
Die globale Finanzkrise und ihre Auswirkungen für die deutsche Wirtschaft

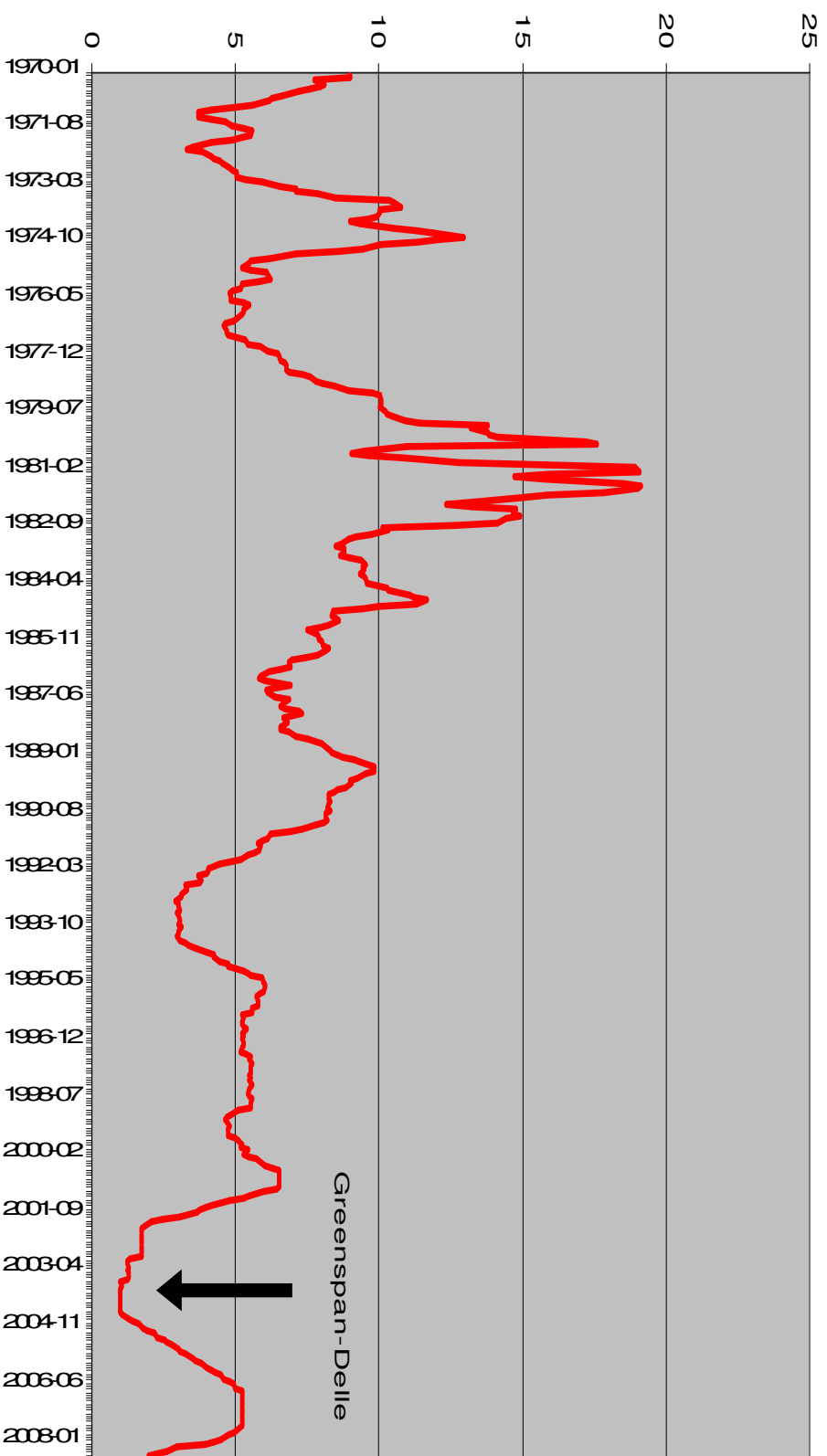
Peter Bofinger
Universität Würzburg
Sachverständigenrat

