Nach der Krise – kommt nun endlich der Aufschwung?

Vortragsreihe des Instituts für Weltwirtschaft zur Kieler Woche

am 21. Juni 2010

Joachim Scheide, Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel

Nach der Krise – kommt nun endlich der Aufschwung?

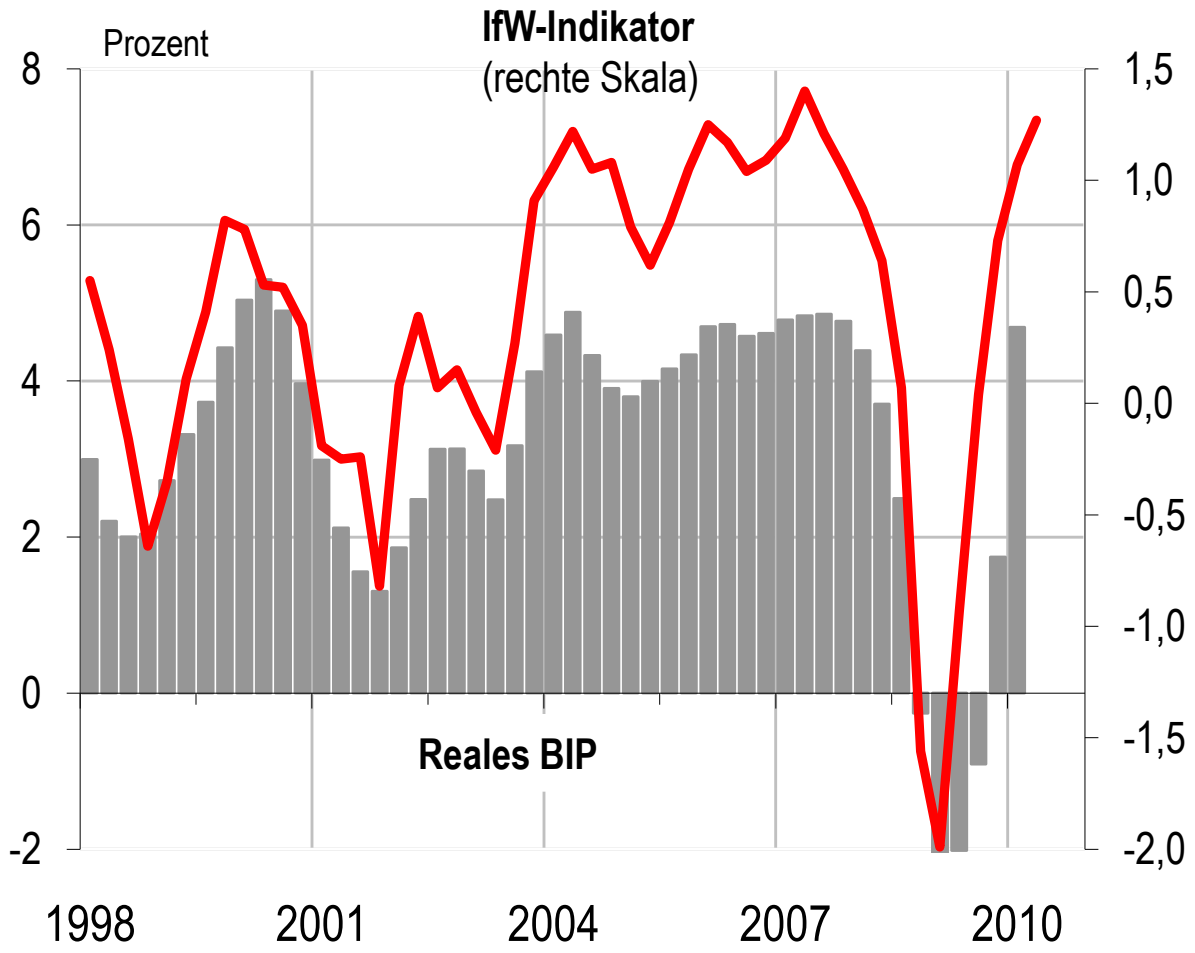
1. *Die Weltwirtschaft hat sich überraschend schnell erholt*
2. *Schwellenländer als Lokomotive für die Weltkonjunktur*
3. *Der Euroraum kommt nur langsam aus der Rezession*
4. *Deutschland steht noch relativ gut da*
5. *Die Krise ist noch nicht vorbei – Auswirkungen auf die mittlere Frist*
6. *Das größte Risiko: Die weltweit hohe Staatsverschuldung*
7. *Haushaltskonsolidierung: Ist Deutschland auf dem richtigen Weg?*
8. *Ende der Europäischen Währungsunion (wie sie einmal gedacht war!)*
9. *Wie geht es weiter? Deflation? Inflation?*

1. Erholung der Weltkonjunktur: Unterschiedliches Tempo

- Seit einem Jahr geht es wieder kräftig aufwärts in der Welt
- Aber: Nur die Schwellenländer wachsen mit hohem Tempo
- In den Industrieländern bleibt die Expansion eher unterhalb des Trends
- Hier ist das Niveau der Produktion noch deutlich niedriger als vor der Krise
- Unterschied: Die Industrieländer spüren weiter die Folgen der Finanzkrise
- Die Bedeutung der Schwellenländer wird erheblich zunehmen

Die Wende der Konjunktur ist geschafft, aber es bleiben Risiken

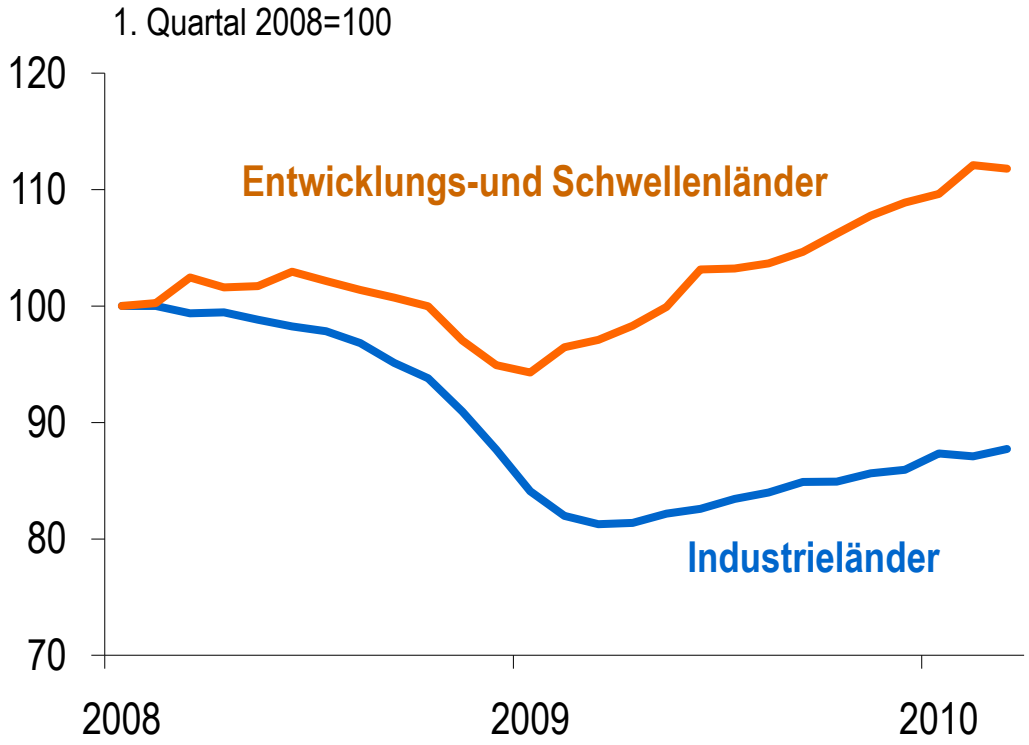
IfW-Indikator und weltwirtschaftliche Aktivität 1998–2010



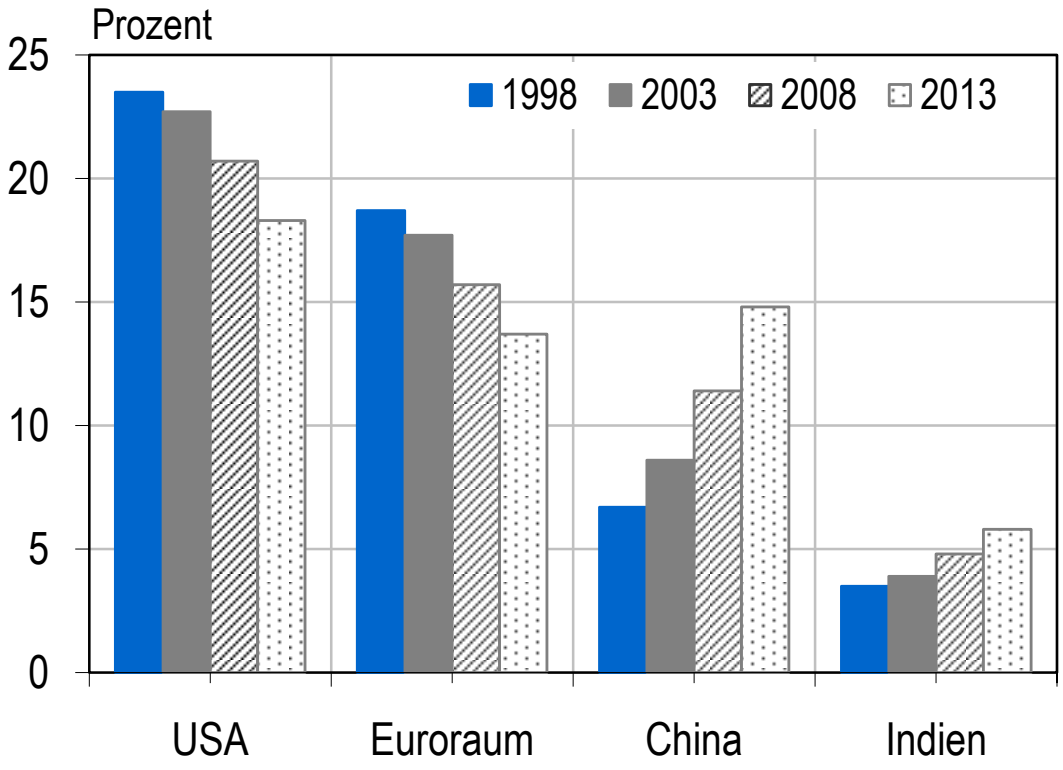
Die Weltwirtschaft erholt sich 2010 spürbar

