

Julius-Maximilians-

**UNIVERSITÄT  
WÜRZBURG**

# **Deutschland im Sog der Finanzkrise**

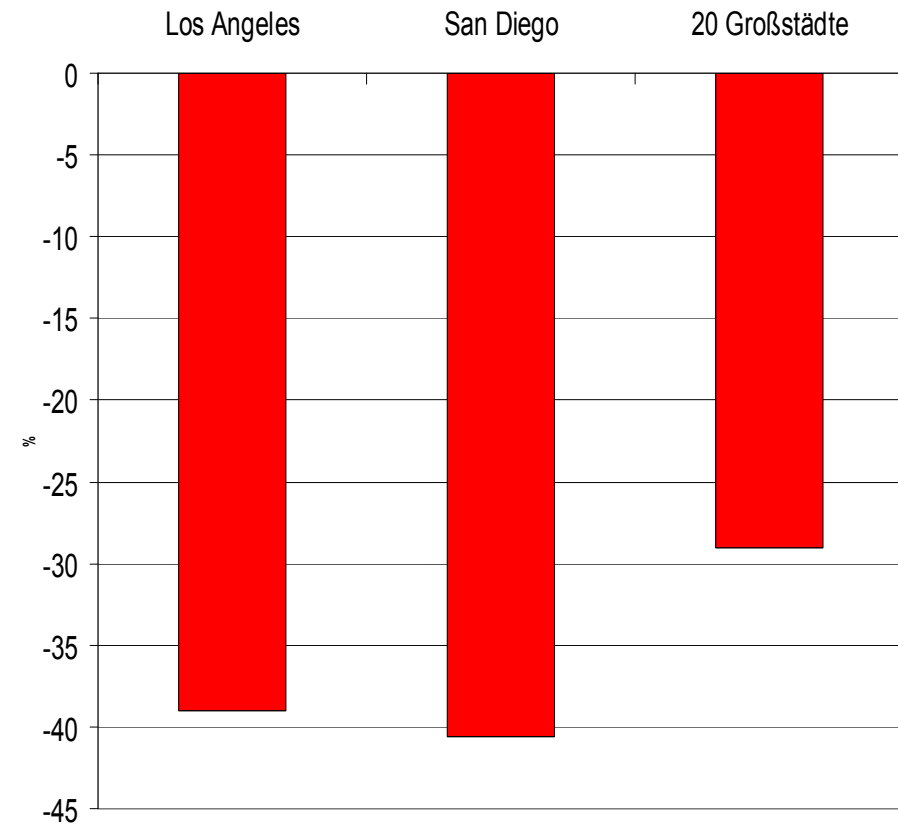
**Professor Dr. Peter Bofinger  
Universität Würzburg**

# Von lokalen Brandherden zum Flächenbrand





# Bush lässt Häusermarkt einbrechen



Rückgang der Immobilienpreise von Juli 2006 bis Januar 2009

# 15. September 2008: Lehman-Tsunami





## Politik reagiert zu spät

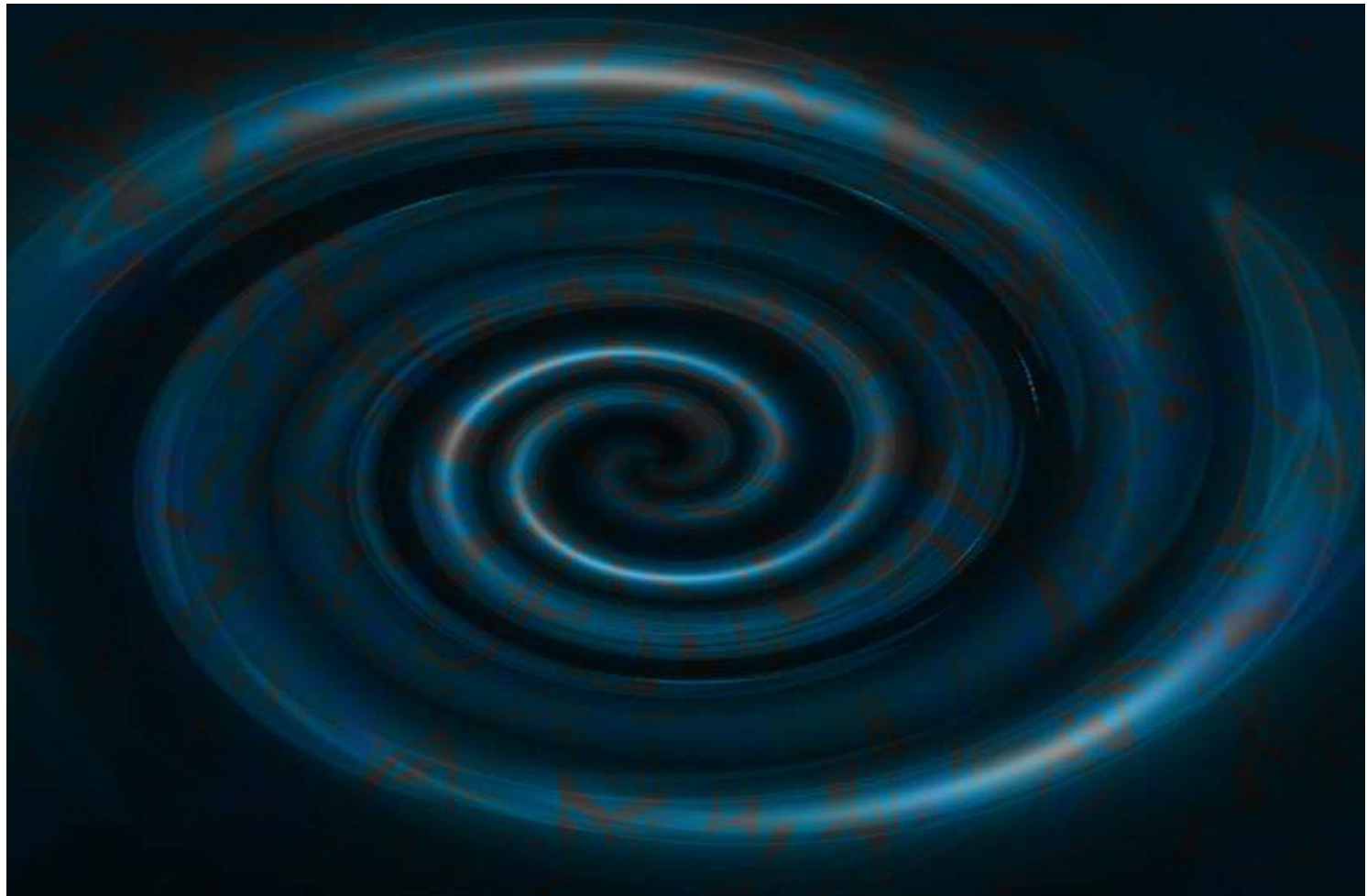
16. September 2008:



„Schon hört man aus allen Ecken die Rufe des Entsetzens, dass wir in einer Rezession stecken. Diese verbreiteten Sado-Maso-Tendenzen sind mir ein absolutes Rätsel.“

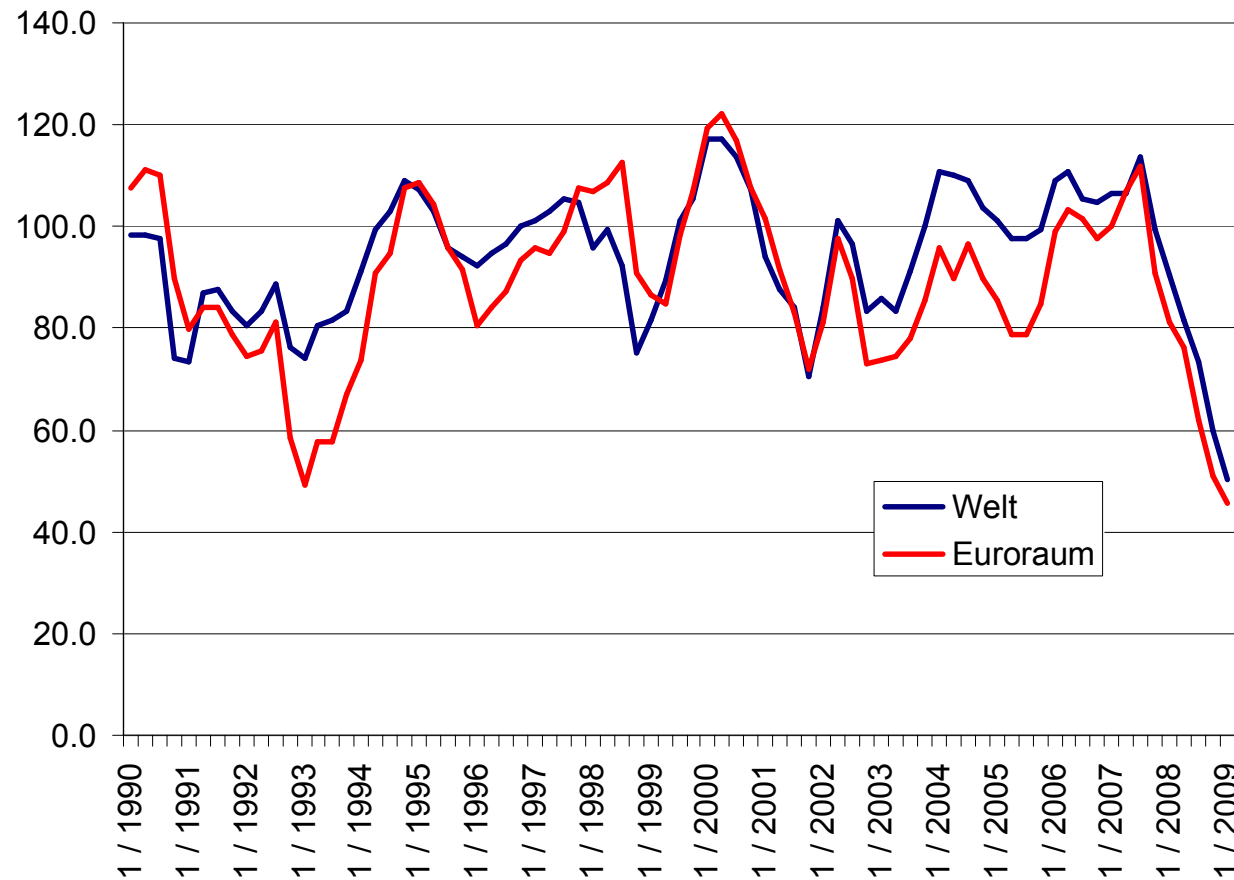


# Weltwirtschaft in keynesianischem Prozess





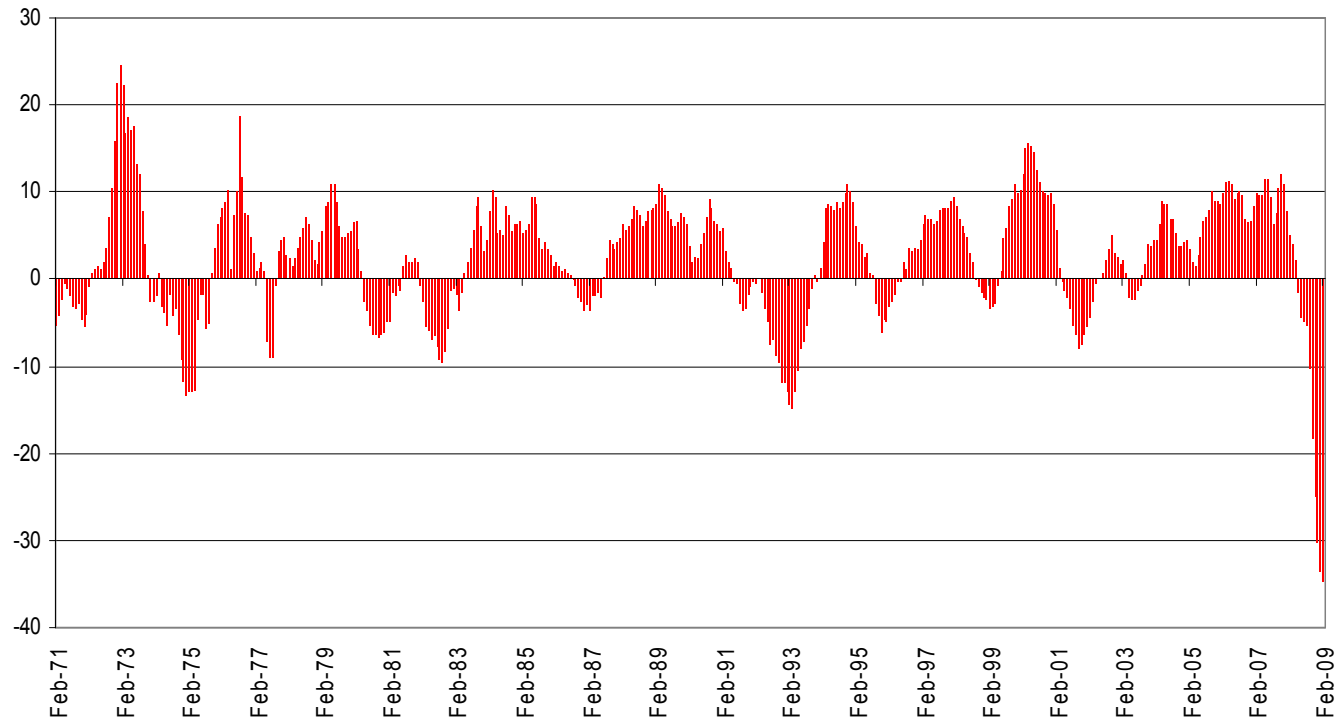
# Euroraum und Welt in der Krise



Geschäftsklima. Quelle: Ifo



# Auftragseingang der Industrie im Keller

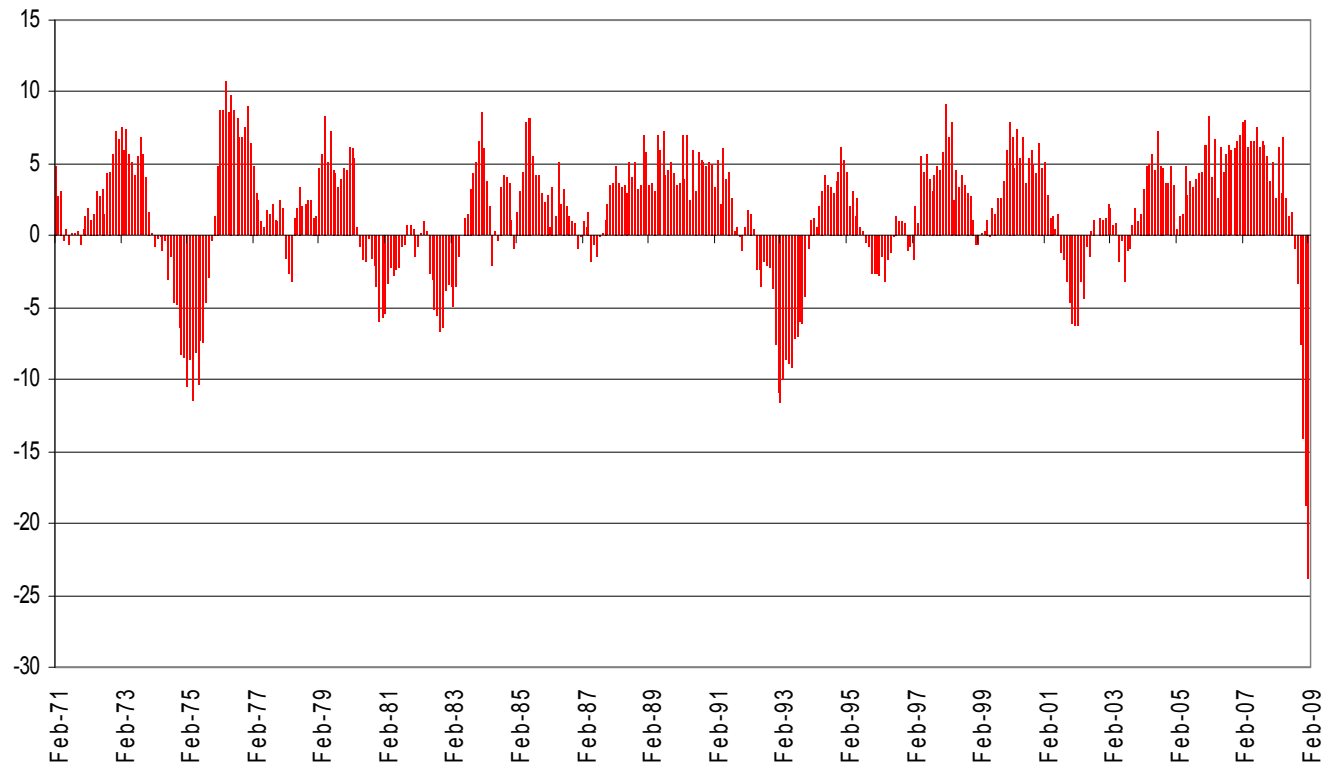


Veränderung gegen Vorjahr (gleitende 3 Monatsdurchschnitte)