Übersicht

- Ursachen der Krise
 - Auswirkungen
 - Handlungsspielräume der Politik
-

Ursachen der Krise

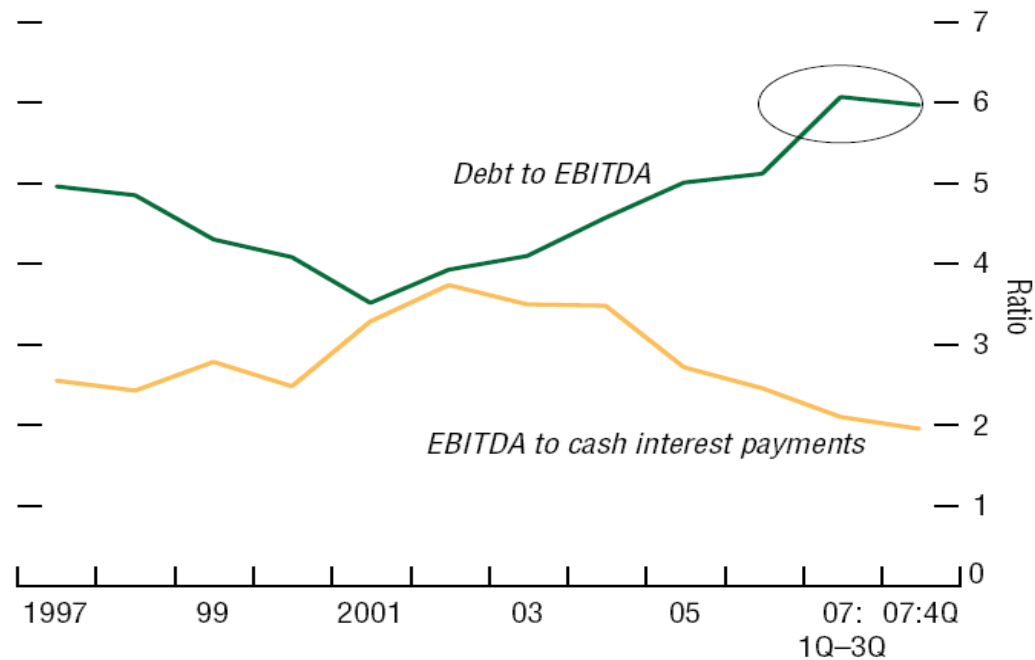
Auslöser: Extrem niedrige US-Zinsen



Federal Funds Rate

Niedrige Zinsen erhöhen Leverage

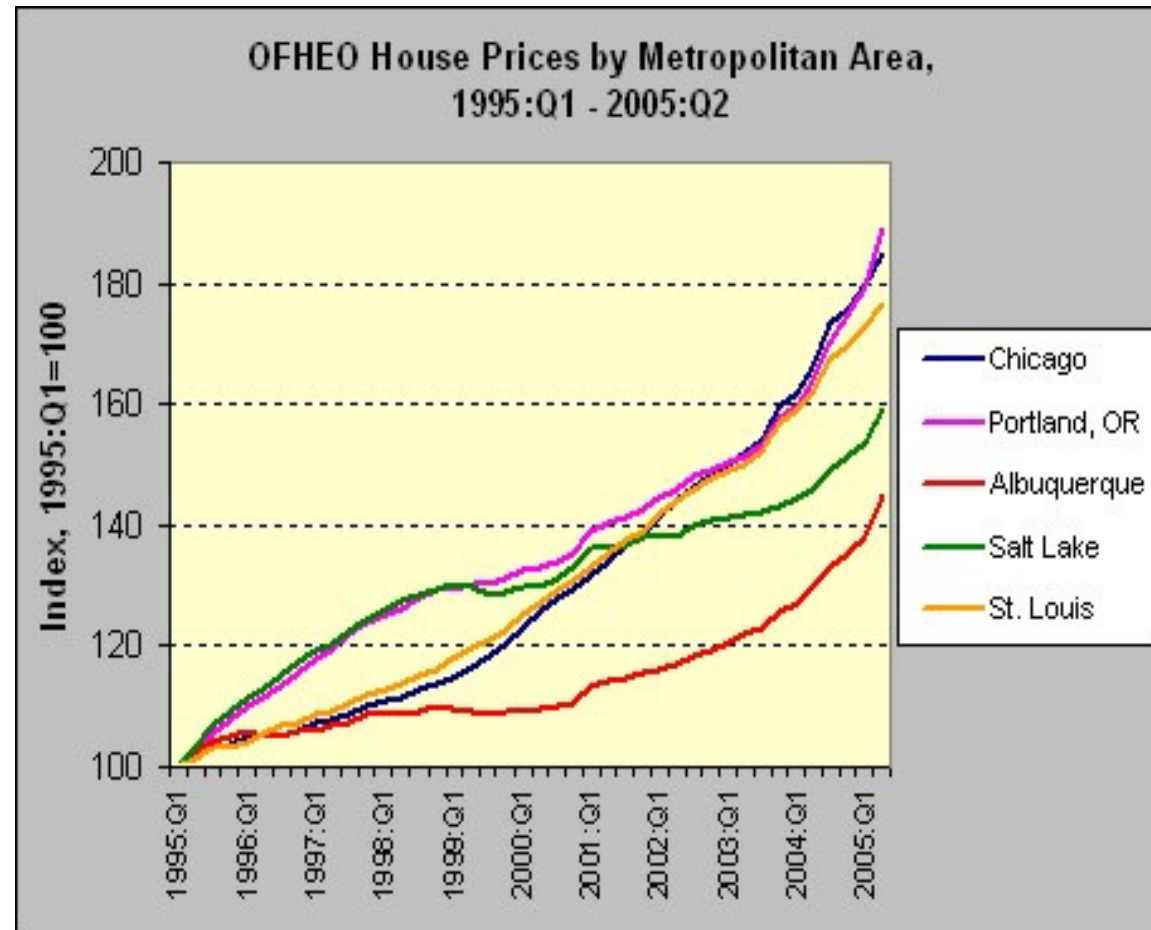
Kreditqualität bei US „Leveraged buyouts“



Sources: Standard & Poor's LCD; and IMF staff estimates.

Note: EBITDA = earnings before interest, tax, depreciation, amortization.

Immobilien wurden in den USA immer teurer



Jim und Sue haben ihr Traumhaus gefunden



ABER:

- Jim hat in der Vergangenheit seine Raten nicht pünktlich bezahlt
 - Jim und Sue können sich Zins und Tilgung nicht leisten
 - Jim hat keine Dokumente, mit denen er sein Einkommen belegen kann
-

No Problem



- Subprime Kredit ist für jeden erhältlich
 - Die laufenden Zahlungen für die beiden ersten Jahre werden so niedrig angesetzt, dass die Schulden wachsen
 - **ARMs**, die arm machen
-

