

IHS Global Insight, Neujahrs-Prognose
Frankfurt a. M., 27. Januar 2009

Deutschland in der importierten Rezession

Dr. Stefan Kooths
Abteilung Konjunktur

Weltwirtschaft

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	-1,0	3,0
Welt-BIP (%)	2,7	1,1	2,5
EZB-Leitzins (%)	3,8	1,5	2,0
US-Leitzins (%)	1,8	0,2	1,5

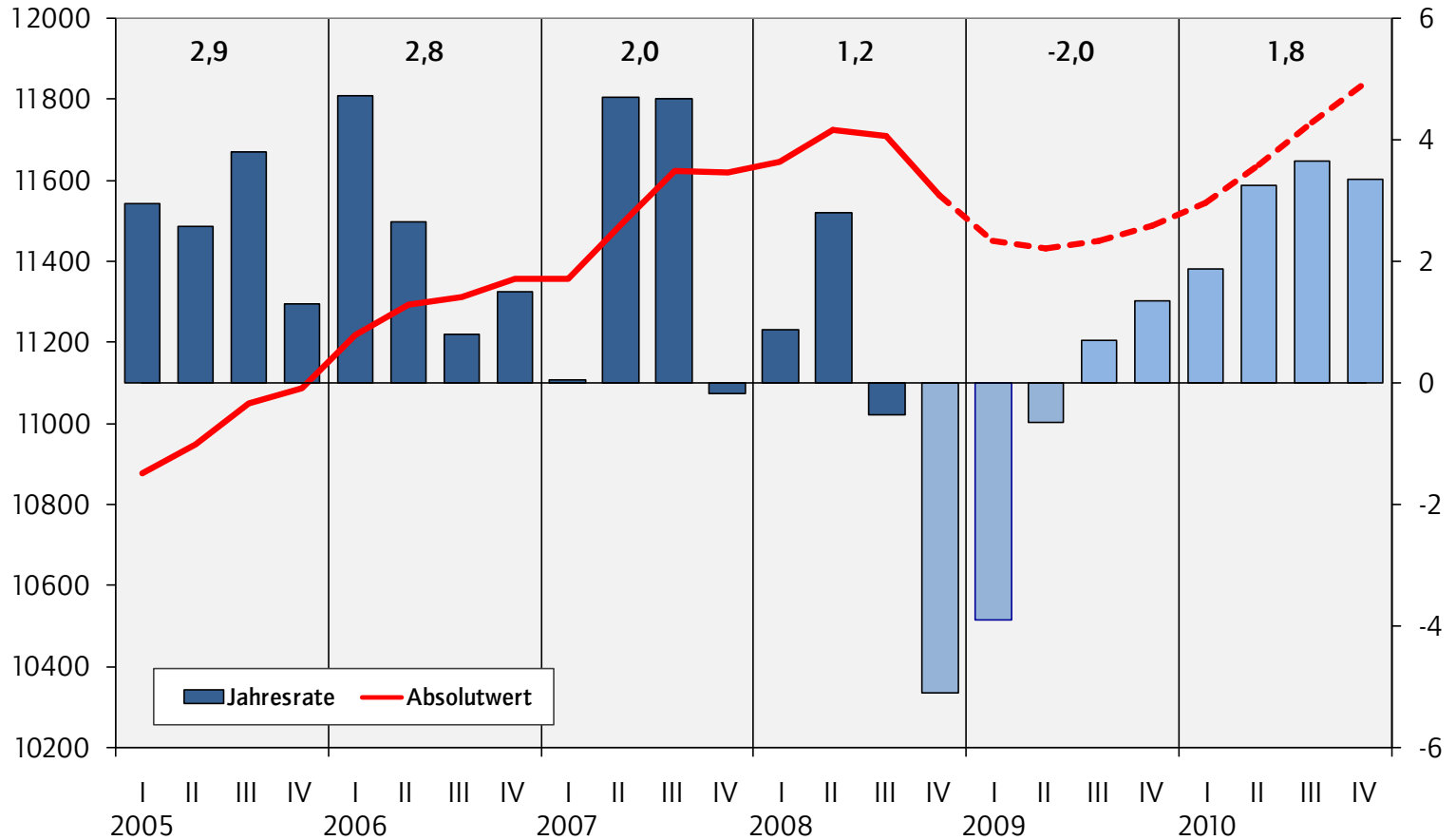
Wachstum in ausgewählten Ländern

