



Institut der deutschen
Wirtschaft Köln

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

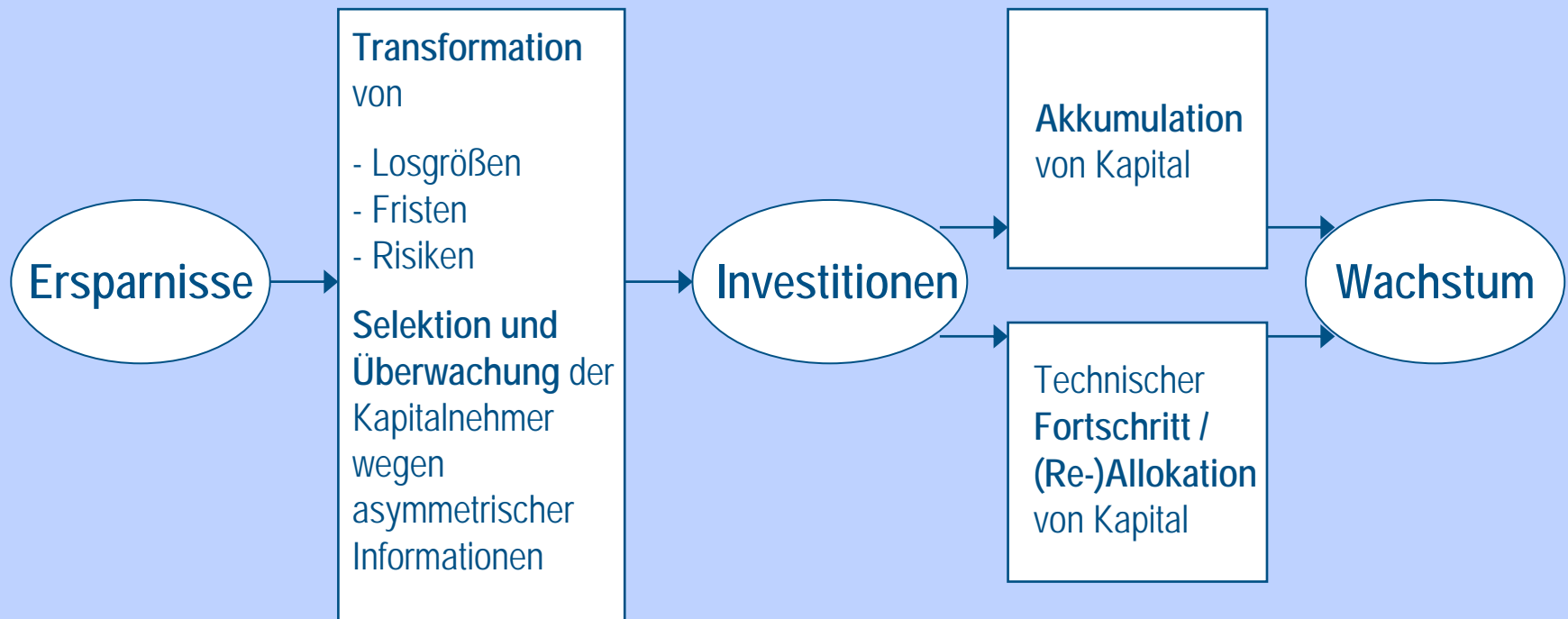
■ Der Finanzmarkt in der Krise

■ Realwirtschaftliche Auswirkungen

■ Was bleibt von den Trends im globalen Wandel?

■ Paradigmenwechsel der Wirtschaftspolitik?