Jetzt muss Jims Bank den Kredit ganz schnell los werden



Verbriefung macht's möglich

Aber IKB will nur Kredite erster Qualität

100l



95l



5l



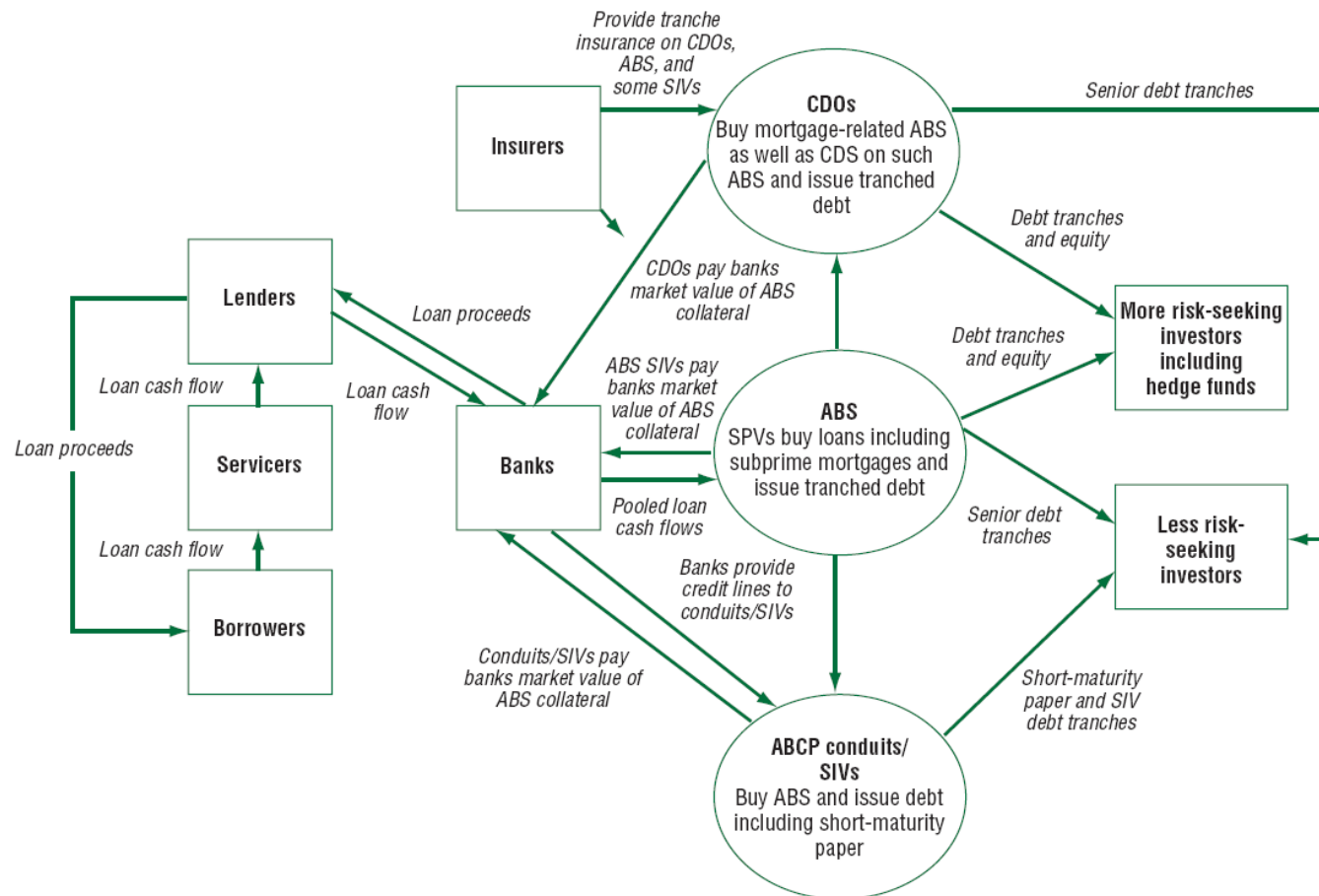
Strukturierung macht's möglich

Hypotheken sind langfristig, Anleger wollen kurzfristige Anlagen

Aktiva	Passiva
Mittel- und langfristige Immobilienkredite (ABS, CDO)	Asset-backed Commercial Paper (30-90 Tage)