Veränderung des preisbereinigten Bruttoinlandsproduktes in Prozent

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

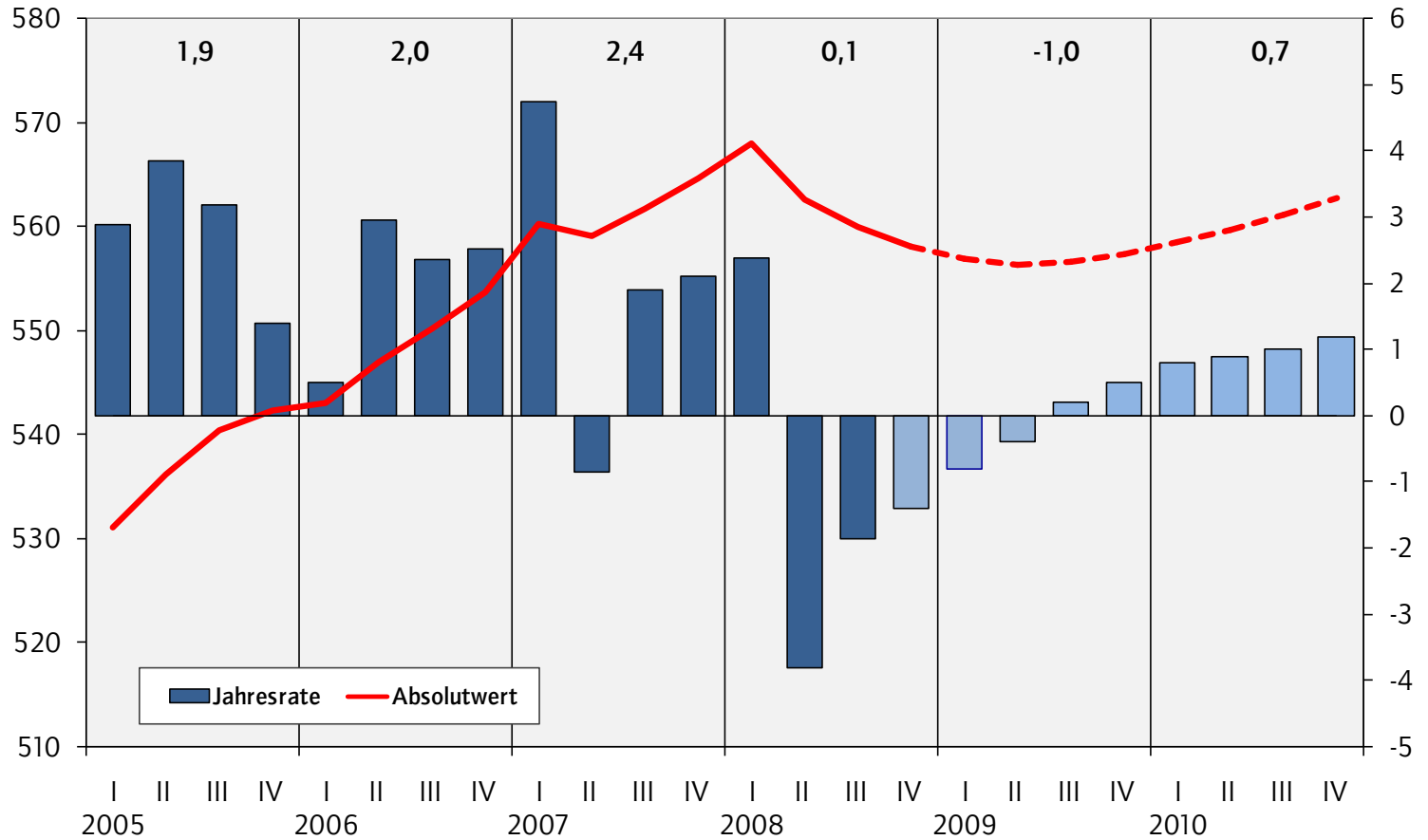
Bruttoinlandsprodukt in den USA

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



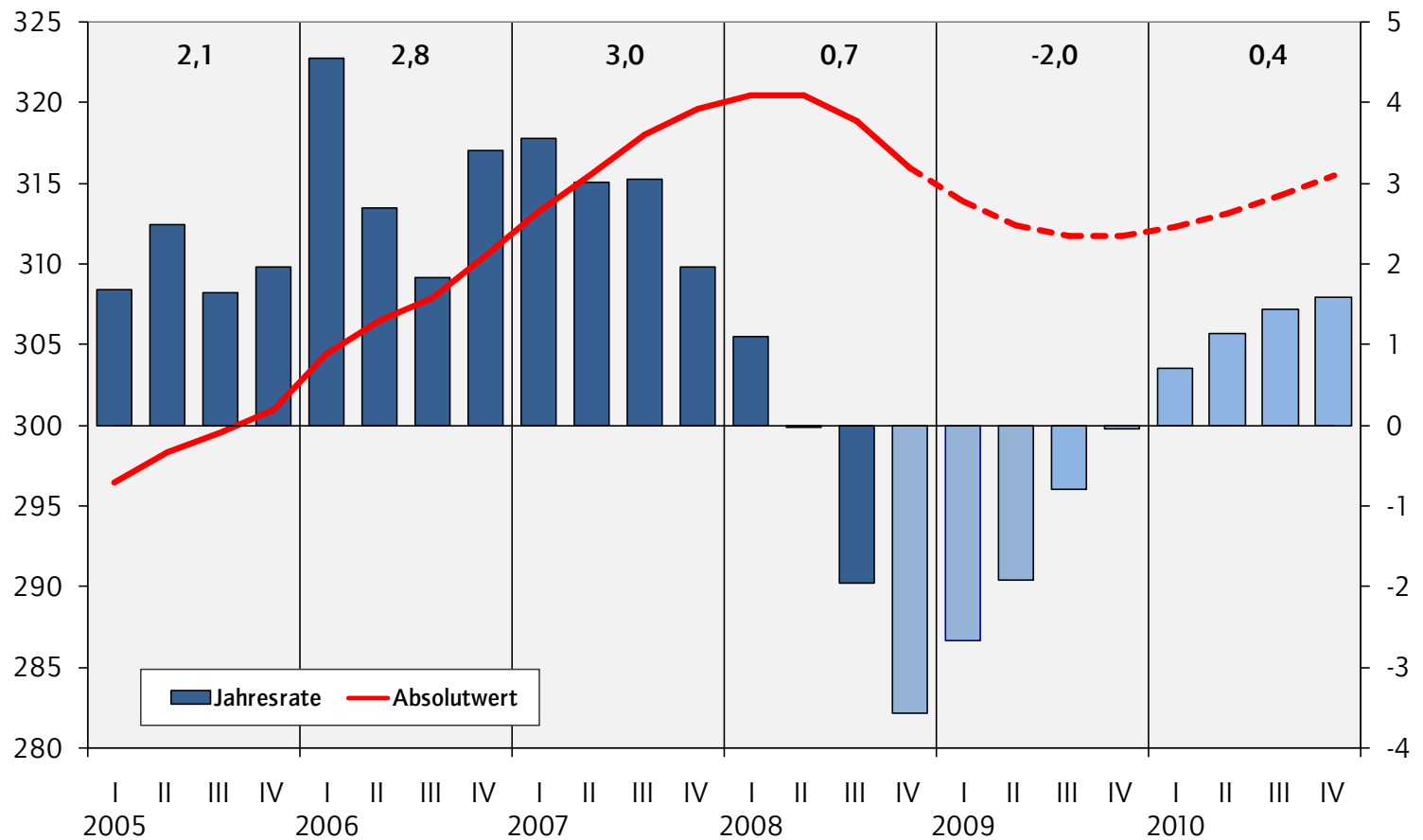
Bruttoinlandsprodukt in Japan

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



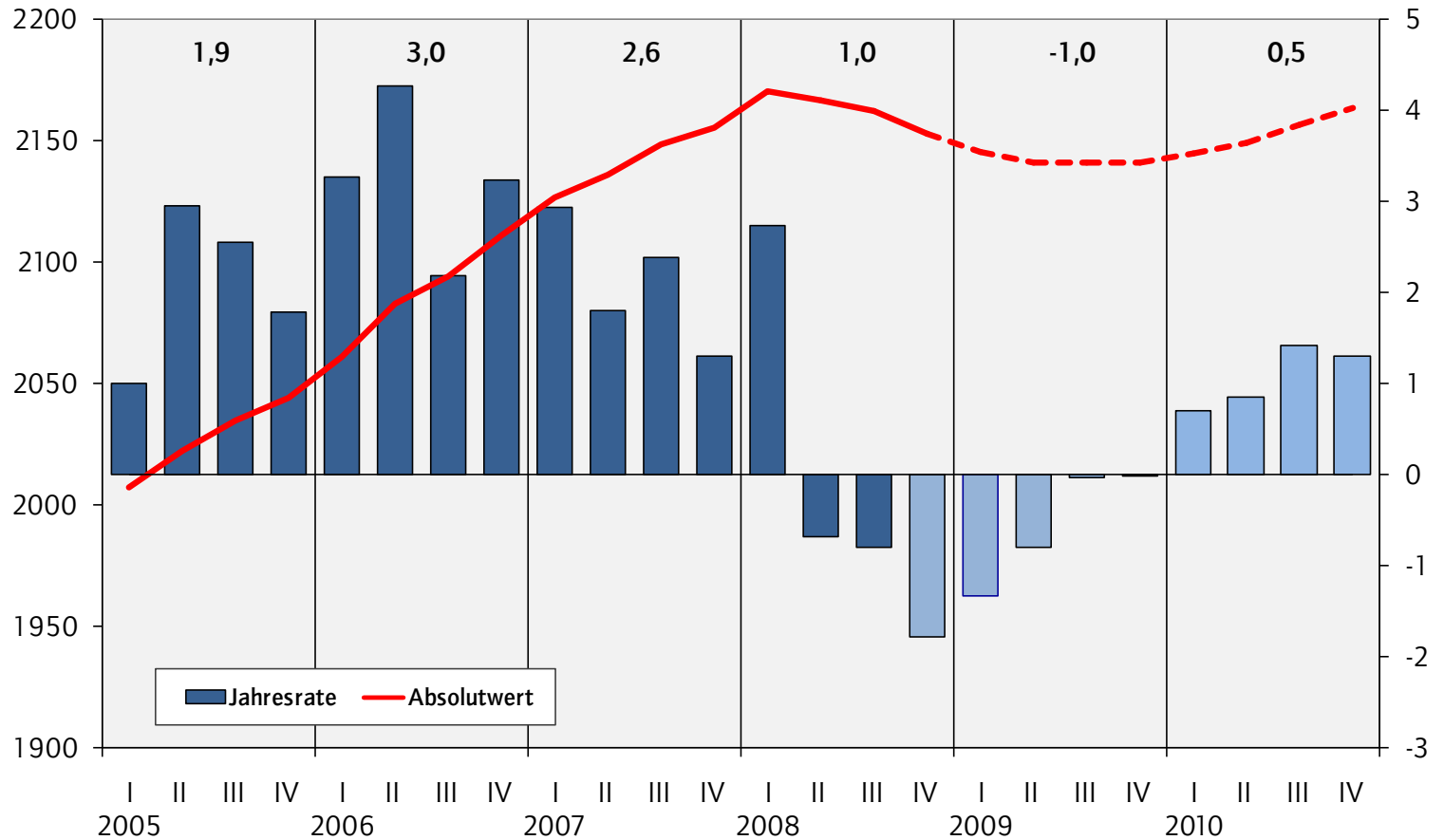
Bruttoinlandsprodukt in Großbritannien

