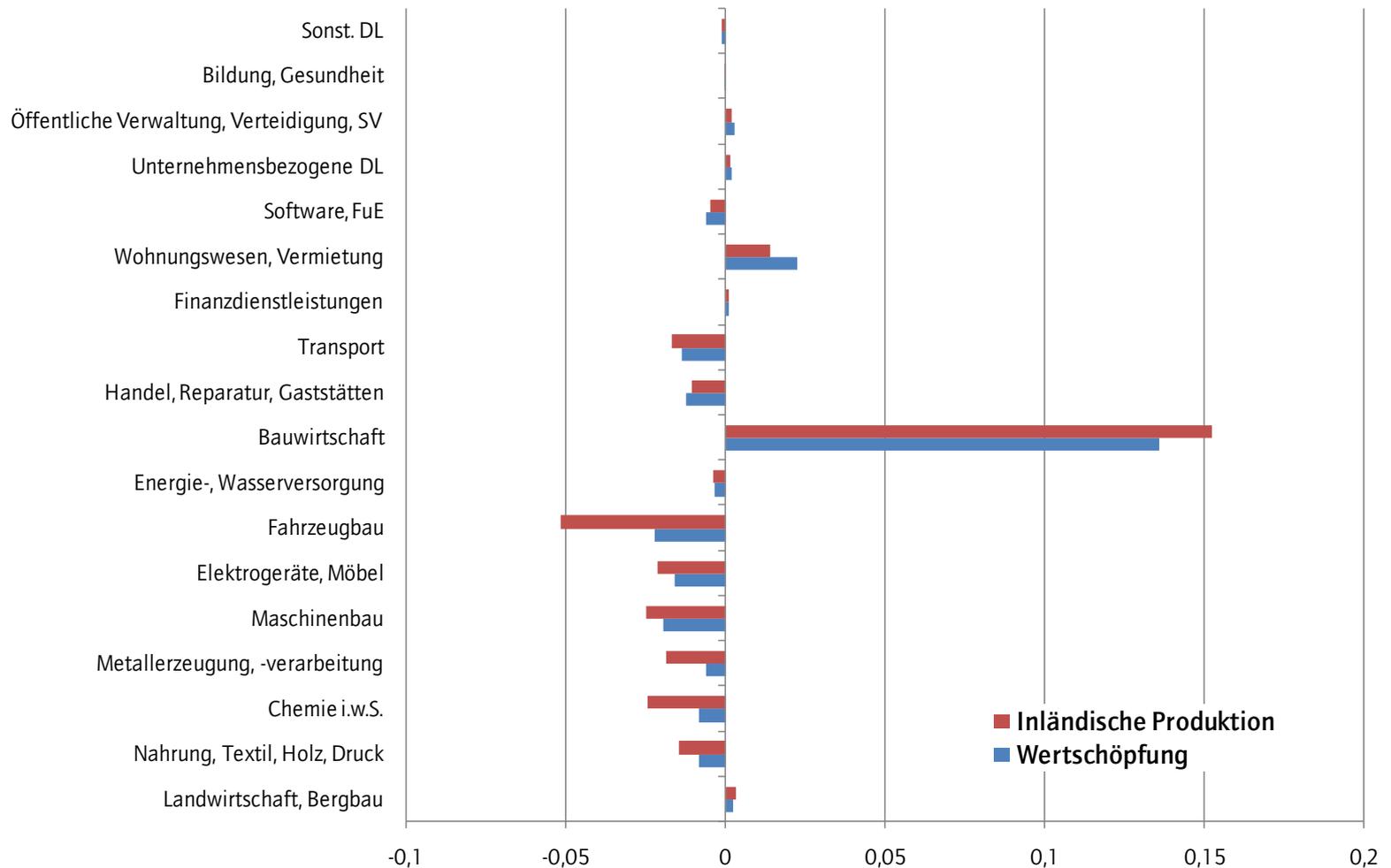
# Struktureffekte: Exporte vs. privater Konsum

Wachstumsbeiträge in Prozentpunkten (Kompensation eines Exportrückgangs um 1 Prozent)



# Struktureffekte: Exporte vs. Bauinvestitionen

Wachstumsbeiträge in Prozentpunkten (Kompensation eines Exportrückgangs um 1 Prozent)



## Konjunkturprogramme (Forts.)

- Fokus: Stärkung der automatischen Stabilisatoren
  - Trägt der Prognoseunsicherheit in besonderem Maße Rechnung
  - Beugt Überdosierung von Nachfrageprogrammen vor
  - Weniger eingriffsintensiv als direkte Ausgabenprogramme
- DIW-Vorschlag: Übernahme der SV-Beiträge bei Kurzarbeit für zunächst ein Jahr durch den Bund
- Infrastrukturinvestitionen nur bei mittelfristiger Ausrichtung (mind. 5 Jahre) zweckmäßig
- Steuersystematische Eingriffe (z. B. Abbau des „Mittelstandsbauchs“) nur bei verbindlichen Gegenfinanzierungsmodellen

## Kohärenz der Wirtschaftspolitik

- **Stabilisierung des Finanzsektors**
  - Quantitative Lockerung vs. staatliche Rettungsschirme
  - Nationale Maßnahmen zersplittern (ohne Not) den europäischen Wirtschaftsraum (Möglichkeit des Ex-post-accounting nutzen)
- **Ursachenbekämpfung statt Symptombehandlung**
  - Rettungsfonds für den nichtfinanziellen Unternehmenssektor stellt Wirksamkeit der Bankenschutzschirme in Frage
  - Staat kann Bonitätsprüfung der Unternehmen nicht leisten
- **Anreiz-Konflikte:**  
**Sparanreize (Altersvorsorge) vs. Konsumförderung**
- **Strohfeuereffekte (Nachfrageumschichtung innerhalb des Rezessionszeitraums): teuer und destabilisierend**

## Kohärenz der Wirtschaftspolitik (Forts.)

- Programme mit Lenkungseffekt müssen für sich stehen und dauerhaft wirken
    - Ökologie- oder Bildungspolitik nicht nach Konjunkturlage
    - Steuerpolitik muss Ziel des ausgeglichenen Haushalts über den Zyklus hinweg beachten
  - Heilsame Bereinigungseffekte der Krise zulassen, Stabilisierungsziel nicht über alles stellen
  - Marktwirtschaftliche Autokorrekturmechanismen
    - Abbau realwirtschaftlicher Ungleichgewichte
    - Rückführung von Anspruchsrenditen
    - Normalisierung der Risikobepreisung
- ⇒ **Overshooting bekämpfen, nicht Marktreaktionen per se**