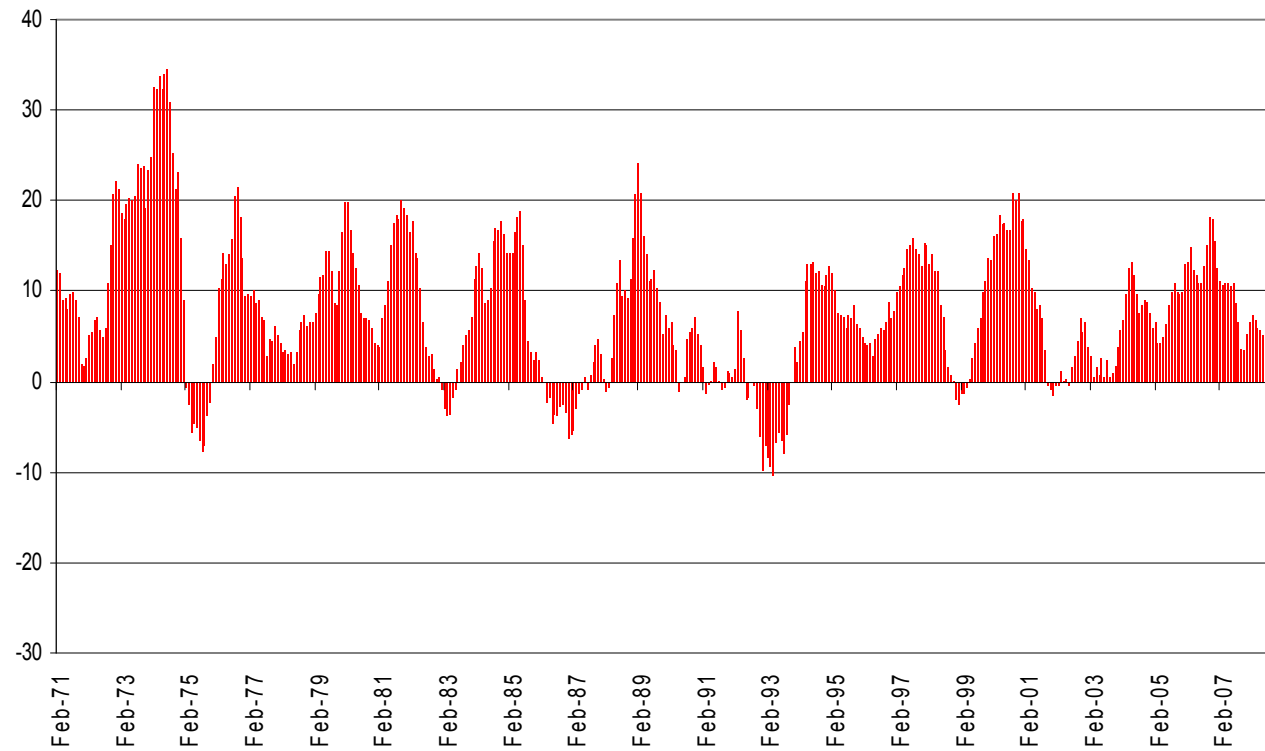
# Schwerster Einbruch der Produktion



Veränderung gegen Vorjahr (gleitende 3 Monatsdurchschnitte)



# Rekordeinbruch der Exporte



Veränderung gegen Vorjahr (gleitende 3 Monatsdurchschnitte)

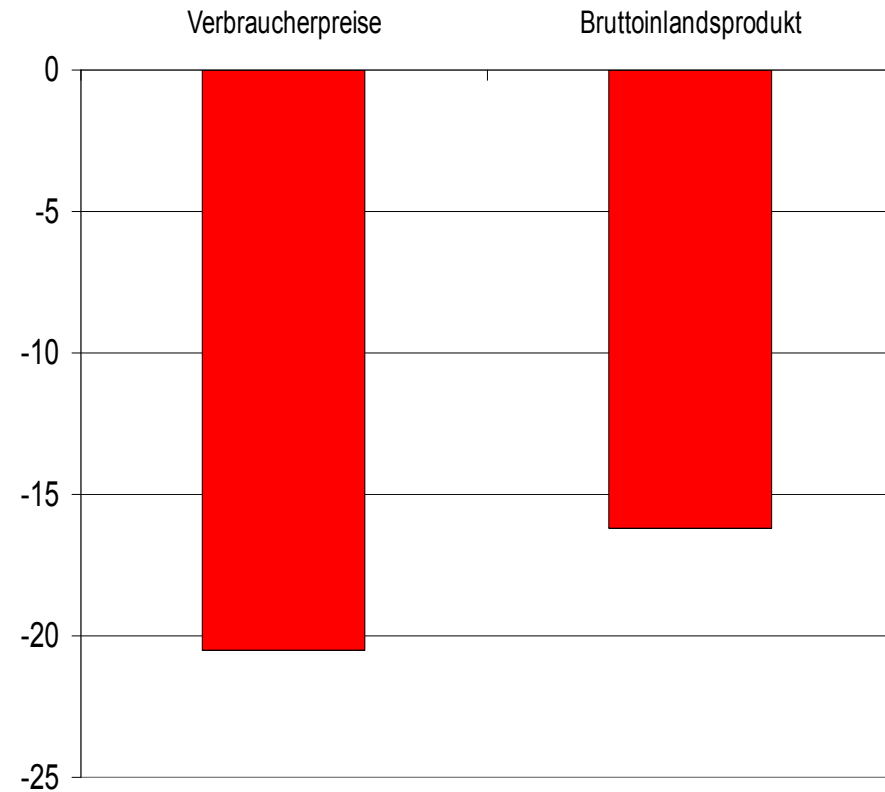
Julius-Maximilians-

**UNIVERSITÄT  
WÜRZBURG**

# Szenarien



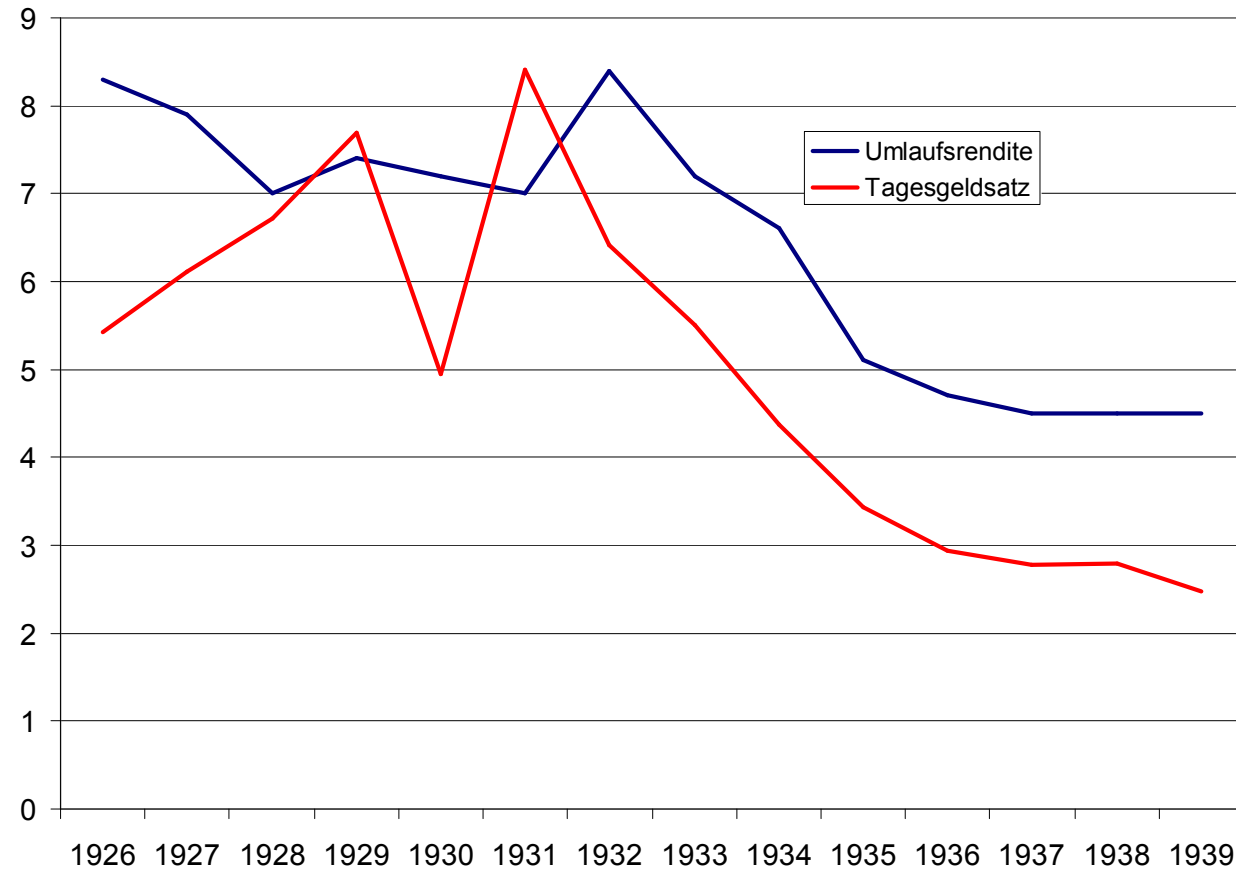
# Fallstudie: Große Depression in Deutschland (1929-33)