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Industrieländer	3,2	2,6	3,0	2,5	0,5	-3,5	2,3	1,8
— USA	3,6	2,9	2,8	2,0	0,4	-2,4	3,0	2,4
— Japan	2,7	1,9	2,4	2,3	-0,7	-5,2	3,2	1,4
— Euroraum	2,1	1,6	2,8	2,6	0,6	-4,1	1,1	1,0
China	10,1	10,4	11,6	13,0	9,0	8,6	10,7	8,8
Indien	7,9	9,1	9,8	9,1	6,3	5,7	8,4	7,8
Russland	7,2	6,4	7,4	8,1	5,6	-7,9	4,4	4,3
Welt	**4,9**	**4,5**	**5,1**	**5,2**	**3,0**	**-1,0**	**4,4**	**3,7**
Welthandel	*10,9*	*7,6*	*9,3*	*5,3*	*2,8*	*-11,5*	*12,0*	*8,0*

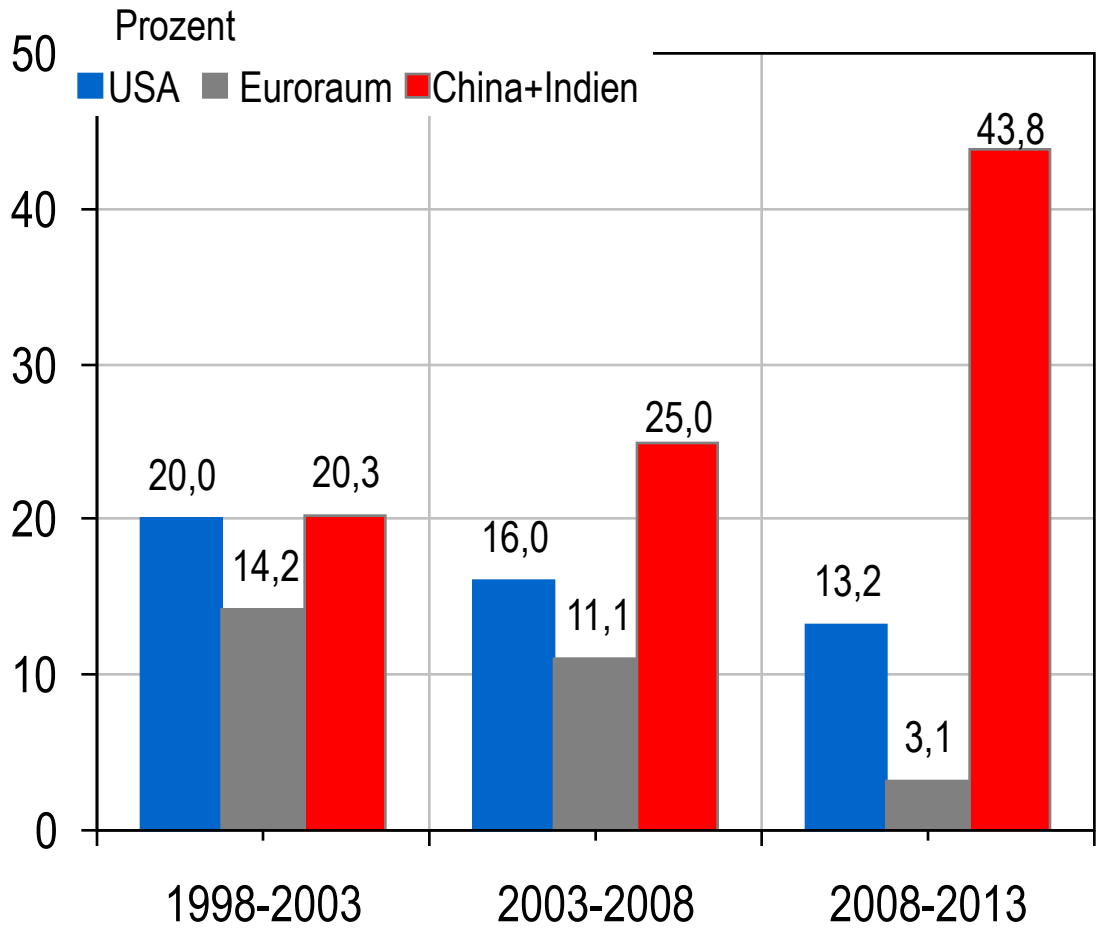
Industrieproduktion in der Welt nach Ländergruppen: *Wieder hohe Zuwachsraten in den Schwellenländern*



Anteil am BIP der Welt: China und Indien gewinnen an Gewicht



Beitrag zum Wachstum der Weltwirtschaft

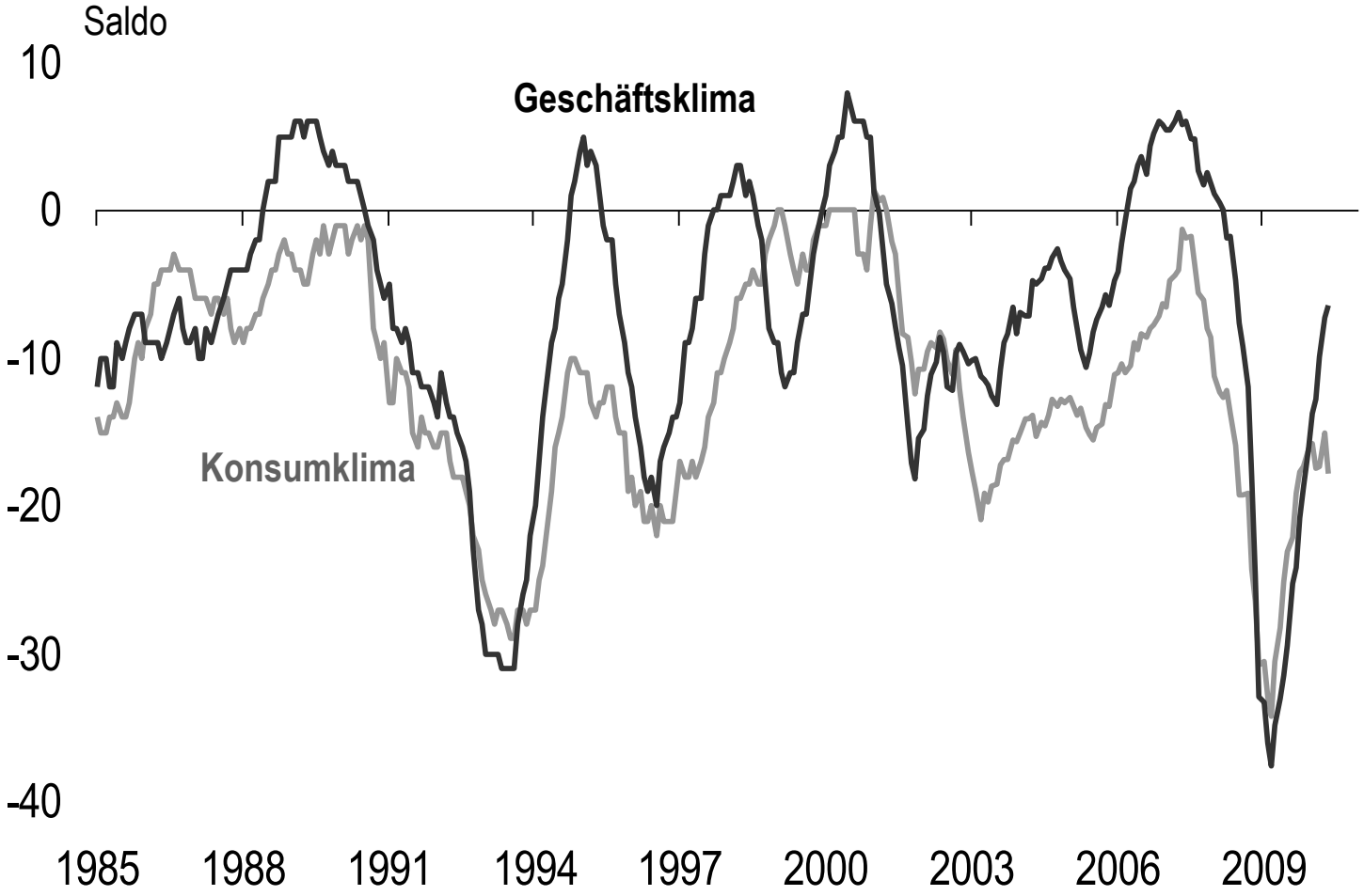


2. Der Euroraum kommt nur langsam aus der Rezession

- Die Stimmung hat sich verbessert, aber das Niveau ist noch niedrig
- Die Länder sind ganz unterschiedlich von der Krise betroffen:
  Die Inlandskonjunktur ist in denjenigen Ländern, in denen es eine Immobilienblase gab, besonders schwach
- Die EZB hält die Zinsen zwar noch niedrig, aber der Exit beginnt
- Auch die Regierungen schwenken 2011 wohl auf einen restriktiven Kurs ein
- Die Kapazitätsauslastung im Euroraum wird noch lange Zeit niedrig bleiben

Und: Die Risiken in der Währungsunion haben zugenommen (später mehr!)