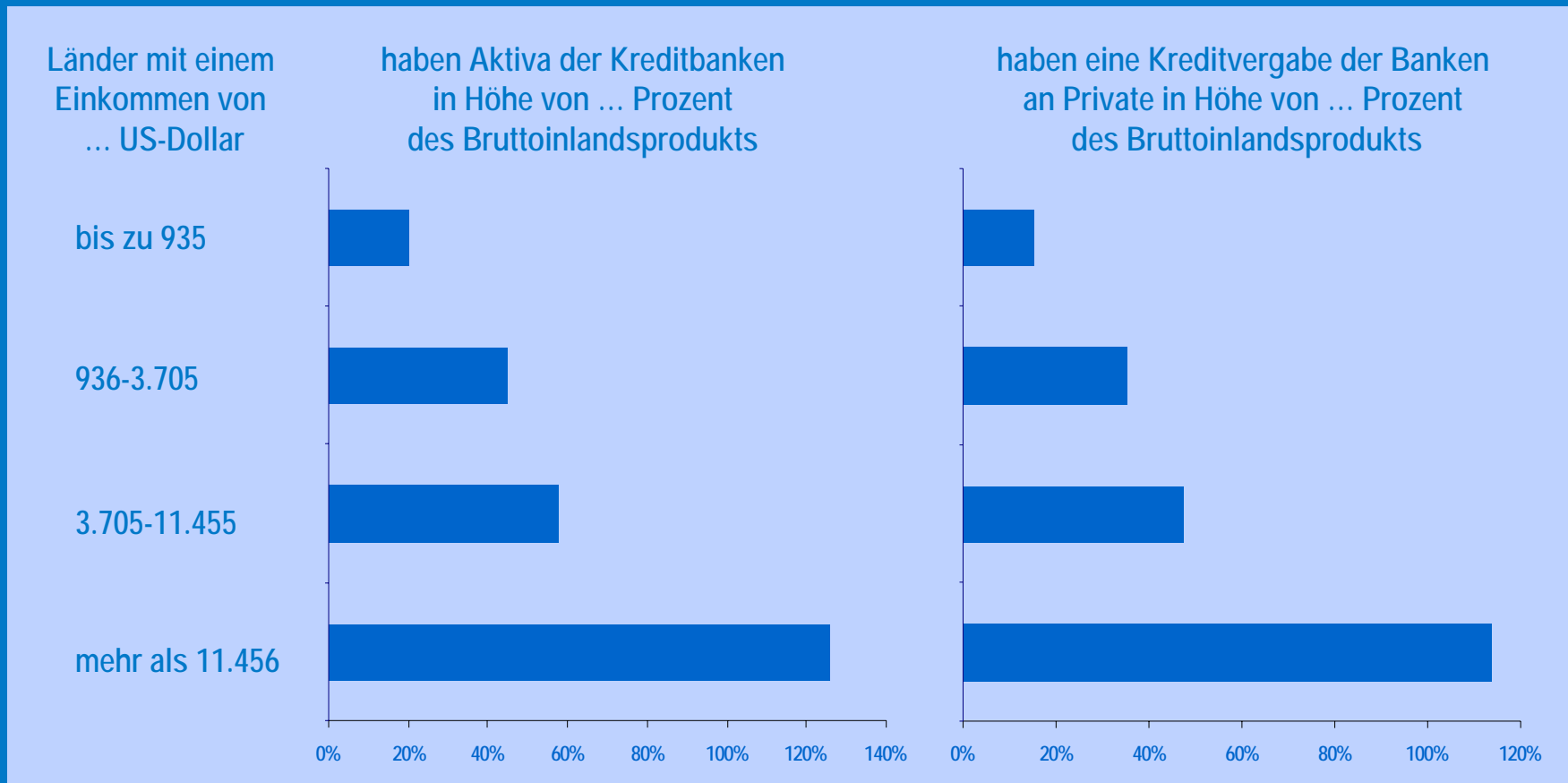
Finanzsystem und Wirtschaftswachstum



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

Finanzmärkte und Wohlstand

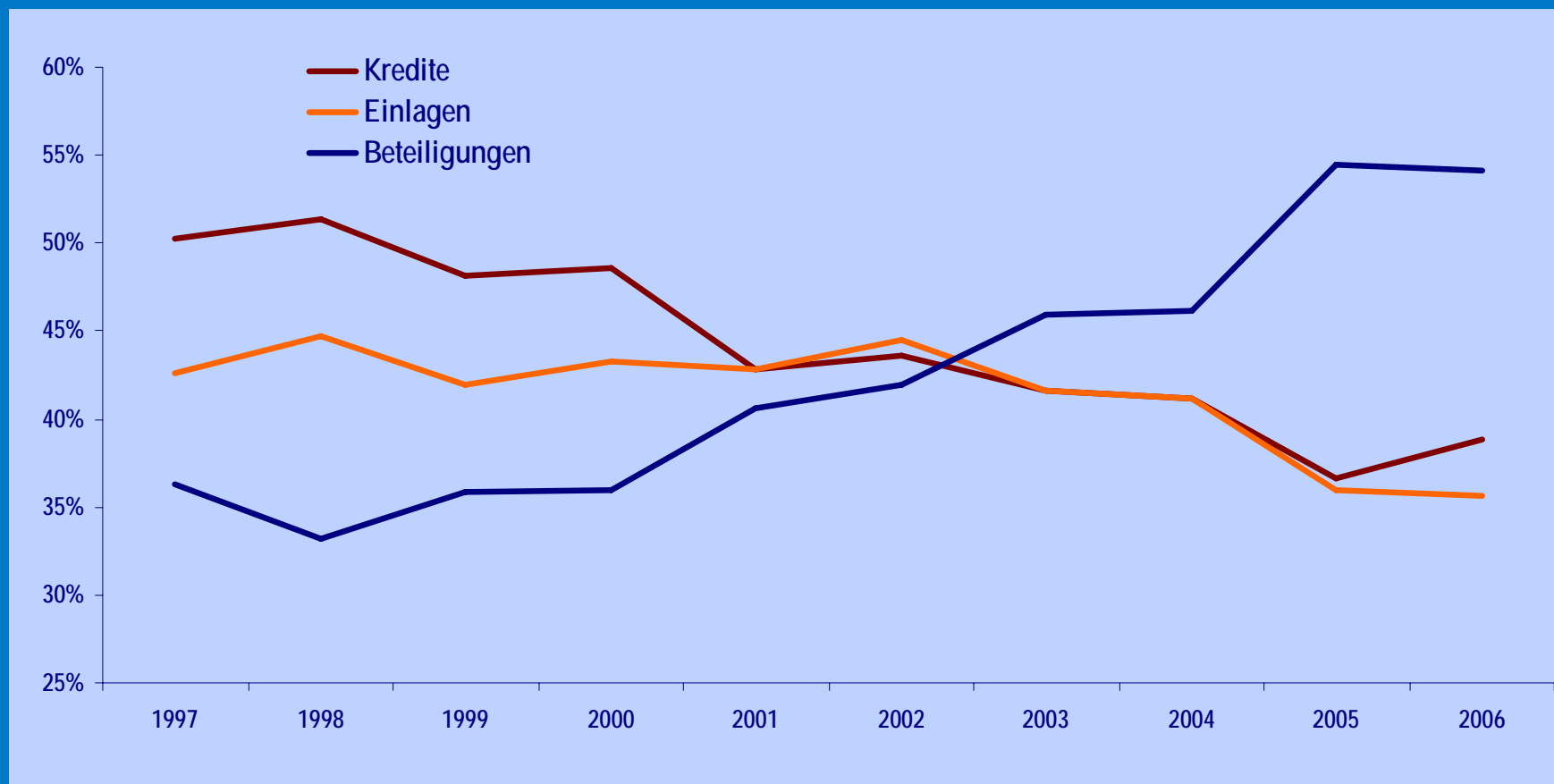
Nicht vergessen: Entwickelte Finanzmärkte tragen zum Wohlstand bei



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?

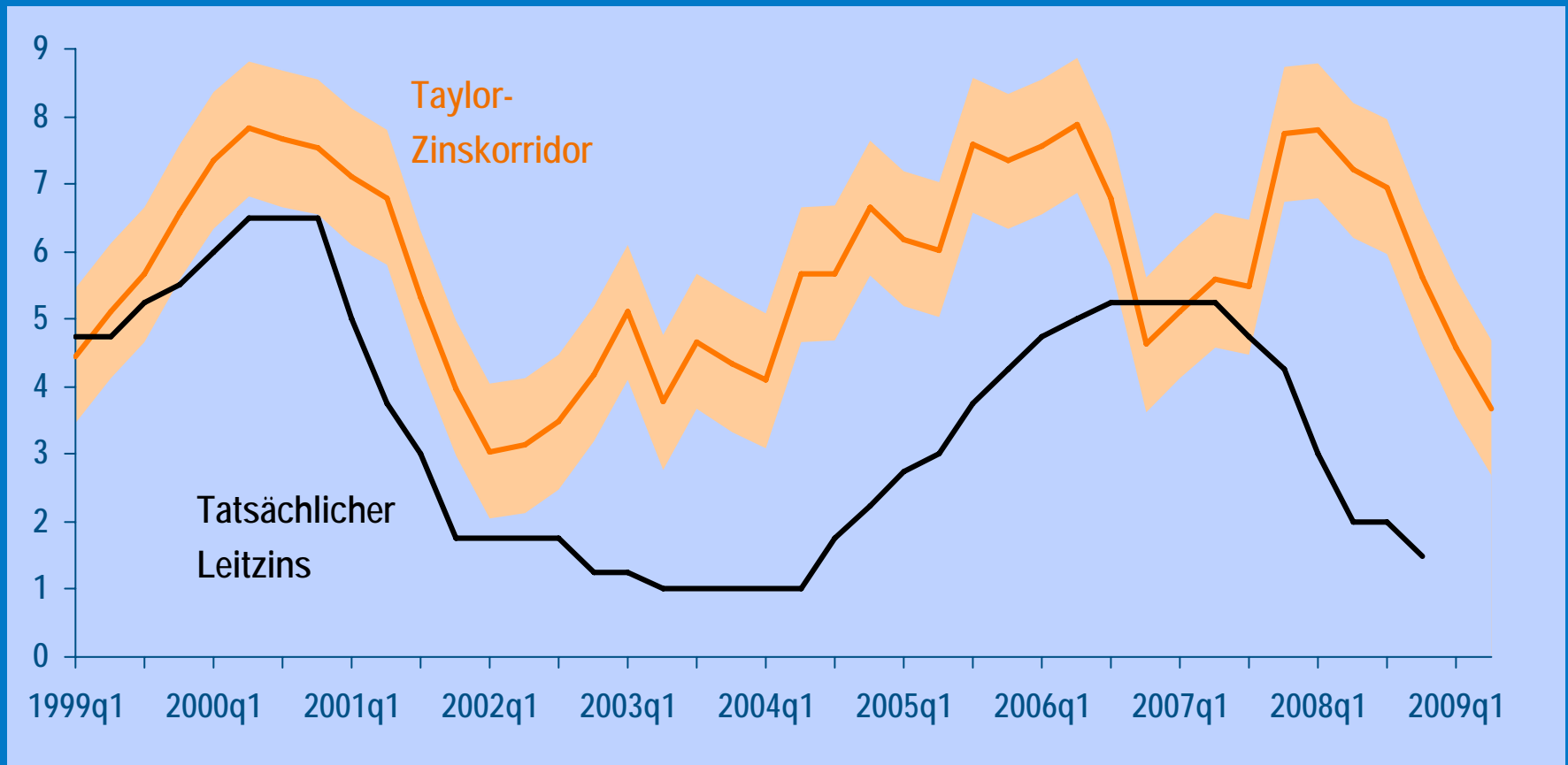
Wer, wie, was? Wieso, weshalb, warum?