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



Deutsche Konjunktur

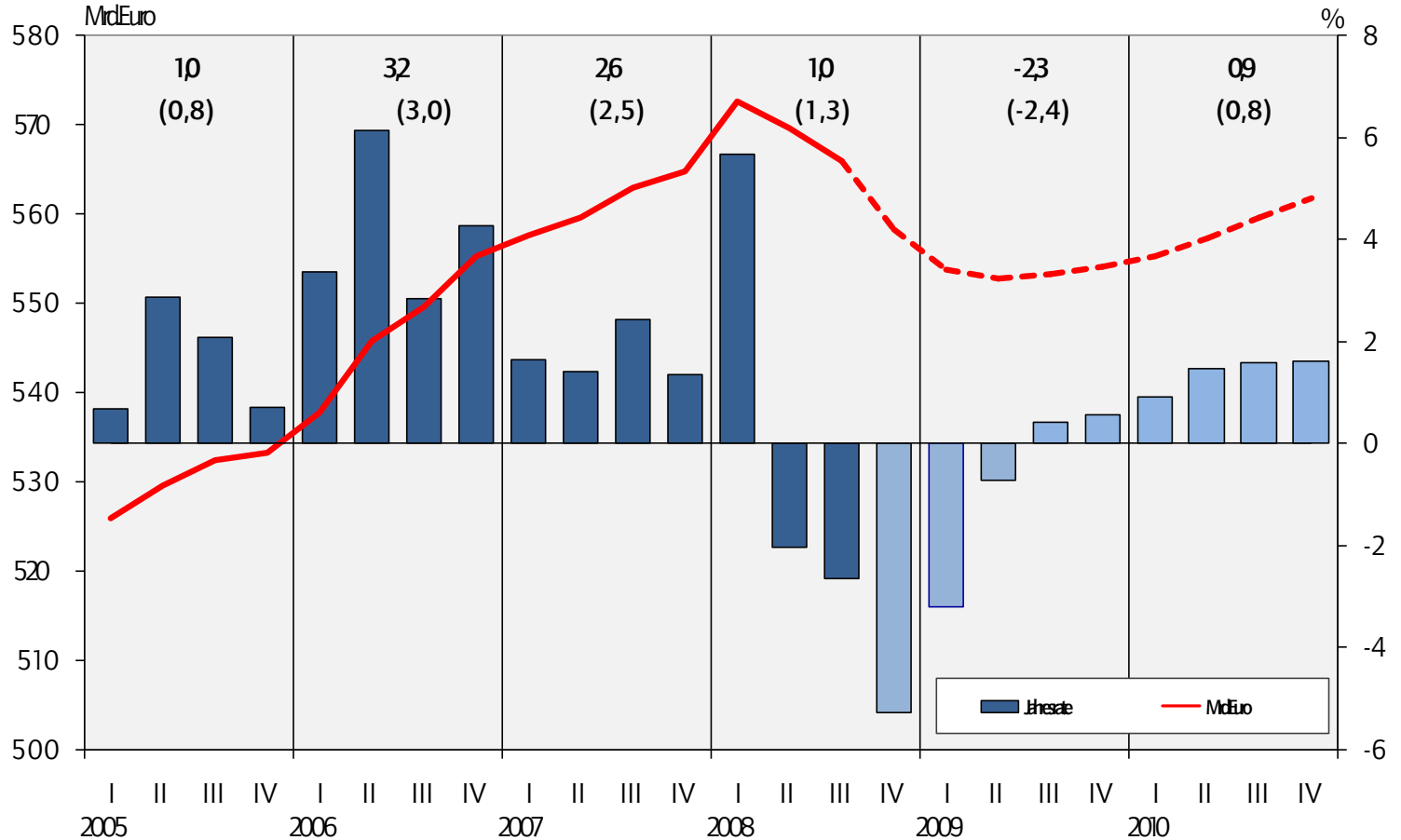
Eckdaten für Deutschland

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

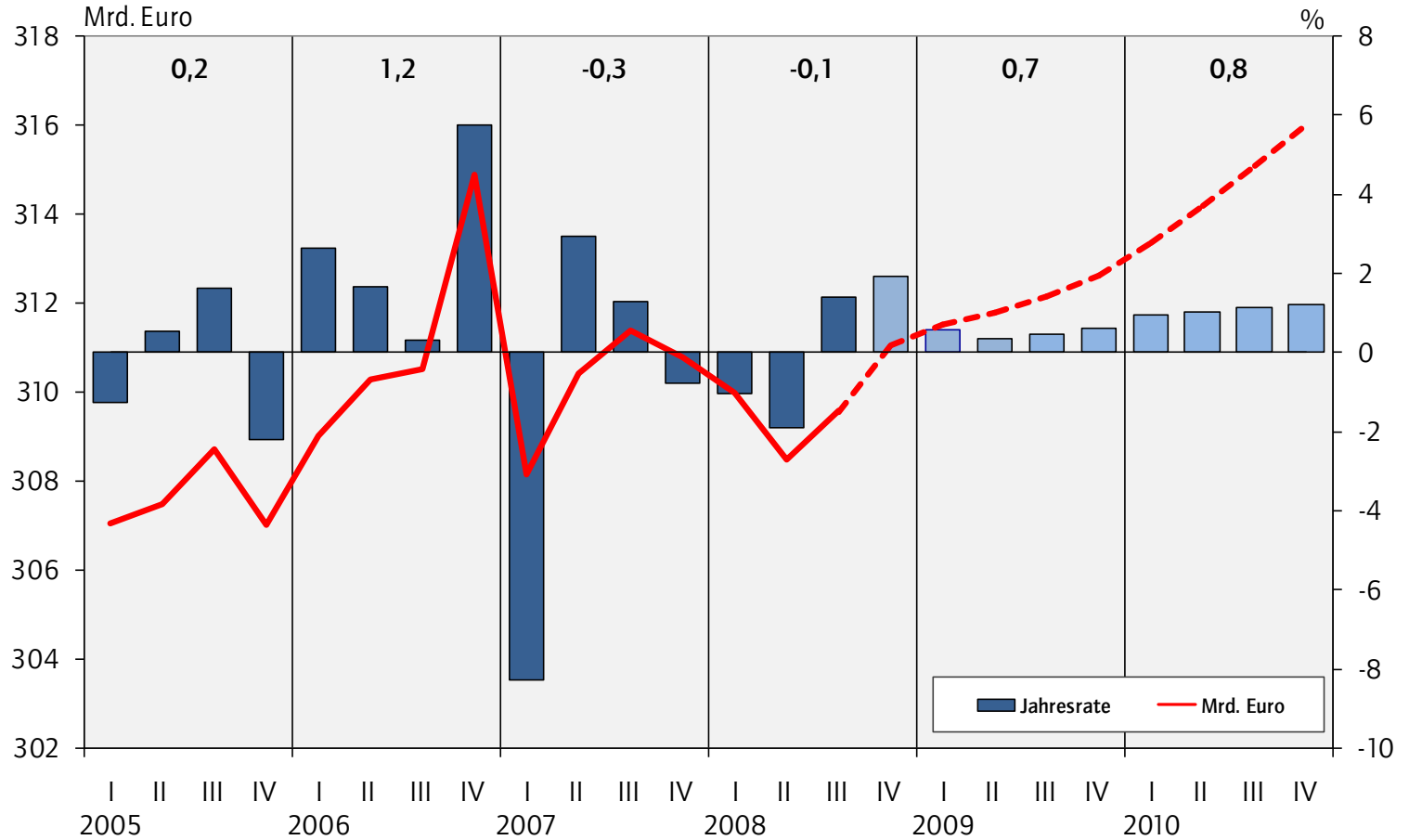
	2008	2009	2010
Bruttoinlandsprodukt	1,3	-2,4	0,8
Privater Konsum	0,0	0,6	1,0
Staatsverbrauch	2,2	2,8	1,8
Anlageinvestitionen	4,1	-3,8	0,3
Exporte	3,9	-4,2	1,0
Importe	5,2	0,6	1,9

