

Führen die realwirtschaftlichen Auswirkungen der Finanzkrise zu einem Paradigmenwechsel in der Wirtschaftspolitik?

Prof. Dr. Michael Hüther
Direktor, Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Liechtensteiner Konjunkturgespräche, 9. Februar 2009

Inhalt

■ Die Rolle des Finanzmarkts

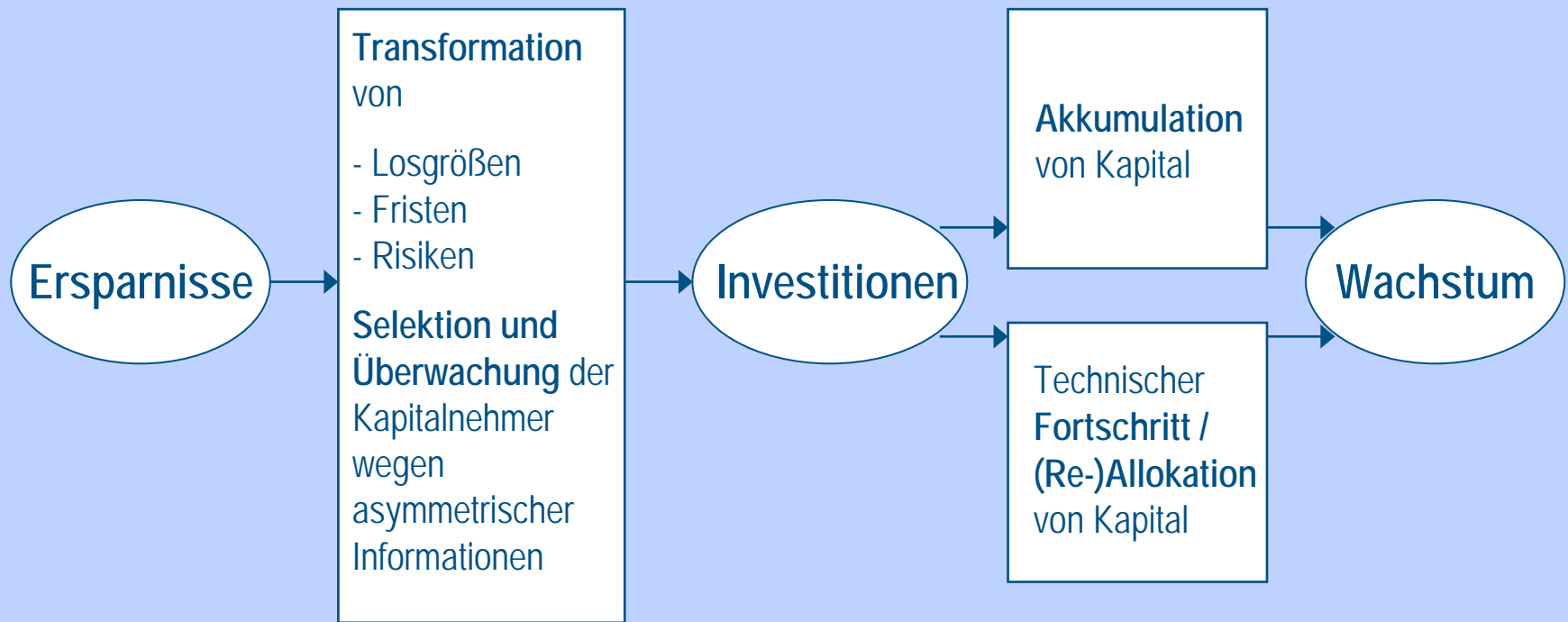
■ Der Finanzmarkt in der Krise

■ Realwirtschaftliche Auswirkungen

■ Was bleibt von den Trends im globalen Wandel?

■ Paradigmenwechsel der Wirtschaftspolitik?

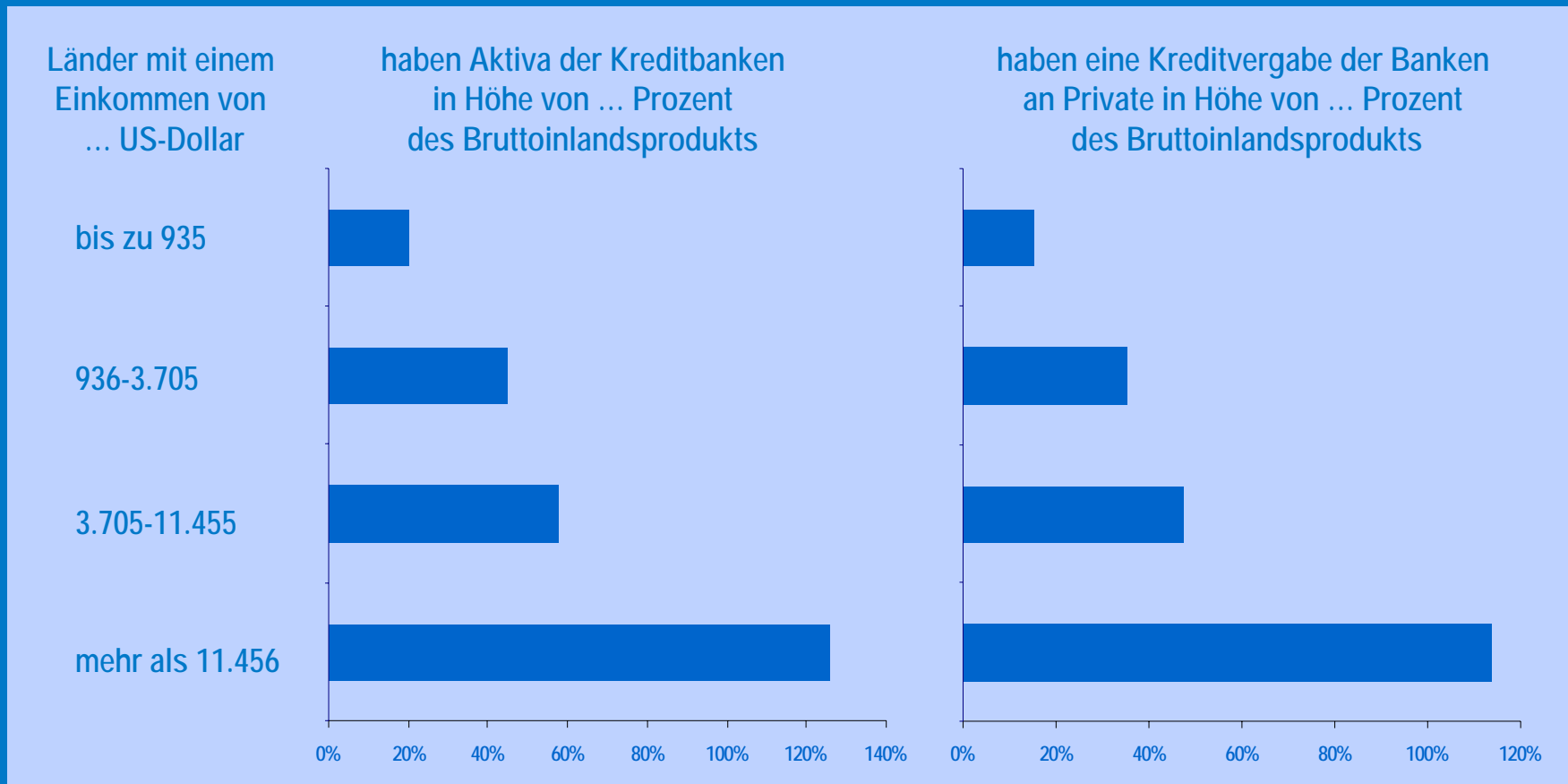
Finanzsystem und Wirtschaftswachstum



Darstellung nach Sachverständigenrat (2008): Das deutsche Finanzsystem, S. 13.