Umfragen für den Euroraum: Besserung, aber niedriges Niveau



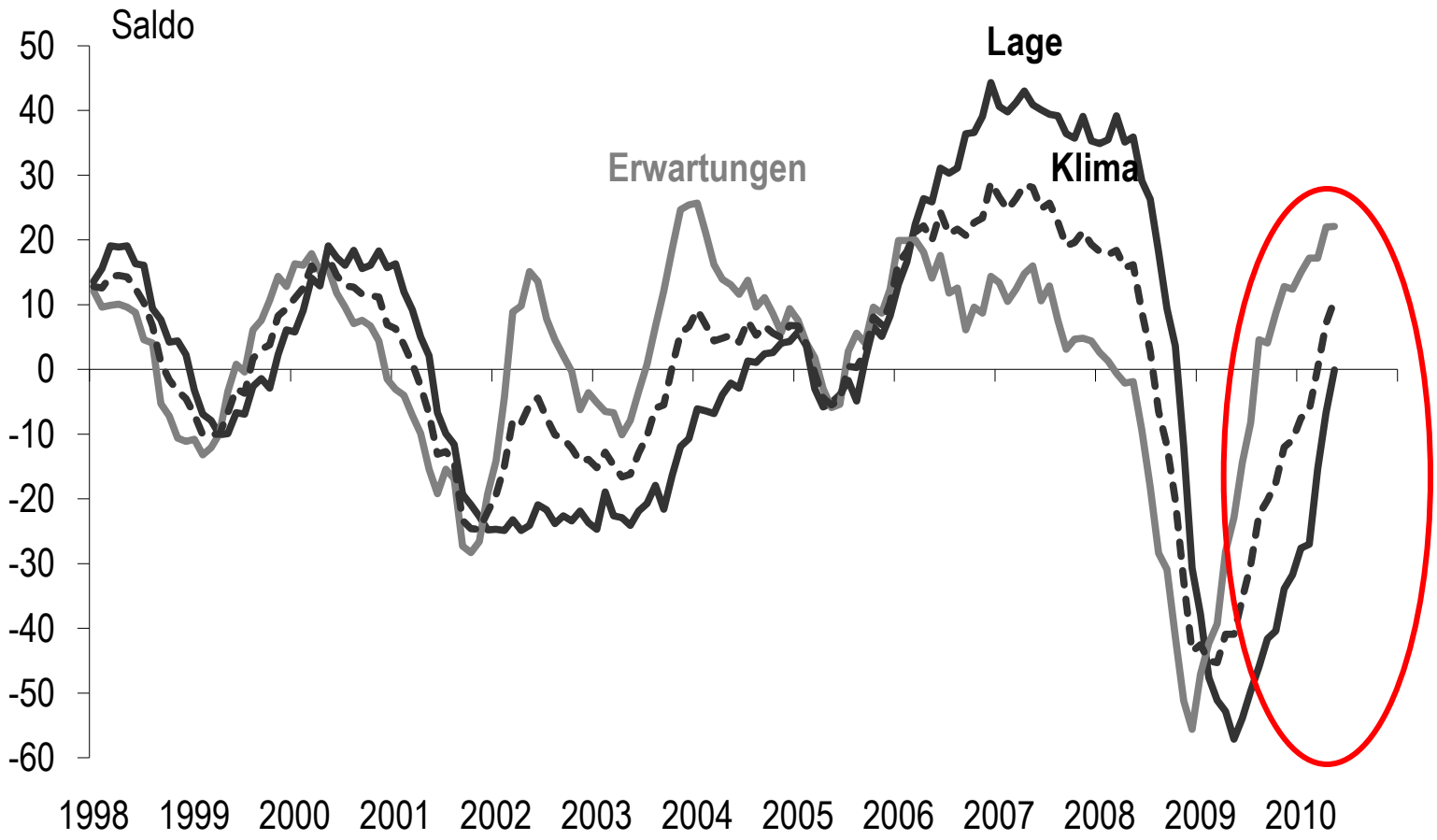
Veränderung des realen BIP in den Ländern der EU

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Deutschland	1,1	0,8	3,2	2,5	1,3	-4,9	2,1	1,2
Frankreich	2,0	1,2	2,1	2,2	0,3	-2,6	1,6	1,2
Italien	0,9	0,1	1,9	1,5	-1,0	-5,0	0,9	0,8
Spanien	3,3	3,6	3,9	3,8	1,2	-3,6	-0,6	0,3
Euroraum	***1,8***	***1,9***	***2,8***	***2,6***	***0,6***	***-4,1***	***1,1***	***1,0***
Großbritannien	2,8	2,1	2,8	3,0	0,7	-4,9	1,6	1,5
EU 27	**2,7**	**2,2**	**3,4**	**3,1**	**0,9**	**-4,2**	**1,3**	**1,3**

3. Deutschland steht noch relativ gut da

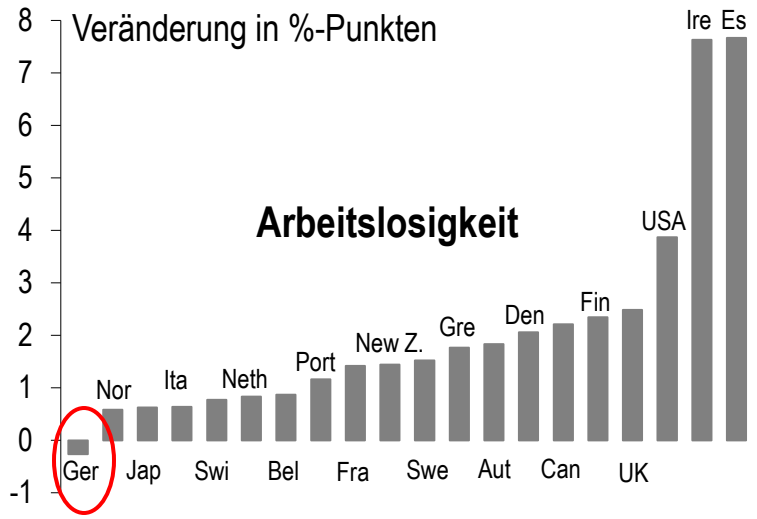
- Deutliche Erholung, aber die Basis ist noch schwach: Läger und Exporte
- Die Stimmung bei den Unternehmen hat sich erheblich verbessert
- Auch die harten Fakten deuten auf eine kräftige Erholung hin: Aufträge usw.
- Die Exporte steigen, aber die Industrieländer ziehen noch nicht richtig
- Manche nennen es schon fast ein Wunder: Der Arbeitsmarkt trotzt der Krise
- Aber Konsumenten sind vorsichtig: Angst vor Inflation und höheren Steuern?

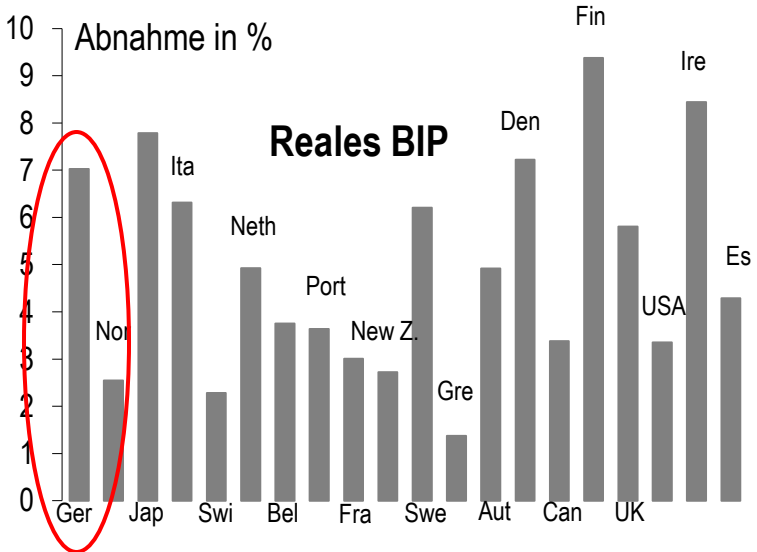
Umfragen für Deutschland: Deutliche Besserung der Lage