SIVs und Conduits machen es möglich

Komplexe und unübersichtliche Welt der marktbasierteren Finanzierung



Quelle: Internationaler Währungsfonds

Des Kaisers neue Kleider

AAA



≠

AAA

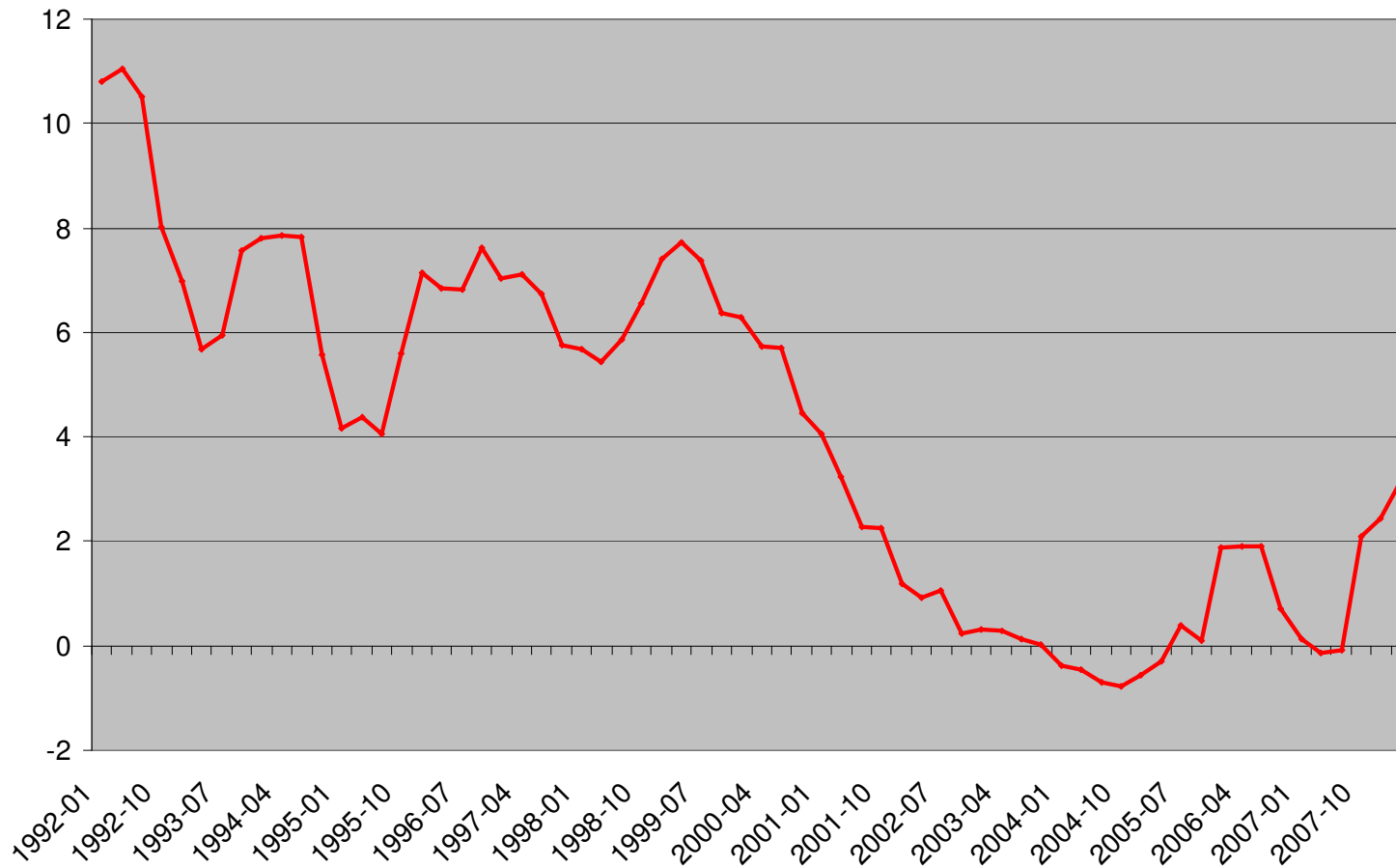


Das Ende vom Lied



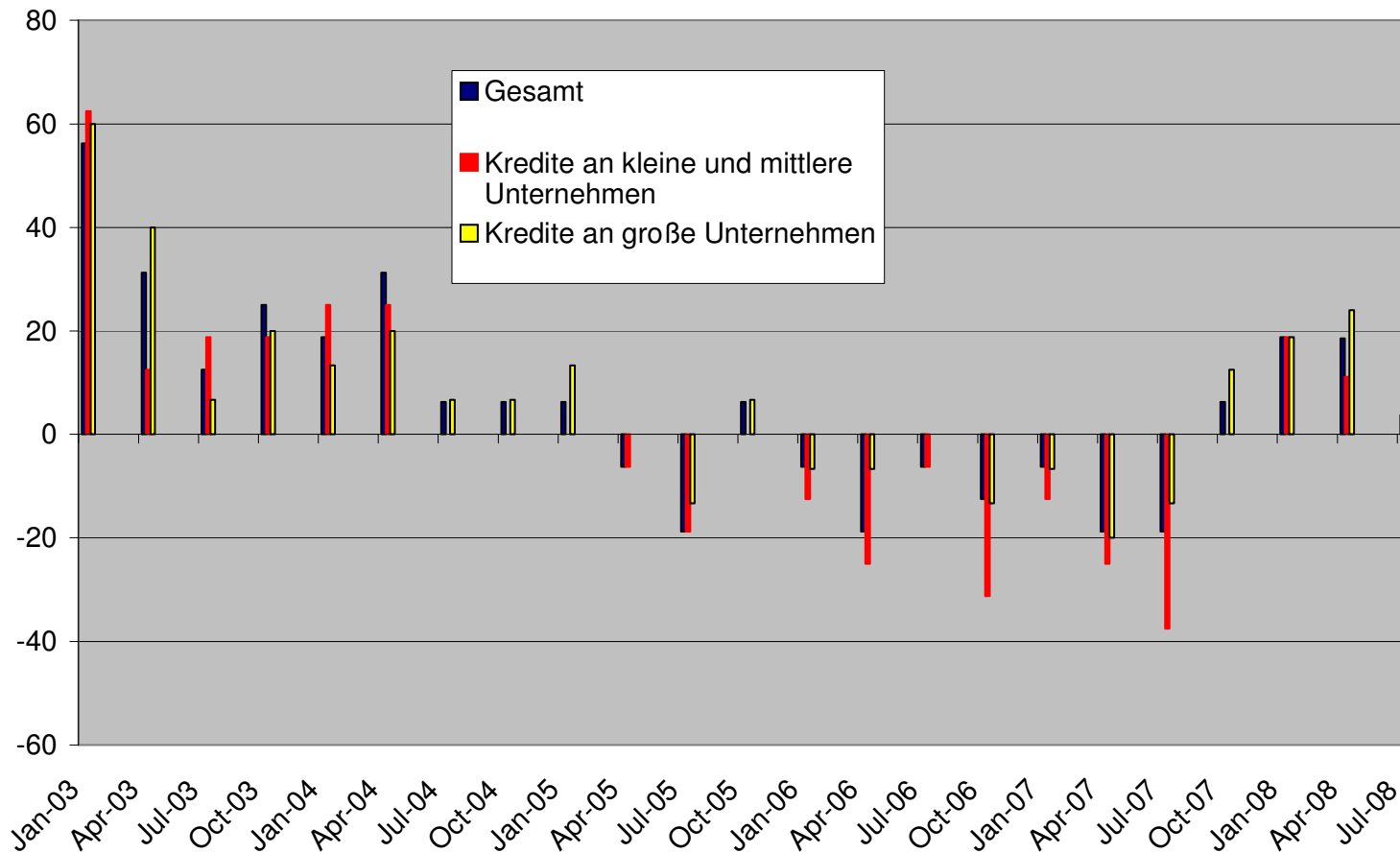
Direkte Folgen der Krise

Deutschland: Kreditentwicklung hat sich nach der Krise belebt