Finanzmärkte und Wohlstand

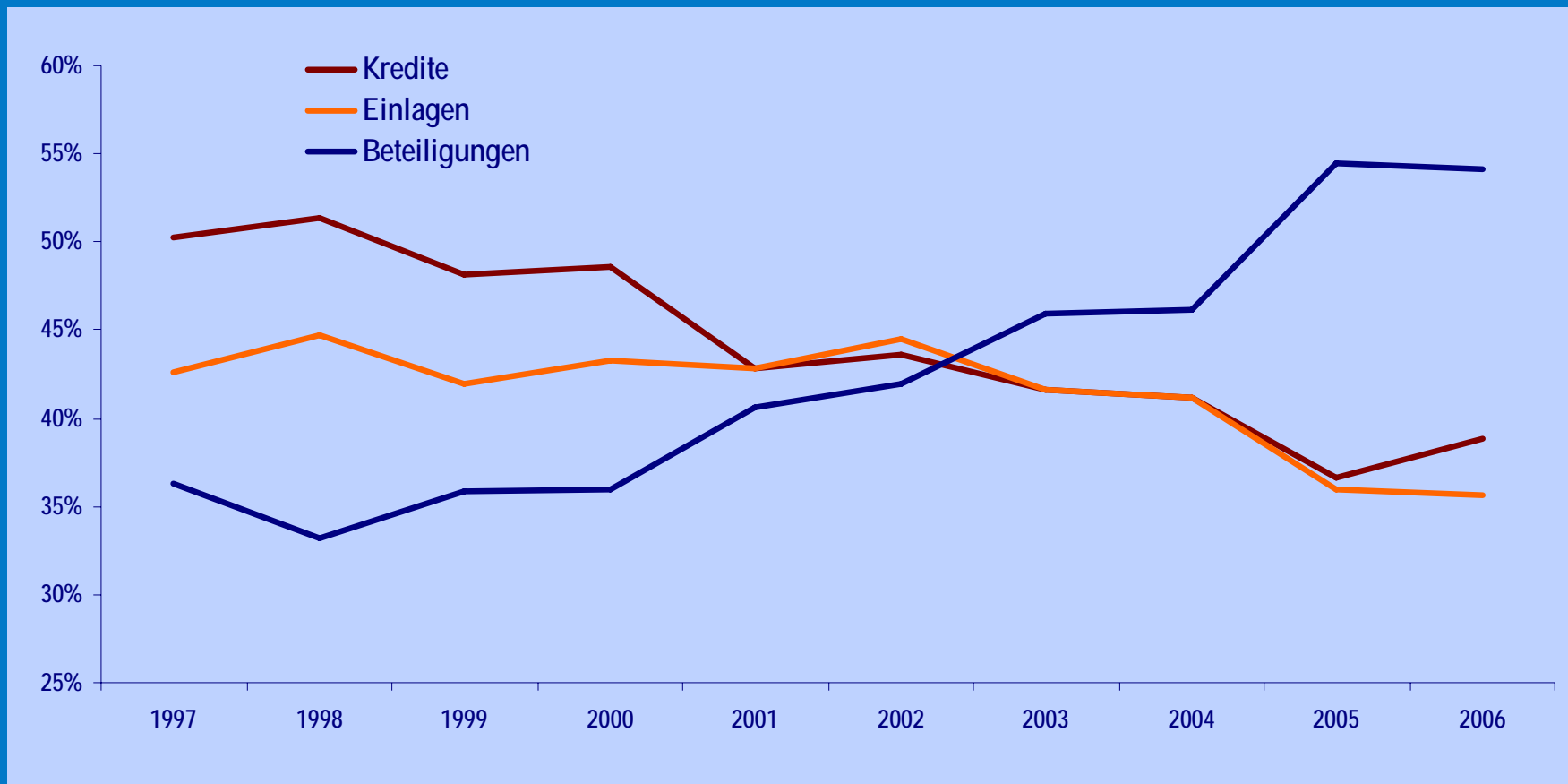
Nicht vergessen: Entwickelte Finanzmärkte tragen zum Wohlstand bei



Quelle: Weltbank, Stand 2006

Abkehr vom traditionellen Kreditgeschäft

Bilanzstruktur der 10 größten Banken in Europa und den USA



Anteile an der Bilanzsumme in Prozent. Quelle: IMF 2008.

Inhalt

- Die Rolle des Finanzmarkts
- Der Finanzmarkt in der Krise
- Realwirtschaftliche Auswirkungen
- Was bleibt von den Trends im globalen Wandel?
- Paradigmenwechsel der Wirtschaftspolitik?

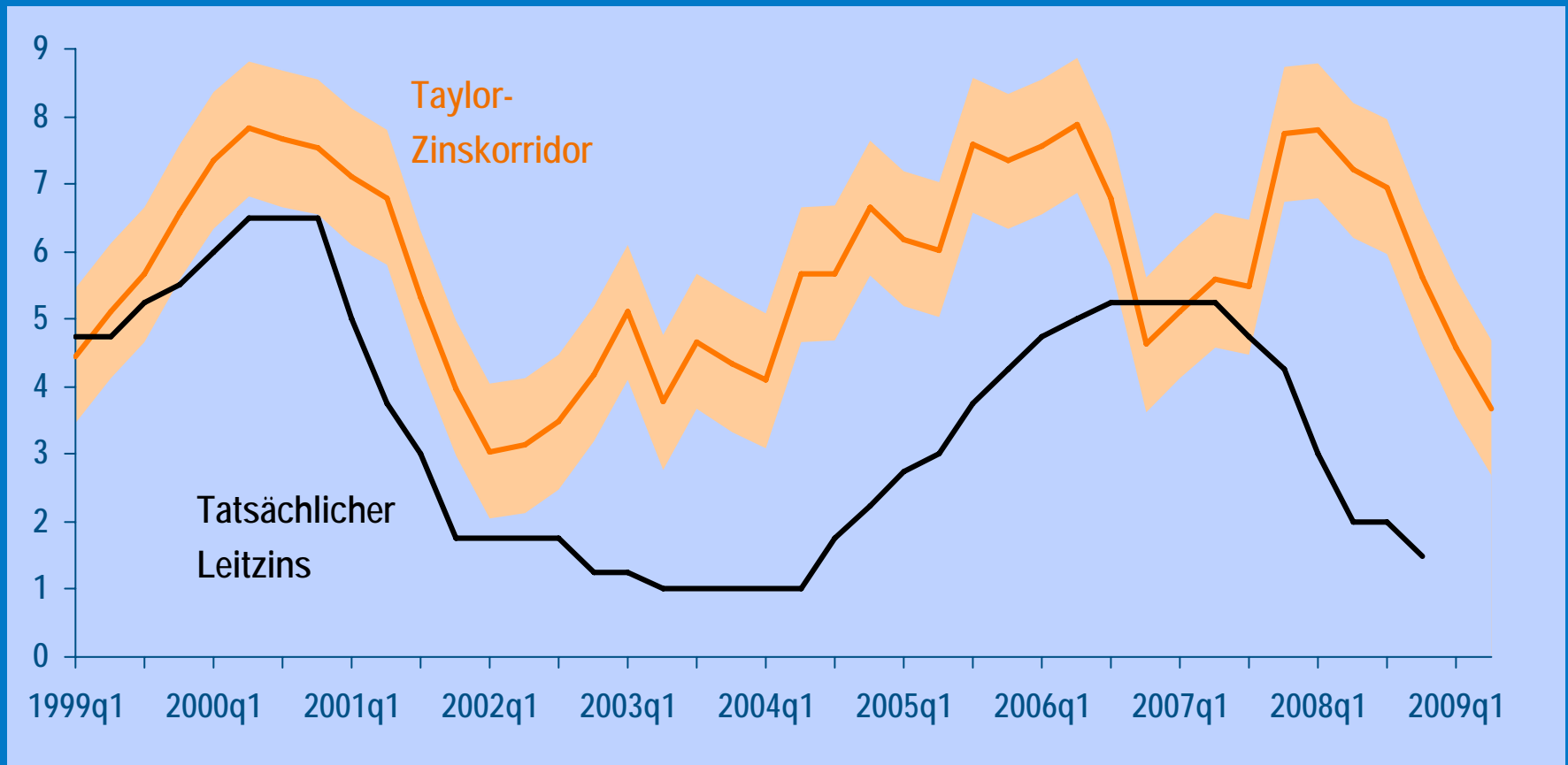
Wer, wie, was? Wieso, weshalb, warum?

Gibt es gemeinsame Nenner von Finanzmarktkrisen?

- Wenn Flut ist sieht man nicht wer nackt schwimmt.
 - Diejenigen, die vor Risiken warnen sind die Spielverderber.
- Zu niedrige Zinsen und Risikoprämien
 - Erzeugt Renditesuche ohne Umsicht.
 - Die Bremse für die Verschuldung (Hebel, Leverage) fehlt.
- Ungetestete Finanzinnovation
- Falsche Regulierung und falsche Wirtschaftspolitik
 - Wer kontrolliert den Kontrolleur? Der Weg in die Hölle ist gepflastert mit guten Absichten
 - Die Krise trifft den regulierten Sektor. Wie kommt das?