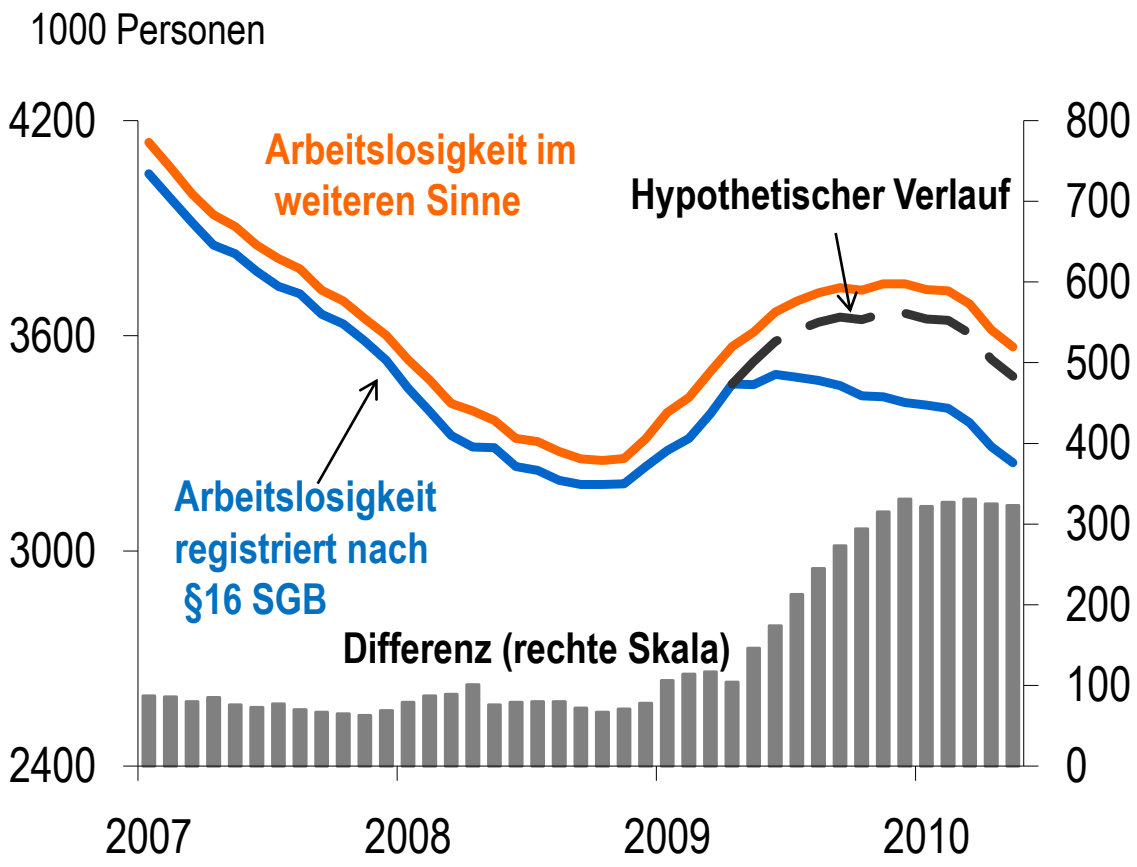
Veränderung der Arbeitslosigkeit und des realen Bruttoinlandsprodukts in der „Großen Rezession“:

Deutschland steht im Vergleich zu anderen Ländern sehr gut da – auch eine Folge der Arbeitsmarktreformen!





Einfluss statistischer Änderungen auf die Arbeitslosigkeit



Eckdaten für die Konjunktur in Deutschland

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Reales BIP	**3,2**	**2,5**	**1,3**	**-4,9**	**2,1**	**1,2**
- Inlandsnachfrage	2,2	1,0	1,7	-2,1	0,8	1,1
- Privater Konsum	1,3	-0,3	0,4	-0,1	-0,9	0,8
- Ausrüstungsinvestitionen	11,8	11,0	3,3	-20,5	4,1	4,3
- Bauinvestitionen	4,6	0,0	2,6	-1,1	1,1	3,2
- Exporte	13,0	7,5	2,9	-14,5	10,5	6,9
Beschäftigung (1000)	39 075	39 724	40 279	40 269	40 377	40 542
Arbeitslosigkeit (1000)	4 487	3 777	3 268	3 423	3 199	2 952
Verbraucherpreise	1,6	2,3	2,6	0,4	1,3	1,2
Budgetsaldo (% des BIP)	-1,6	0,2	0,0	-3,1	-4,5	-4,1

4. Die Krise ist noch nicht vorbei – mittlere Frist betroffen

- Die Effekte der Krise bleiben noch lange Zeit zu spüren

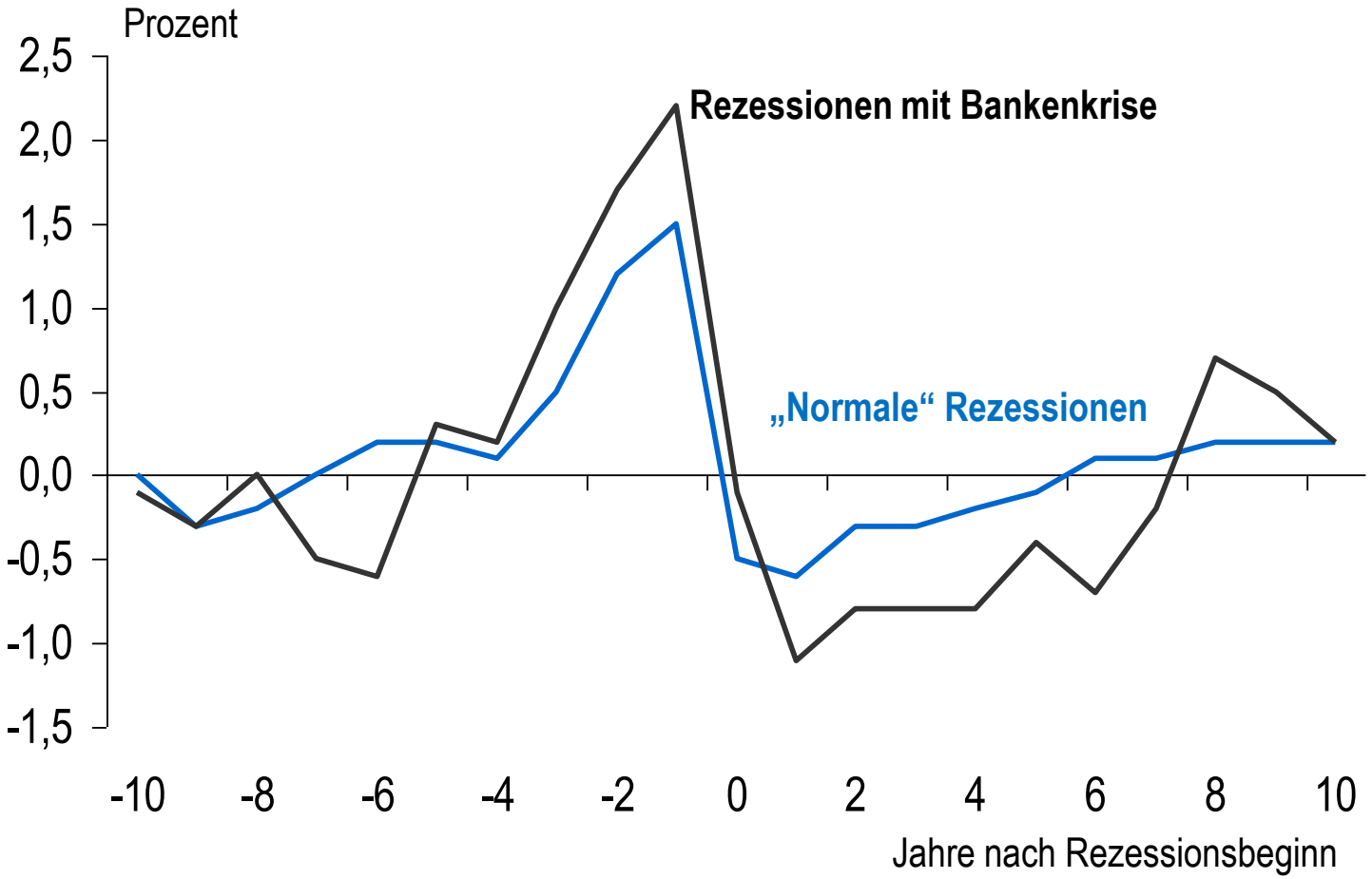
- In Finanzkrisen gilt die Gesetzmäßigkeit nicht:
  „Auf eine Maxi-Rezession folgt meist ein Maxi-Aufschwung“

- Massive Umstrukturierung in der Weltwirtschaft:
  - Einige Sektoren wie der Bausektor oder der Finanzsektor schrumpfen
  - Der amerikanische Konsument fällt als Konjunkturlokomotive aus
  - Der Abbau der „Ungleichgewichte“ braucht Zeit, wenn er denn kommt!