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

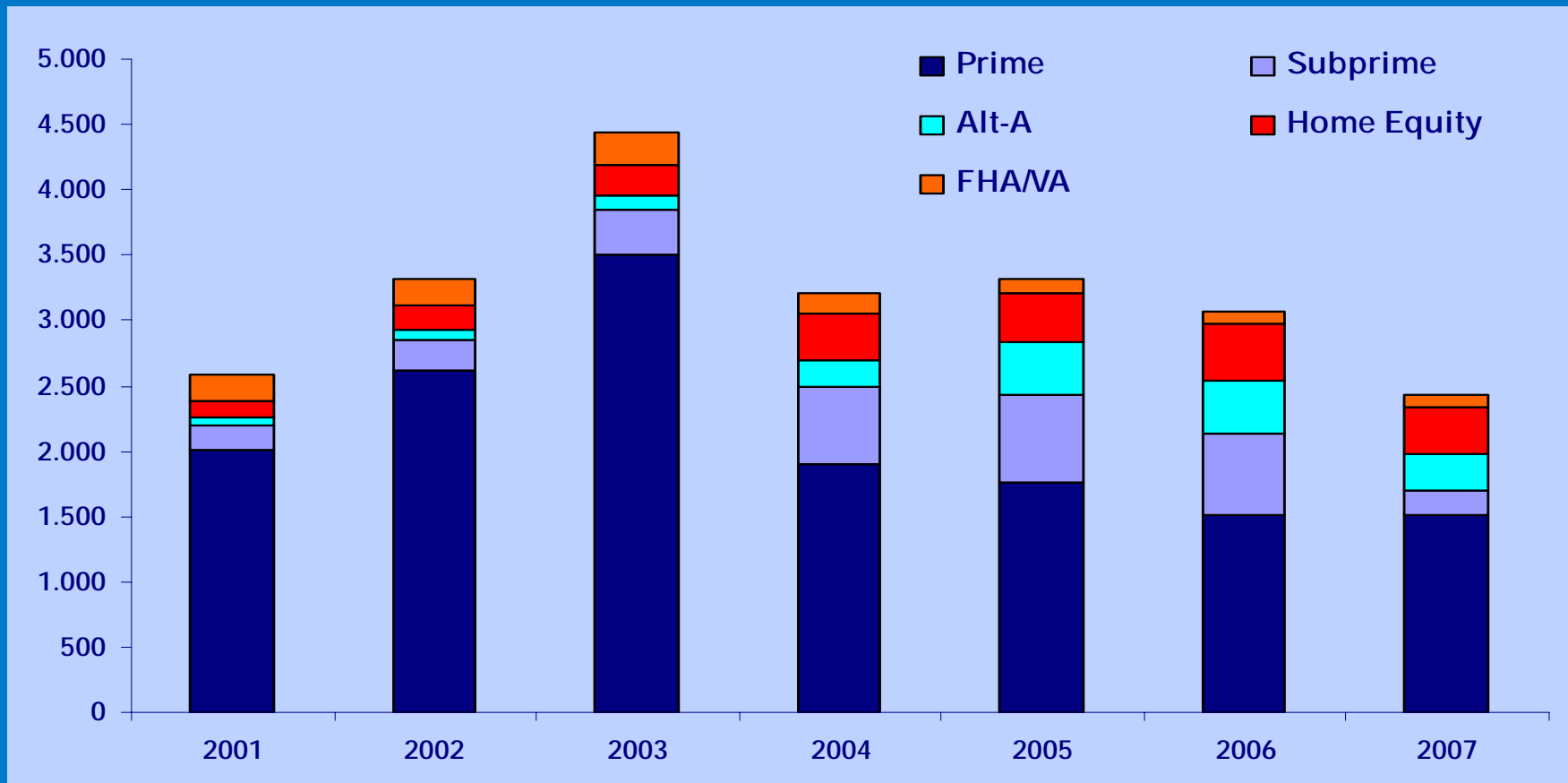
Taylorregel Zinsen in Prozent



Quellen: OECD; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Qualität der Mortgage Backed Securities