Expansive US-Geldpolitik und Leveraging

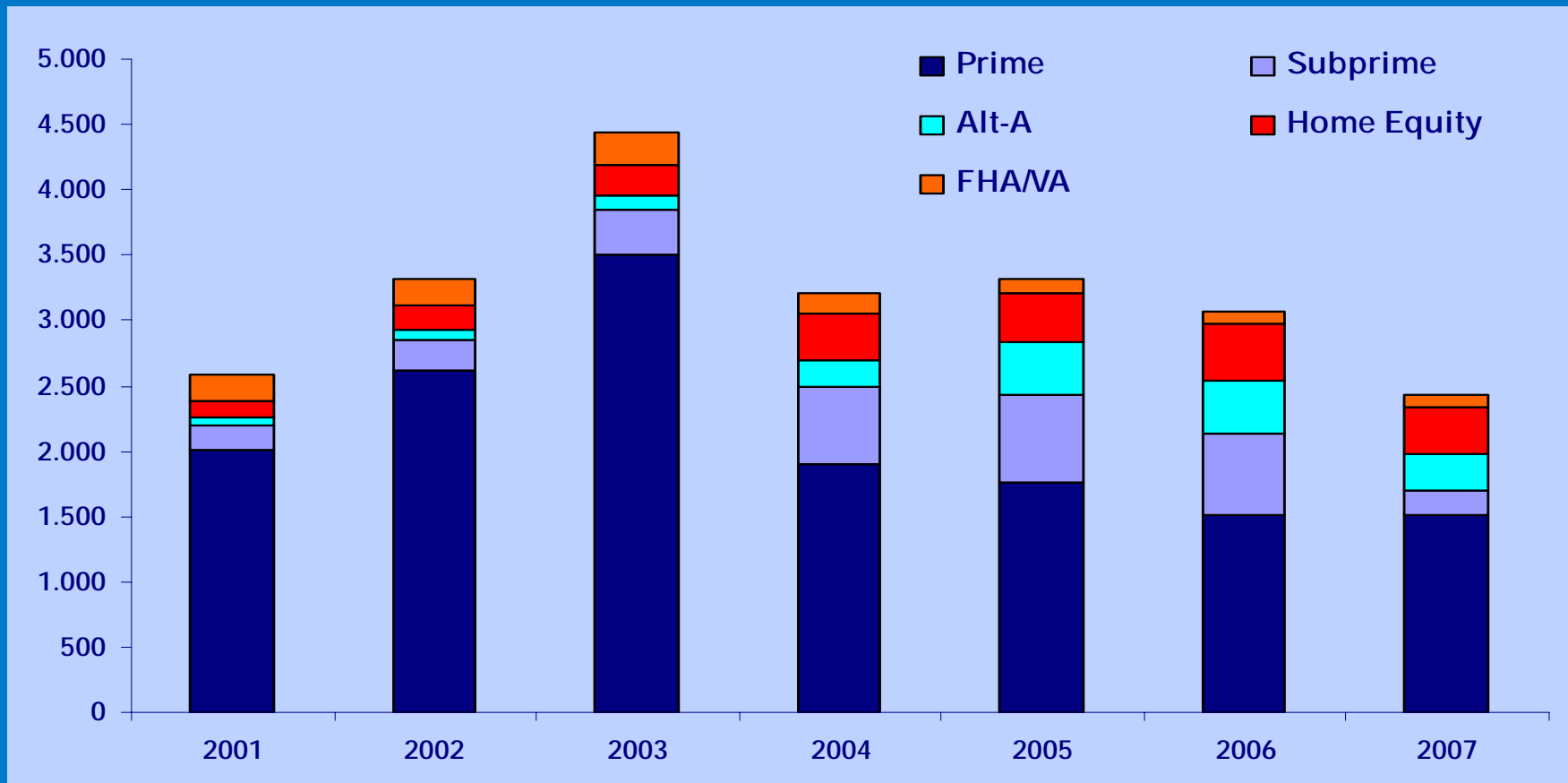
Taylorregel Zinsen in Prozent



Quellen: OECD; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Qualität der Mortgage Backed Securities

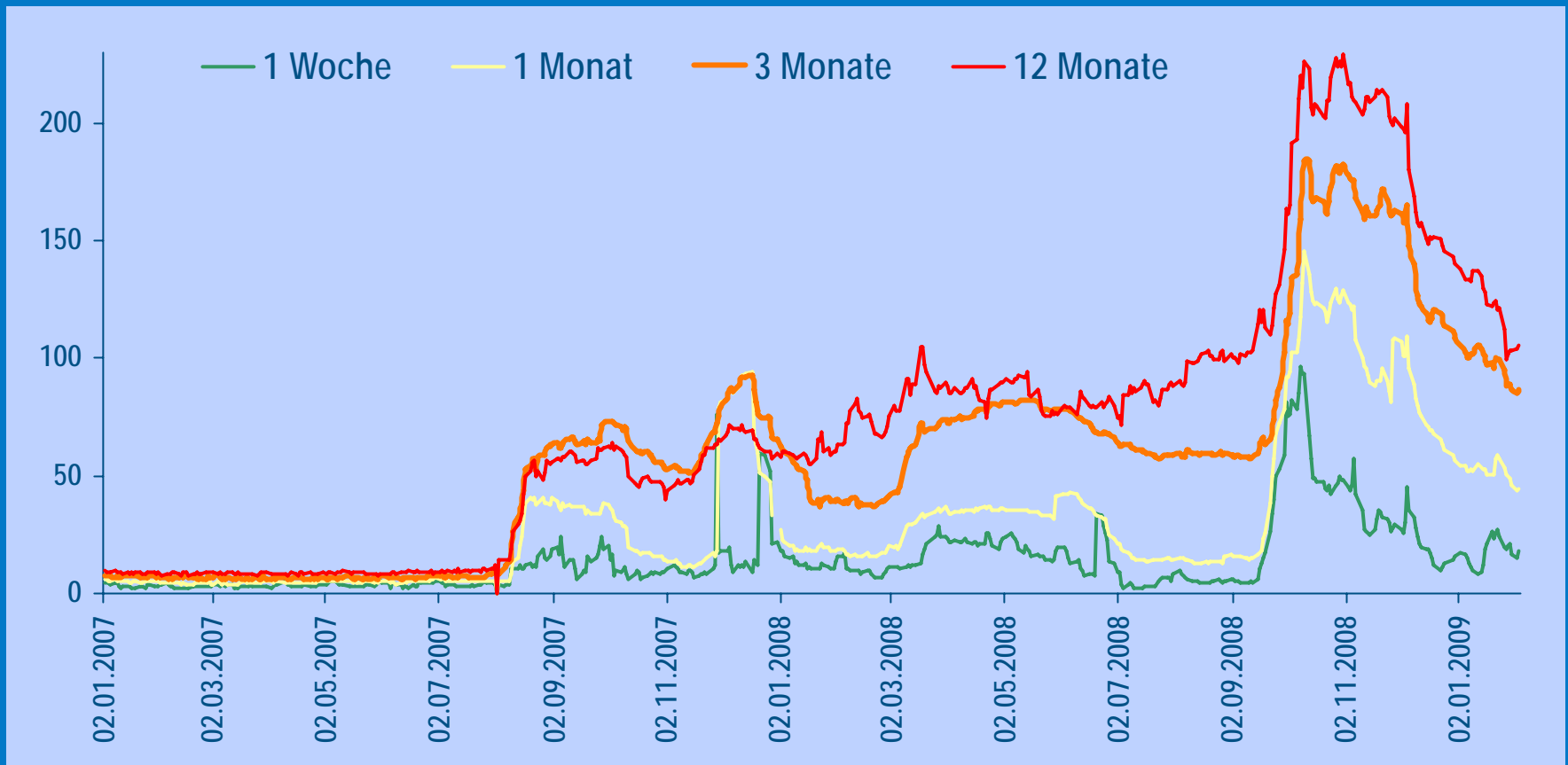
Auswirkungen der Geldpolitik der USA



Quellen: SIFMA (Securities Industry and Financial Markets Association), Federal Reserve.