- Die Erfahrung zeigt: **Rezessionen, die mit Bankenkrisen verbunden sind, dauern länger als „normale“ Rezessionen**

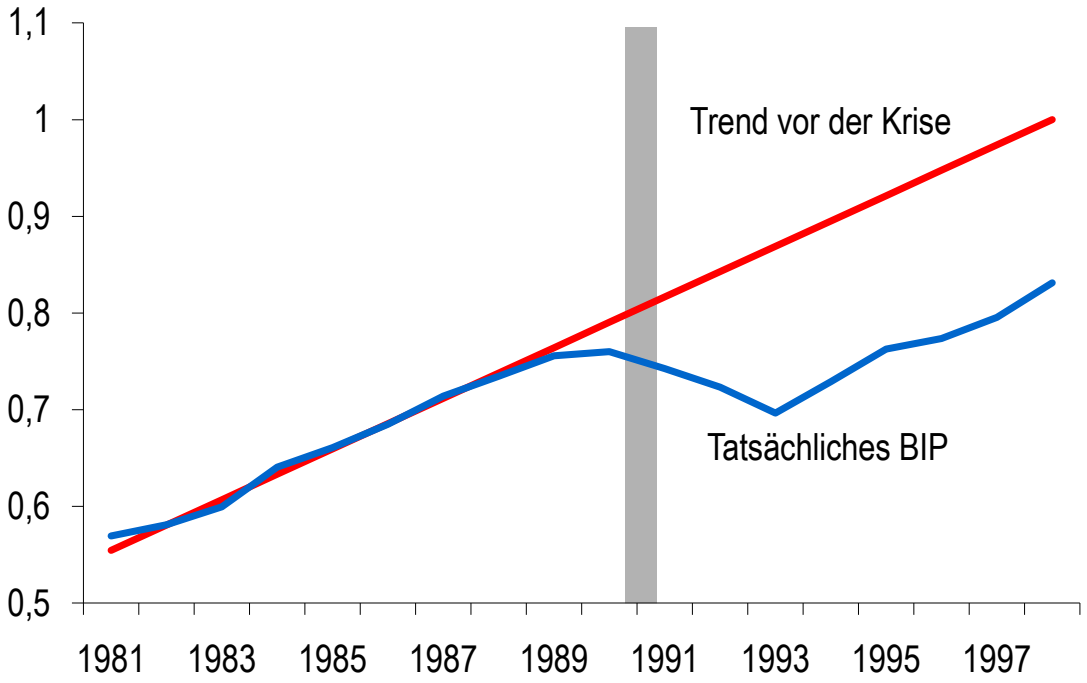
Historischer Konjunkturverlauf bei Bankenkrisen im Vergleich

- Durchschnitt aus 40 Krisen 1900-2006 (Abweichung von der Normalauslastung) -



Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts nach Finanzkrisen:
Ein typisches Beispiel für eine lange Durststrecke

Schweden 1991



Reales Bruttoinlandsprodukt pro Kopf.

4. Gravierende Konsequenzen für die mittelfristigen Aussichten

- Im Zuge der Finanzkrise hat sich das Vermögen stark verringert:
  Wir sind nicht so reich, wie wir einmal dachten!

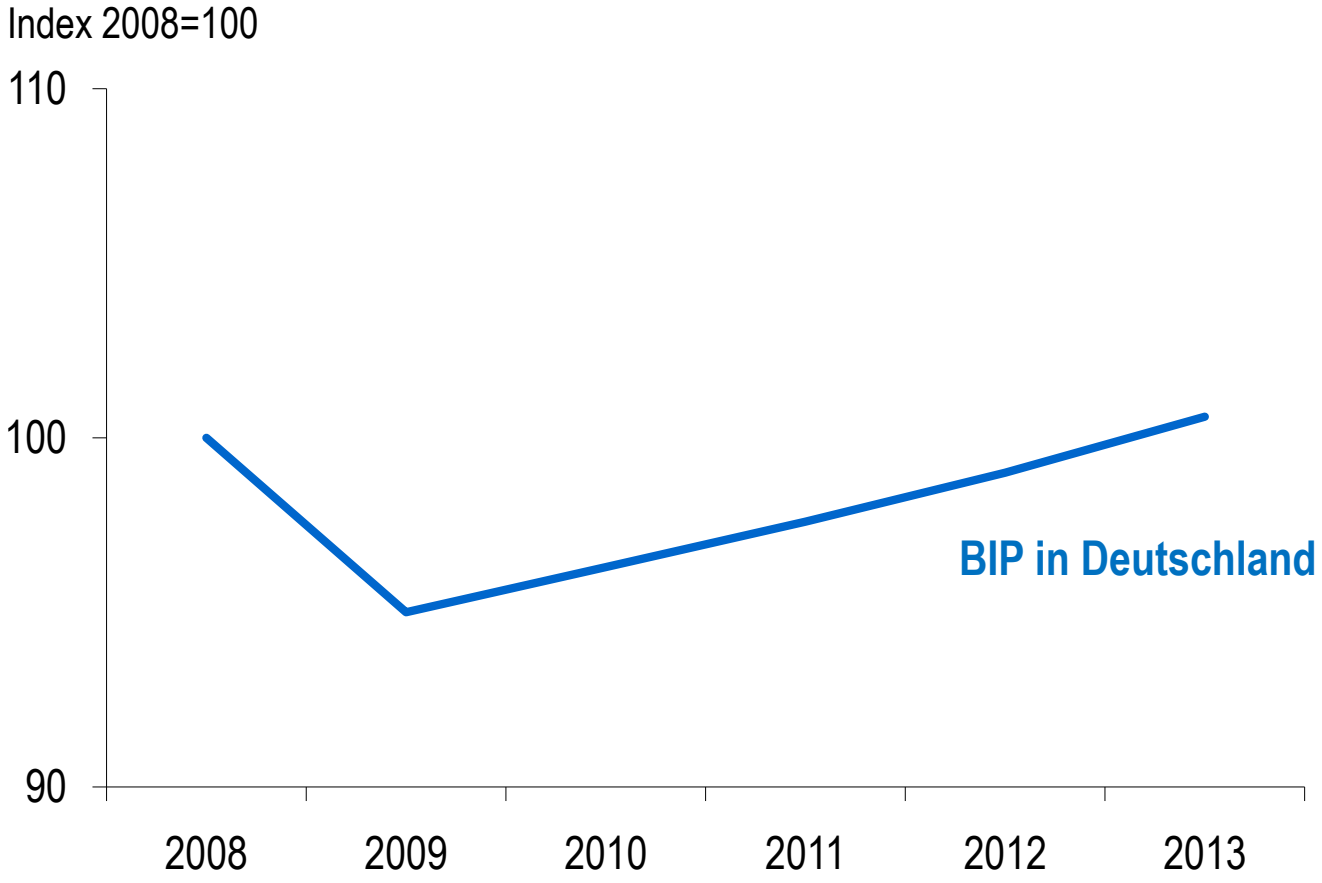
- Entsprechend ist auch das Einkommen niedriger:
  Erfahrungsgemäß sinkt das Produktionspotential in einer Finanzkrise

- Für die deutsche Wirtschaft hat das unangenehme Konsequenzen:

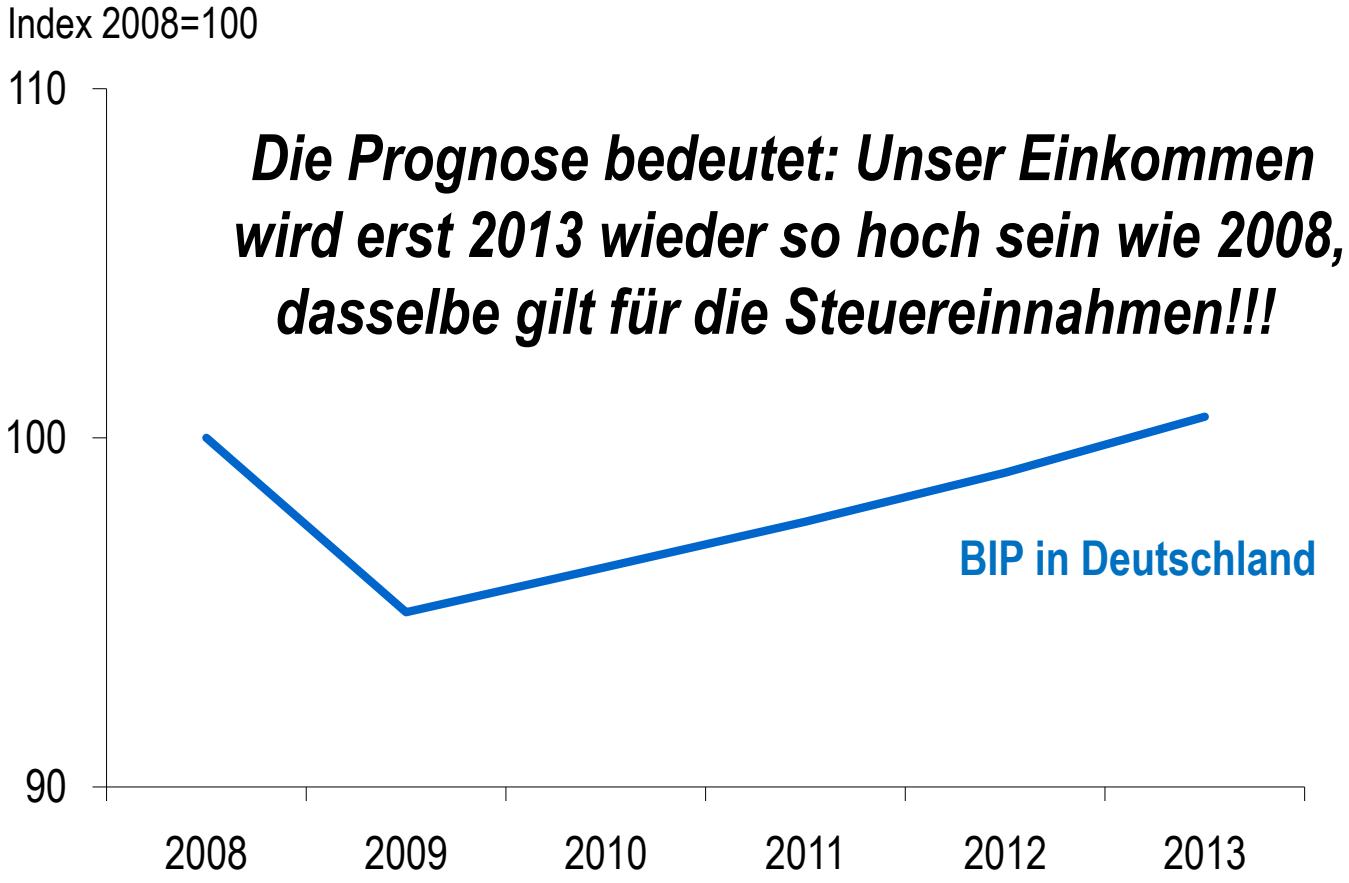
  - Die Renten müssten mittelfristig niedriger sein als erwartet
  - Auch die Löhne sollten langsamer steigen als gedacht
  - Und der Spielraum für den Staat ist geringer – siehe Steuerschätzung

In der Politik hat das aber noch nicht zu einem Umdenken geführt!!!