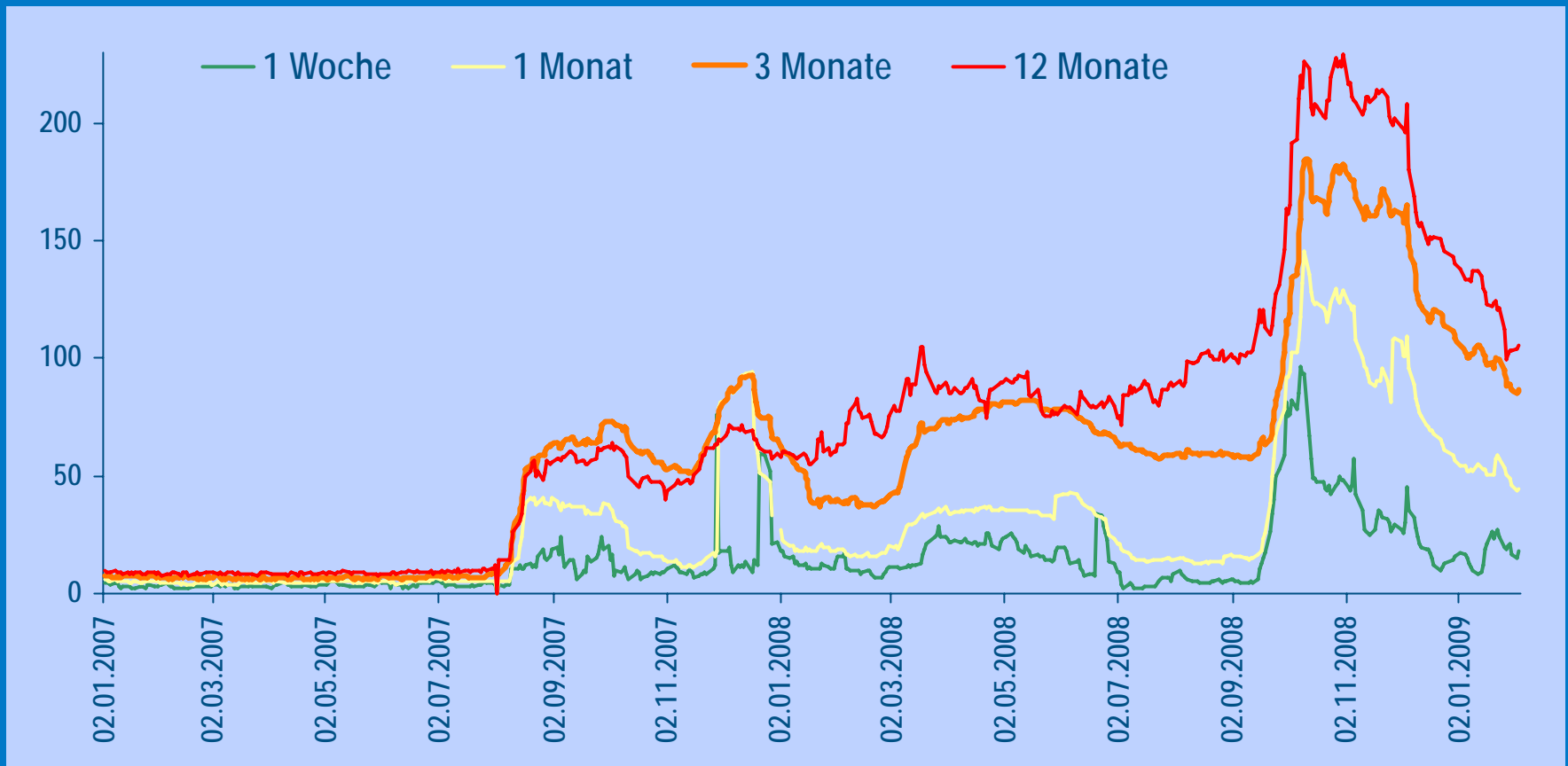
Auswirkungen der Geldpolitik der USA



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

Langfristige Unsicherheit weiterhin hoch

Spread zwischen Euribor und Europeo diverser Laufzeiten, in Basispunkten

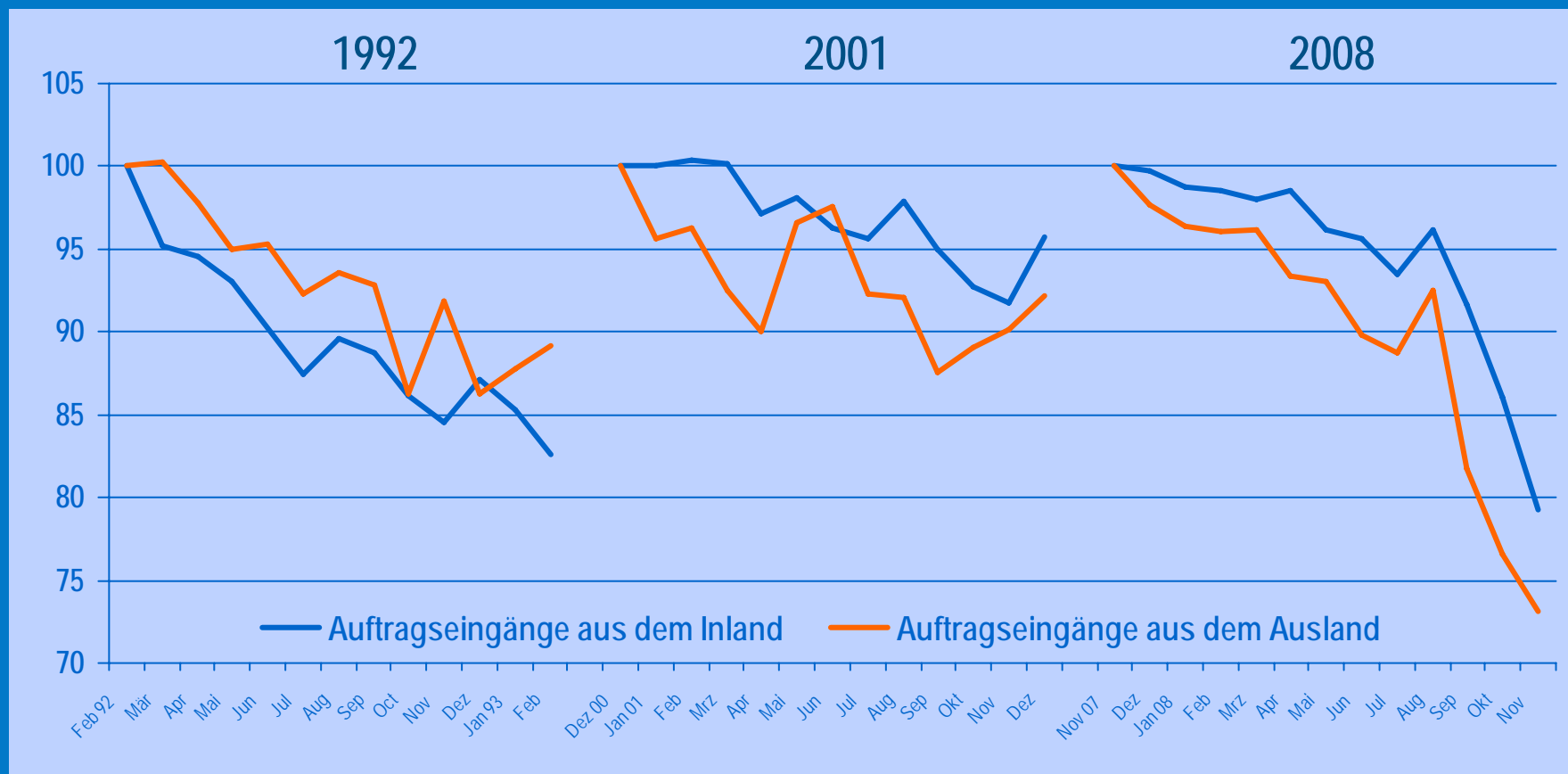


Inhalt

- 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

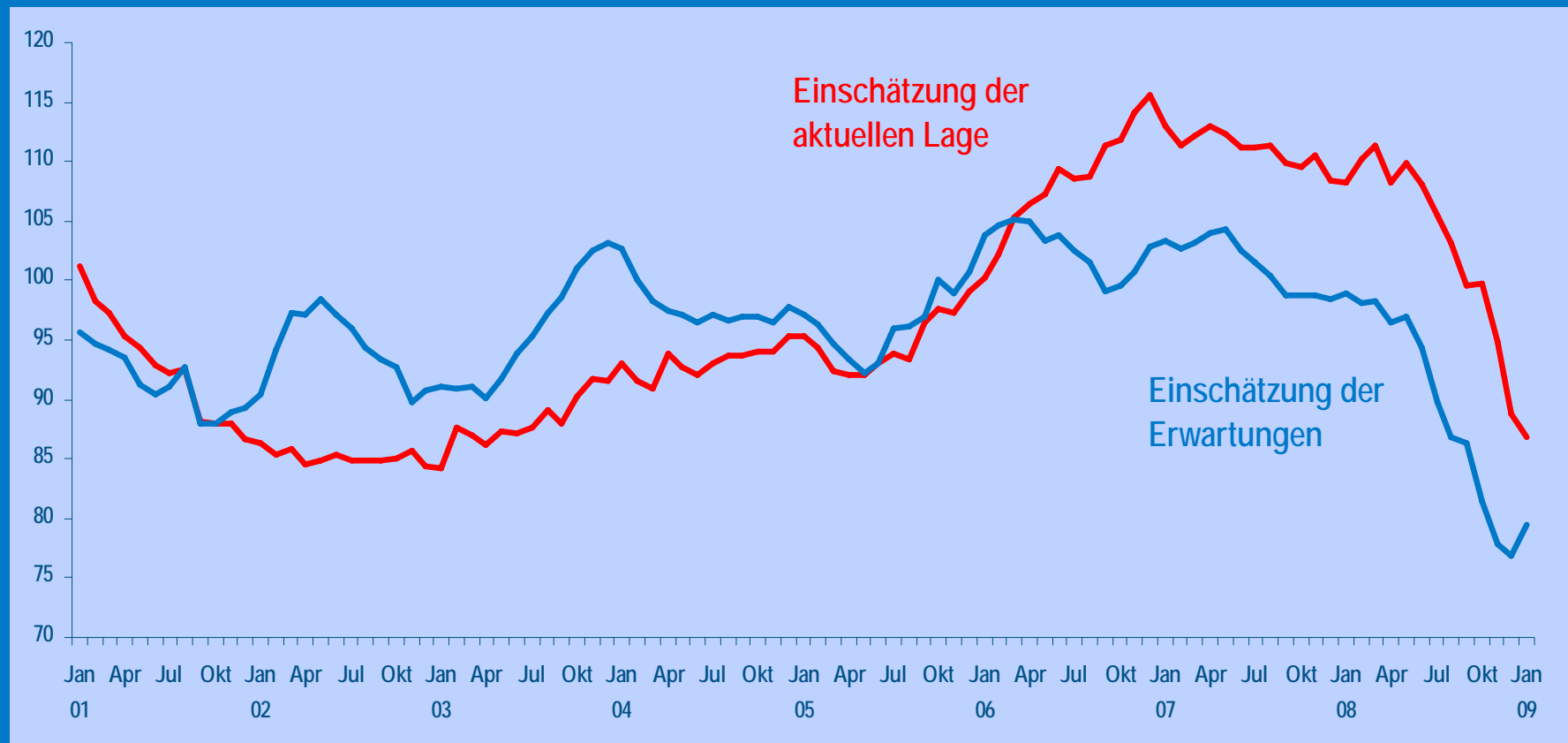
Auftragseingänge der Industrie in den ersten 13 Monaten der Abschwünge von 1992 - 2001 - 2008