Veränderung von 1929 bis 1932 in %



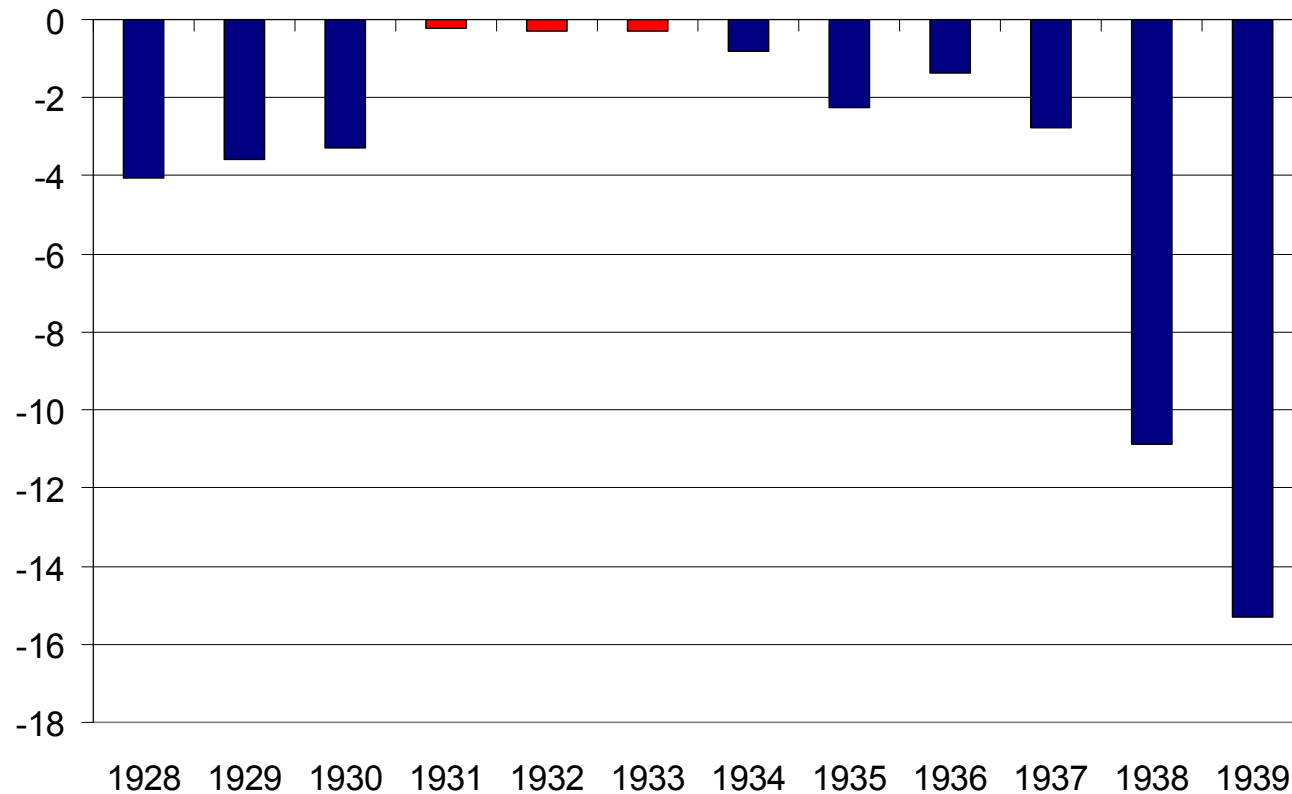
# Reichsbank: Prozyklische Geldpolitik



Quelle: Deutsche Bundesbank



# Brünings prozyklische Finanzpolitik

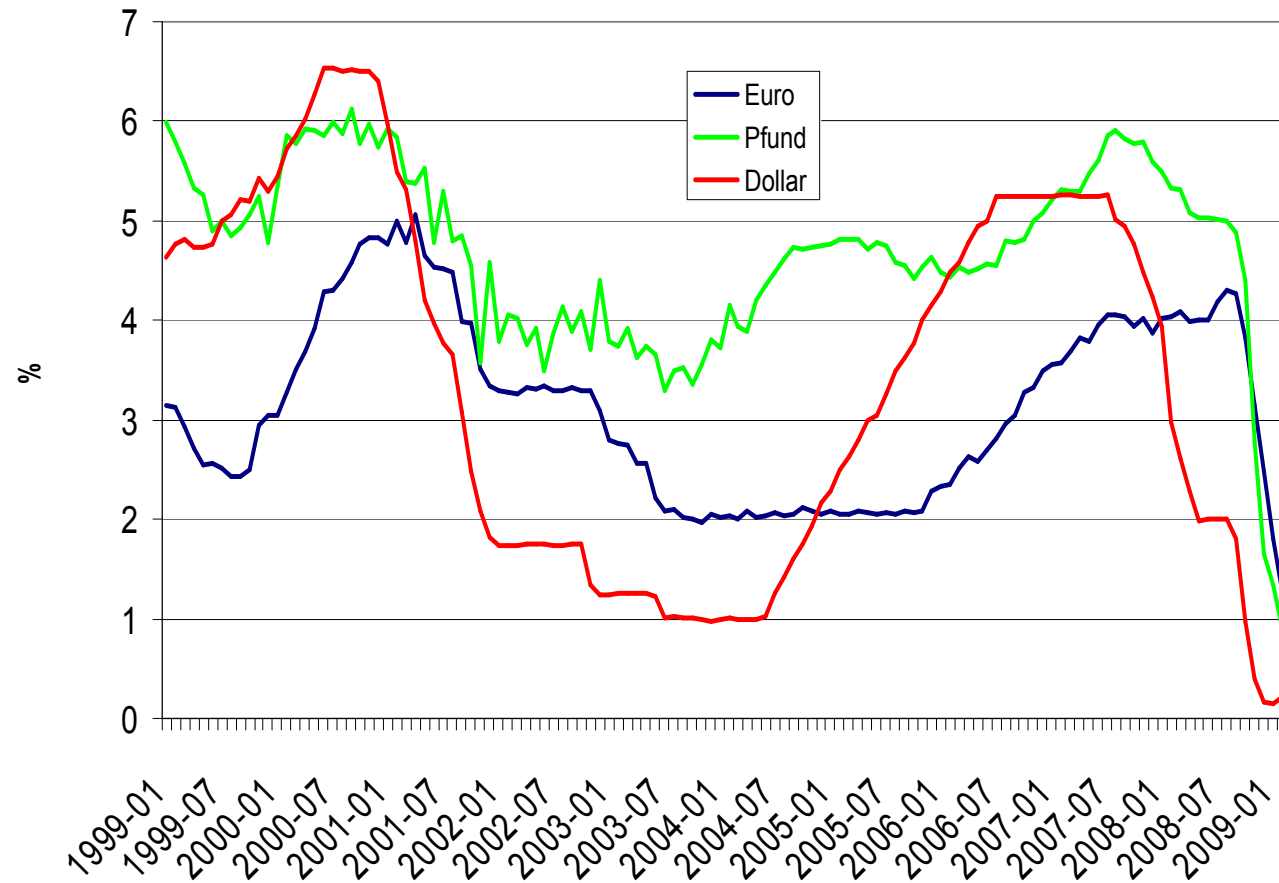


Quelle: Deutsche Bundesbank

Defizit des Reichs in % des Bruttoinlandsprodukts



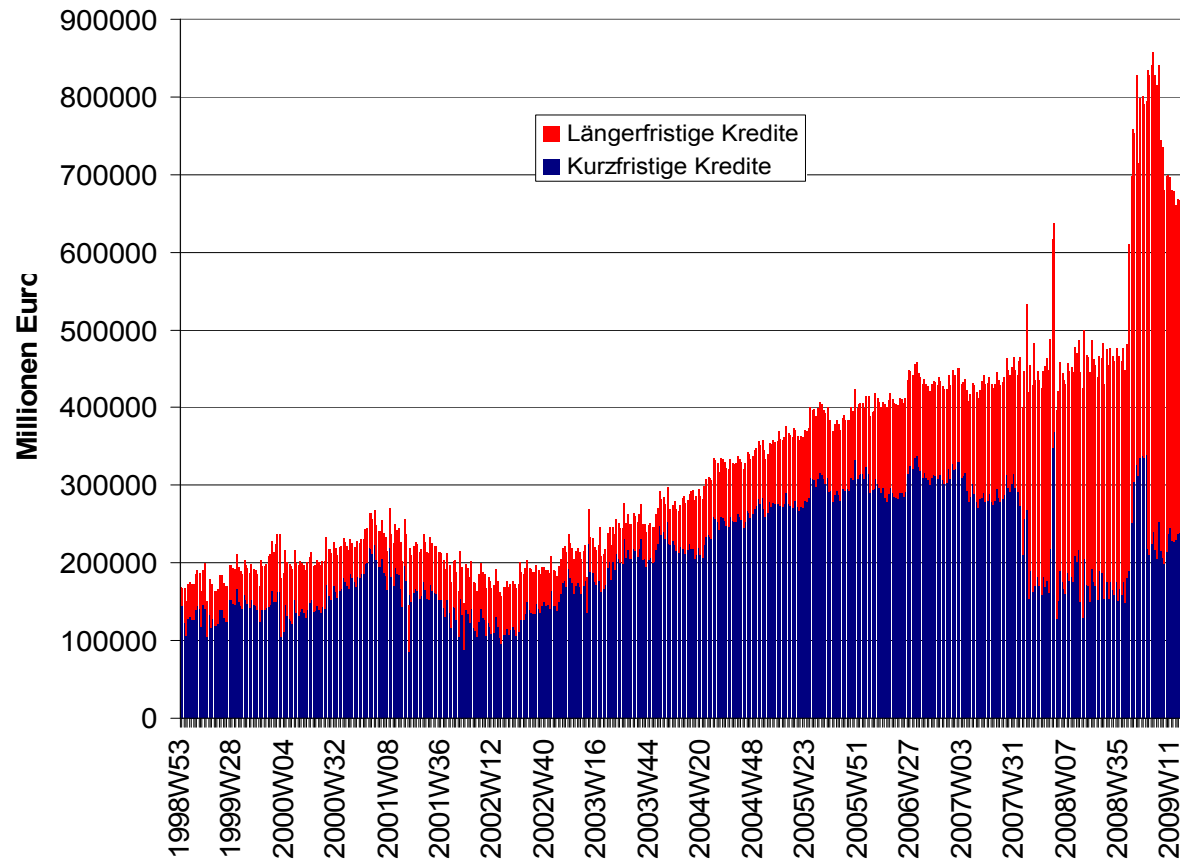
# 2009: Zentralbankgeld zum Nulltarif



Zinssätze für Tagesgeld



# Großzügige Refinanzierung der Banken durch EZB

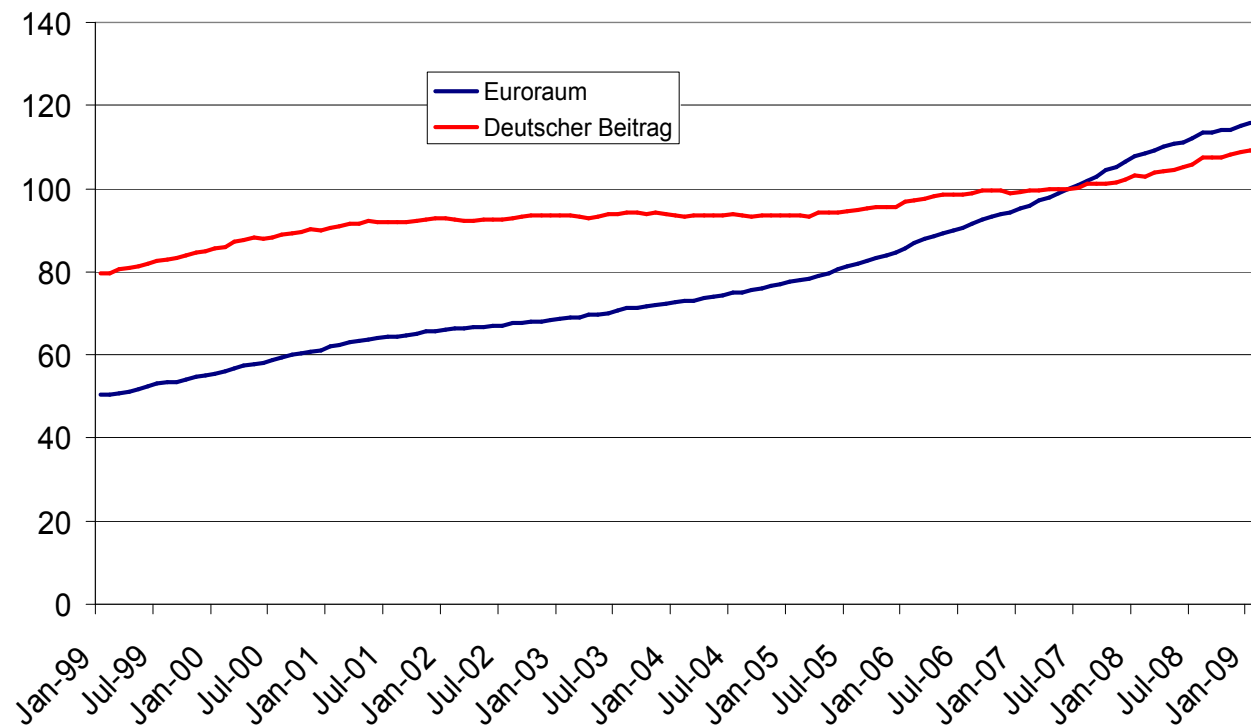


Quelle: EZB





# Bisher keine Kreditklemme

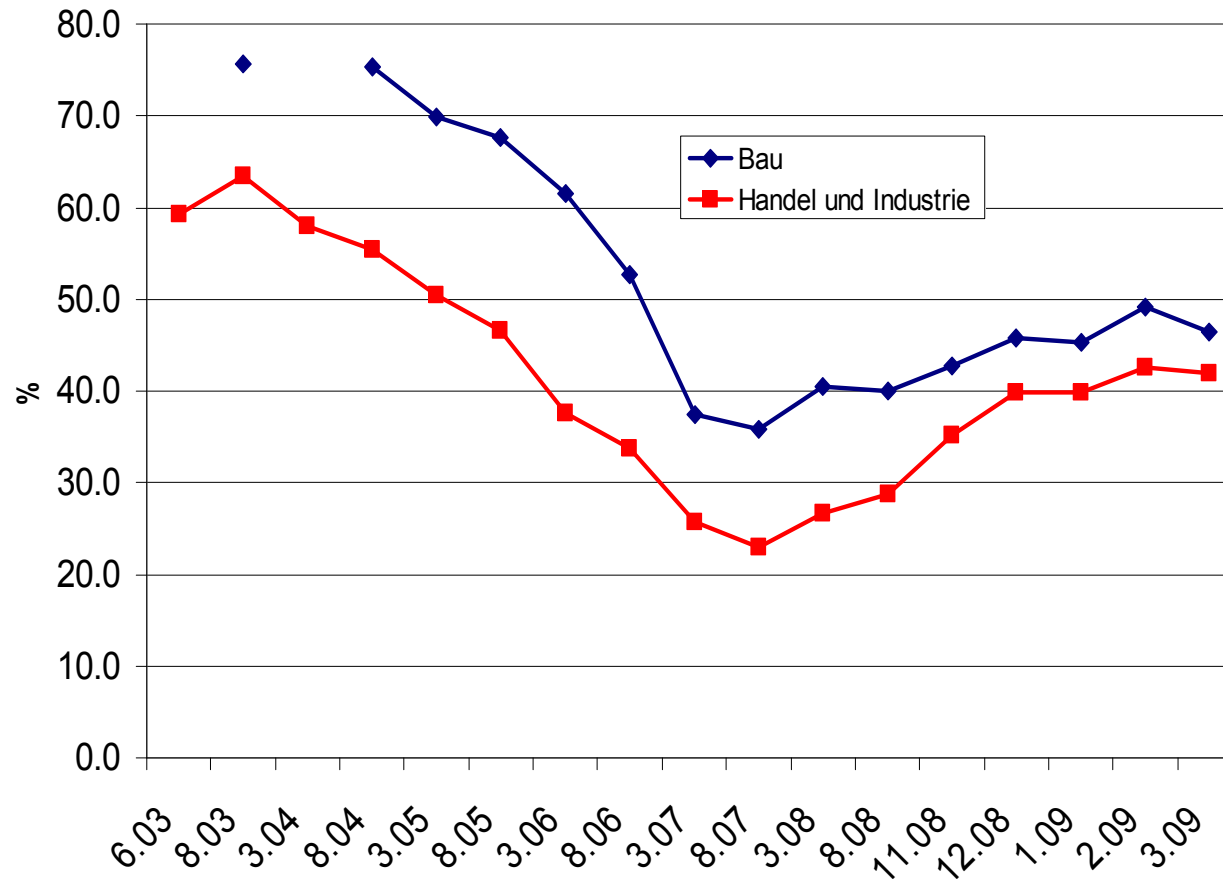


Quelle: EZB

Kredite an private Nichtbanken (saisonbereinigt). Juni 2007=100



## Situation bei der Kreditvergabe noch immer besser als 2003

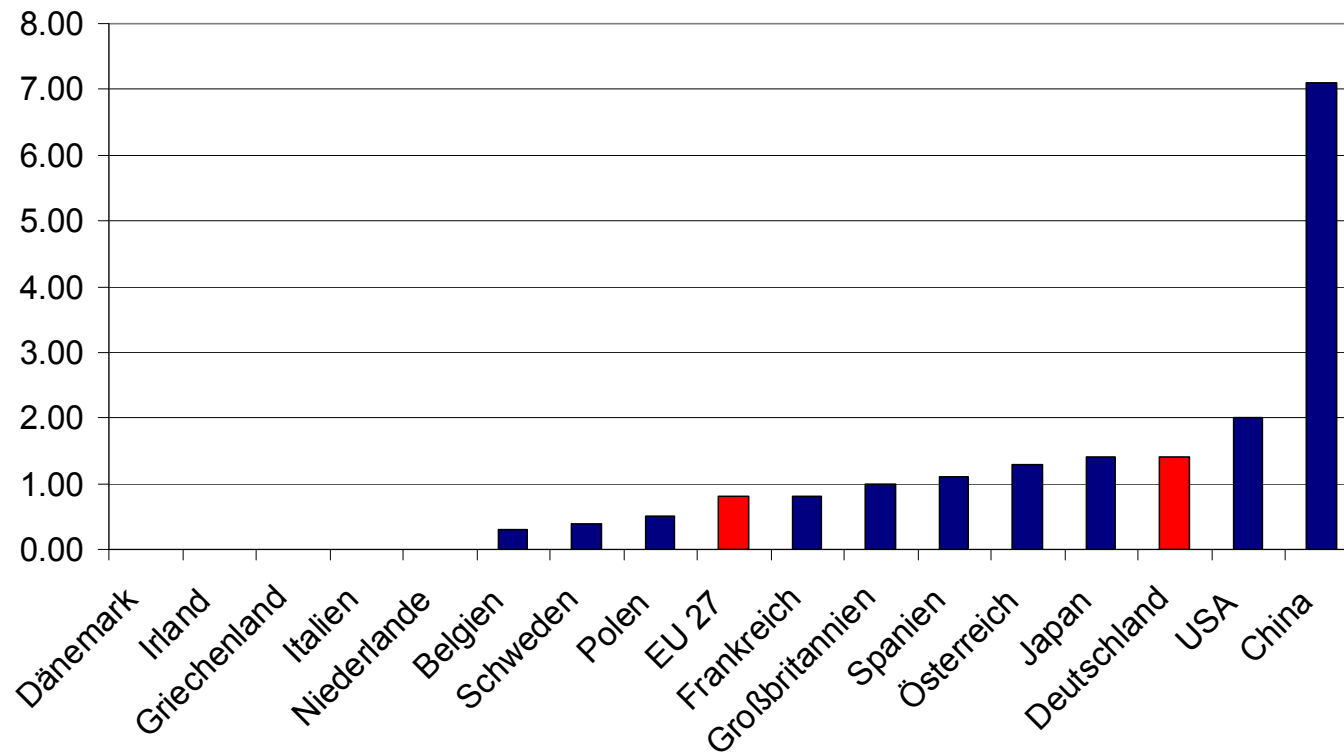


Quelle: ifo

Anteil der Unternehmen, die unter Kreditbeschränkungen leiden



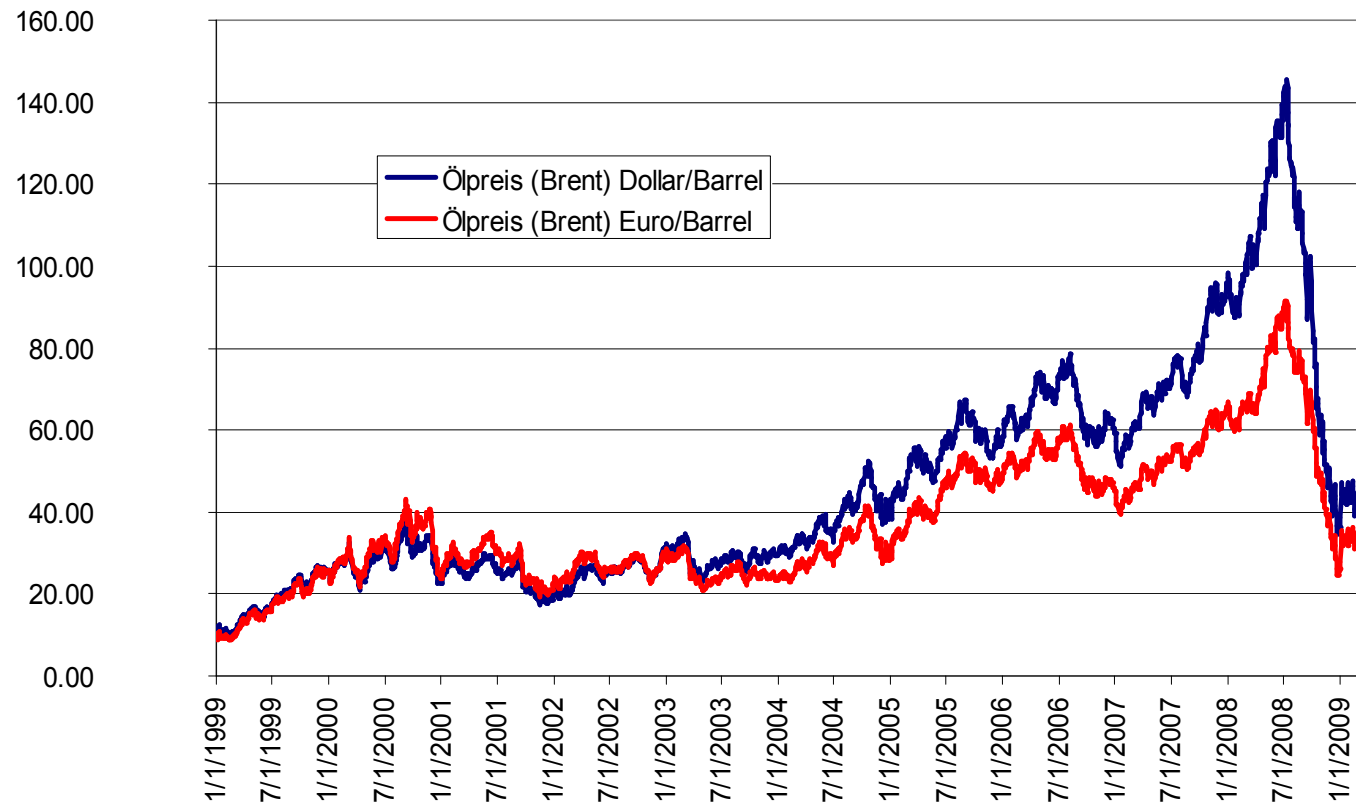
# Fiskalpolitik fast überall sehr expansiv