BIP-Prognose für die nächsten 4 Jahre – enorme Unsicherheit!



BIP-Prognose für die nächsten 4 Jahre – enorme Unsicherheit!

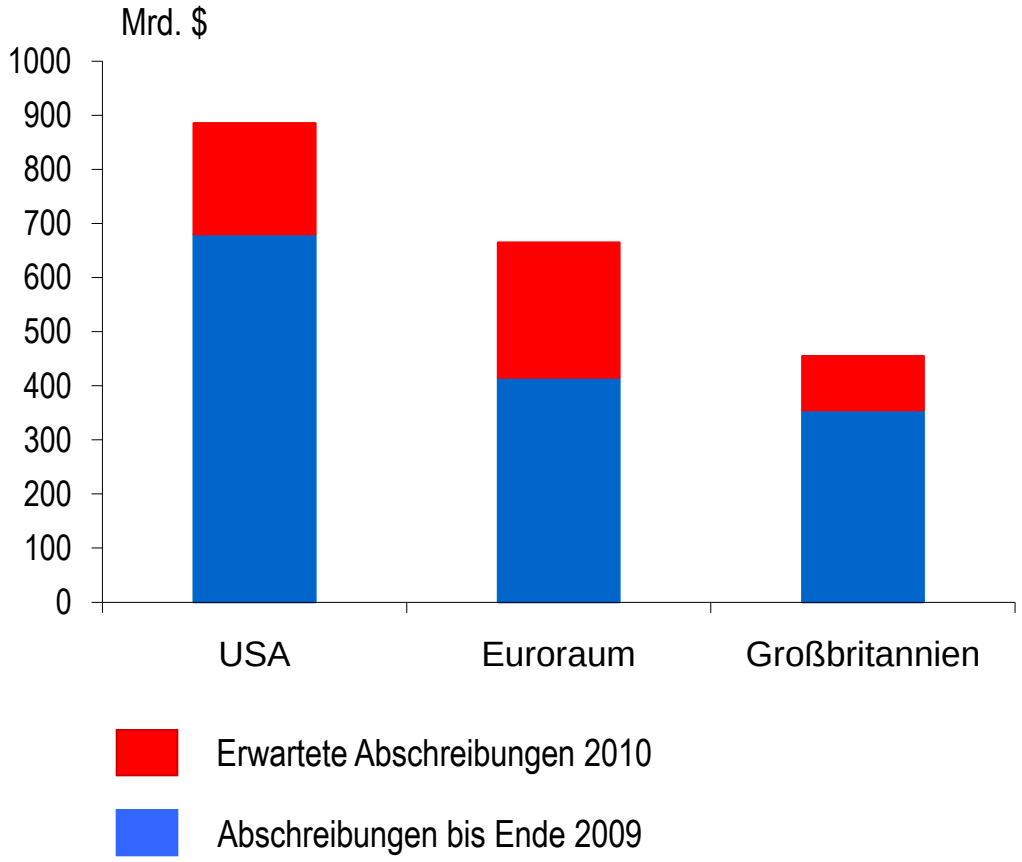


Die Prognose bedeutet: Unser Einkommen wird erst 2013 wieder so hoch sein wie 2008, dasselbe gilt für die Steuereinnahmen!!!

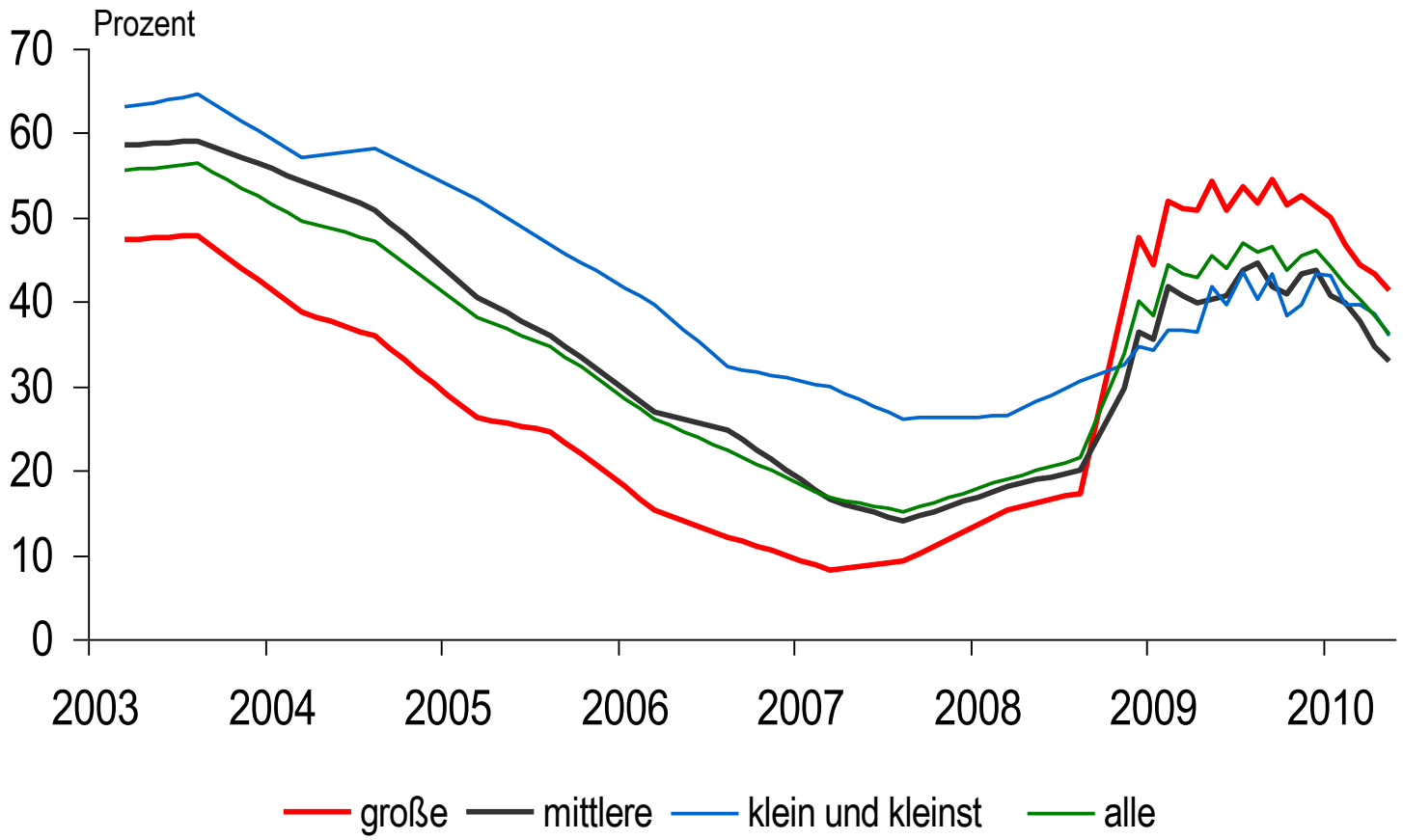
4. Die Krise ist noch nicht vorbei – weitere Risiken

- Niedrige Zinsen, hohe Liquidität: Vieles spricht für einen kräftigen Aufschwung – aber man sollte die Risiken nicht beiseite schieben
- Künstlicher Boom in China: Investitionsquote von 45 % ist nicht nachhaltig
- Klappt die Exit-Strategie der Notenbanken wirklich reibungslos? Unsichere Folgen für die Zinsen und für den Dollarkurs
- Und schließlich müssen die Regierungen bald anfangen zu konsolidieren
- Risiko einer Kreditklemme scheint geringer zu sein als vor 6 Monaten, aber: Was kommt noch an Abschreibungen auf die Banken zu (Staatsanleihen)???

Getätigte und noch zu erwartende Abschreibungen als Folge der Finanzkrise in verschiedenen Ländern



ifo-Kredithürde nach Unternehmensgröße: Leichte Entspannung



5. Das größte Risiko: Die weltweit hohe Staatsverschuldung

- **Die zweite Welle der Finanzkrise kommt vielleicht früher als erwartet!!!**
- Nach den Schuldenproblemen der Privaten nun die Staatsverschuldung
- Die Schuldenquote in den Industrieländern war in Friedenszeiten noch nie so hoch wie derzeit, und sie wird in den nächsten Jahren weiter zunehmen
- Daher müssen die Regierungen bald anfangen zu konsolidieren, oder sie werden bestraft durch höhere Zinsen
- Ein Symptom: Die Spreads an den Märkten sind schon wieder hoch

Die Frage ist nicht, ob die Zinsen anziehen, sondern wann!!!