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

ifo-Geschäftsklima

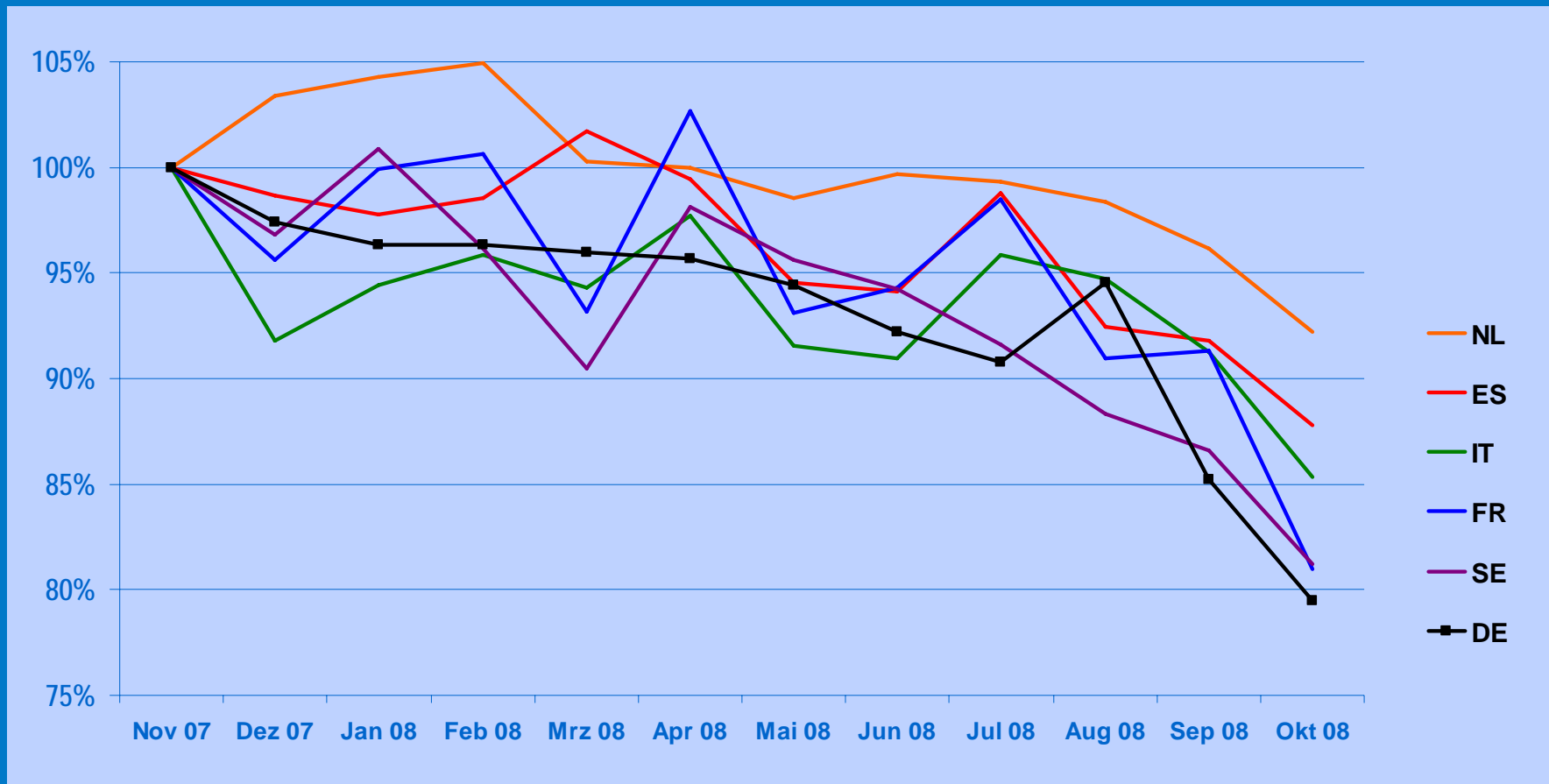
Gewerbliche Wirtschaft in Deutschland; Index 2000 = 100



Quellen: ifo-Institut

Deutsche Industrie vergleichsweise stark betroffen

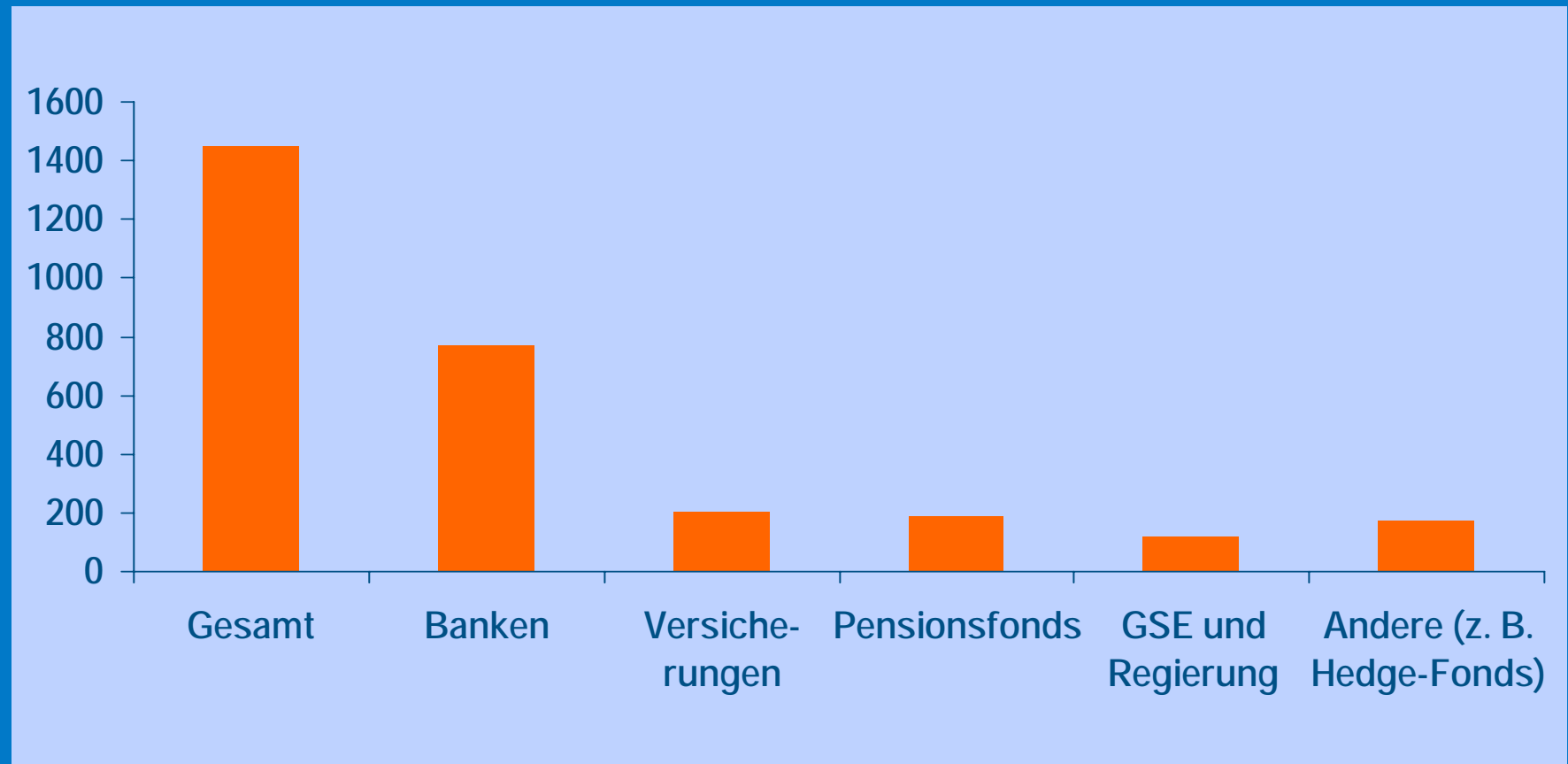
Indizes der Auftragseingänge im auftragsorientierten verarbeitenden Gewerbe