Beschäftigung und Einkommen

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

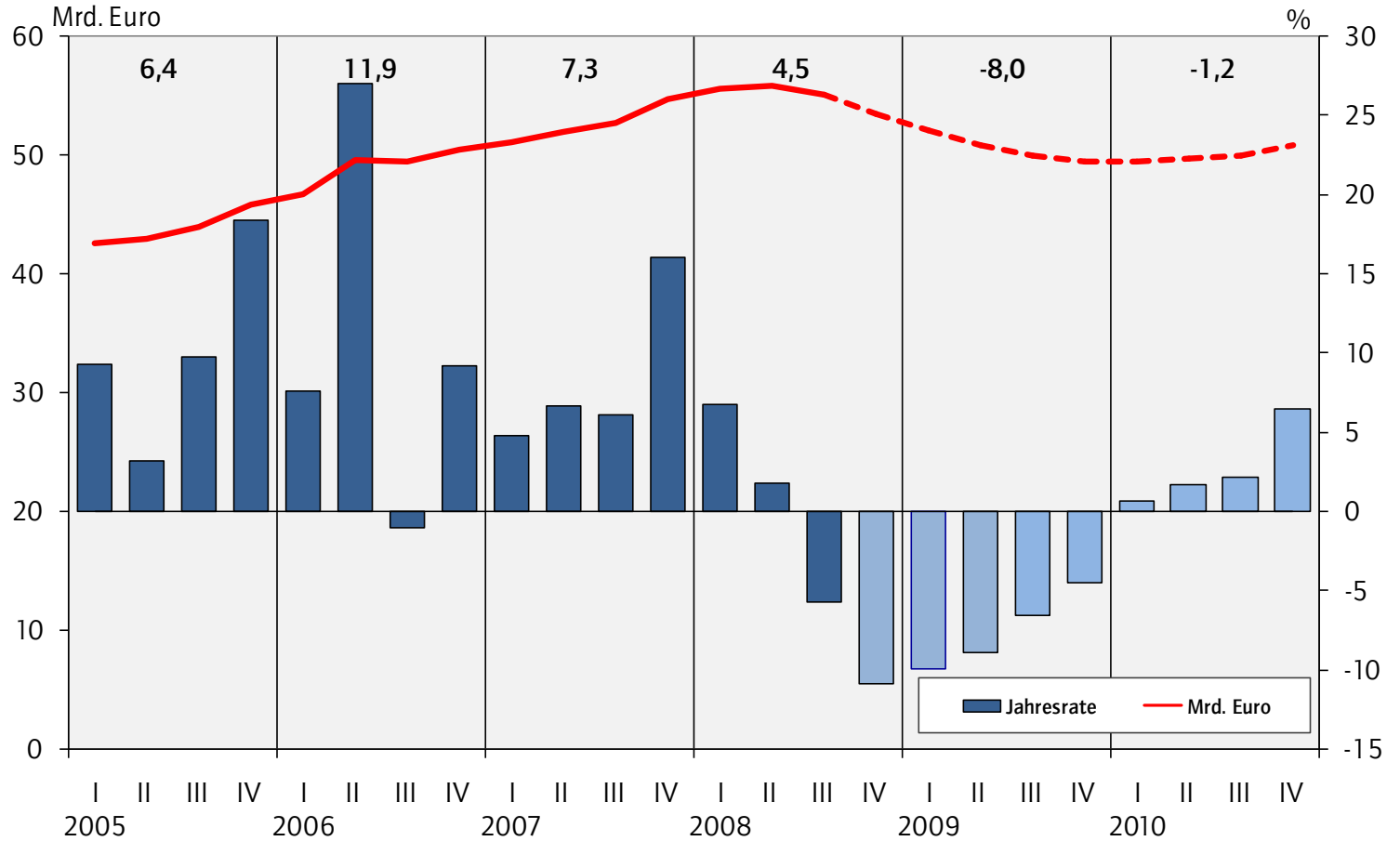
Privater Verbrauch

preis-, kalender- und saisonbereinigt



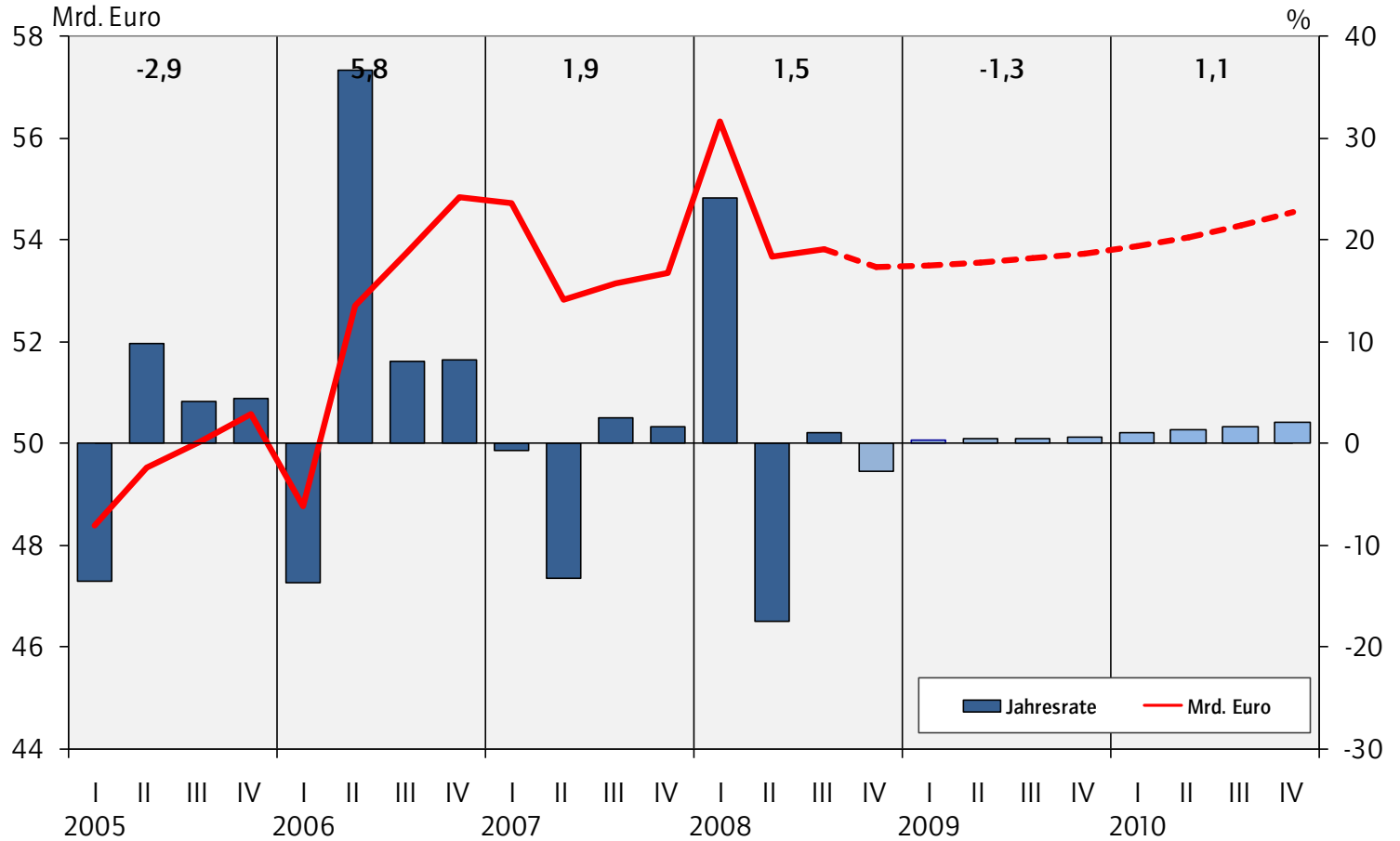
Ausrüstungsinvestitionen

preis-, kalender- und saisonbereinigt



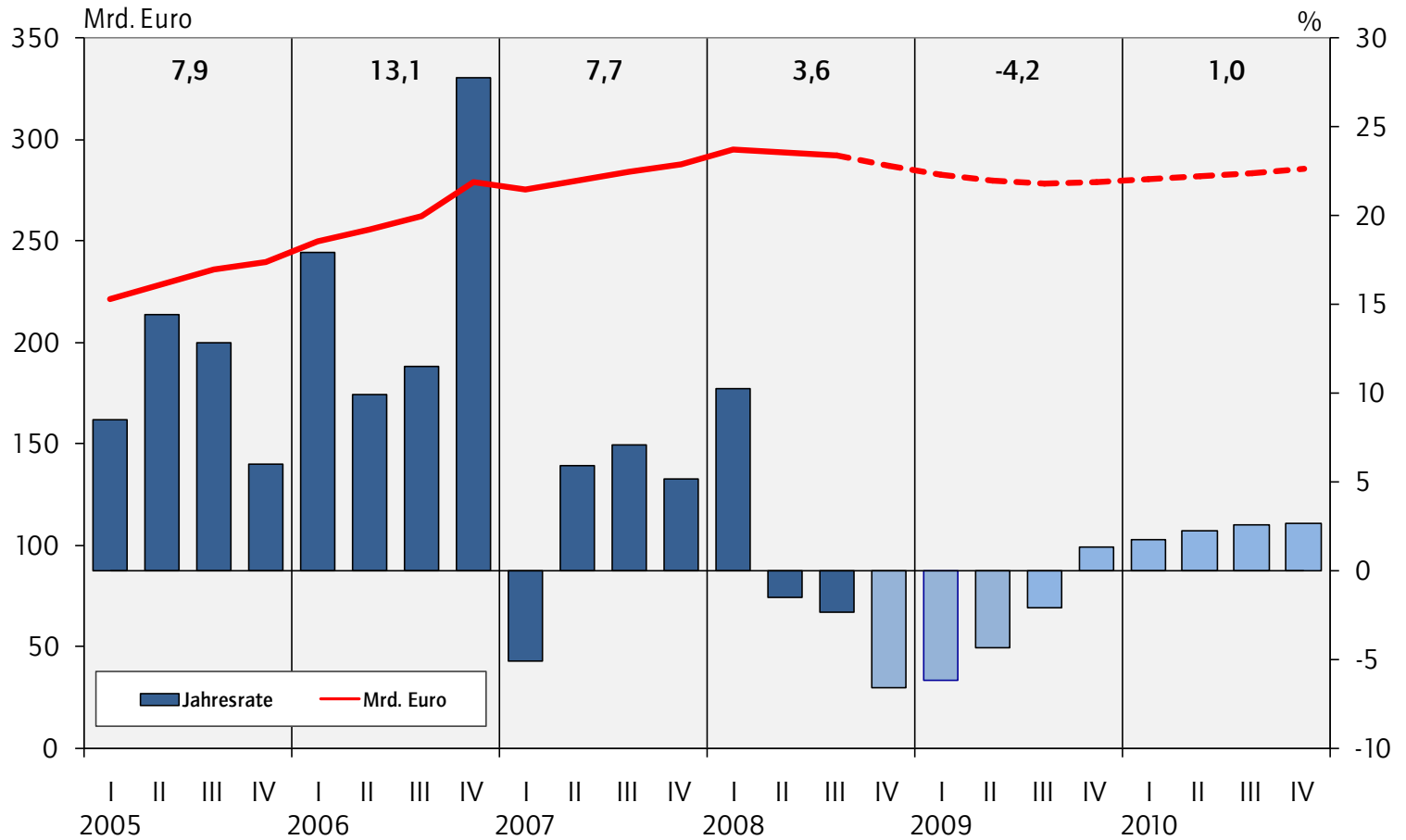
Bauinvestitionen