Konjunkturprogramme in % des BIP. Quelle: Bruegel



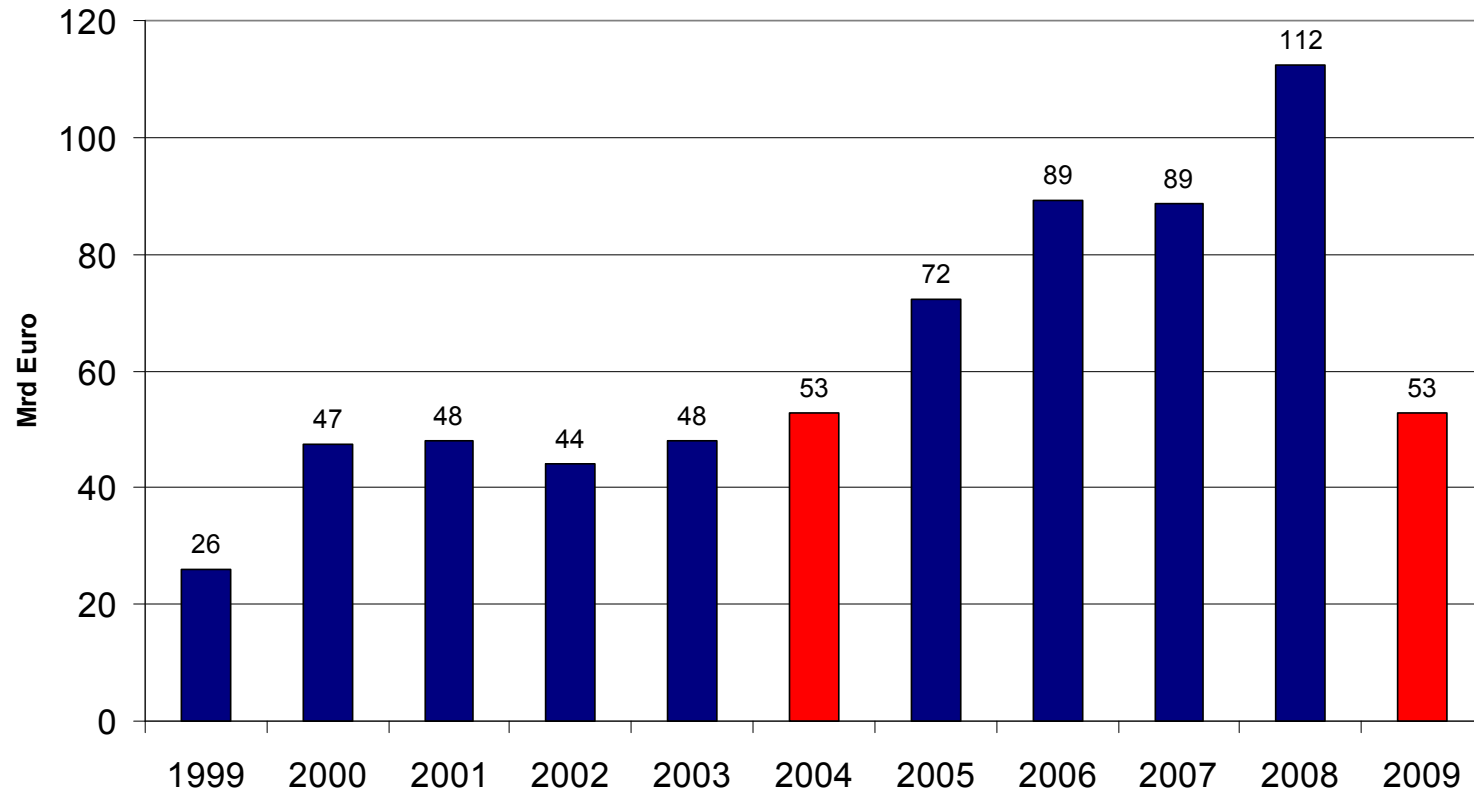
# Starker Verfall der Ölpreise



Quelle: Zeitreihendatenbank des Sachverständigenrates



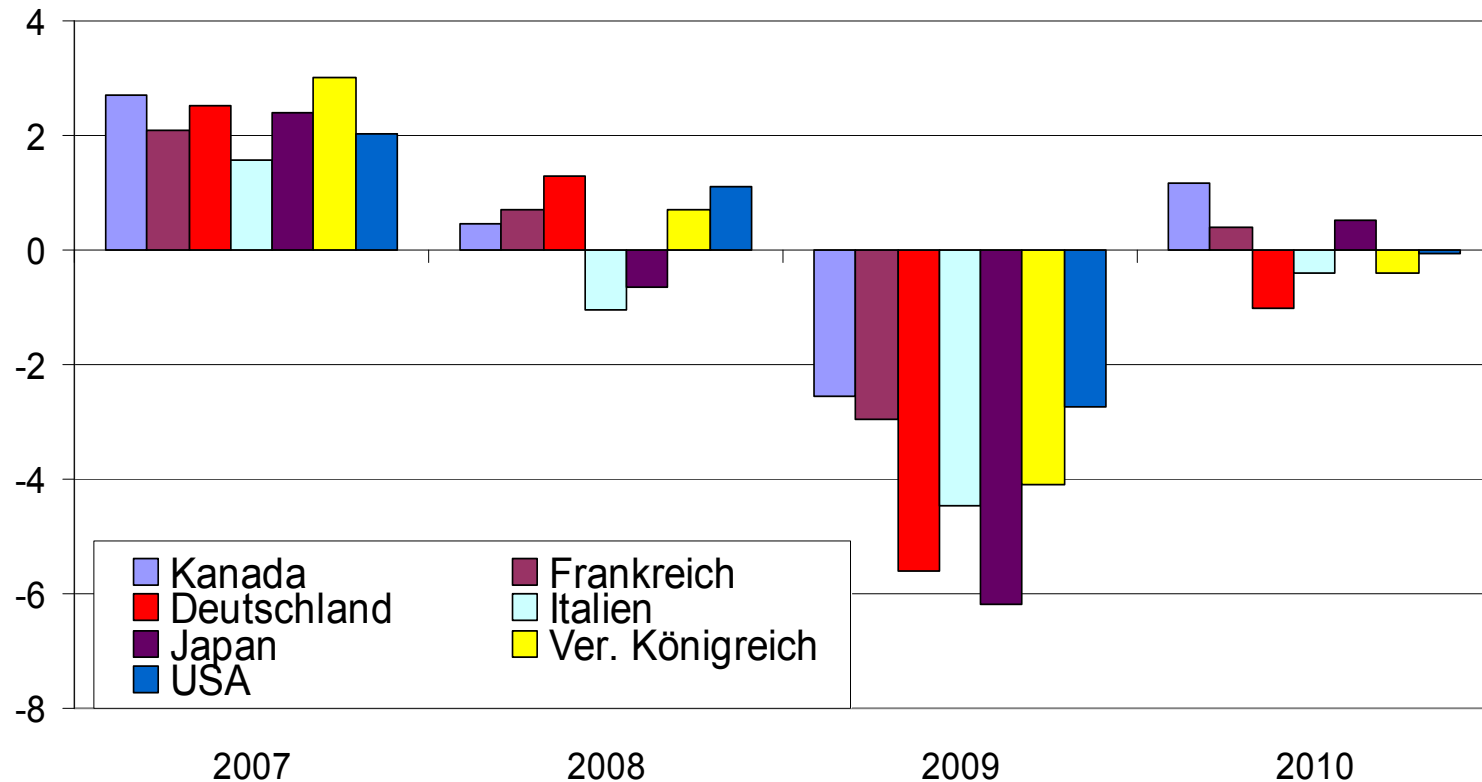
# Starker Rückgang der Energieimporte



Quelle: Deutsche Bundesbank, eigene Schätzung



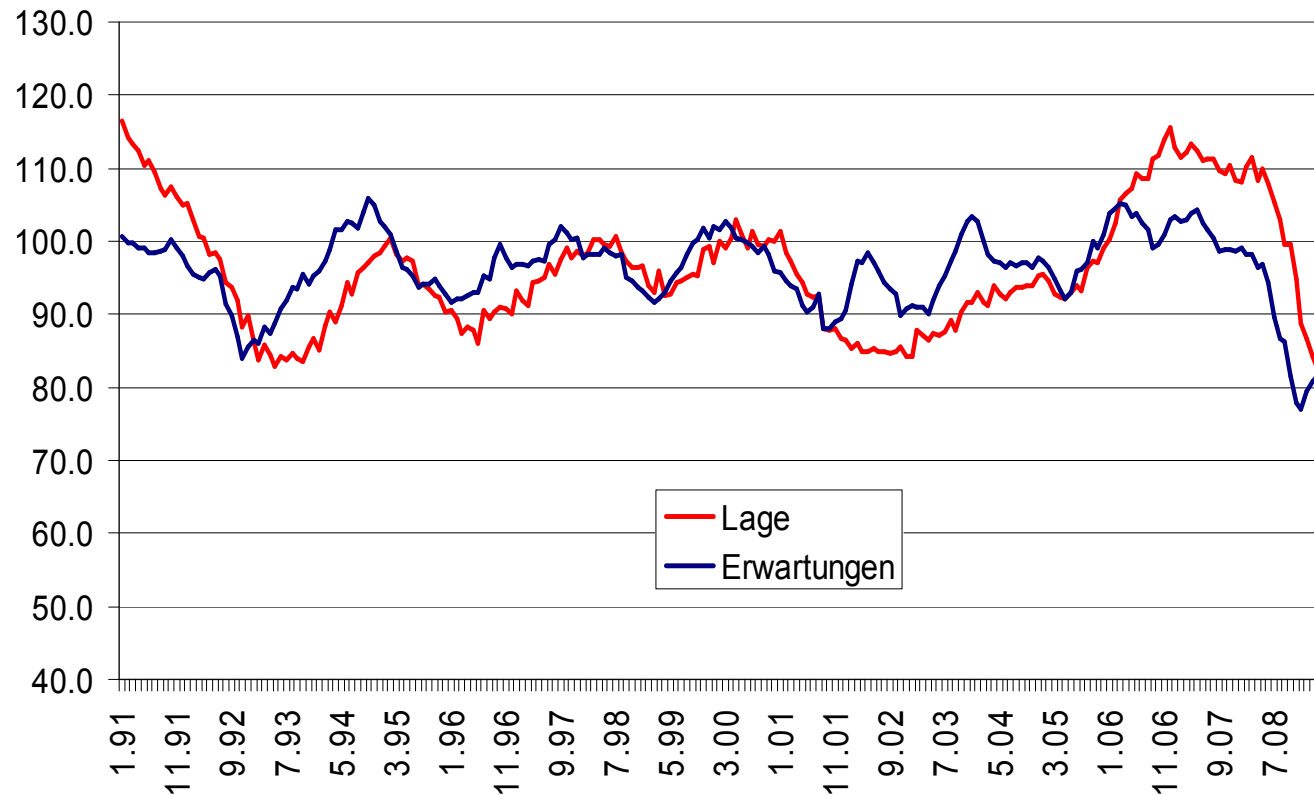
# Insgesamt: Massive Rezession in 2009 kaum Dynamik in 2010



Prognose des IWF für die Veränderung des Bruttoinlandsprodukts



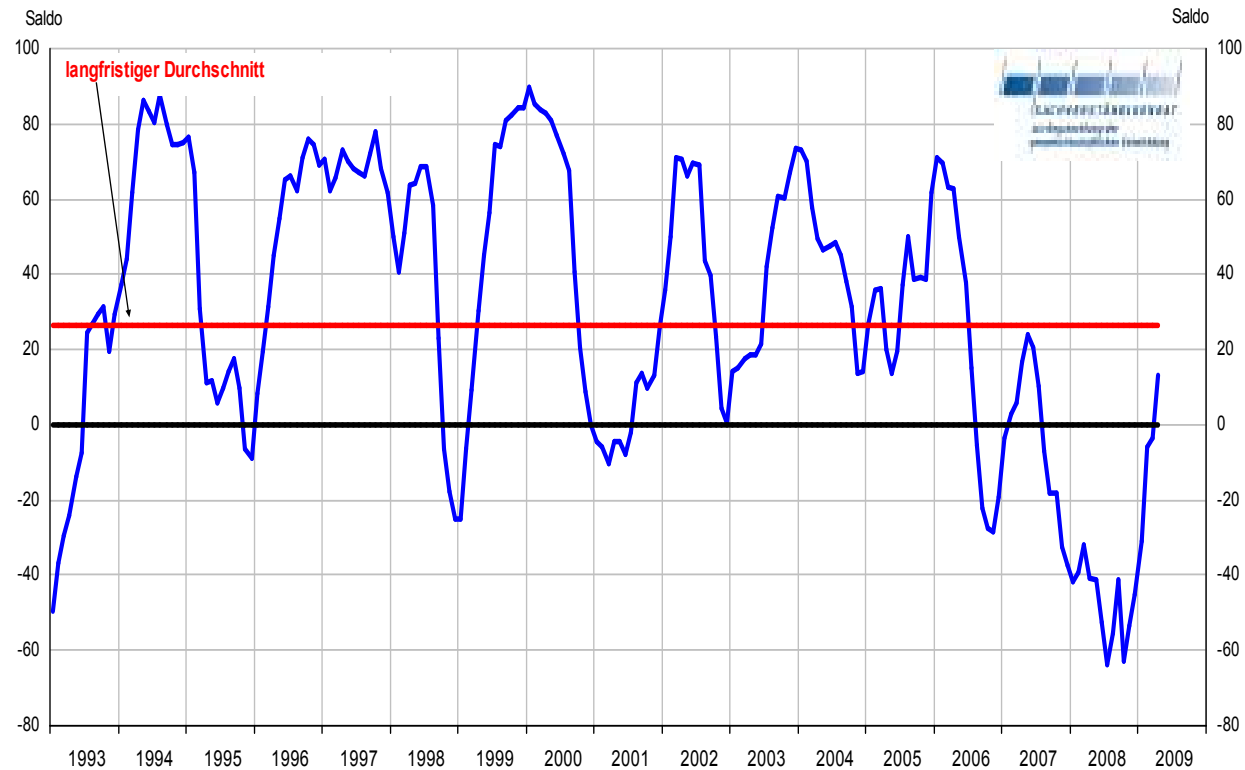
# Ifo-Index: Kommt die Wende?



Quelle: ifo



# ZEW-Indikator: Ein Irrlicht

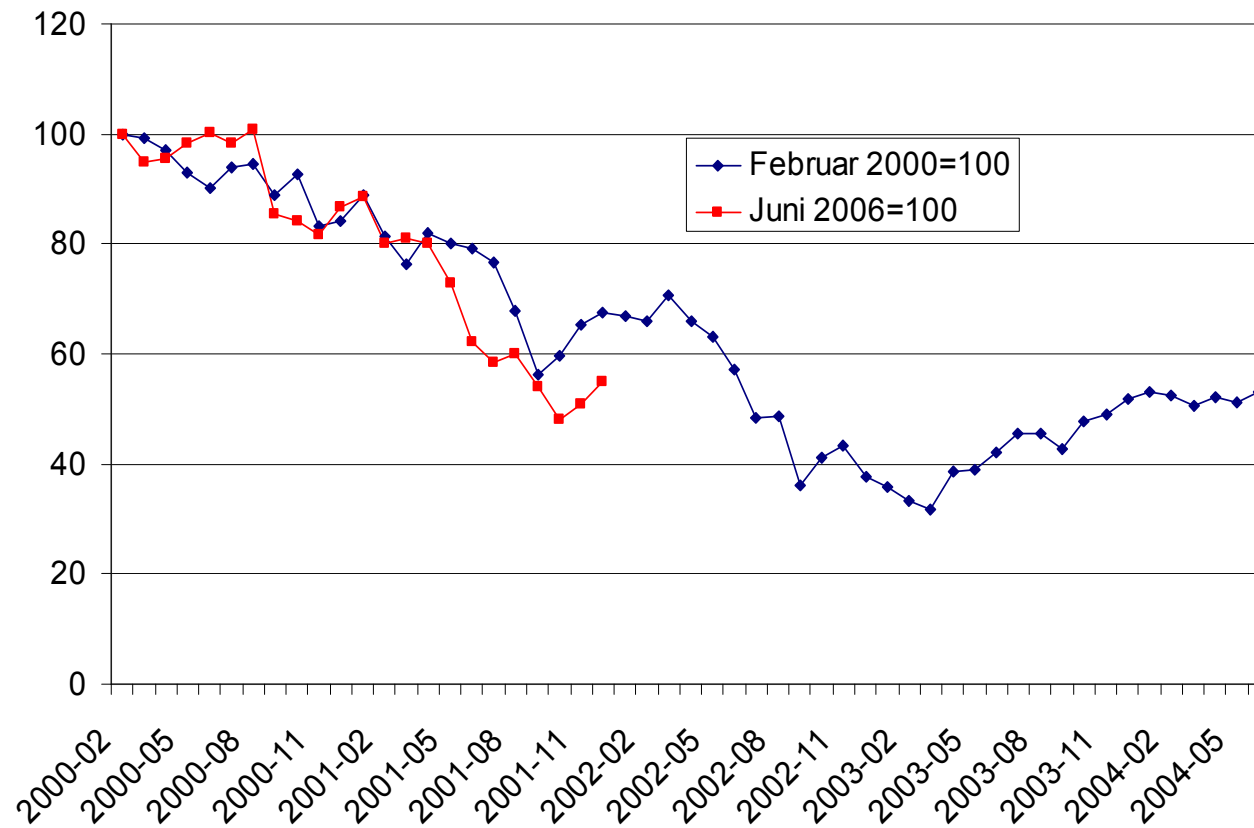


Stand:





# DAX als Schwalbe?



Quelle: Deutsche Bundesbank

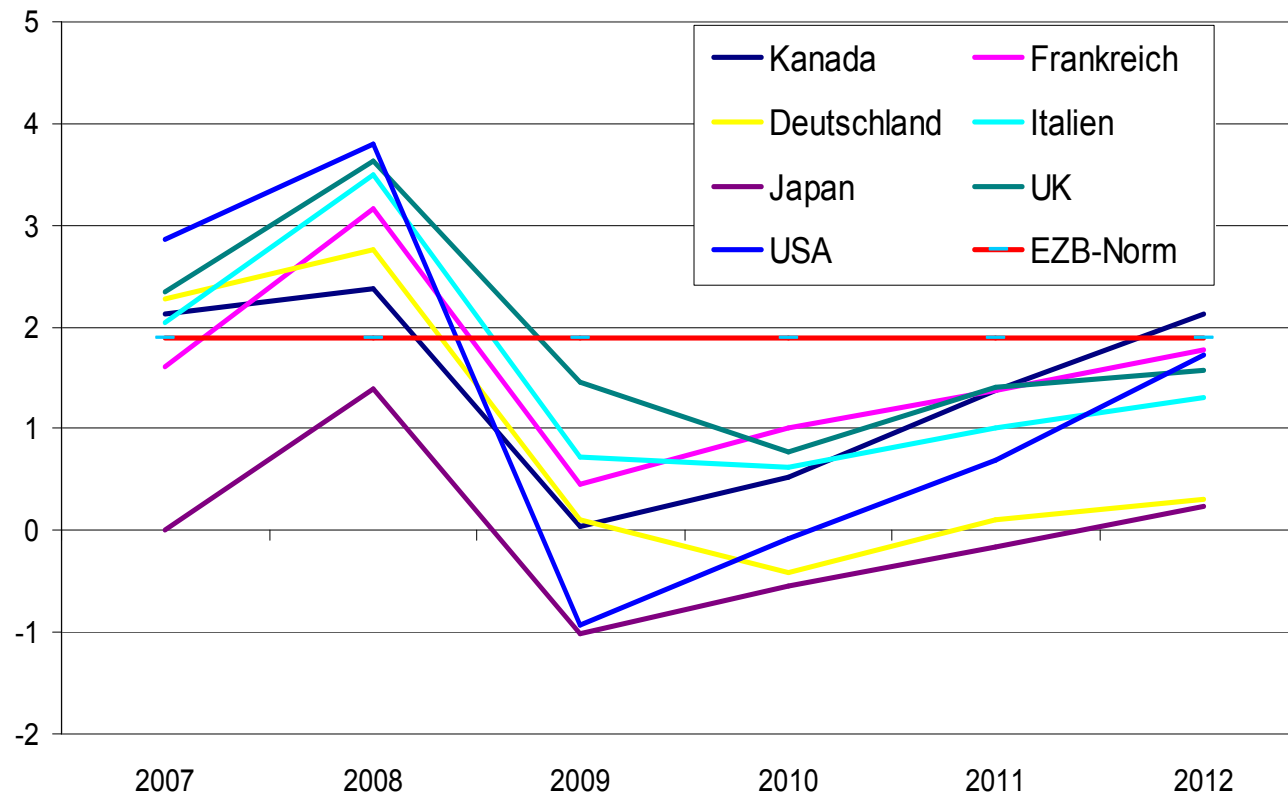
Julius-Maximilians-

**UNIVERSITÄT  
WÜRZBURG**

# Stagnationsphase mit deflationärer Tendenz in Deutschland



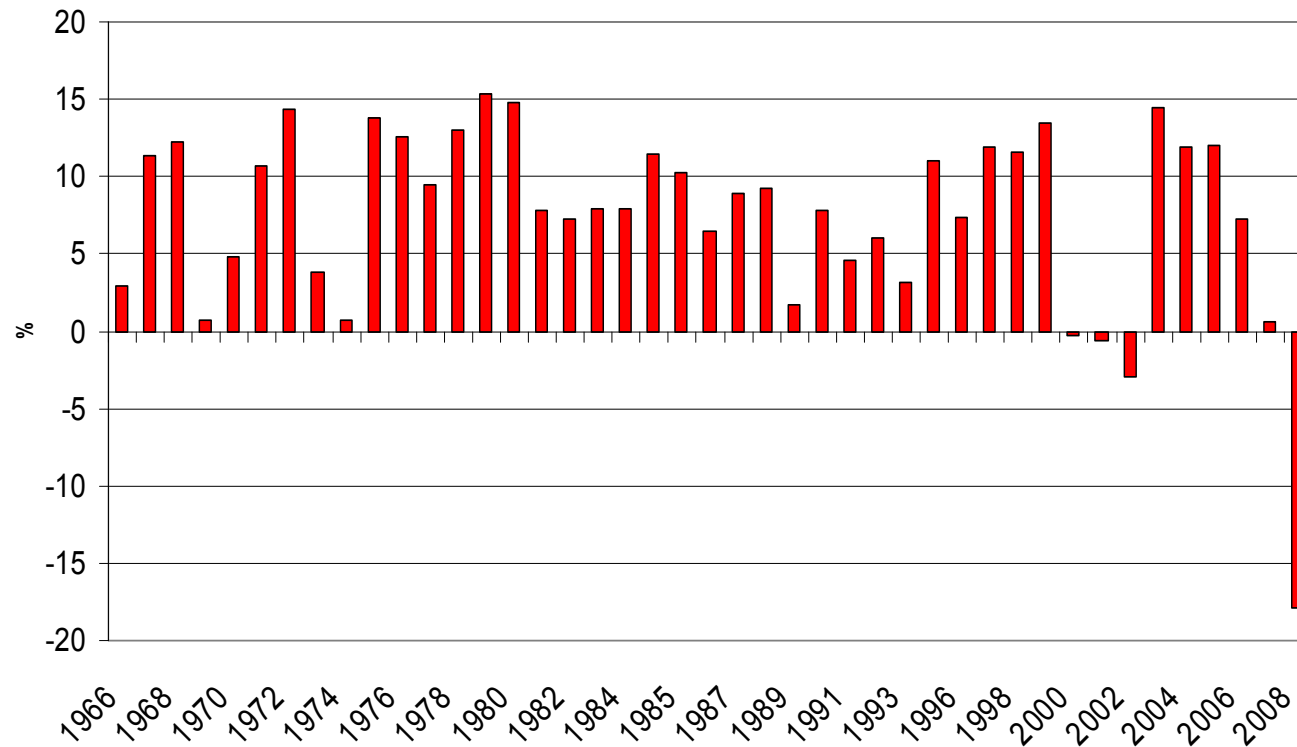
# IWF Inflations-Prognose bis 2012



Quelle: IMF, World Economic Outlook, April 2009



# Massiver Vermögensverlust der US-Haushalte

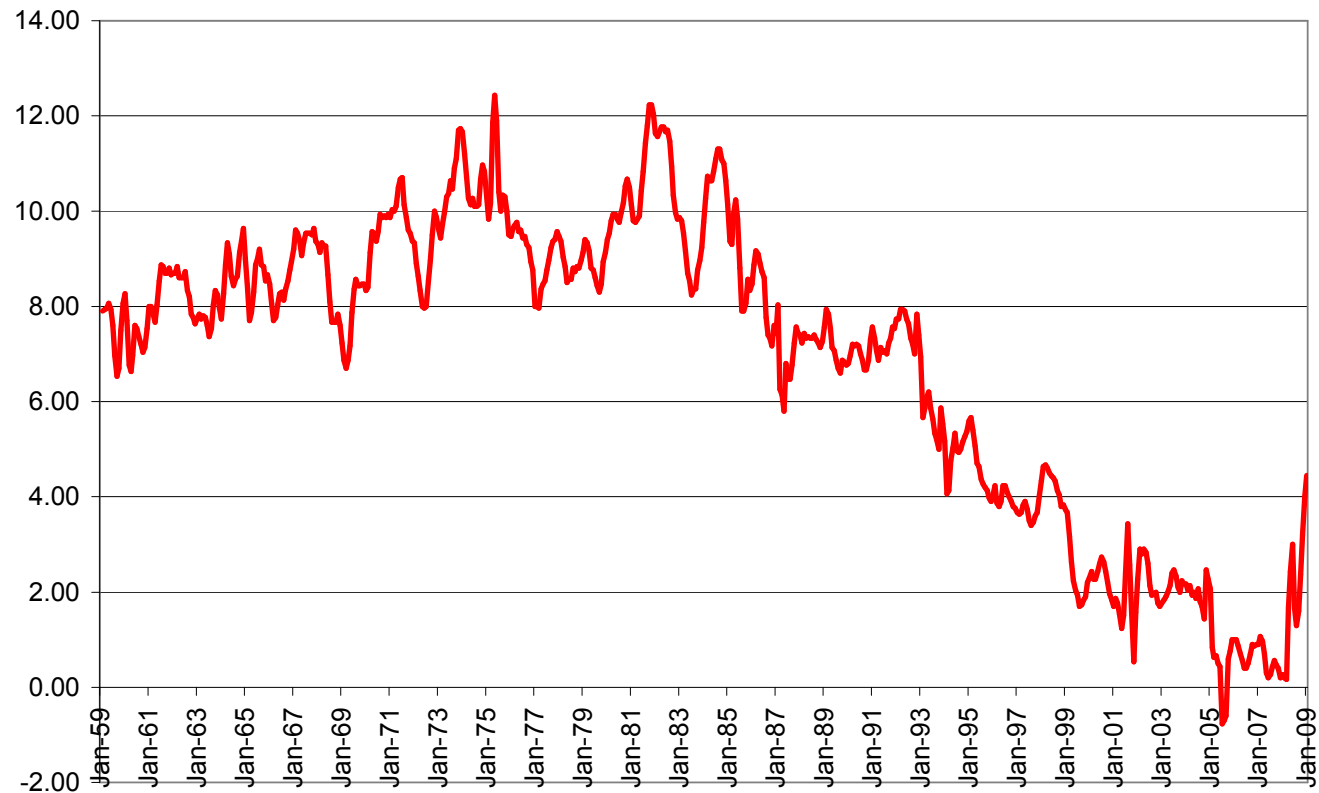


Quelle: Board of Governors

Veränderung des Eigenkapitals der privaten Haushalte in %



# US-Haushalte fallen als globale Konjunkturlokomotive aus

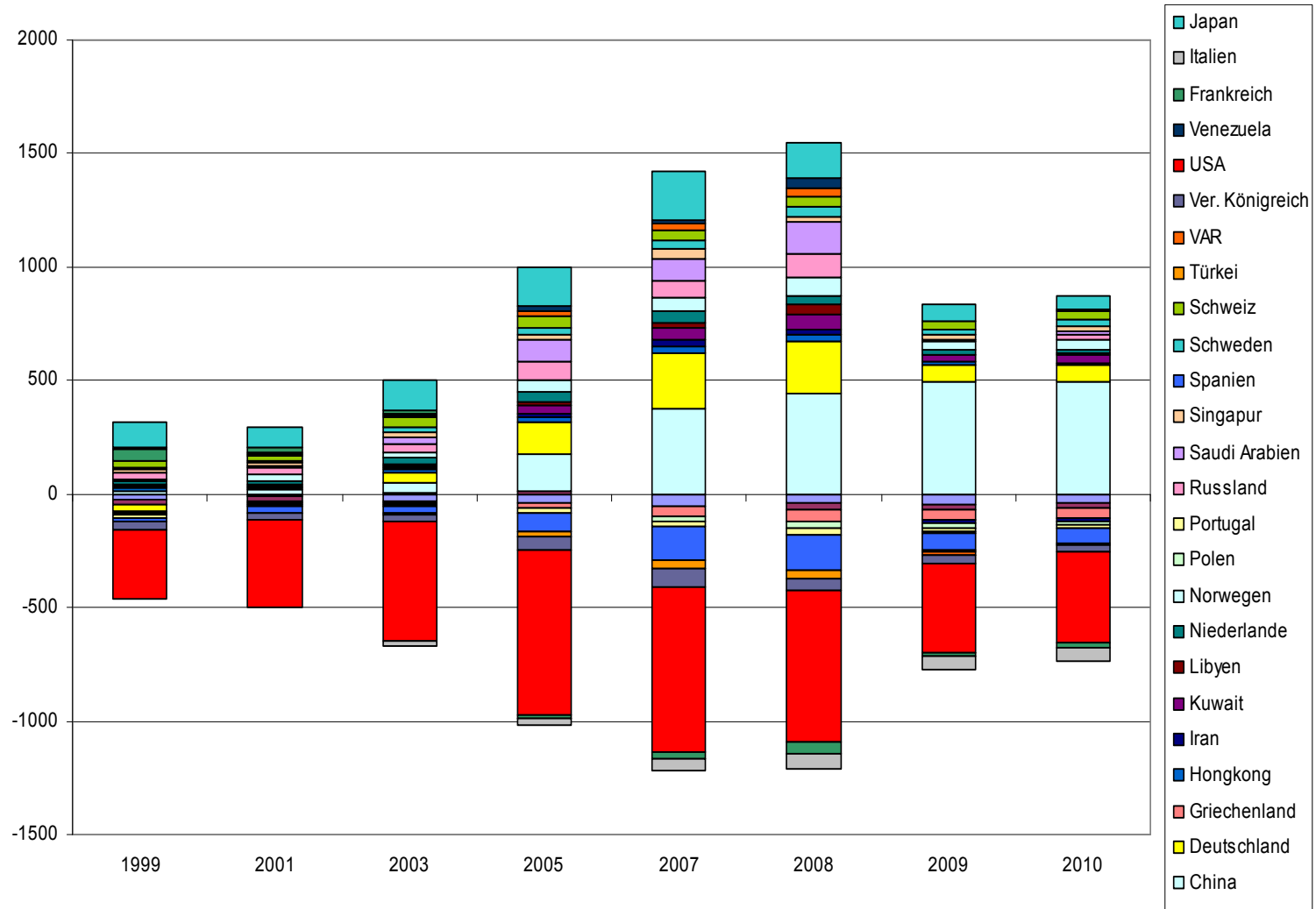


Quelle: BEA

Sparquote in % des verfügbaren Einkommens



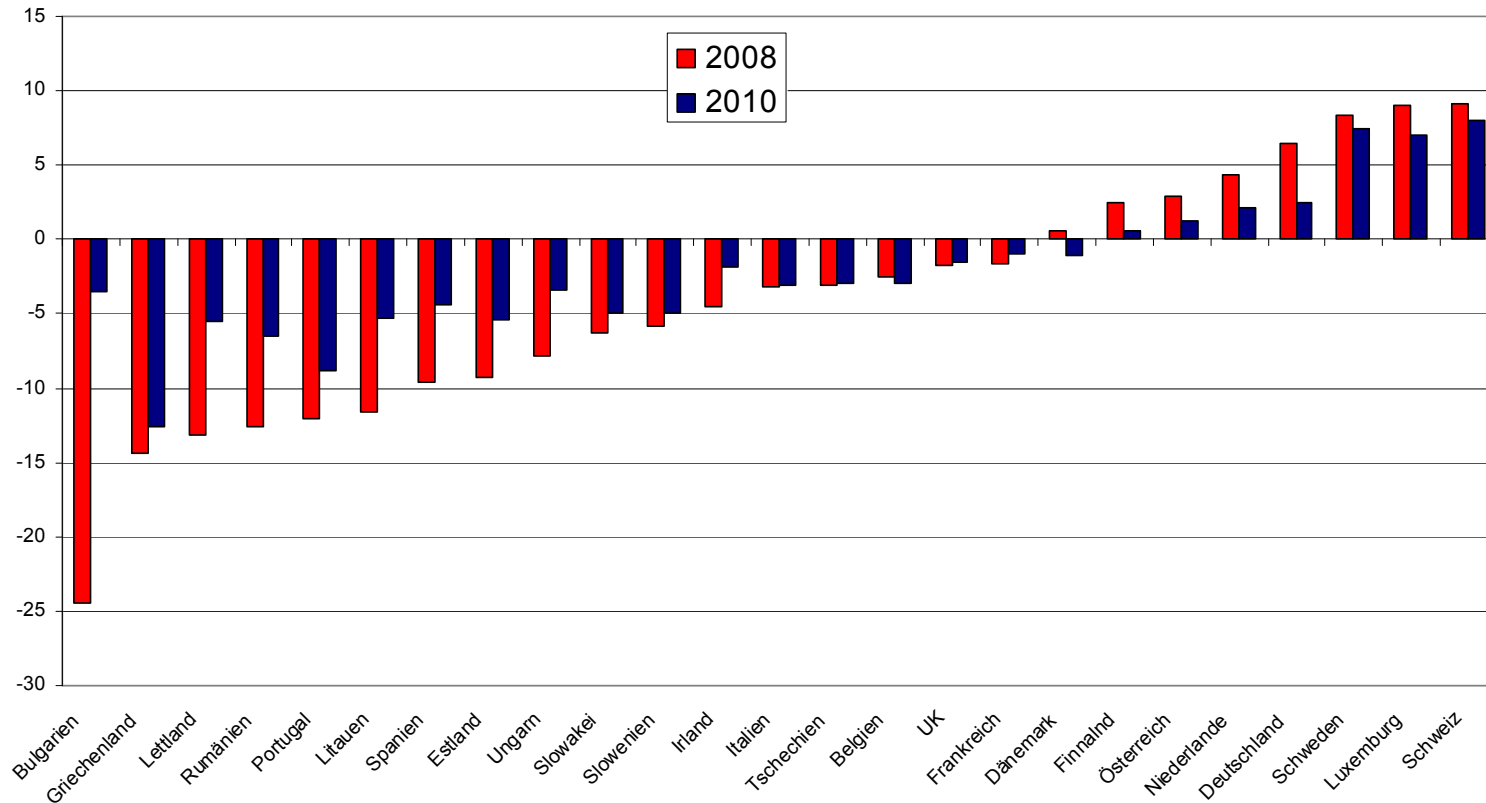
# Weltwirtschaft ohne Wachstumsmotor



Leistungsbilanzsalden in Mrd. US-Dollar. Quelle: IMF



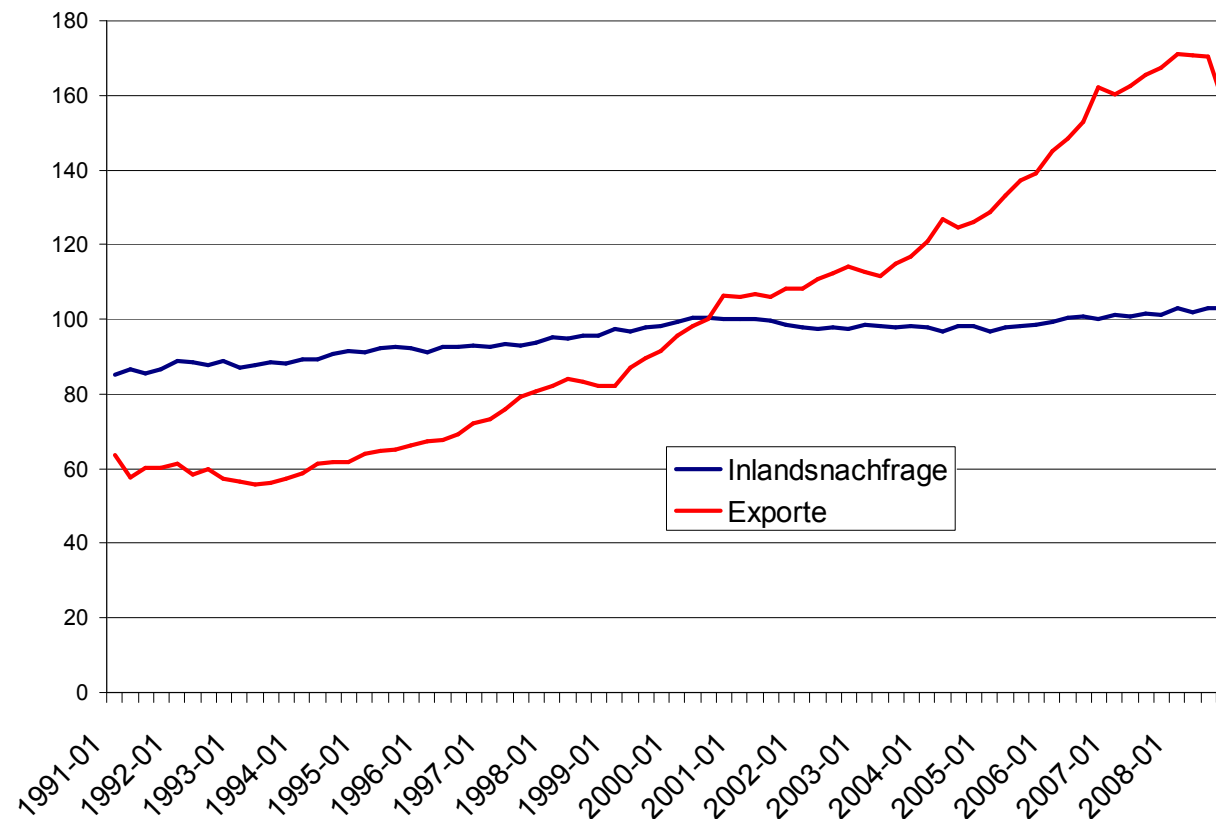
# Abbau der Ungleichgewichte auch innerhalb der EU