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

Wertverluste nach Finanzintermediären

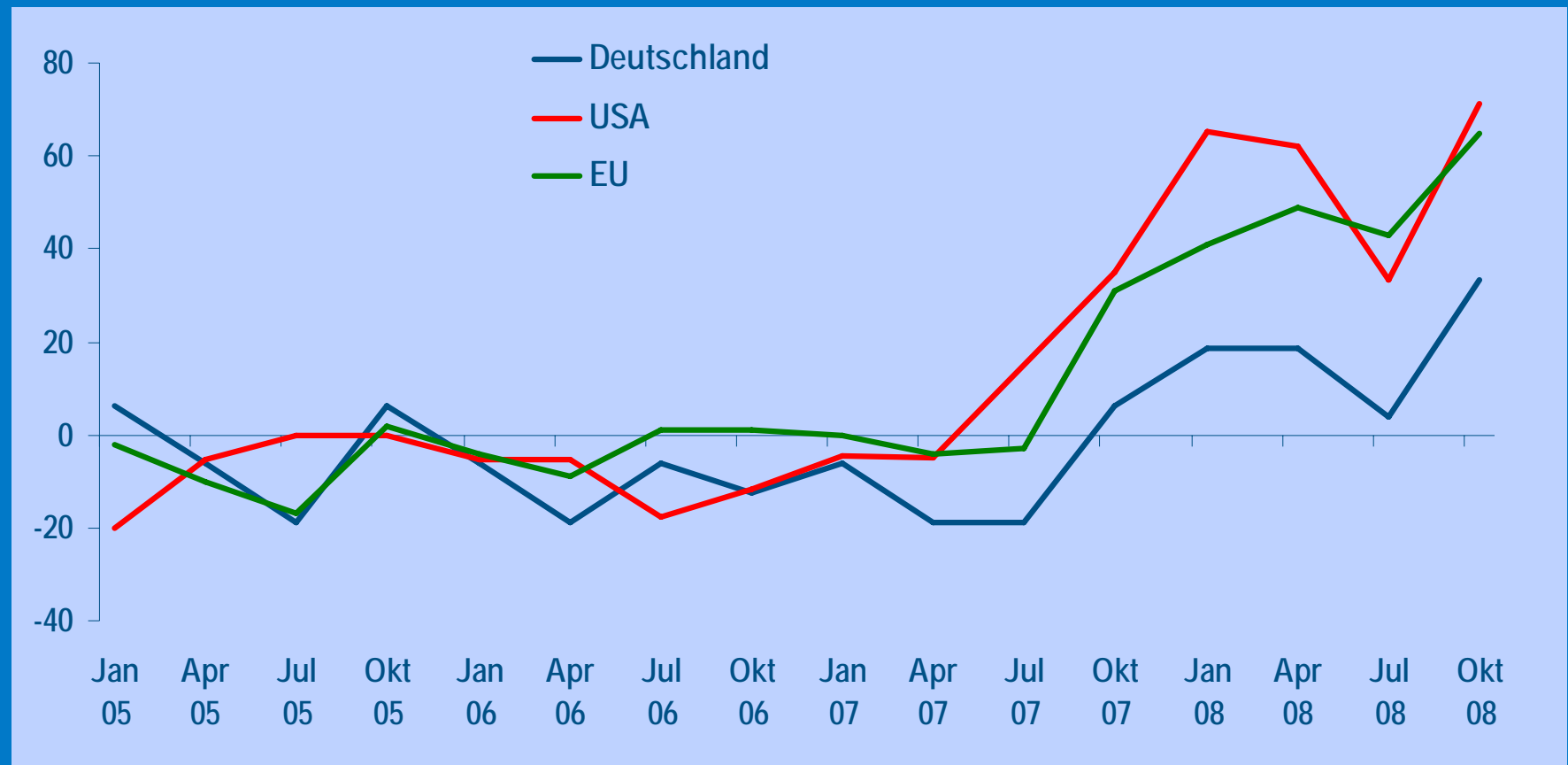
Schätzungen des IWF in Milliarden USD, Oktober 2008