preis-, kalender- und saisonbereinigt



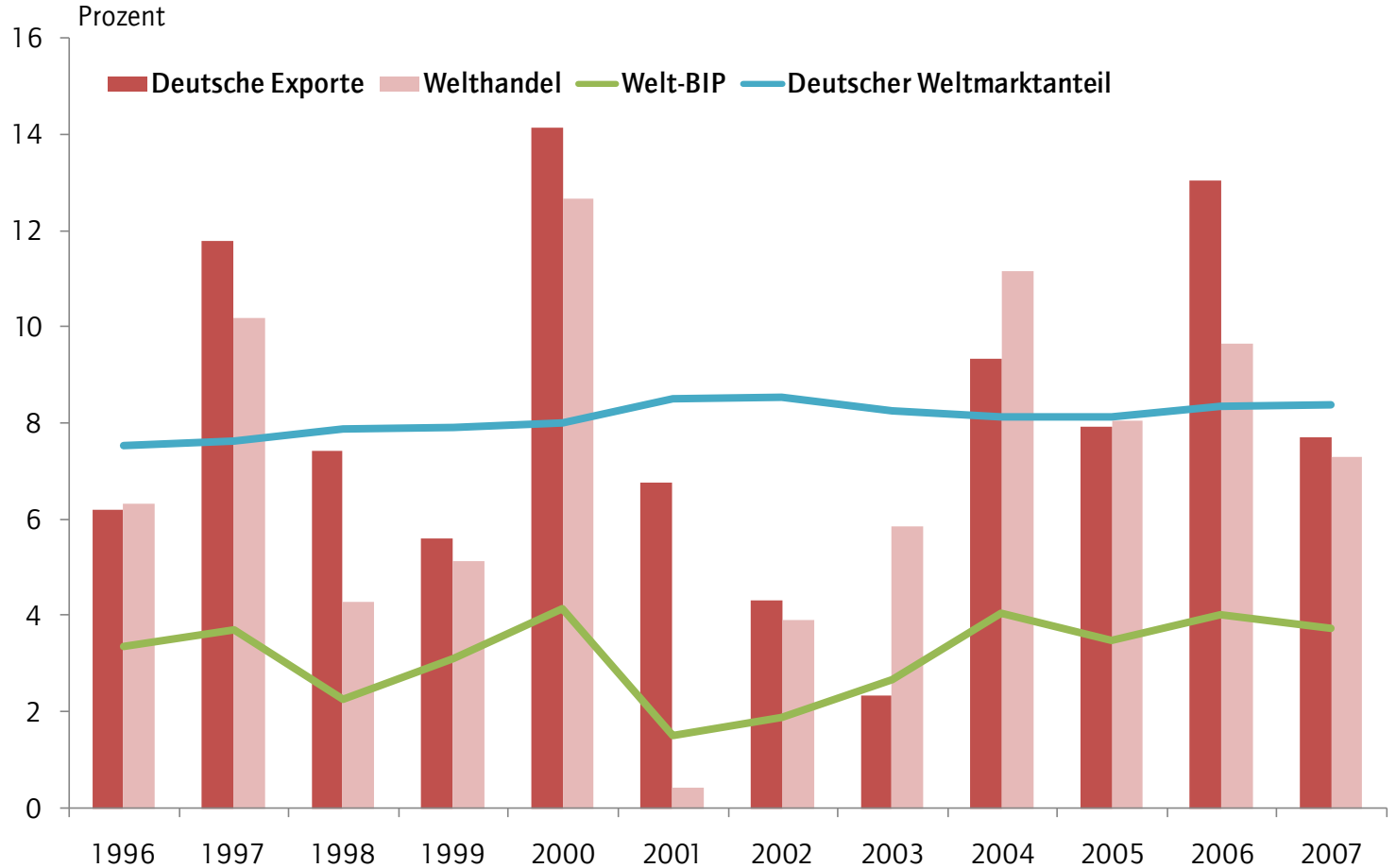
Exporte

preis-, kalender- und saisonbereinigt



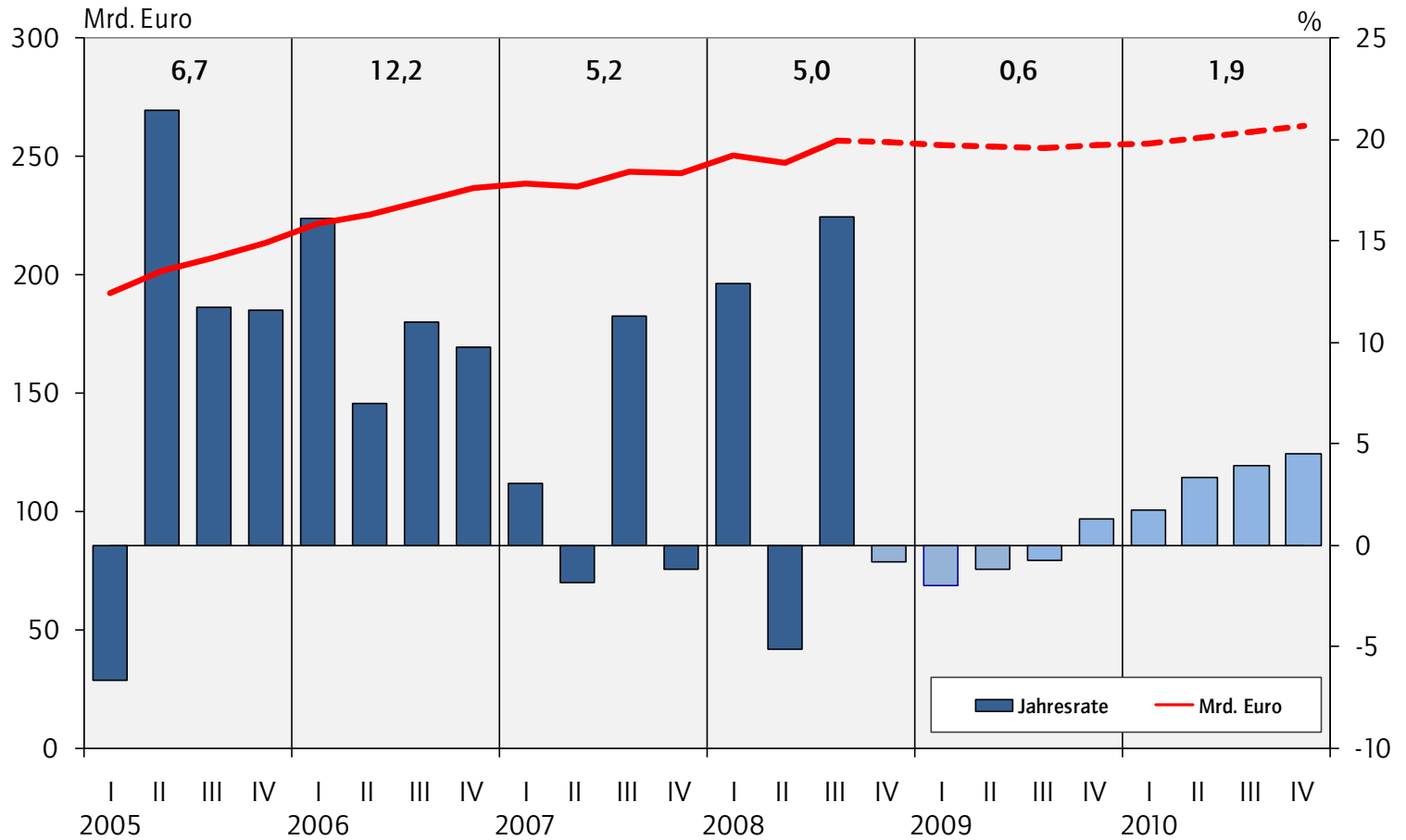
Weltmarktposition Deutschlands

Anteil bzw. preisbereinigtes Wachstum in Prozent



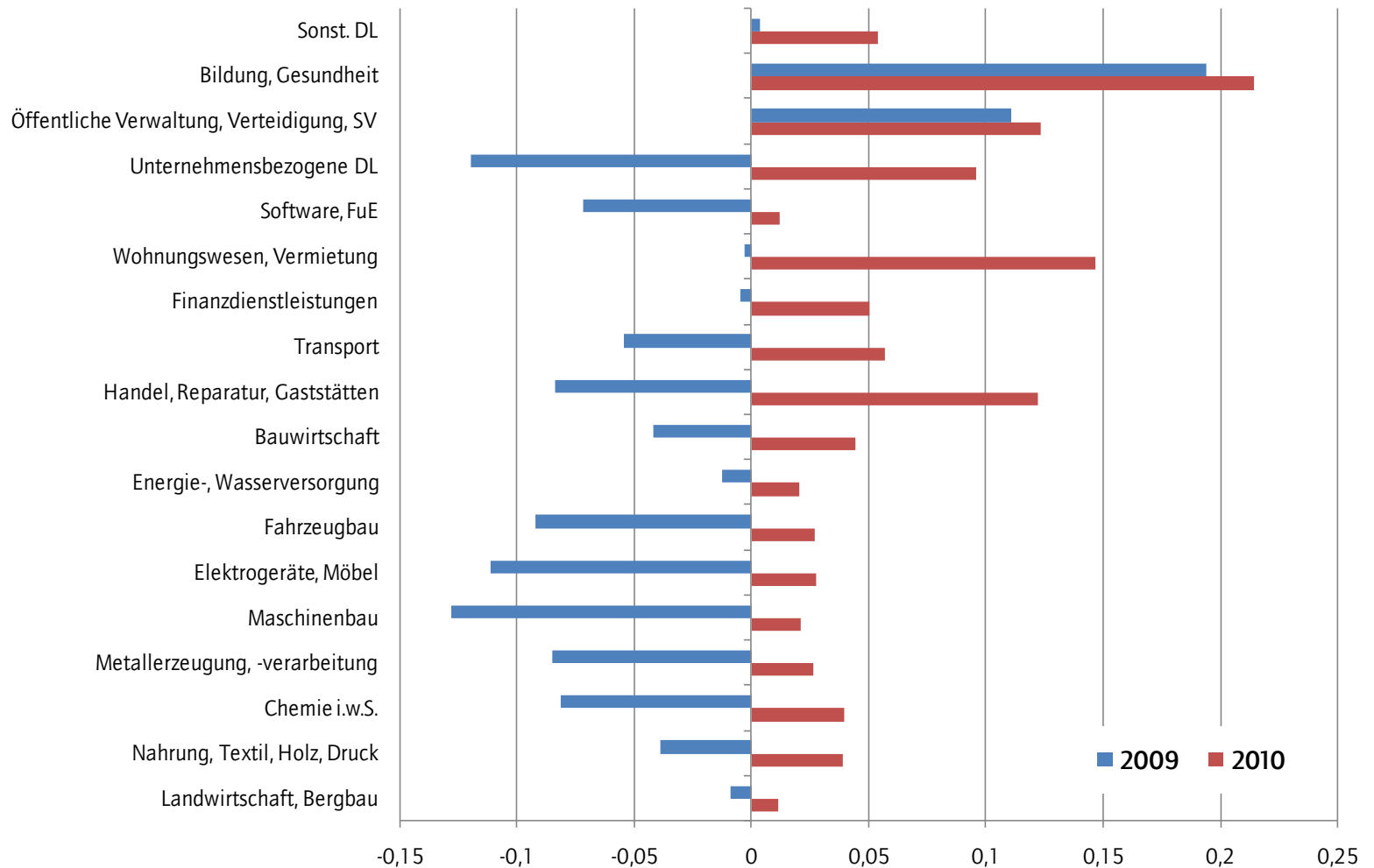
Importe

preis-, kalender- und saisonbereinigt



Wachstumsbeiträge der Wirtschaftszweige