Leistungsbilanzsalden in % des BIP in den Jahren 2008 und 2010  
Quelle: IMF



# Deutschland seit Jahren ohne eigenständige Wachstumsdynamik

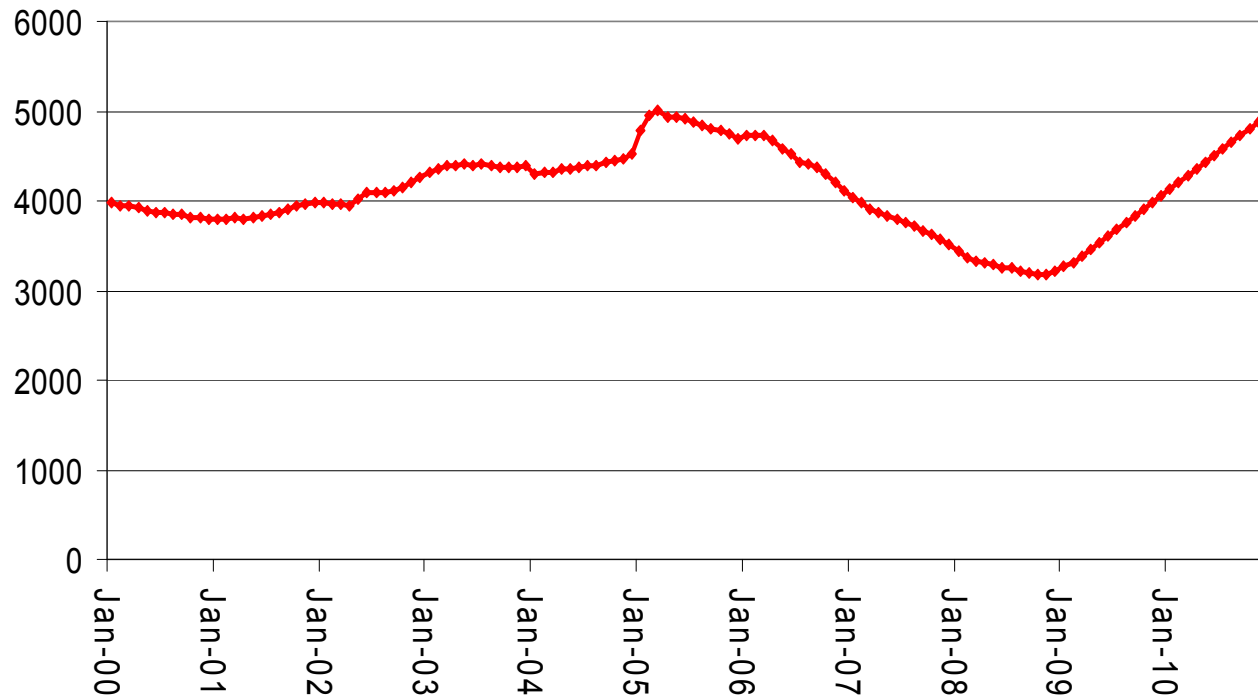


Quelle: Deutsche Bundesbank. 2000=100. Preisbereinigt.





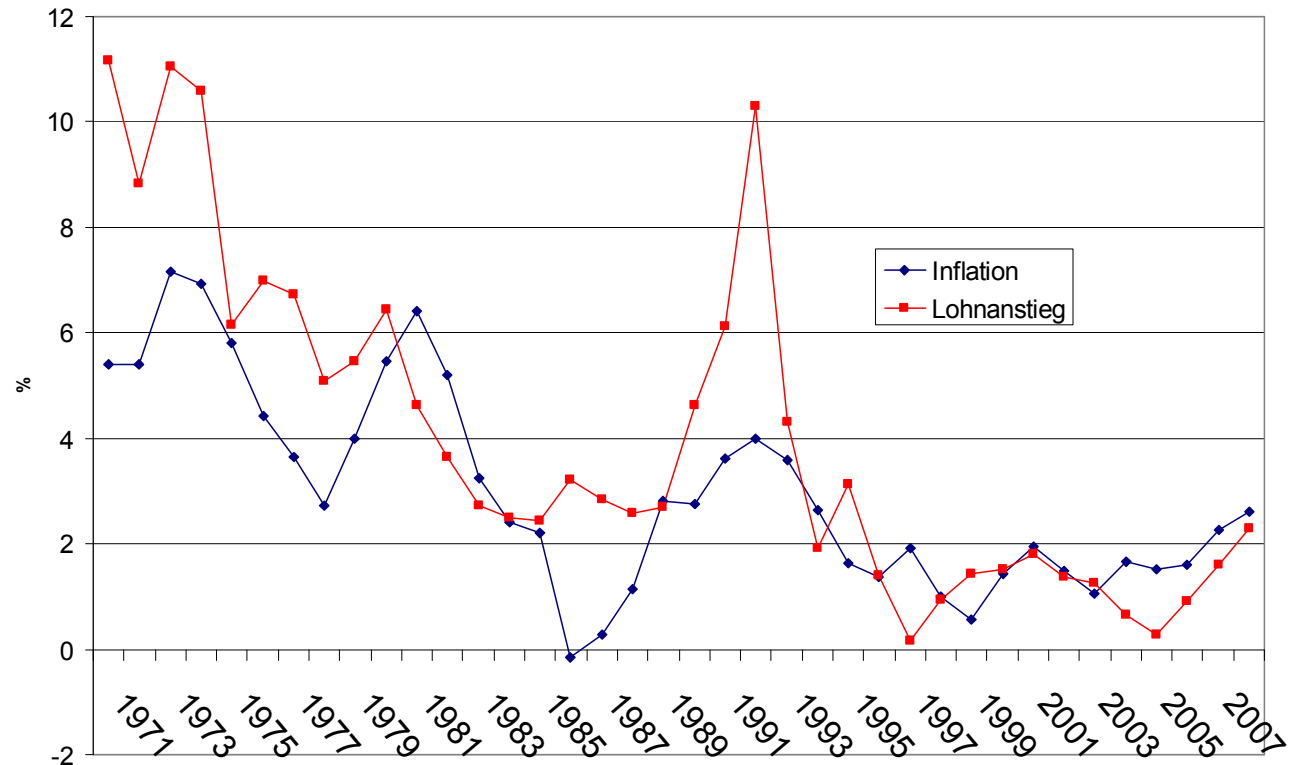
# Fast 5 Millionen Arbeitslose in Deutschland bis Ende 2010



Quelle: Deutsche Bundesbank, eigene Schätzung



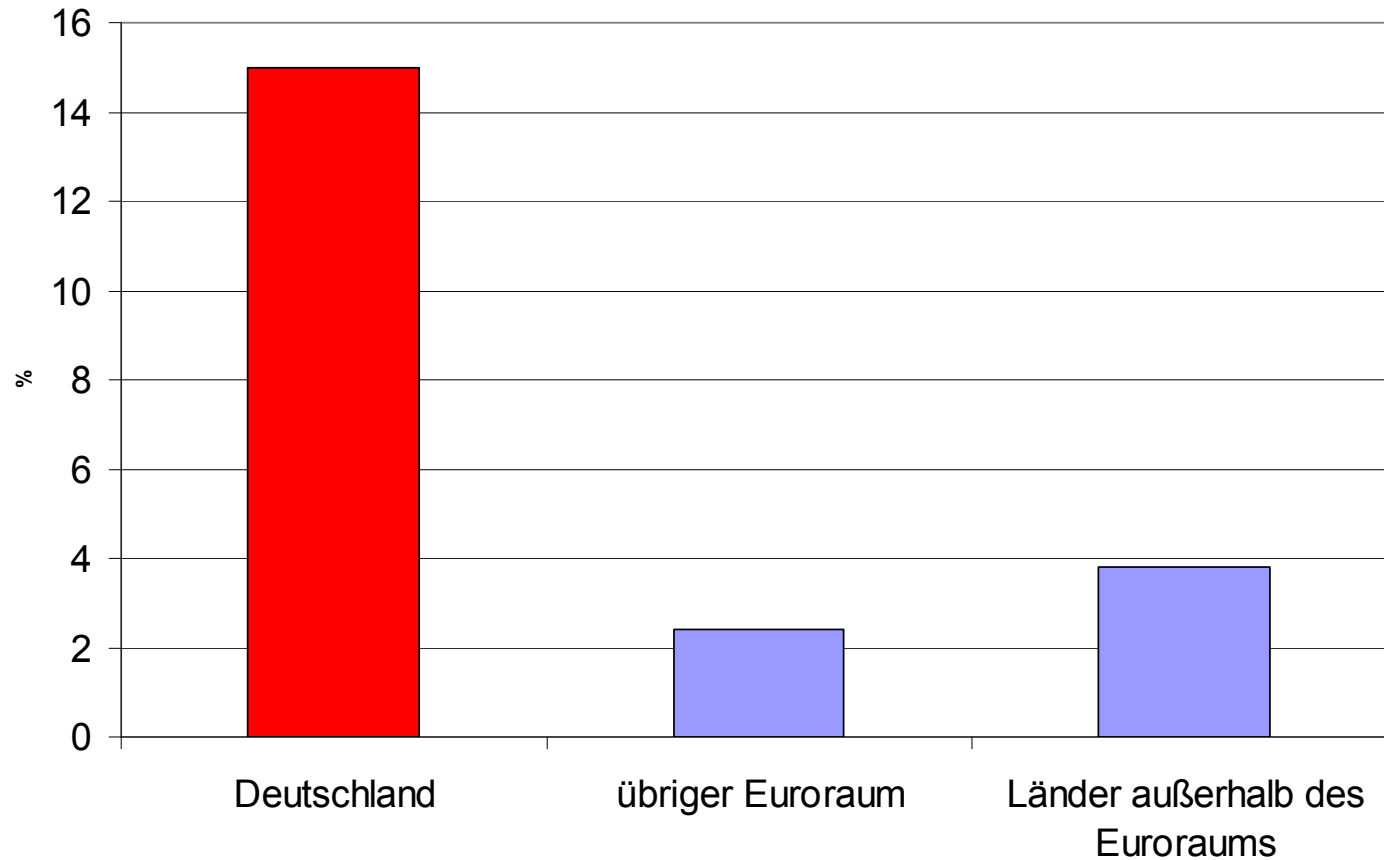
# Lohnentwicklung als wichtigste Determinante der Inflation



Quelle: Statistisches Bundesamt  
Anstieg der Bruttolöhne und –gehälter je Erwerbstätigen



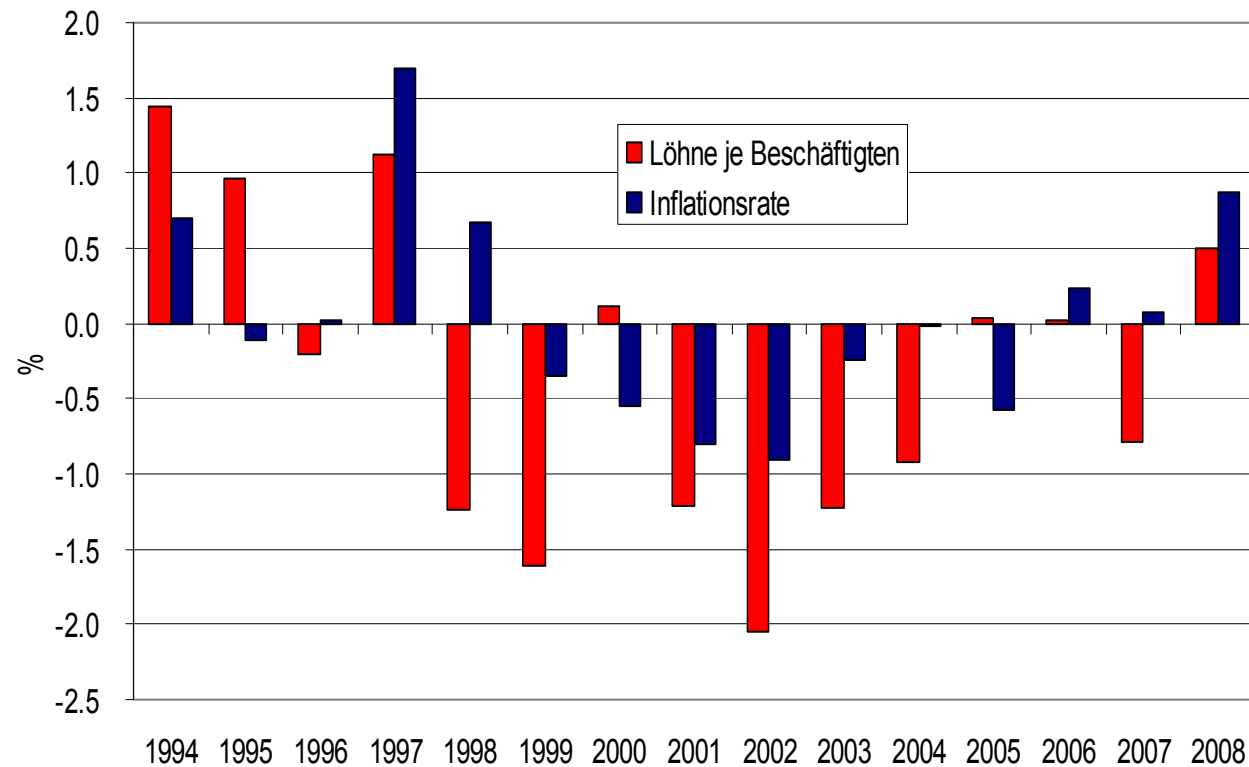
# Lohnkürzungen relativ weit verbreitet



Prozentsatz der Unternehmen mit Lohnkürzungen im Zeitraum 2003-2007  
Quelle: Deutsche Bundesbank, Monatsbericht April 2009