Langfristige Unsicherheit weiterhin hoch

Spread zwischen Euribor und Europeo diverser Laufzeiten, in Basispunkten

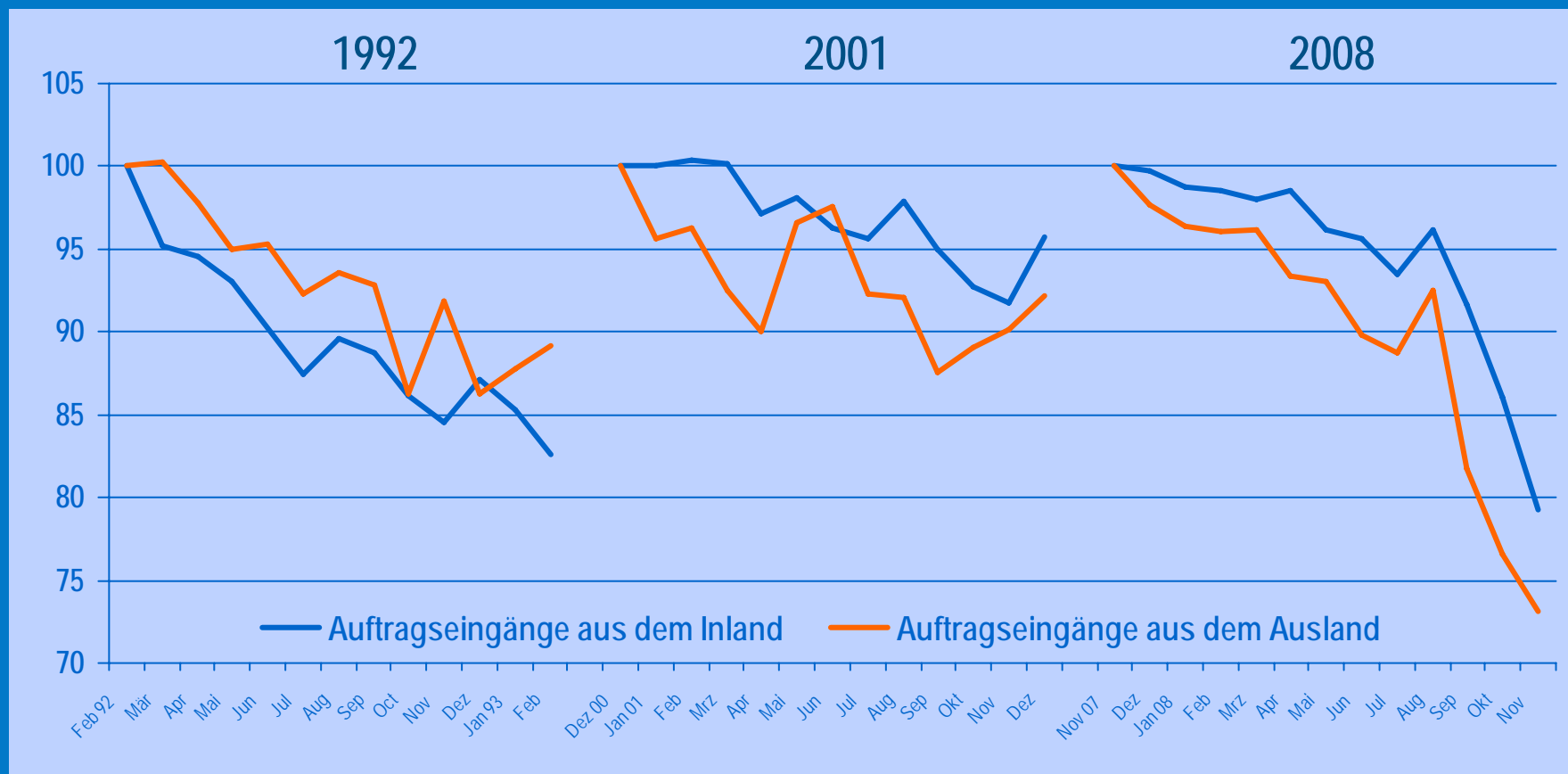


Inhalt

- Die Rolle des Finanzmarkts
- Der Finanzmarkt in der Krise
- **Realwirtschaftliche Auswirkungen**
- Was bleibt von den Trends im globalen Wandel?
- Paradigmenwechsel der Wirtschaftspolitik?

Eine neue Qualität des Einbruchs

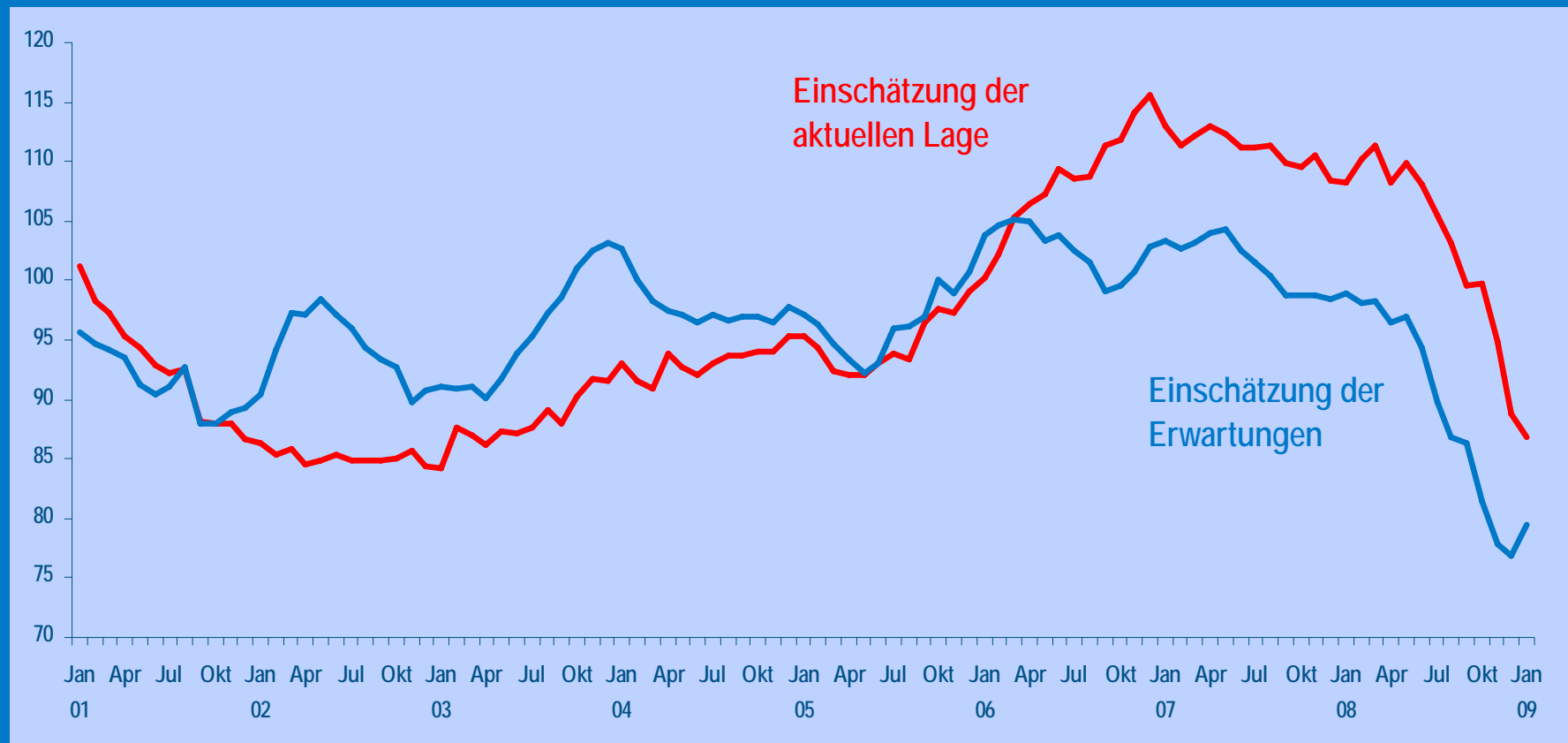
Auftragseingänge der Industrie in den ersten 13 Monaten der Abschwünge von 1992 - 2001 - 2008