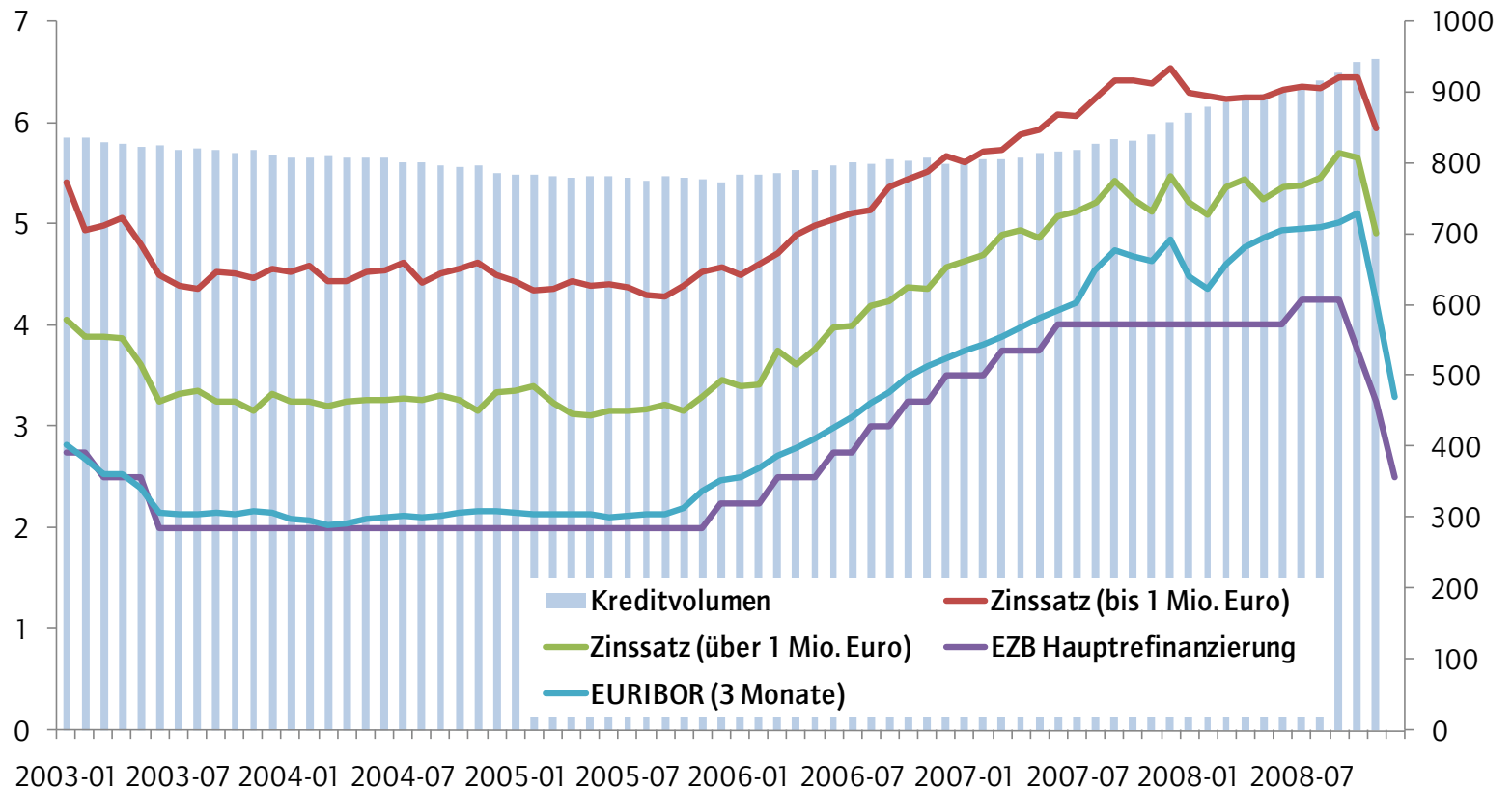
Wachstumsbeitrag zur gesamtwirtschaftlichen Wertschöpfung in Prozentpunkten



Geldpolitik und Finanzkrise

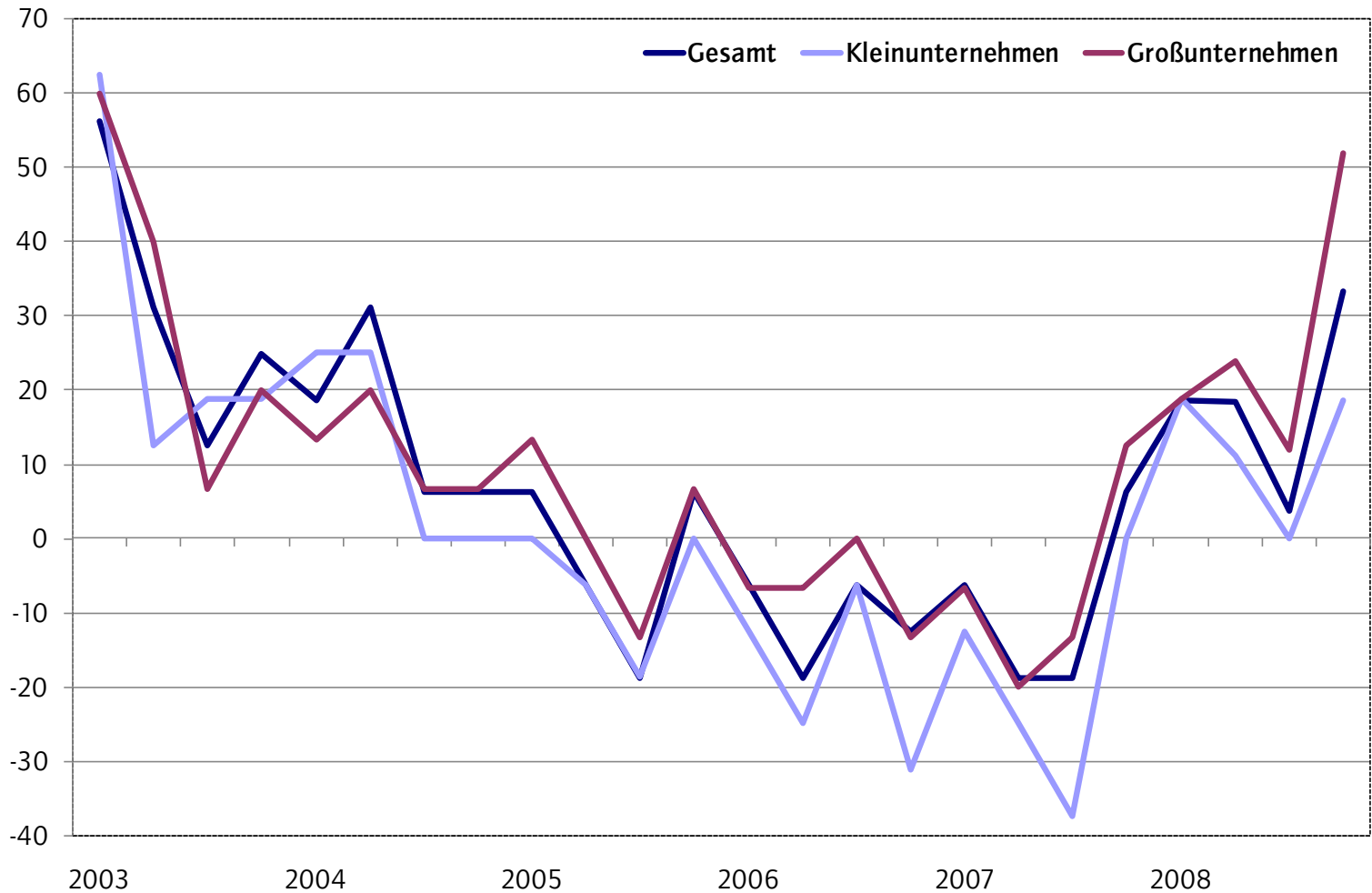
Kreditvergabe an Nichtfinanzielle Unternehmen

Ausstehende Kreditbestände in Mrd. Euro (rechte Skala), Neugeschäft-Zinssätze in Prozent (linke Skala)