# Japans Weg in die Deflation



Quelle: OECD

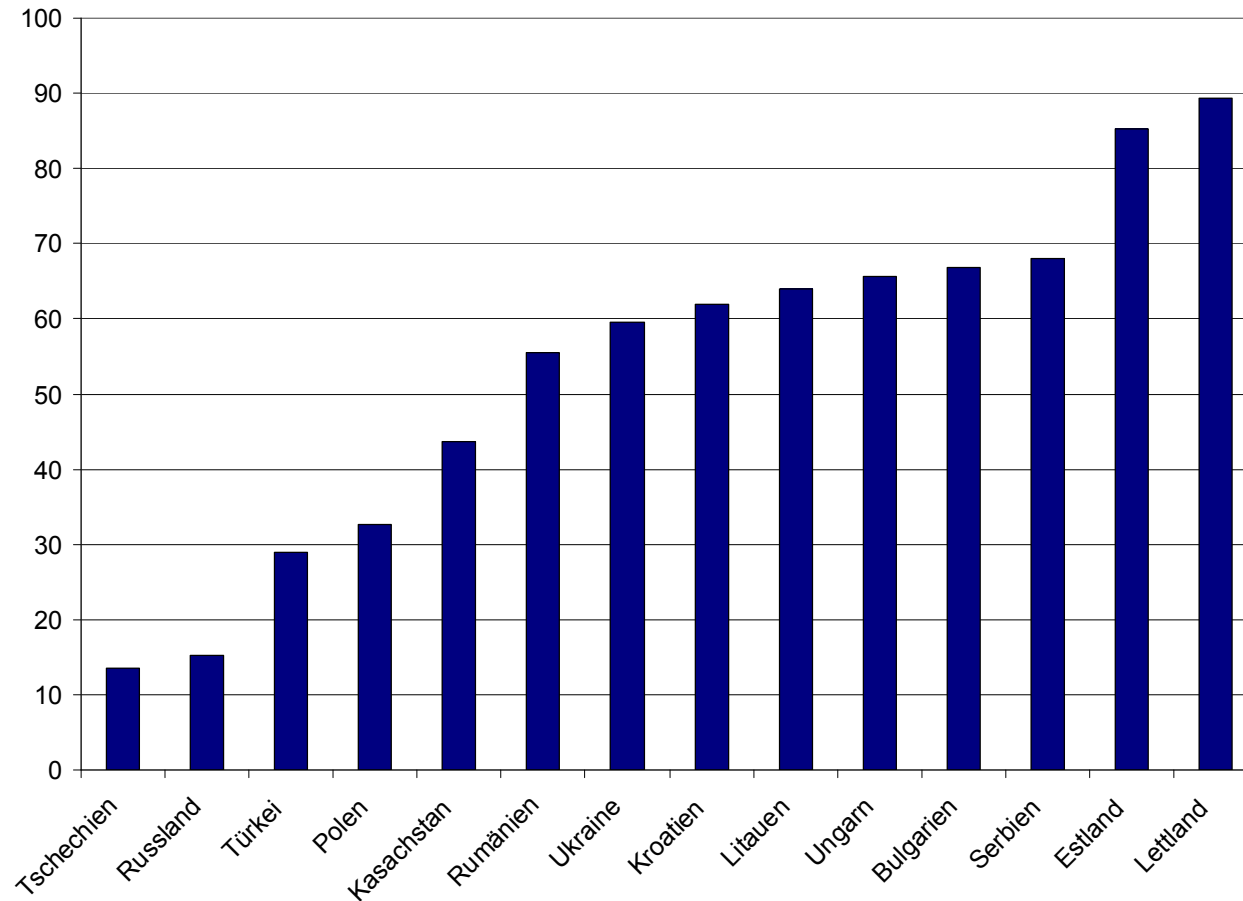


## Stärkere Deflation in Deutschland

- Starke Aufwertung des Euro
  - Starke Inflation in den USA schwächt Dollar
  - Asienkrise in Osteuropa
- Starke Aufwertung in Deutschland bei Auseinanderfallen der Währungsunion



# Anteil der Fremdwährungskredite an den gesamten Krediten



Quelle: IMF, Global Financial Stability Report

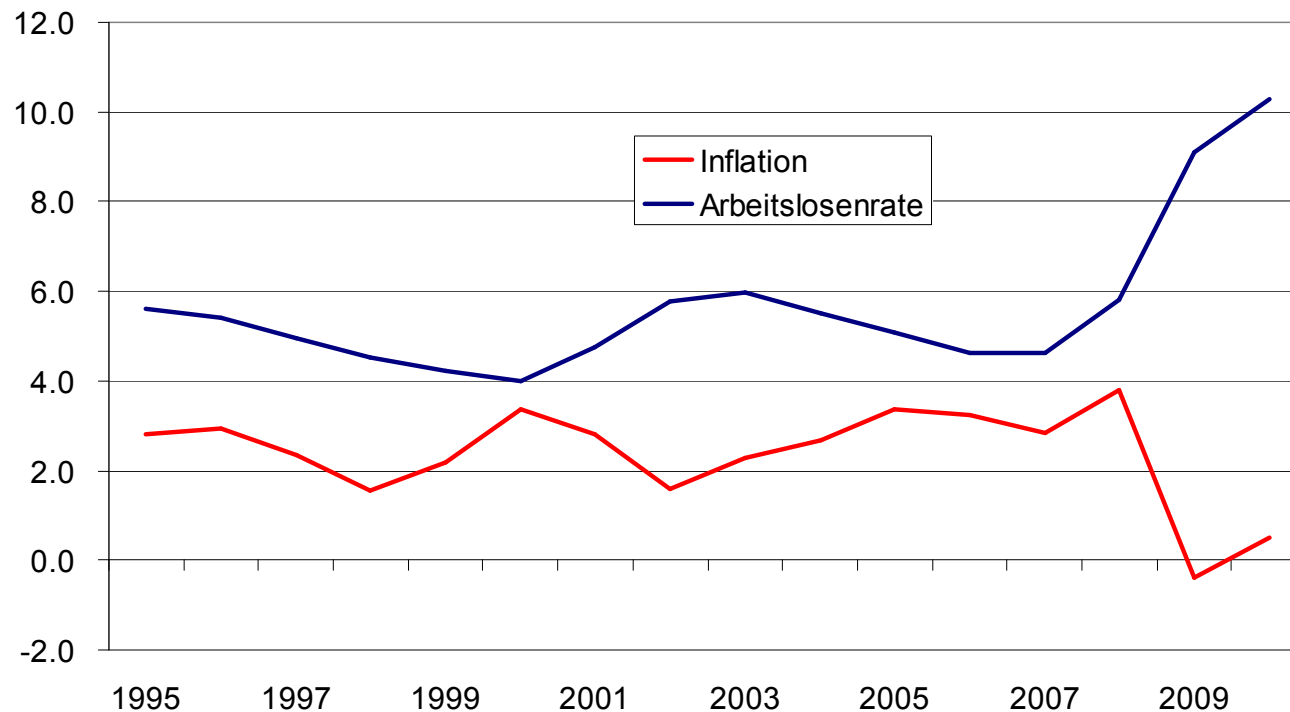
Julius-Maximilians-

**UNIVERSITÄT  
WÜRZBURG**

# Inflation in den USA



# Auch in den USA wird die Inflation vom Arbeitsmarkt bestimmt

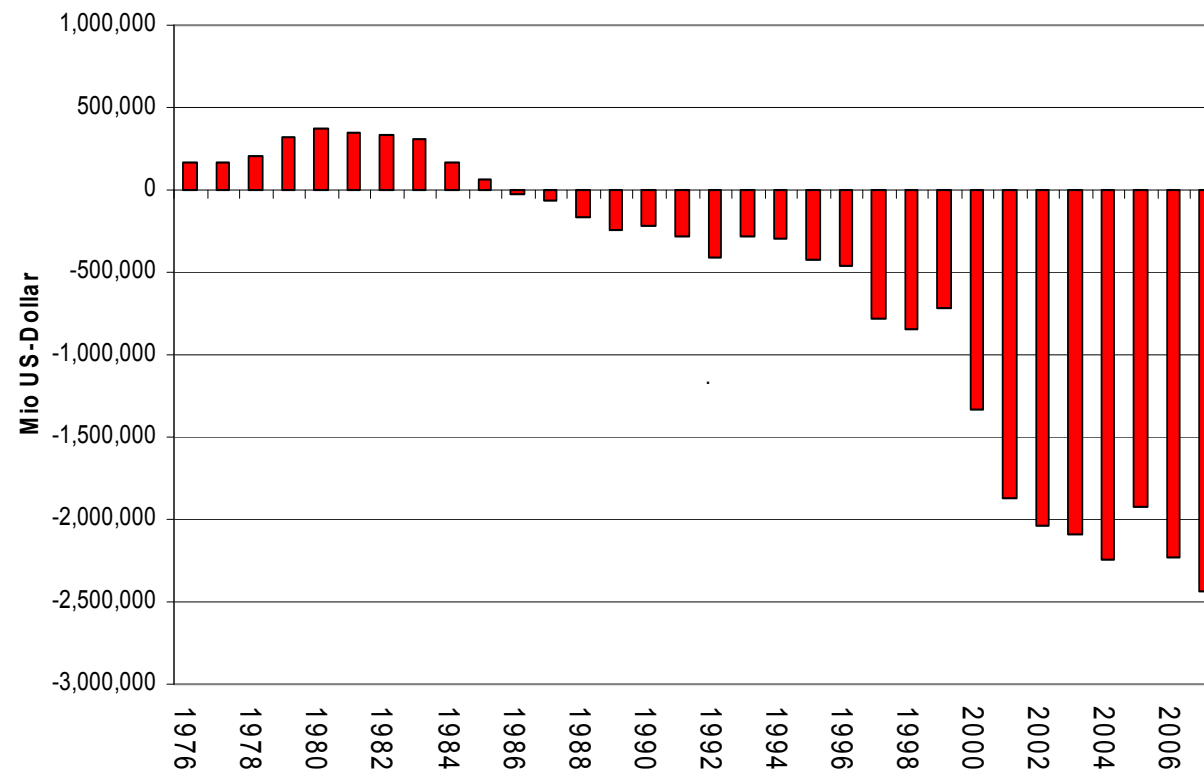


Quelle: OECD und IWF





# Inflation begünstigt Vereinigte Staaten als Schuldnerland

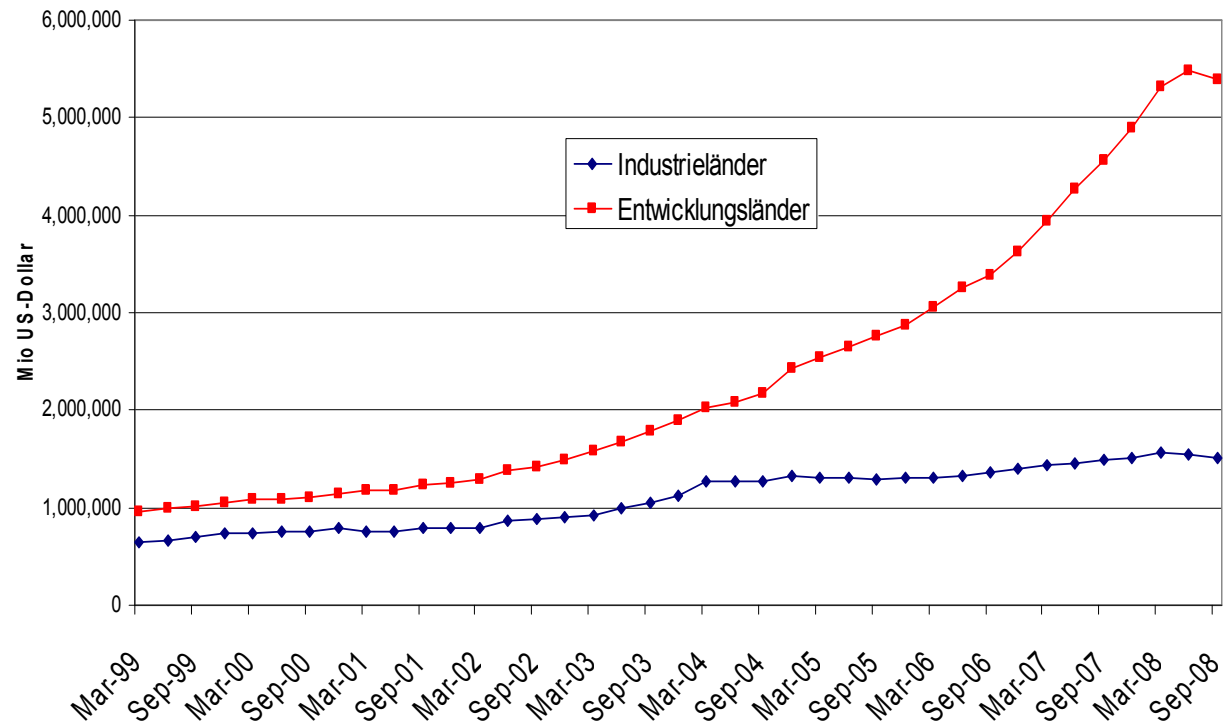


Quelle: BEA

Netto-Vermögensposition der Vereinigten Staaten



# Gläubiger der USA sind vor allem ausländische Notenbanken



Währungsreserven von Notenbanken in Mio Dollar  
Quelle: IMF, Cofer-Datenbank



## Übertragung der US-Inflation auf Euroraum

- EZB will keine Aufwertung des Euro
- EZB will auch nicht intervenieren
- Inflation des Euro, um Aufwertung des Euro zu vermeiden

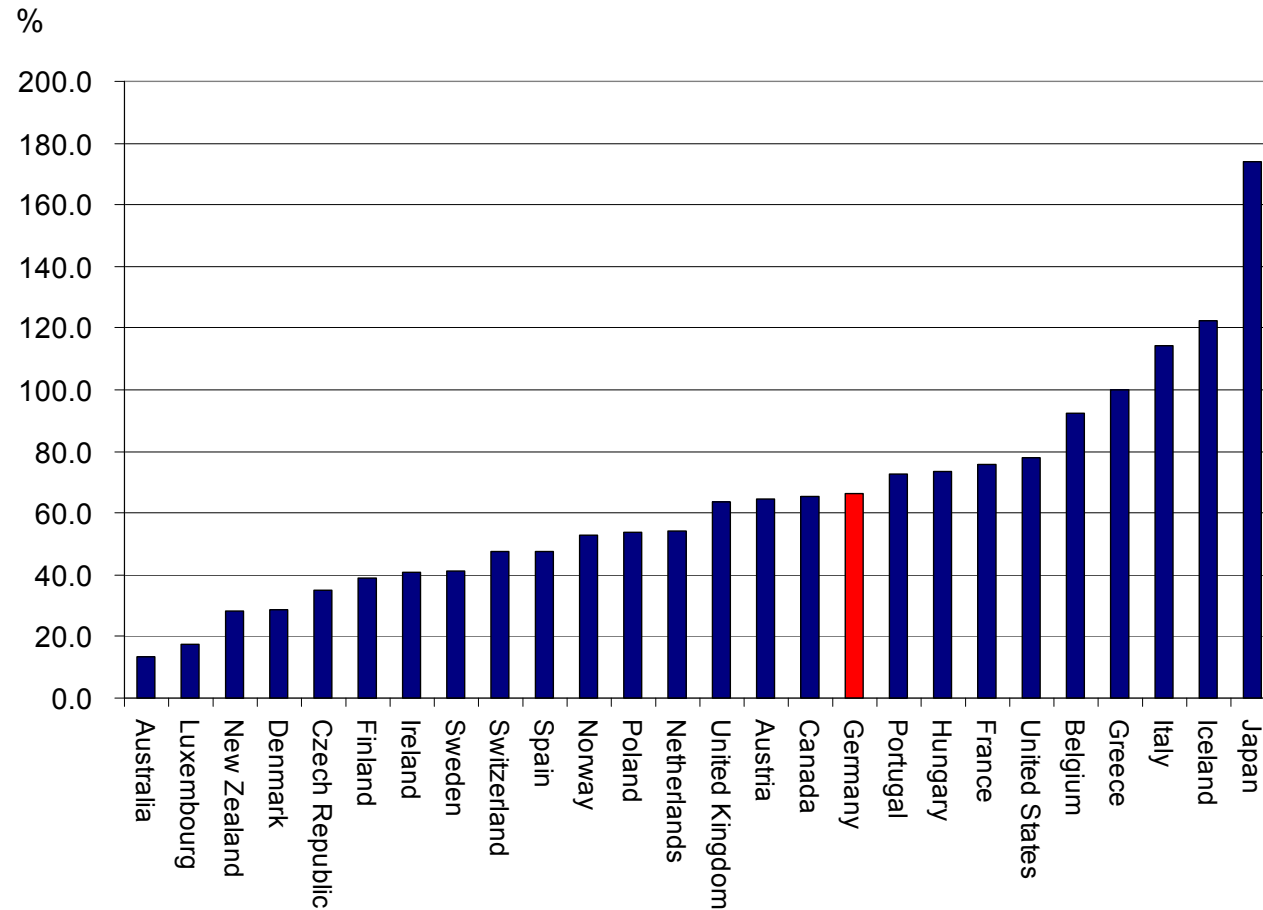
Julius-Maximilians-

**UNIVERSITÄT  
WÜRZBURG**

# Grenzen der Staatsverschuldung?



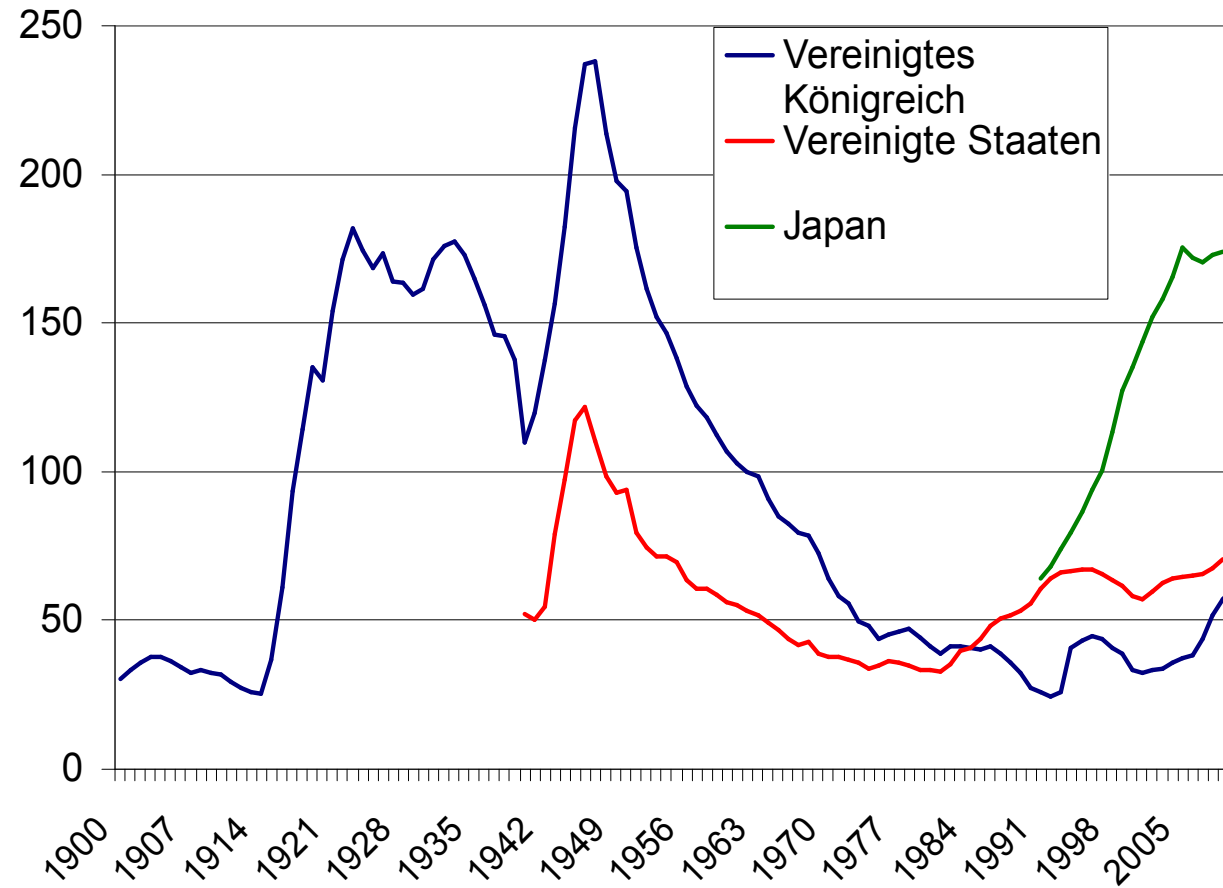
# Deutschland liegt beim Schuldenstand im Durchschnitt