Riesige Budgetdefizite in den Industrieländern:

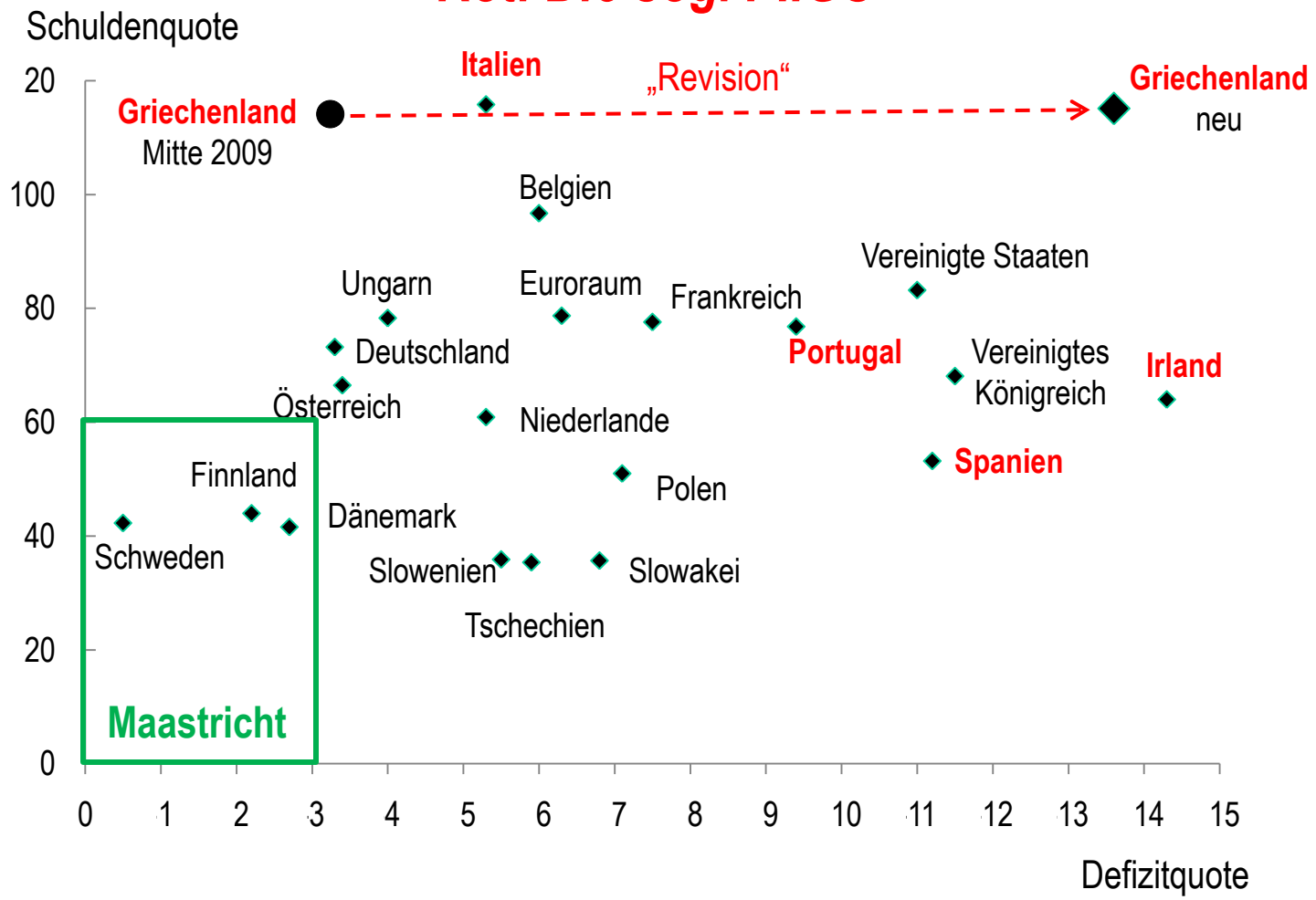
Deutschland steht sogar noch relativ gut da!

(% des BIP)

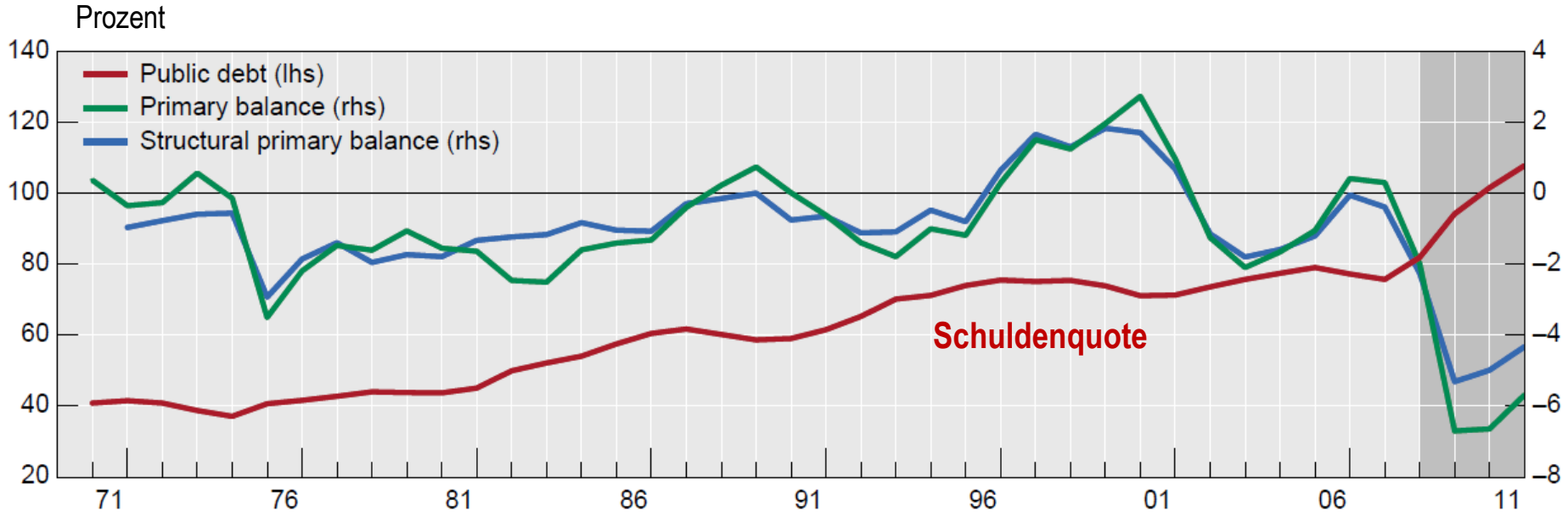
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Deutschland	**-3,8**	**-3,3**	**-1,6**	**0,2**	**0,0**	**-3,1**	**-4,5**	**-4,1**
Frankreich	-3,6	-2,9	-2,3	-2,7	-3,4	-7,9	-8,2	-7,4
Italien	-3,5	-4,3	-3,3	-1,5	-2,7	-5,3	-5,0	-4,5
Spanien	-0,4	1,0	2,0	1,9	-4,1	-11,4	-9,8	-8,6
Großbritannien	-3,4	-3,3	-2,6	-2,7	-4,8	-12,9	-11,5	-9,5
Japan	-6,2	-6,7	-1,6	-2,7	-5,6	-10,0	-9,8	-8,0
USA	-3,6	-2,6	-1,9	-1,2	-3,3	-9,9	-10,2	-8,8

Budgetdefizite und Staatsverschuldung im Jahr 2009

Rot: Die sog. PIIGS



Staatsverschuldung in den Industrieländern: Rekordstand!
(% des BIP)



Quelle: Cecchetti et al. (2010).

6. Konsolidierung: Ist Deutschland auf dem richtigen Weg?

- Auch Deutschland muss sparen: Die Schuldenbremse im Grundgesetz sowie der europäische Stabilitäts- und Wachstumspakt sind als Regeln vorgegeben

- Der Konsolidierungsbedarf ist durch die neuen Maßnahmen der Bundesregierung nochmals gestiegen: Wachstumsbeschleunigungsgesetz

- Wenn der Staat sparen soll, heißt das auch, dass wir unsere Ansprüche zurückschrauben müssen – oder wir müssen höhere Steuern zahlen!

Keine Angst vor der Konsolidierung:
Der Kurs wird die Konjunktur keineswegs abwürgen!

6. Konsolidierung: Deutschland auf dem richtigen Weg?

- Zwei Kommentare zum jüngsten Sparpaket:
  Die gute Nachricht: Es hätte schlimmer kommen können!
  Die schlechte Nachricht: Es reicht nicht, also muss man nachbessern!

- Weitgehender Konsens: Steuererhöhungen schaden dem Wachstum,
  also sollte man auf der Ausgabenseite ansetzen

- Vorschlag der Institute und des Sachverständigenrats: Subventionen runter!