Der Indexwert 100 entspricht den Auftragseingängen des jeweils ersten Monats des Abschwungs. Quelle: Statistisches Bundesamt

ifo-Geschäftsklima

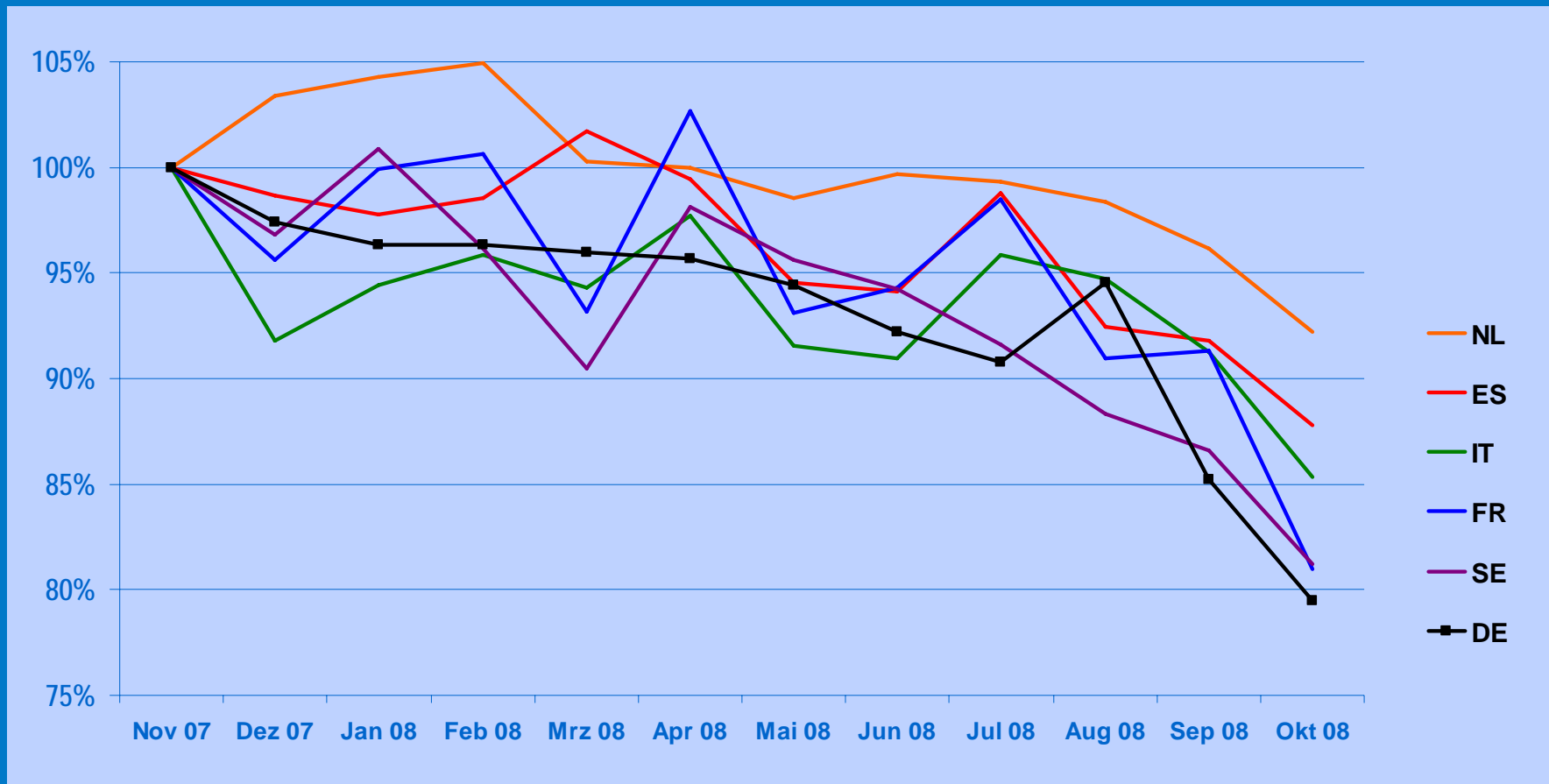
Gewerbliche Wirtschaft in Deutschland; Index 2000 = 100



Quellen: ifo-Institut

Deutsche Industrie vergleichsweise stark betroffen

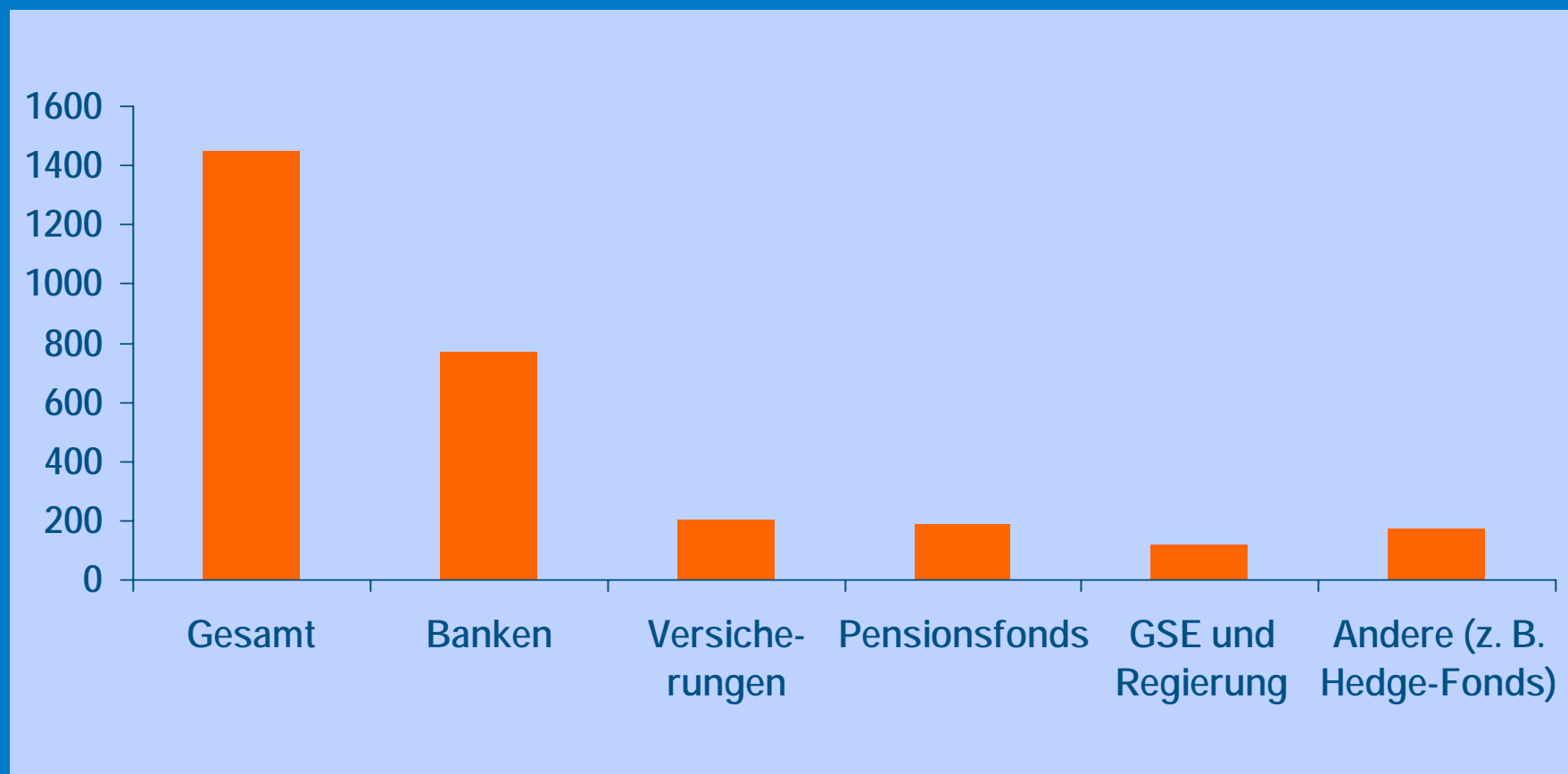
Indizes der Auftragseingänge im auftragsorientierten verarbeitenden Gewerbe



Saisonbereinigte Werte. Basismonat November 2007 = 100%. Quelle: Eurostat.