Quelle: IWF

Veränderungen bei den Kreditrichtlinien

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



Quelle: EZB, Bundesbank, Federal Reserve

Inhalt

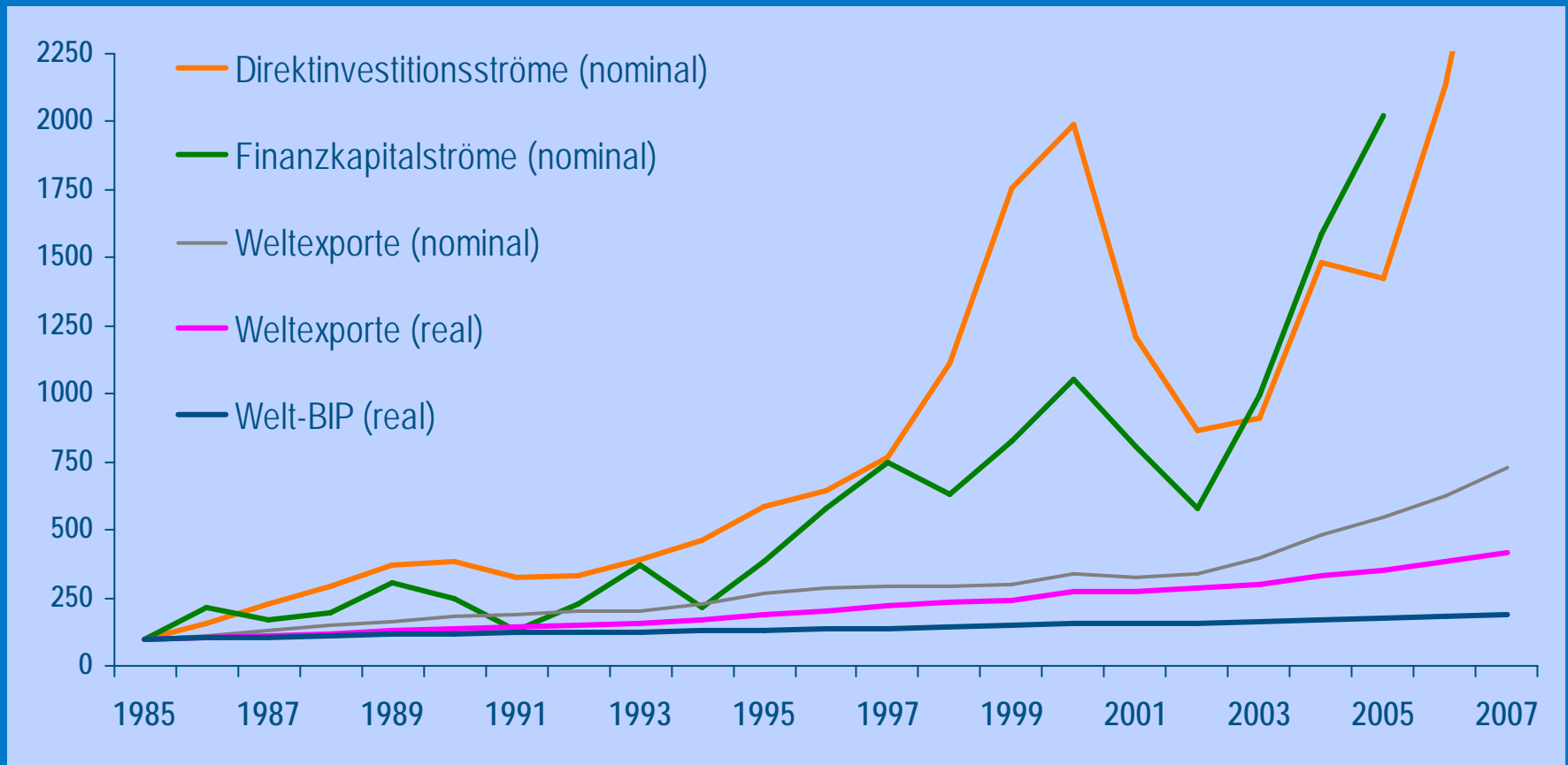
- Die Rolle des Finanzmarkts
- Der Finanzmarkt in der Krise
- Realwirtschaftliche Auswirkungen
- Was bleibt von den Trends im globalen Wandel?
- Paradigmenwechsel der Wirtschaftspolitik?

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

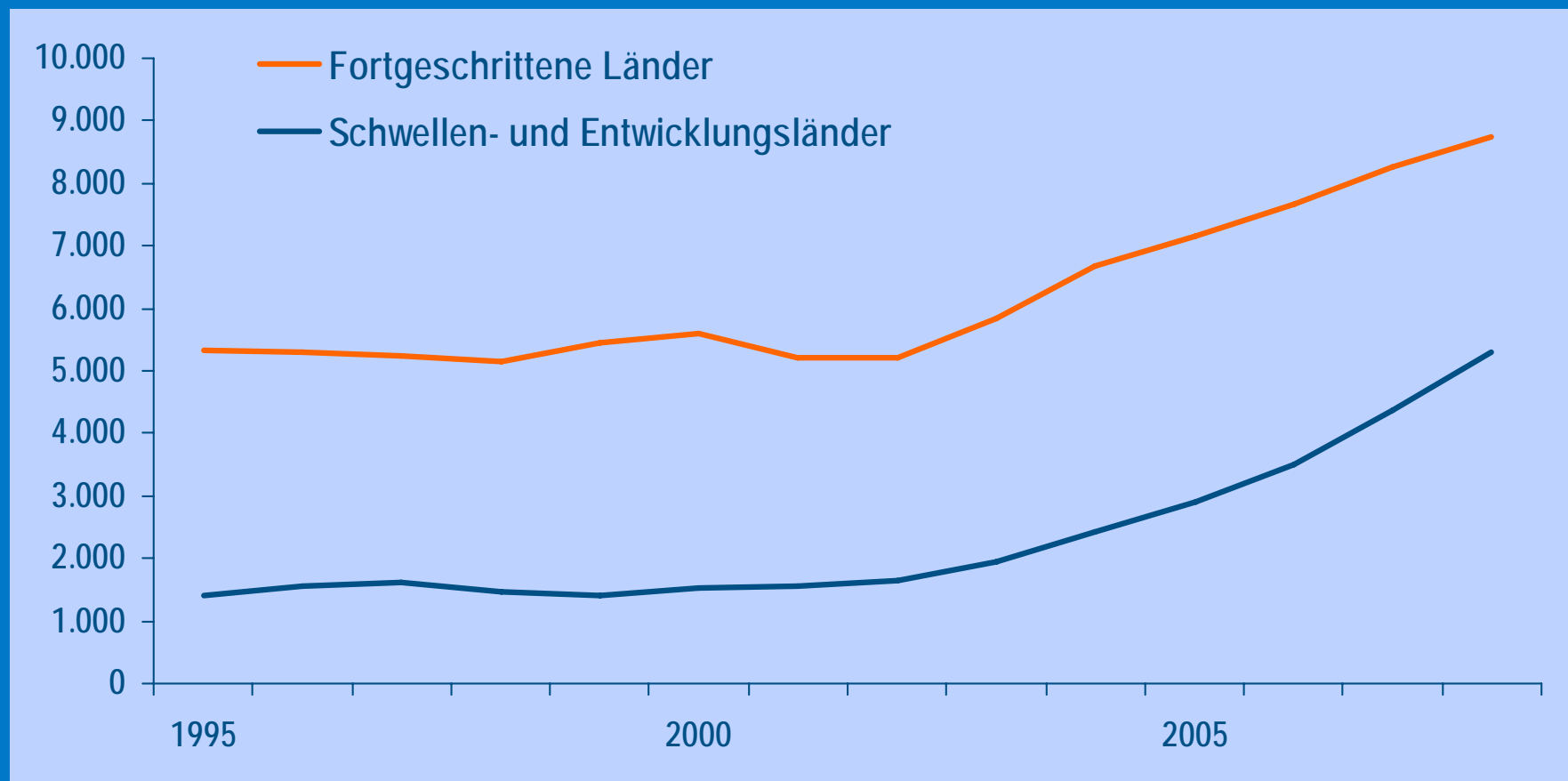
- Prozess in Industrieländern am stärksten, vorangetrieben u.a. von europäischer Integration
- IT-Revolution erleichtert Transaktionen und Entwicklung neuer Finanzmarktprodukte
- Begünstigt von weltweit reichlicher Kapitalausstattung und damit niedrigen Kapitalmarktzinsen