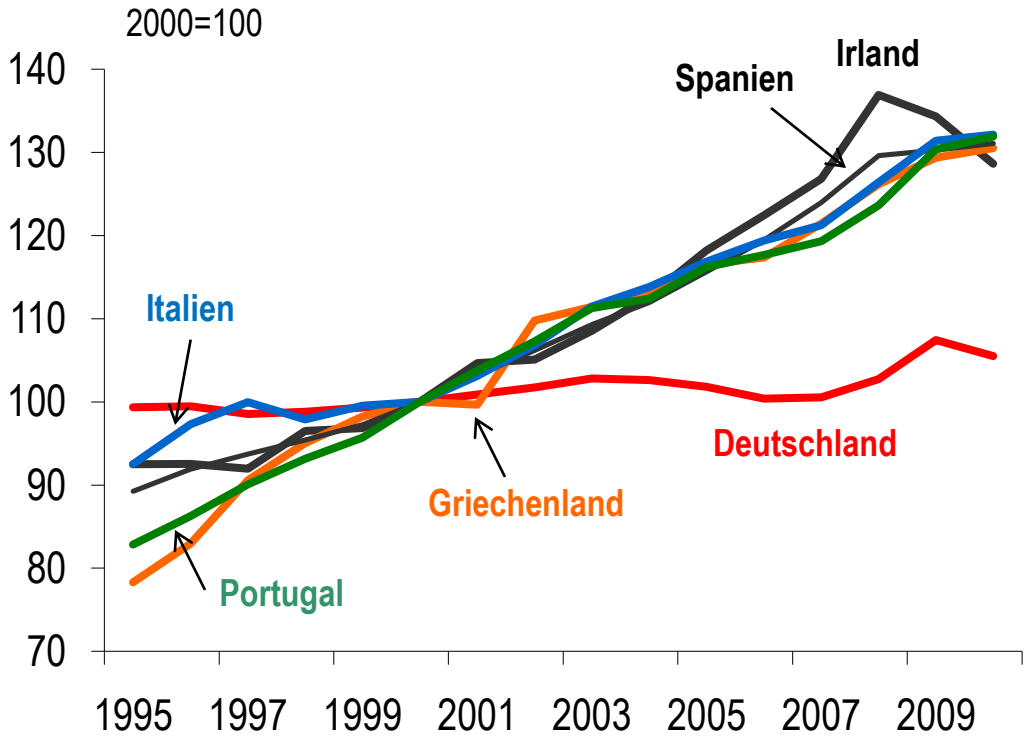
- Leider ist in der Hinsicht so gut wie nicht passiert, und manche Vertreter in der Regierung fordern jetzt schon Steuererhöhungen – und das, nachdem man noch vor ein paar Wochen die Steuern senken wollte!!!

7. Das Ende der Währungsunion – wie sie einmal gedacht war!!!

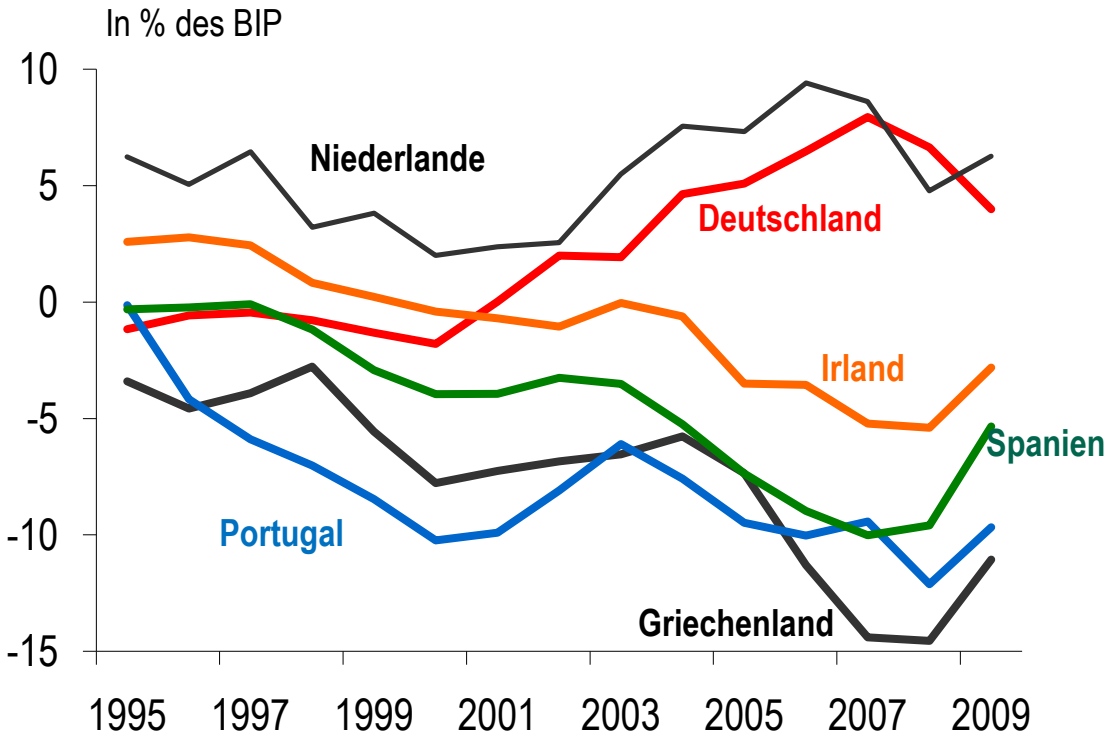
- Die Probleme mit der Verschuldung und der Wettbewerbsfähigkeit haben sich über die Jahre aufgebaut
- Ursachen: Niedrige Zinsen in Problemländern regten zur Verschuldung an
- In der Folge stiegen Preise und Löhne schneller als anderswo:
  Die Wettbewerbsfähigkeit verschlechterte sich rapide
- Vorwurf an Deutschland absurd: Arbeitsmarktreformen nicht Ursache
- Keine Alternative: Problemländer müssen real abwerten

An den „Ungleichgewichten“ wird sich aber so schnell nichts ändern

Lohnstückkosten in ausgewählten Ländern des Euroraums: *Indikator für das Problem der Wettbewerbsfähigkeit*



Eine Folge: Die Leistungsbilanzsalden bewegten sich in unterschiedliche Richtungen



7. Das Ende der Währungsunion – wie sie einmal gedacht war!!!

- Der Stabilitätspakt wurde aufgeweicht, auch von Deutschland!
- So ist Griechenland mit den Falschmeldungen immer durchgekommen
- Zwei zentrale Prinzipien wurden verworfen:
  1. Die „no-bailout“ Klausel wurde aufgegeben
  2. Die EZB kauft nun doch Staatsanleihen
- Fällt auch das Stabilitätsziel der EZB? Niemand wird das heute ausschließen
- Die französische Politik triumphiert – Transferunion und Wirtschaftsregierung

Der griechische Trick (oder die griechische Tragödie?)

Das Budgetdefizit: Erste Angaben und aktueller Stand

Jahr	Erste Meldung	Letzter Stand
2000	2,0	4,1
2001	1,4	6,1
2002	1,4	5,2
2003	1,7	5,6
2004	6,1	7,5
2005	4,5	5,2
2006	2,6	2,9
2007	2,8	3,7
2008	5,0	7,8

- *Der Beitritt zur EWU erfolgte im Jahr 2001.*
- *Die Basis für die Konvergenzprüfung im Jahr 2000 war nicht richtig.*
- *Insgesamt lag das Defizit nur ein Mal unter der 3 %-Marke.*
- *Im Schnitt war das Defizit doppelt so hoch wie ursprünglich gemeldet.*

7. Das Ende der Währungsunion – wie sie einmal gedacht war!!!

- Der Stabilitätspakt wurde aufgeweicht, auch von Deutschland!
- So ist Griechenland mit den Falschmeldungen immer durchgekommen
- Zwei zentrale Prinzipien wurden verworfen:
  1. Die „no-bailout“ Klausel wurde aufgegeben
  2. Die EZB kauft nun doch Staatsanleihen
- Fällt auch das Stabilitätsziel der EZB? Niemand wird das heute ausschließen
- Die französische Politik triumphiert – Transferunion und Wirtschaftsregierung

Was passiert mit der Währungsunion???

- Ein Land kann nicht ausgeschlossen werden aus der Währungsunion
- Sollte z.B. Griechenland austreten, hätte das den großen Vorteil, dass man massiv abwerten kann – aber …
- … es kann auch sein, dass die Lage dann noch schlimmer wird: Bank run!
- Kann Deutschland austreten? Ja, aber das wäre wohl das Ende der EU!
- So kann man nur hoffen, dass nun die Regeln gehärtet werden, aber …
- … Frankreich u.a. werden immer noch das tun, was sie für richtig halten!

Wie geht es weiter? Deflation? Inflation?

1. Selten war es so, dass wir über Inflation und Deflation zur selben Zeit reden.

2. Der Absturz in die Deflation drohte 2008/2009. Aber er wurde verhindert durch die Notenbanken, die aus der Großen Depression – und auch aus dem japanischen Beispiel – gelernt haben: Es wurde Liquidität geschaffen.

3. Eben diese hohe Liquidität muss wieder eingesammelt werden. Das ist im Prinzip leicht möglich. Und zweifellos will die EZB genau das tun.

4. Das Problem sind die Regierungen. Es wird einen massiven Druck auf die EZB geben, nicht den fragilen Aufschwung abzuwürgen. Das wird der eigentliche Test für die EZB, und wir sollten sie dabei unterstützen.

Fazit

Der nächste Aufschwung kommt bestimmt …

… aber er wird noch einige Zeit auf sich warten lassen

Es wäre wohl falsch, darauf zu setzen, dass alles gut wird …

… denn die Finanzkrise ist noch nicht überwunden

Vor allem muss die Politik die Staatsverschuldung angehen