Wertverluste nach Finanzintermediären

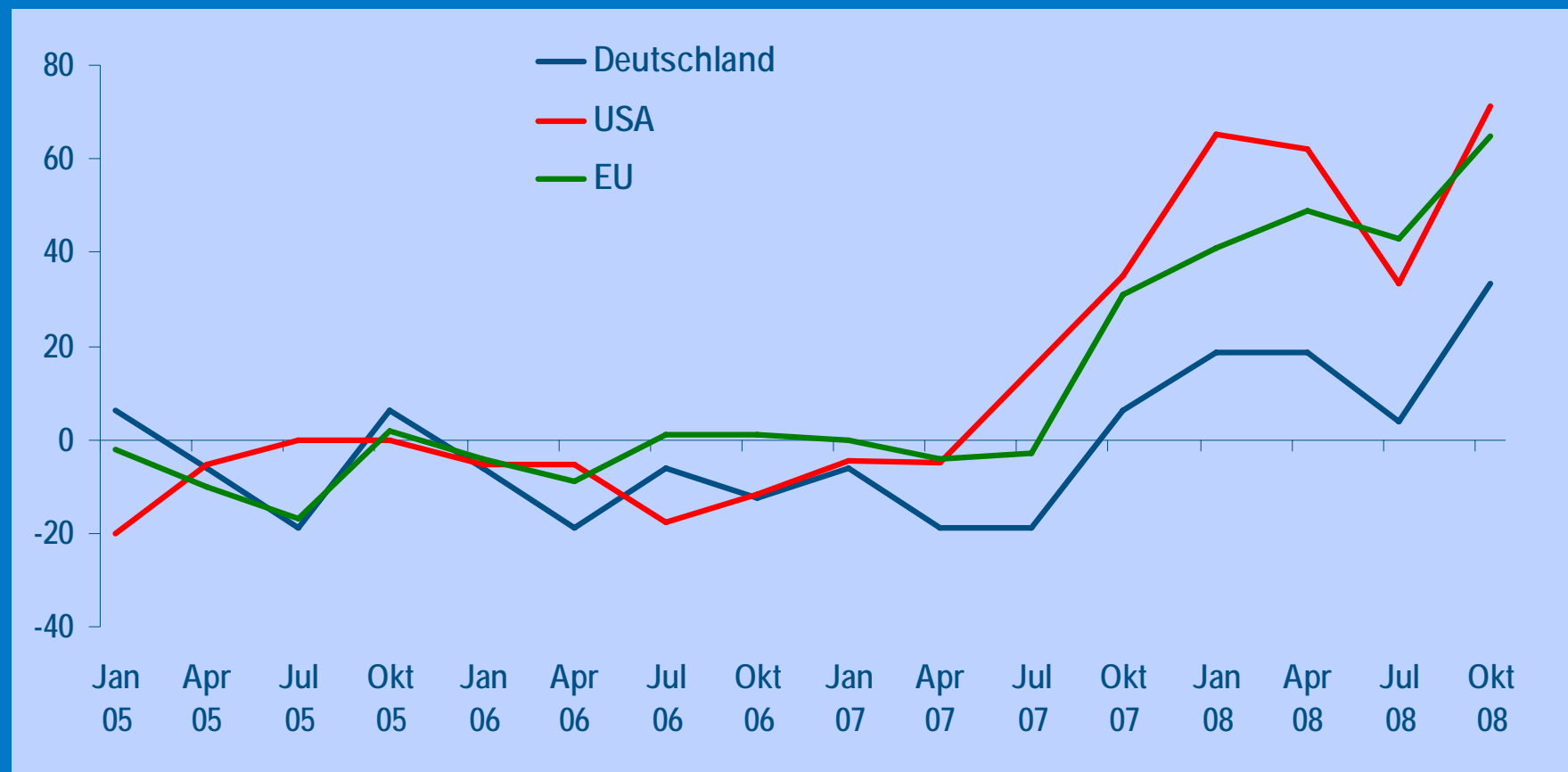
Schätzungen des IWF in Milliarden USD, Oktober 2008



Quelle: IWF

Veränderungen bei den Kreditrichtlinien

Ergebnisse des Bank Lending Survey (Positive Werte: Verschärfung der Richtlinien)



Quelle: EZB, Bundesbank, Federal Reserve

Inhalt

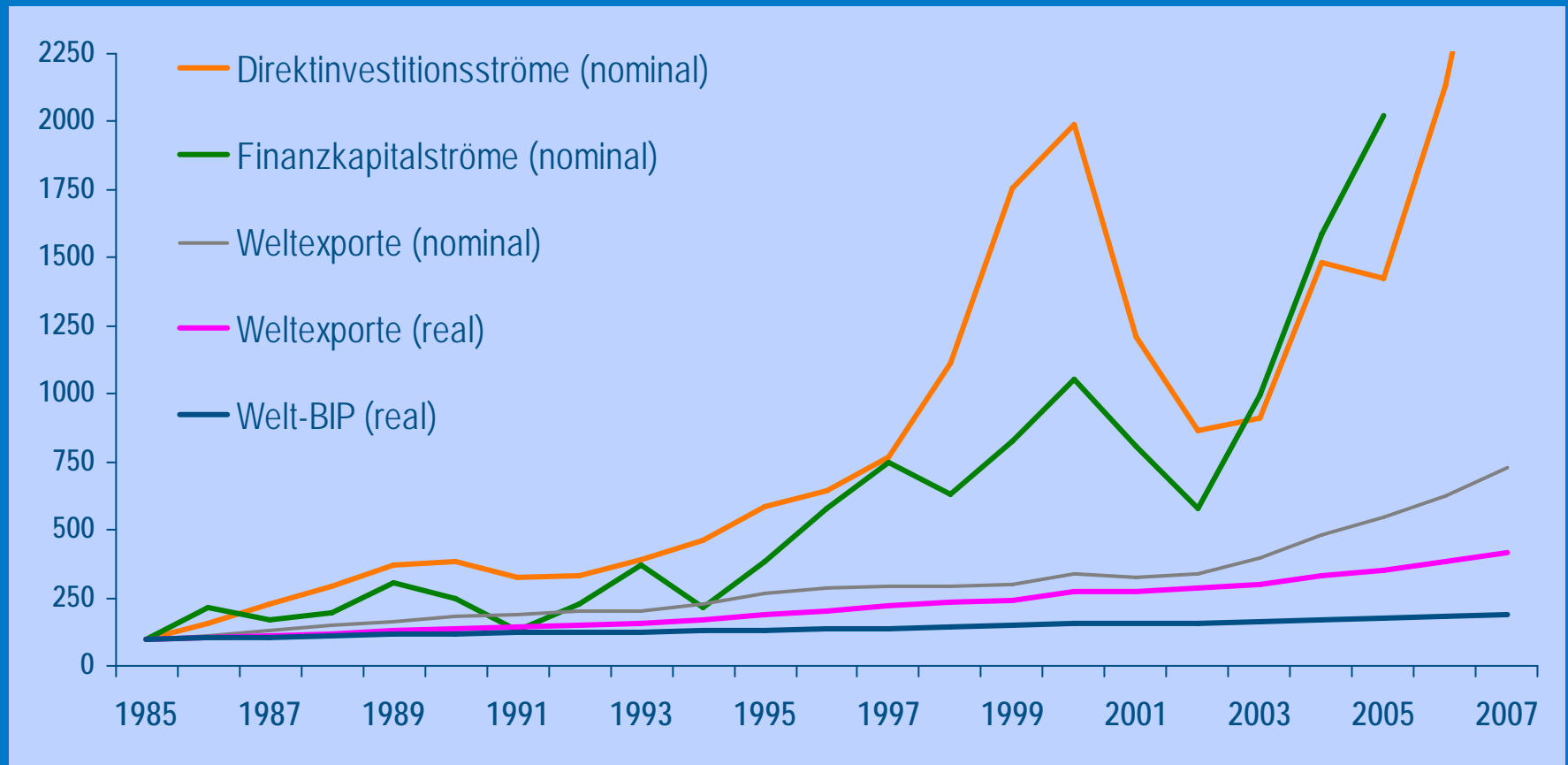
- Die Rolle des Finanzmarkts
- Der Finanzmarkt in der Krise
- Realwirtschaftliche Auswirkungen
- Was bleibt von den Trends im globalen Wandel?
- Paradigmenwechsel der Wirtschaftspolitik?