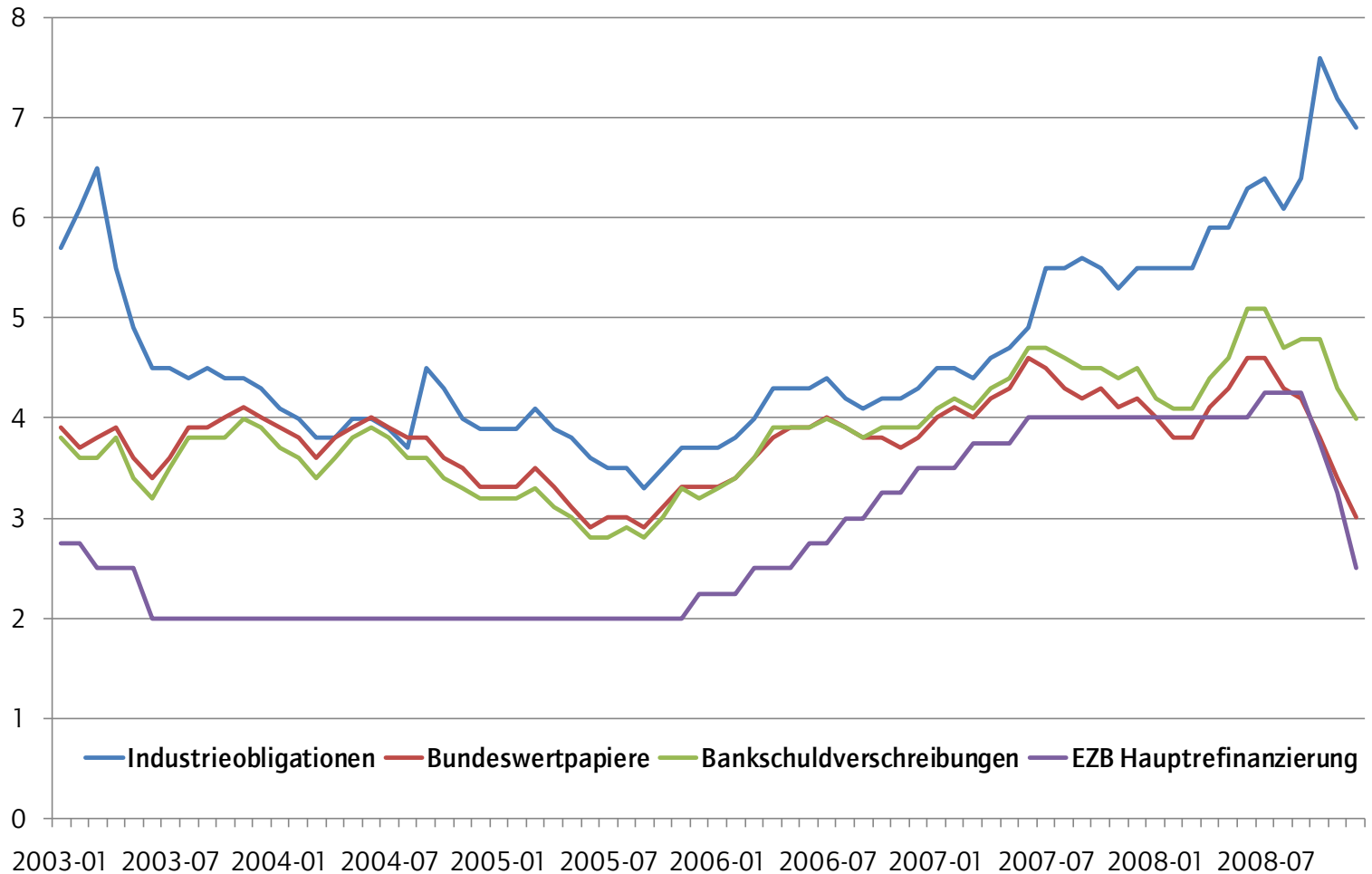
Kreditkonditionen

Veränderung der Kreditrichtlinien der Banken an Unternehmen (prozentuale Saldenwerte)



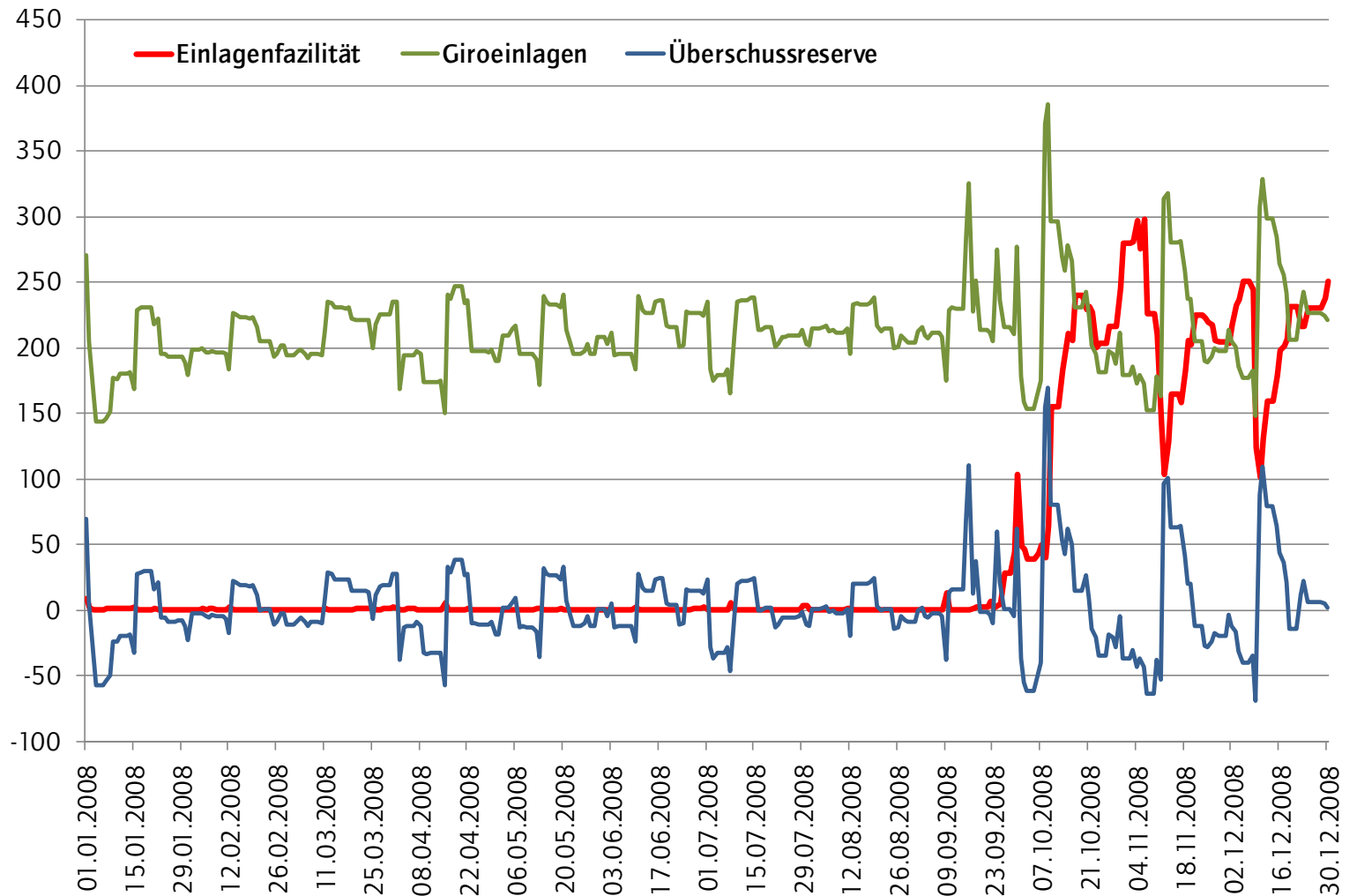
Finanzierungskosten nach Emittenten

Umlaufrenditen von Inhaberschuldverschreibungen



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

Konjunkturpolitik

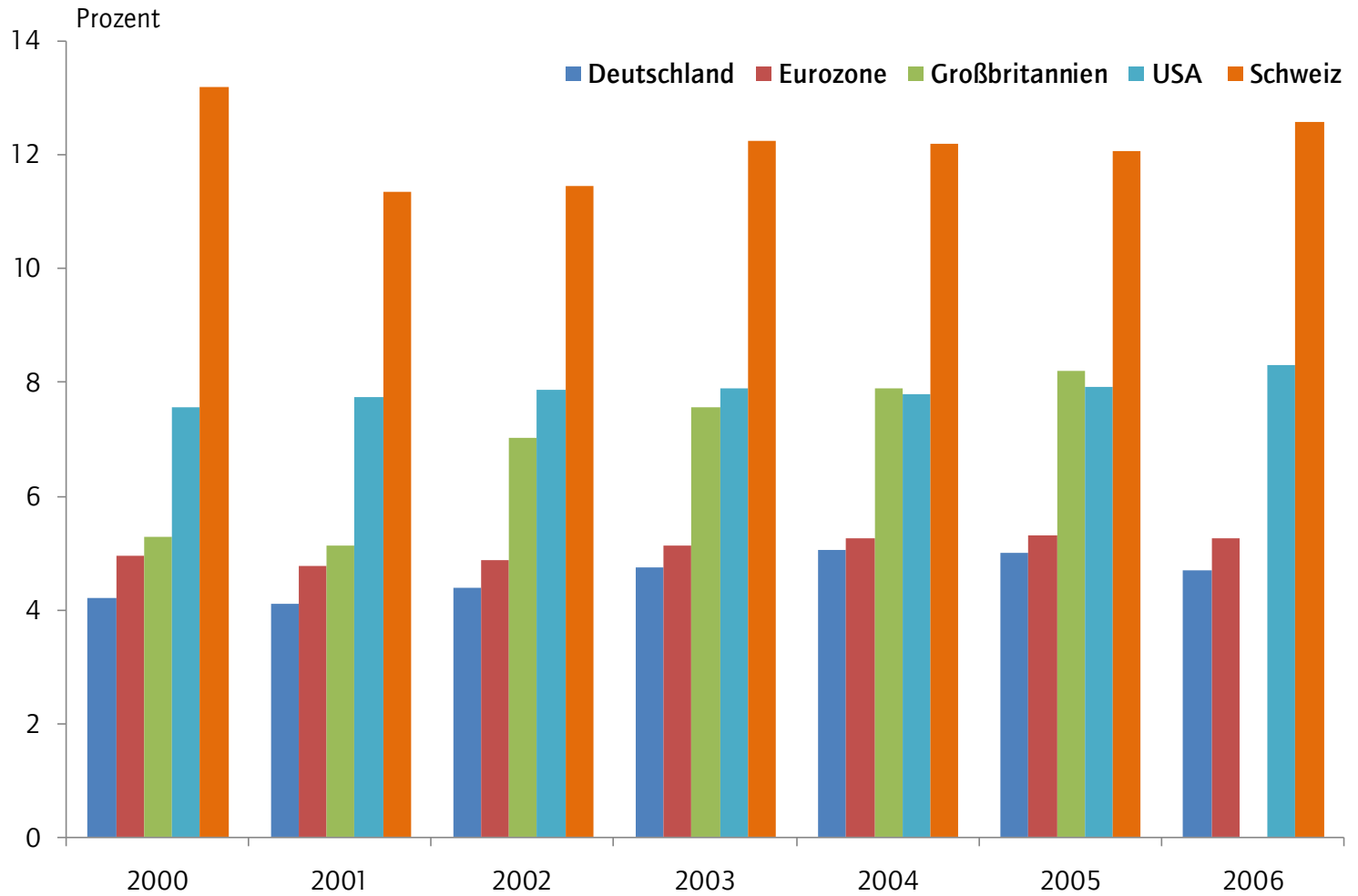
Konjunktur und Finanzkrise: Direkte Effekte