Quelle: Bundesbank, 2008

Globaler Investitionsboom nach 2000

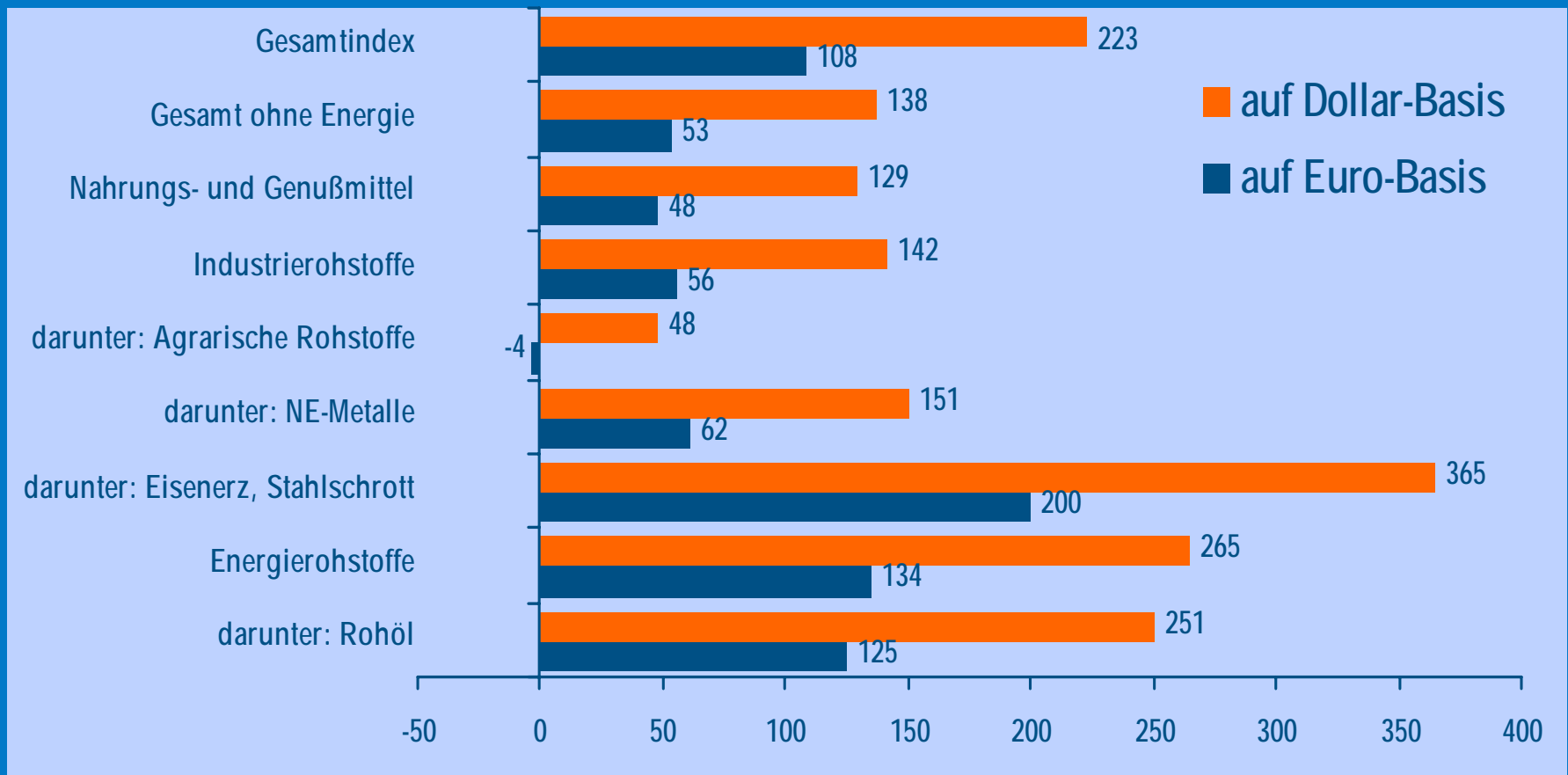
Inländische Bruttoinvestitionen in Milliarden US-Dollar



Quelle: IMF

Veränderung der Rohstoffpreise

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

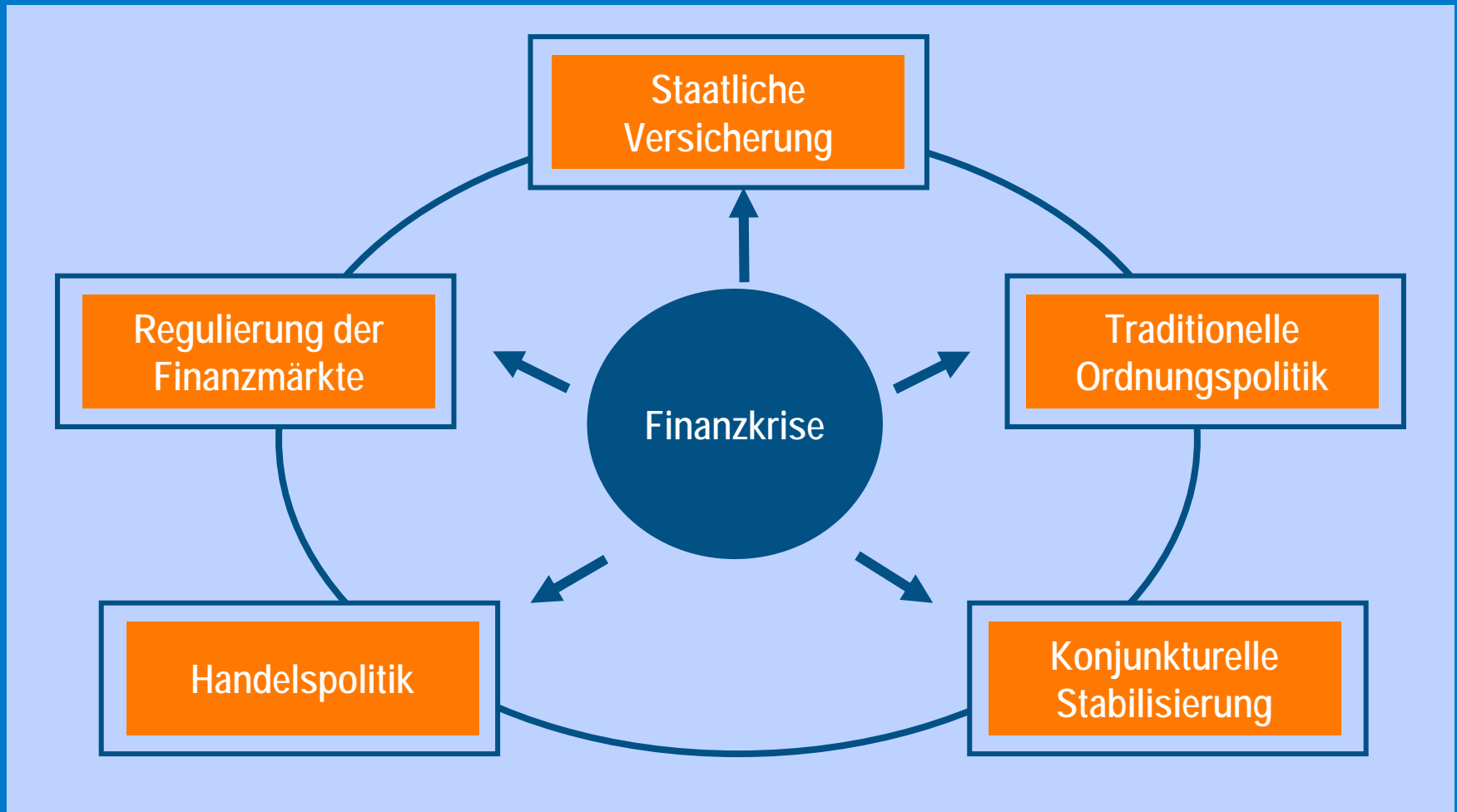


Quelle: HWWI 2008.

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