Ökonomische Megatrends

- **Globalisierung der Arbeits- und Wissensteilung**
 - Vertrauenskapitel für internationale Kooperation, Privateigentum und Vertragsfreiheit
 - Wissensintensivierung der Wertschöpfung
 - Cluster, Netzwerke und die Fähigkeit zur Differenzierung
- **Steigende Bedeutung des Risikomanagements**
 - Die Finanzwelt nach Bretton Woods: veränderte Risikolandschaft
 - Diversifizierung und Finanzinnovationen
- **Demografischer Wandel und kritische Ressourcenverfügbarkeit**
 - Notwendige Anpassung erfordert globale Investitionsfreiheit
 - Effiziente Finanzmärkte und verantwortliche Finanzintermediäre

Kennzahlen zur Globalisierung

Index der weltweiten Exporte, Investitionen und des Bruttoinlandsprodukts, 1985 = 100



Quellen: UNCTAD; IWF; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Finanzielle Offenheit und Liberalisierung des Kapitalverkehrs

Die Liberalisierung des Kapitalverkehrs zieht eine Erhöhung der grenzüberschreitenden Investitionsbestände nach sich

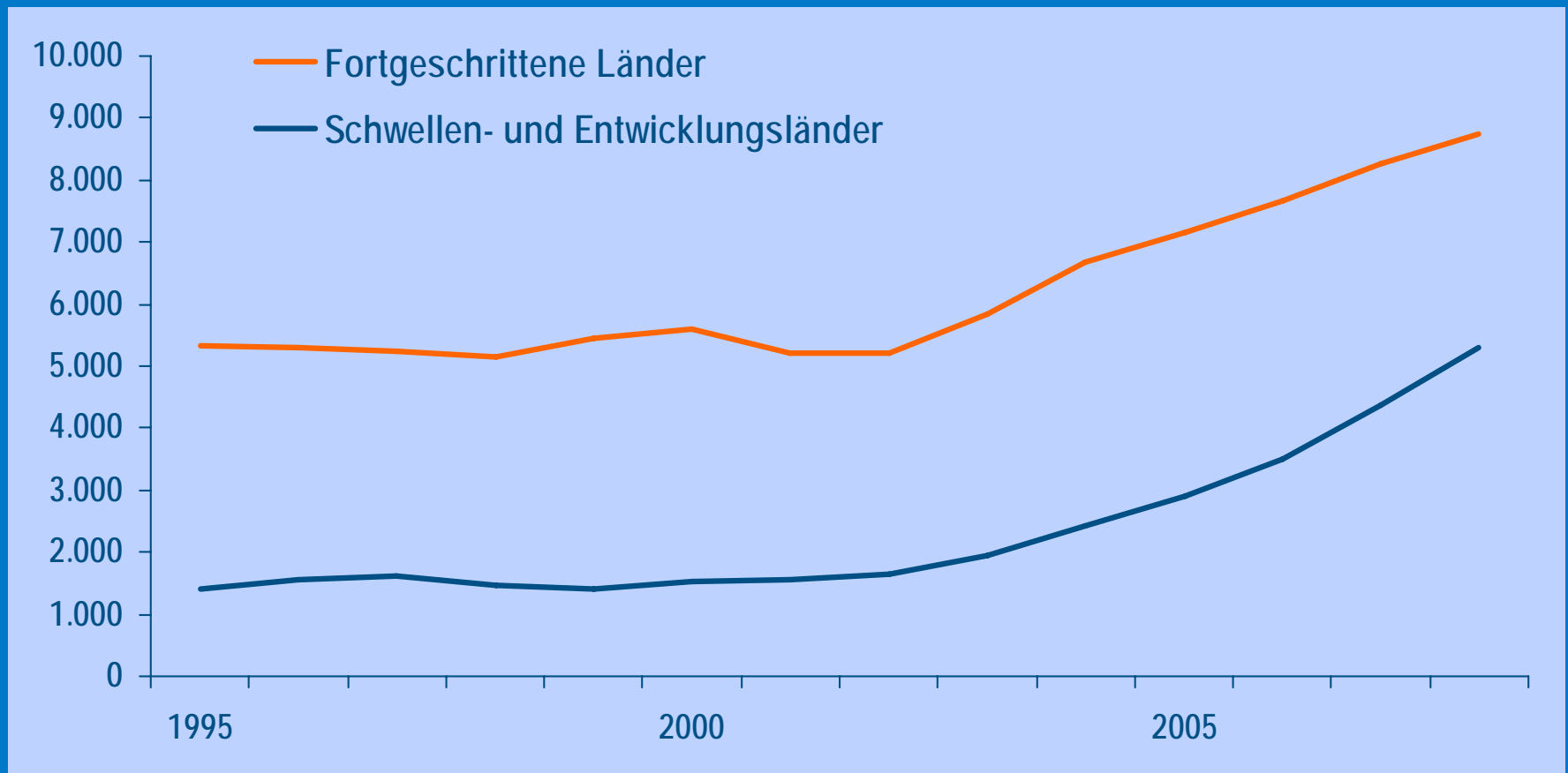
- Prozess in Industrieländern am stärksten, vorangetrieben u.a. von europäischer Integration
- IT-Revolution erleichtert Transaktionen und Entwicklung neuer Finanzmarktprodukte
- Begünstigt von weltweit reichlicher Kapitalausstattung und damit niedrigen Kapitalmarktzinsen



Quelle: Bundesbank, 2008

Globaler Investitionsboom nach 2000

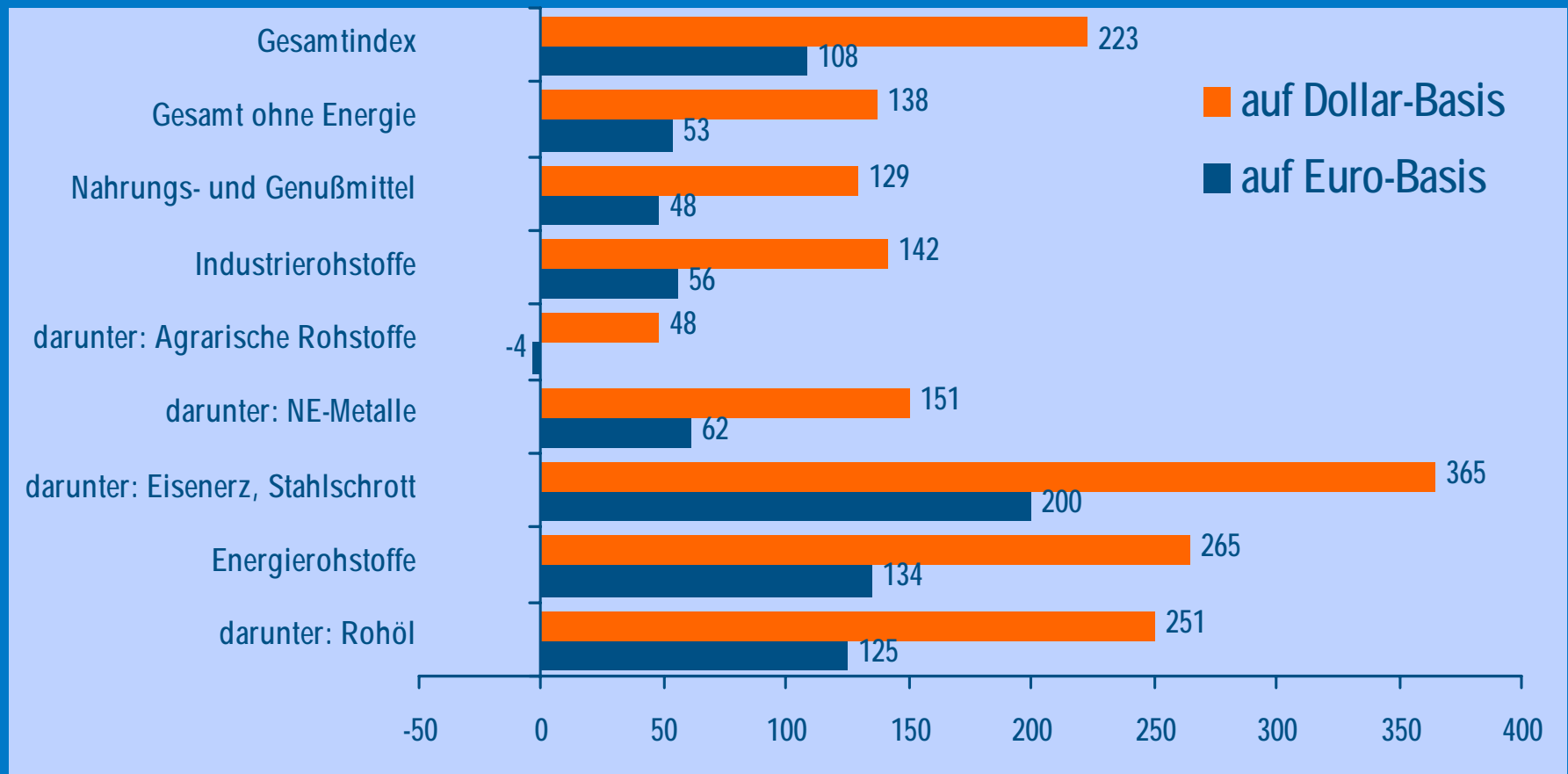
Inländische Bruttoinvestitionen in Milliarden US-Dollar