Quelle OECD. Schuldenstandsquoten im Jahr 2009 (in %)



# Große Staaten haben breite Schultern



Schuldenstandsquoten (Schuldenstand in % des BIP)

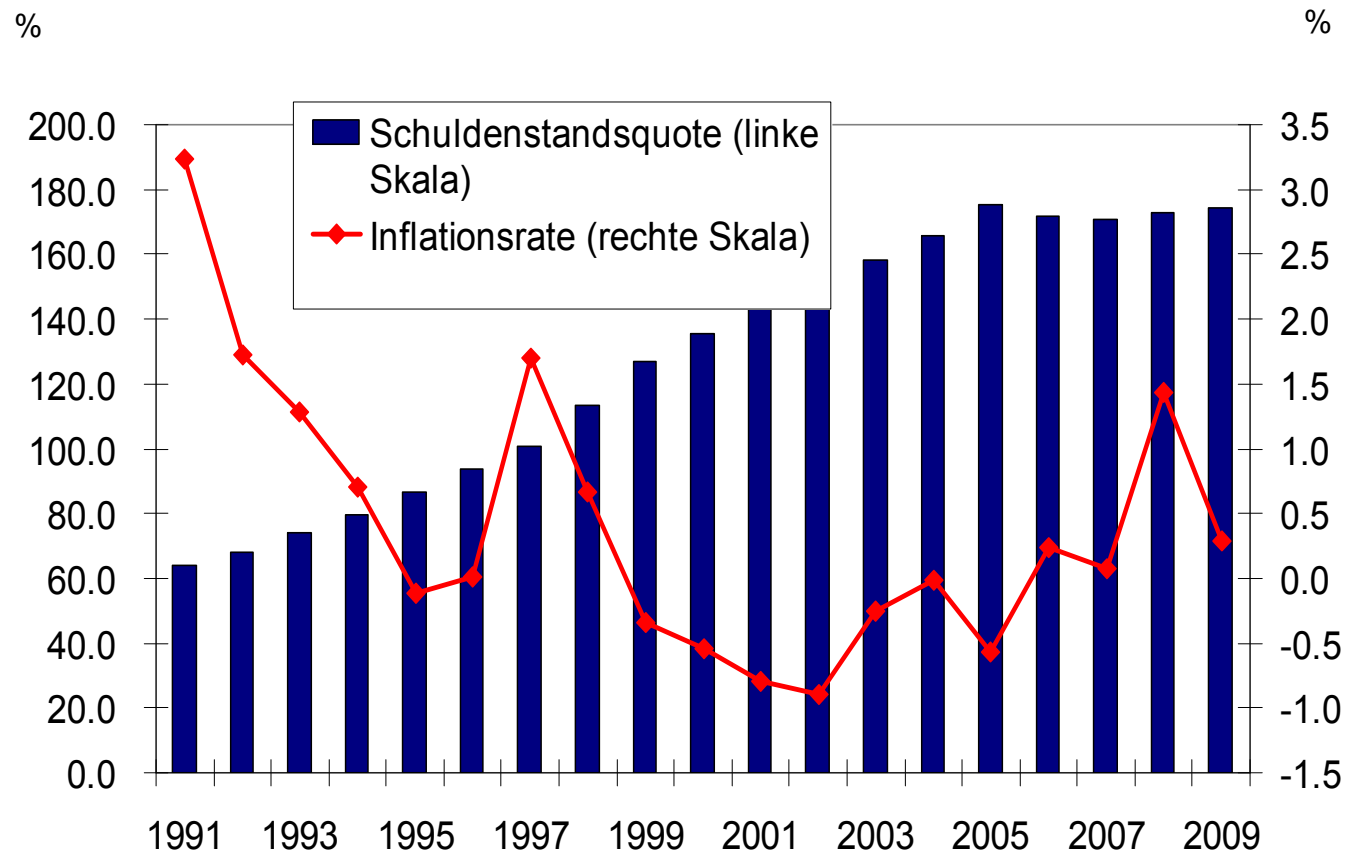
Julius-Maximilians-

**UNIVERSITÄT  
WÜRZBURG**

# Inflation/Hyperinflation/Währungsreform



# Japan: Steigende Staatsverschuldung muss nicht zu Inflation führen

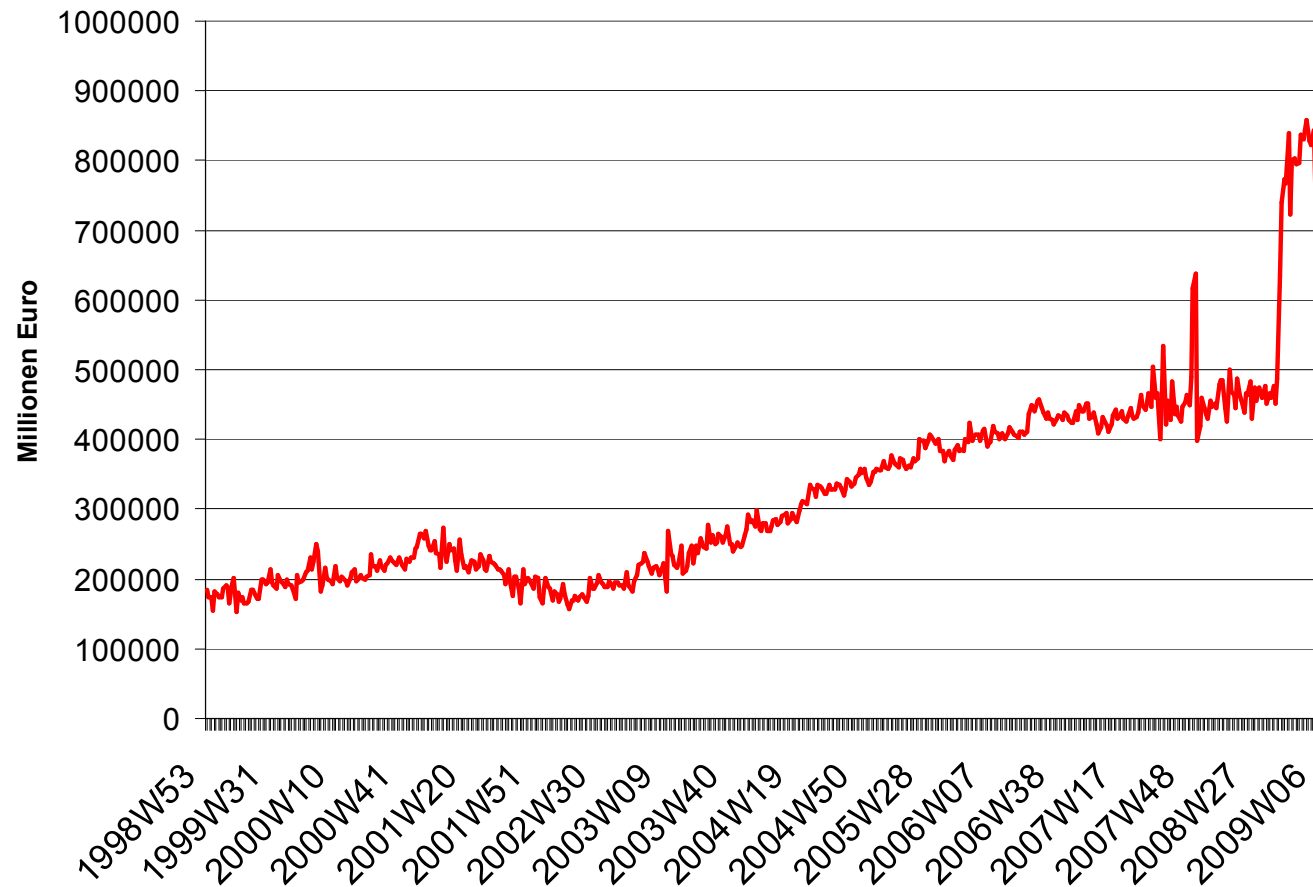


Quelle: OECD, Economic Outlook



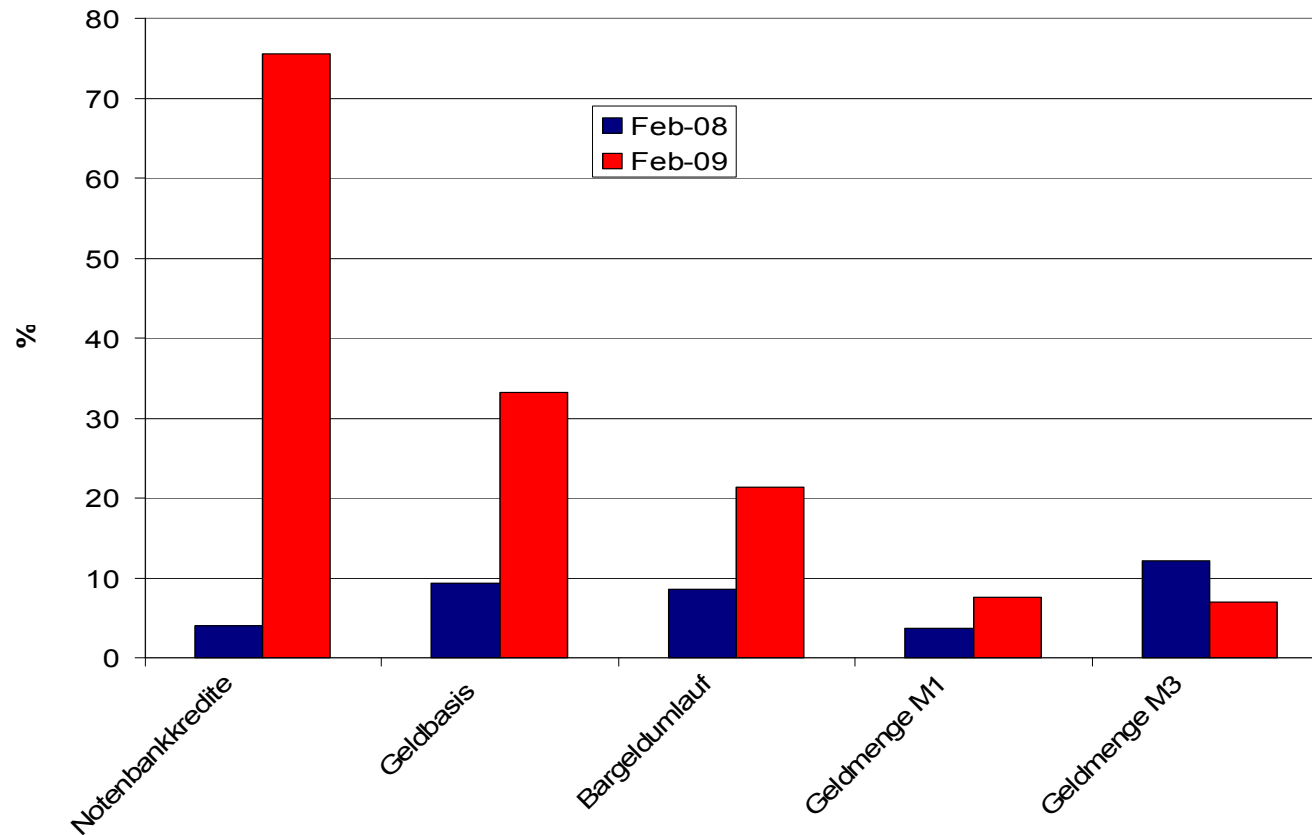


# Stark gestiegene Kredite der EZB Ausgleich für Interbank-Kredite





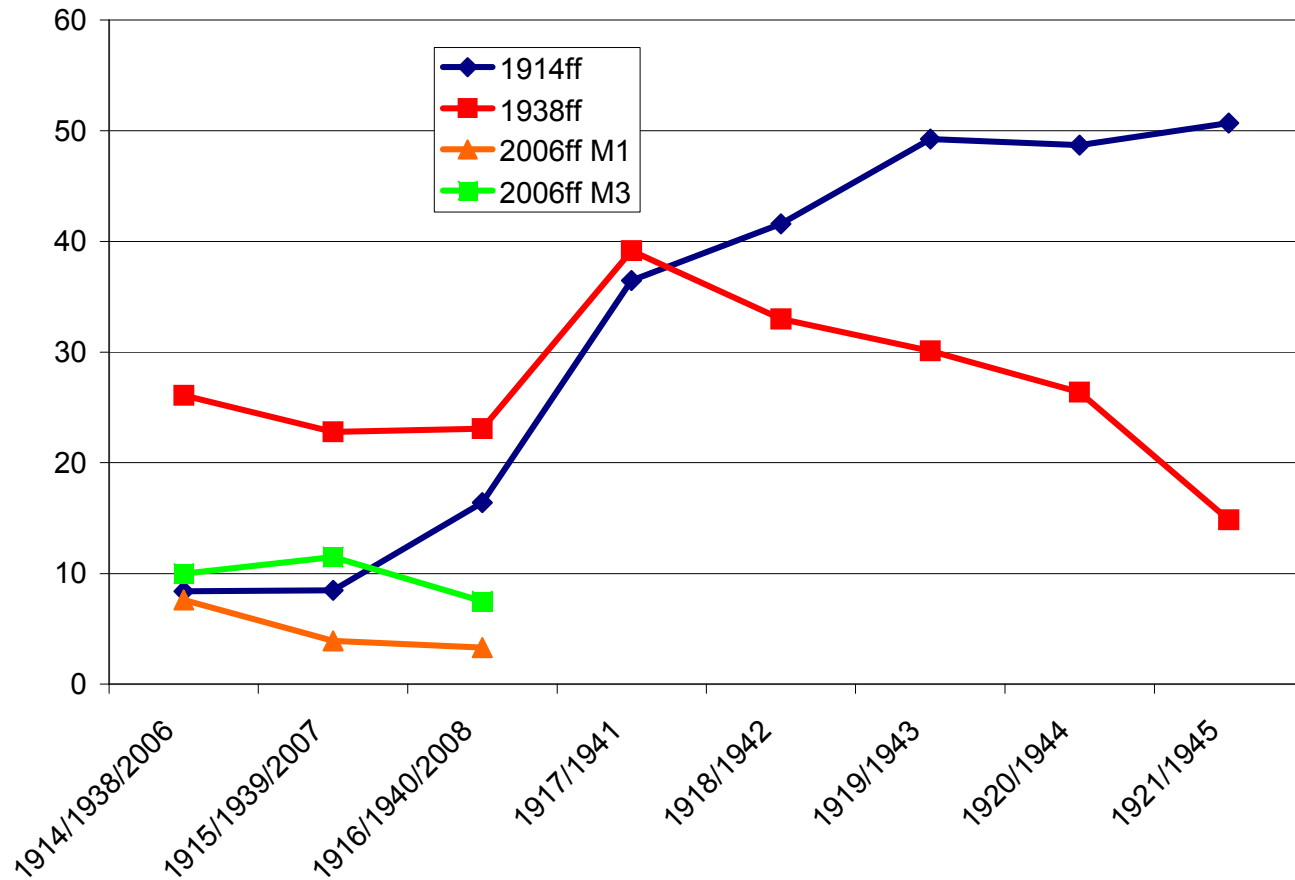
# Liquiditätsausweitung hält sich in Grenzen



Quelle: EZB. Zuwachsraten gegen Vorjahr (in %)



# Währungsreform kommt nicht über Nacht



Zuwachsrate der Geldmengen im Vorjahresvergleich



## Ausblick

- Große Depression ist nicht sehr wahrscheinlich
- Expansive Wirtschaftspolitik und sinkender Ölpreis wirken stabilisierend
- Deflation größte Gefahr für Deutschland
- Inflation mittelfristig Risiko für die USA