- **Einkommensverlust durch Forderungsausfall?**
 - Deutschland: Abschreibungen und Wertberichtigungen in Höhe von 2 Prozent im Verhältnis zum BIP (2007 bis 2008)
 - Auch ausländischer Forderungsverlust weder BIP- noch BNE-wirksam (aber: entgangene Erträge in Folgeperioden)

- **Direkte Wertschöpfungseffekte**
 - Finanzsektor als Dienstleistungsproduzent Teil der wertschöpfenden Realwirtschaft
 - Deutschland eher gering betroffen (Konsolidierungsbedarf eher strukturbedingt, nicht durch wegbrechende Geschäftsfelder im Zuge der Finanzkrise)

Bedeutung des Finanzsektors

Wertschöpfungsanteil des Kredit- und Versicherungsgewerbes in Prozent



Konjunktur und Finanzkrise: Indirekte Effekte

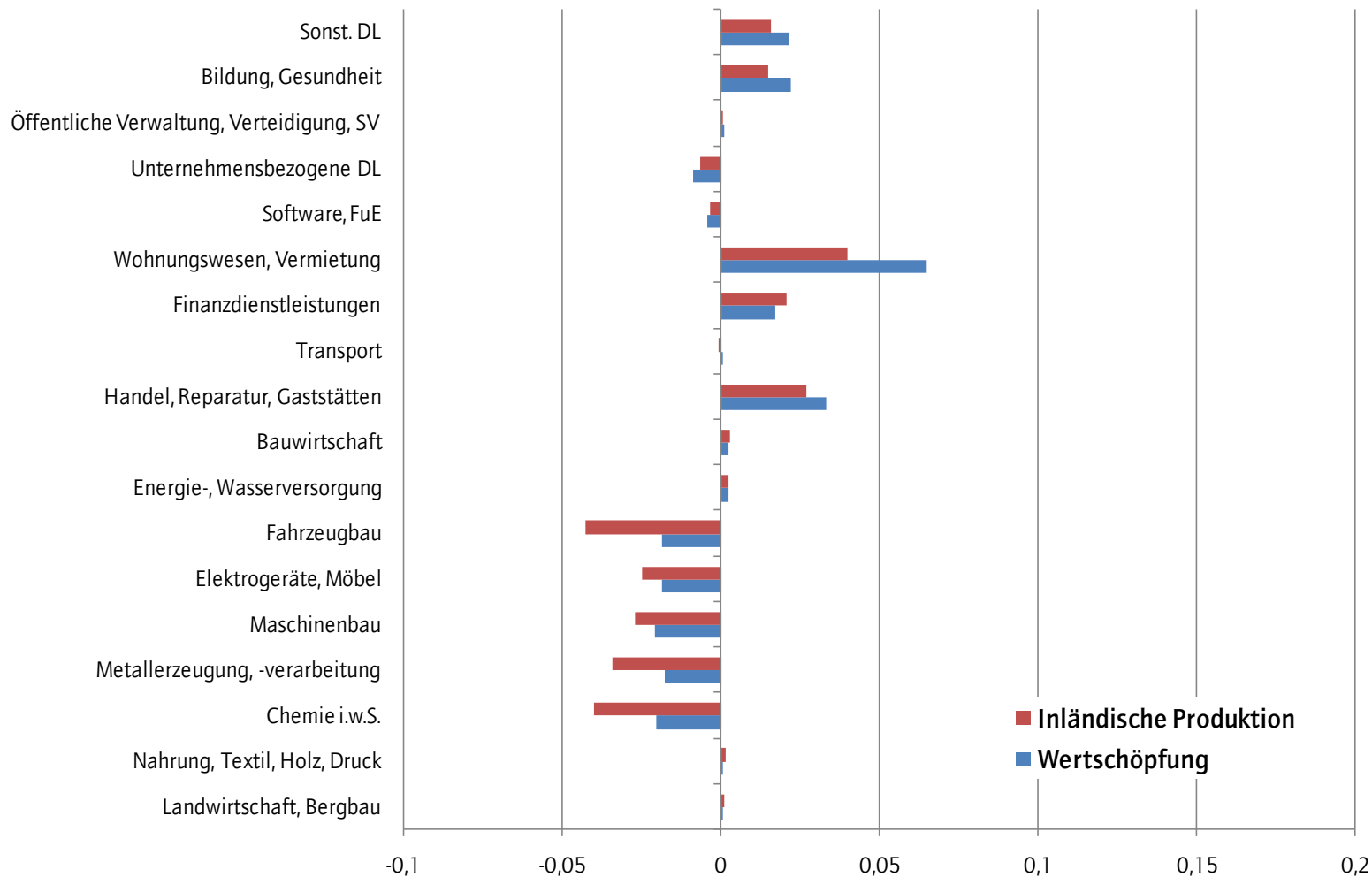
- **Auswirkung über den Kreditkanal**
 - Kreditklemme in Deutschland bislang nicht erkennbar
 - Kreditvergabe:
Geschäfts- und damit Ertragsgrundlage des Bankensektors
 - Sektorweite Kreditverweigerung (extreme Risikoaversion):
Kreislauf- und wettbewerbstheoretisch unplausibel
- **Interbankenmärkte**
 - 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?

Konjunkturprogramme 1

- **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“)**

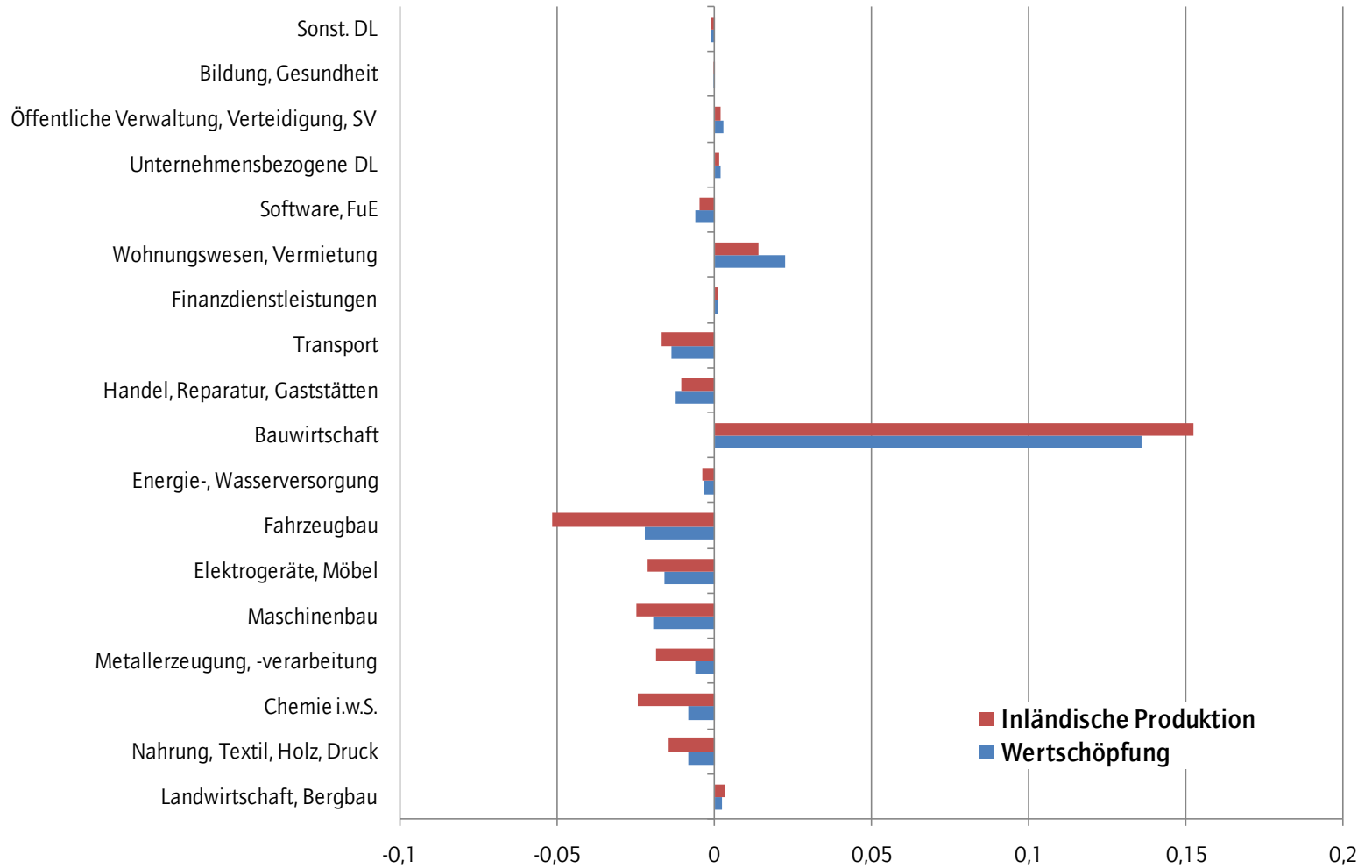
Struktureffekte: Exporte vs. privater Konsum

Wachstumsbeiträge in Prozentpunkten (Kompensation eines Exportrückgangs um 1 Prozent)



Struktureffekte: Exporte vs. Bauinvestitionen

Wachstumsbeiträge in Prozentpunkten (Kompensation eines Exportrückgangs um 1 Prozent)



Konjunkturprogramme 2

- **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 1

- **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 2

- 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**