Quelle: IMF

Veränderung der Rohstoffpreise

für den Euroraum, September 2008 gegenüber dem Jahresdurchschnitt 2000, in Prozent

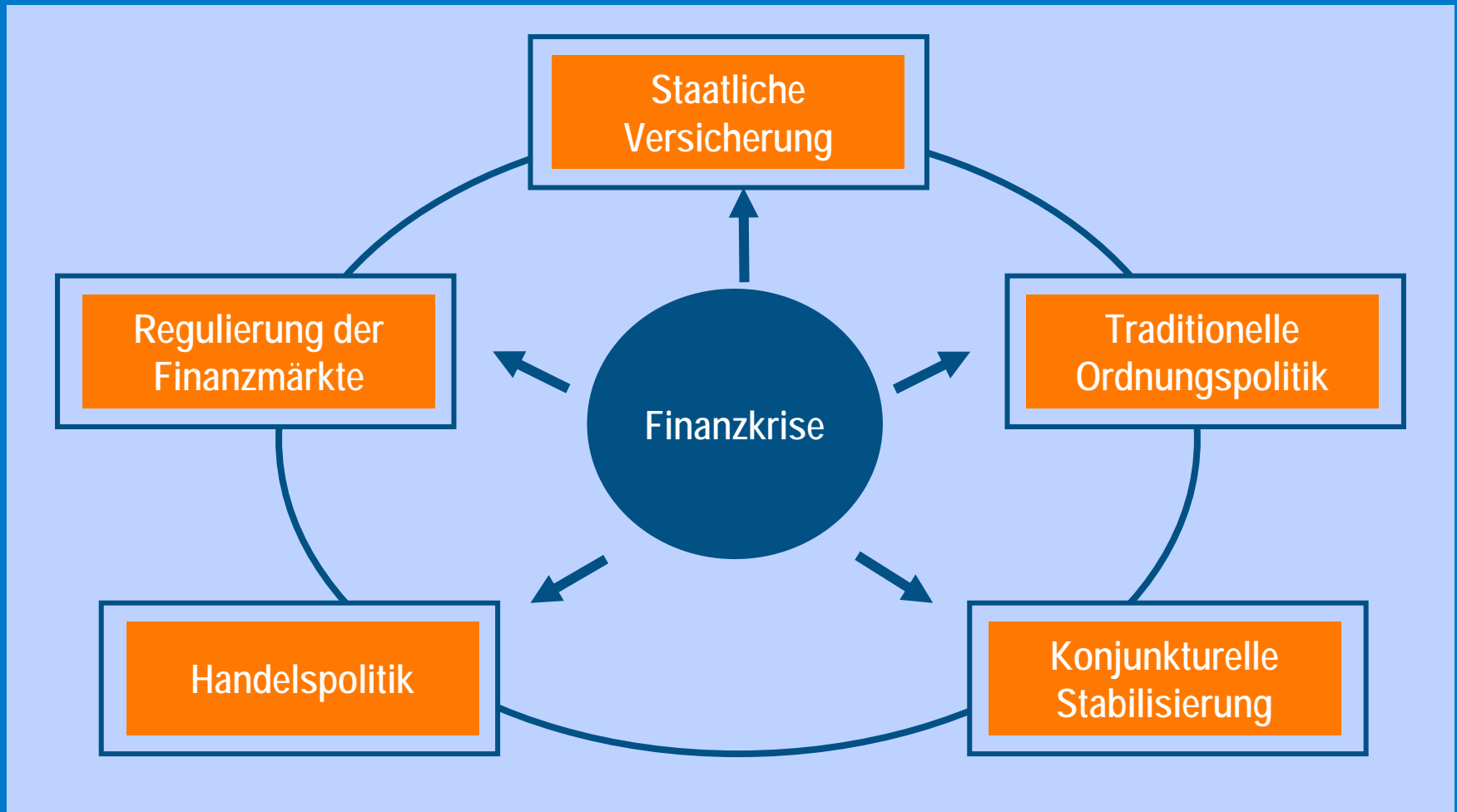


Quelle: HWWI 2008.

Inhalt

- Die Rolle des Finanzmarkts
- Der Finanzmarkt in der Krise
- Realwirtschaftliche Auswirkungen
- Was bleibt von den Trends im globalen Wandel?
- Paradigmenwechsel der Wirtschaftspolitik?

Auswirkungen auf die Wirtschaftspolitik



Staatliche Versicherung für systemische Risiken

EU-Leitfaden für Beihilfen für Finanzinstitutionen; ansonsten bestehen strenge Regeln fort

- Die Leitlinien umfassen u.a. folgende Punkte:
 - Staatliche Garantien für die Vergabe neuer Kredite
 - Erneute Kapitalspritzen für europäische Banken
 - Grundsatz der Nichtdiskriminierung
 - Absicherung der Kreditgewährung im Interbankengeschäft
 - Zeitliche Beschränkung auf zwei Jahre
 - Neue Regeln für die Rechnungslegung, die zeitweise das so genannte „Mark to market“ Accounting aussetzt.
- Zustimmung der EU innerhalb von 24 Stunden bei Einhaltung der Regeln
- Ausschließlich begrenzt auf Finanzinstitute oder Sektoren mit einer vergleichbar gravierenden Auswirkung auf die gesamte Volkswirtschaft

Regulierung der Finanzmärkte

- Diskussion der notwendigen Re-Regulierungen („deutsches Modell“)
 - 50 neue „Verkehrsregeln“ für die Finanzmärkte (G20-Treffen in Washington)
 - Rekonstruktion der Haftung (bei Verbriefung und Rating)
 - Rolle des Staates und der Geldpolitik
 - Verschärfung der EK-Anforderungen?
 - Ausweitung der Regulierung des Handelsbuchs
- Reinigungswirkung der Krise
 - Konsolidierung und Entpolitisierung im Bankensystem
 - Normalisierung der Renditeerwartungen
 - Synthese von bankbasierter und marktbasierter Finanzierung

Anzeichen für aufkeimenden Protektionismus

Gefahr für die Weltwirtschaft?

■ Europa

- Industriepolitik (Staatsbürgschaften für Airbus-Kunden, Förderung der Auto-Industrie)
- Französischer Staatsfonds zum Schutz vor ausländischen Investoren
- Französische Forderungen nach einer Europäischen Wirtschaftsregierung

■ USA

- Staatshilfen für Autoindustrie
- Präsident Obamas Haltung zum Freihandel ambivalent
- Buy-American Klausel im Konjunkturpaket?
- Nominierung von Freihandel-kritischen Ministern
- Demokratische Affinität zu bilateralen Handelsabkommen
- Stärkere Forderung nach internationalen Sozial- und Umweltstandards
- Scheitern der WTO-Verhandlungen in Genf im Dezember

Internationale institutionelle Arrangements

Eindämmung bzw. Verhinderung des Protektionismus gewährleistet?

■ Europa

- Artikel 23-31 EG-Vertrag schreiben einen freien Binnenmarkt vor
- Auslegung des EuGH zu Beschränkungen des freien Warenverkehrs sehr streng
- Beihilfeverbot nach Artikel 87 Abs. 1 EG-Vertrag bei Wettbewerbsverfälschungen

■ WTO

- Obergrenze von Zöllen
- Verbot von diskriminierenden Handelshemmnissen
- Verbot von Local-Content-Klauseln und Exportsubventionen
- Möglichkeit der Klage diskriminierter Länder
- Doha-Runde

Auswirkungen auf die Ordnungspolitik

Wirtschaftspolitische Grundlinien folgen Zyklen und Trends

■ Funktionsbestimmung des Finanzsystems

- Ignoranz gegenüber ordnungspolitischen Grundregeln
- Beachtung des Prinzips der Haftung
- Kritische Diskussion zur Verbesserung der Regulierung des Finanzsystems

■ Globale Megatrends bleiben bestehen

- Weltwirtschaftliche Integration muss zur Erhaltung des Wohlstandes voranschreiten
- Politik kann sich nicht von wirtschaftlichen Sachzwängen lösen

■ Klares Bewusstsein über die Rolle des Staates notwendig

- Entideologisierung der Diskussion
- Pragmatische Herangehensweise anhand klarer Leitlinien