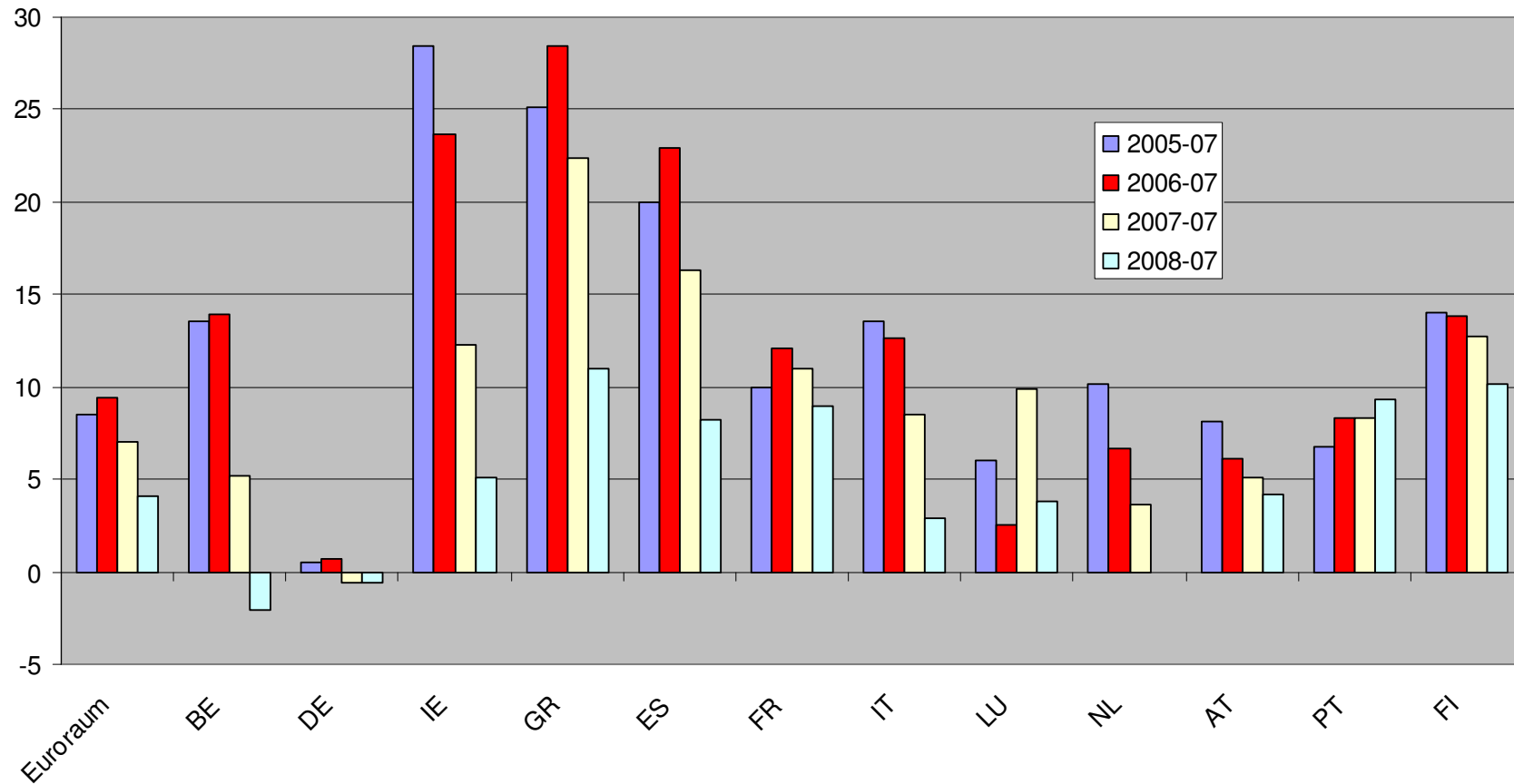
Kredite an inländische Unternehmen und Privatpersonen (Veränderung gegenüber Vorjahresquartal in %)

Kreditvergaberichtlinien haben sich nur geringfügig verschärft



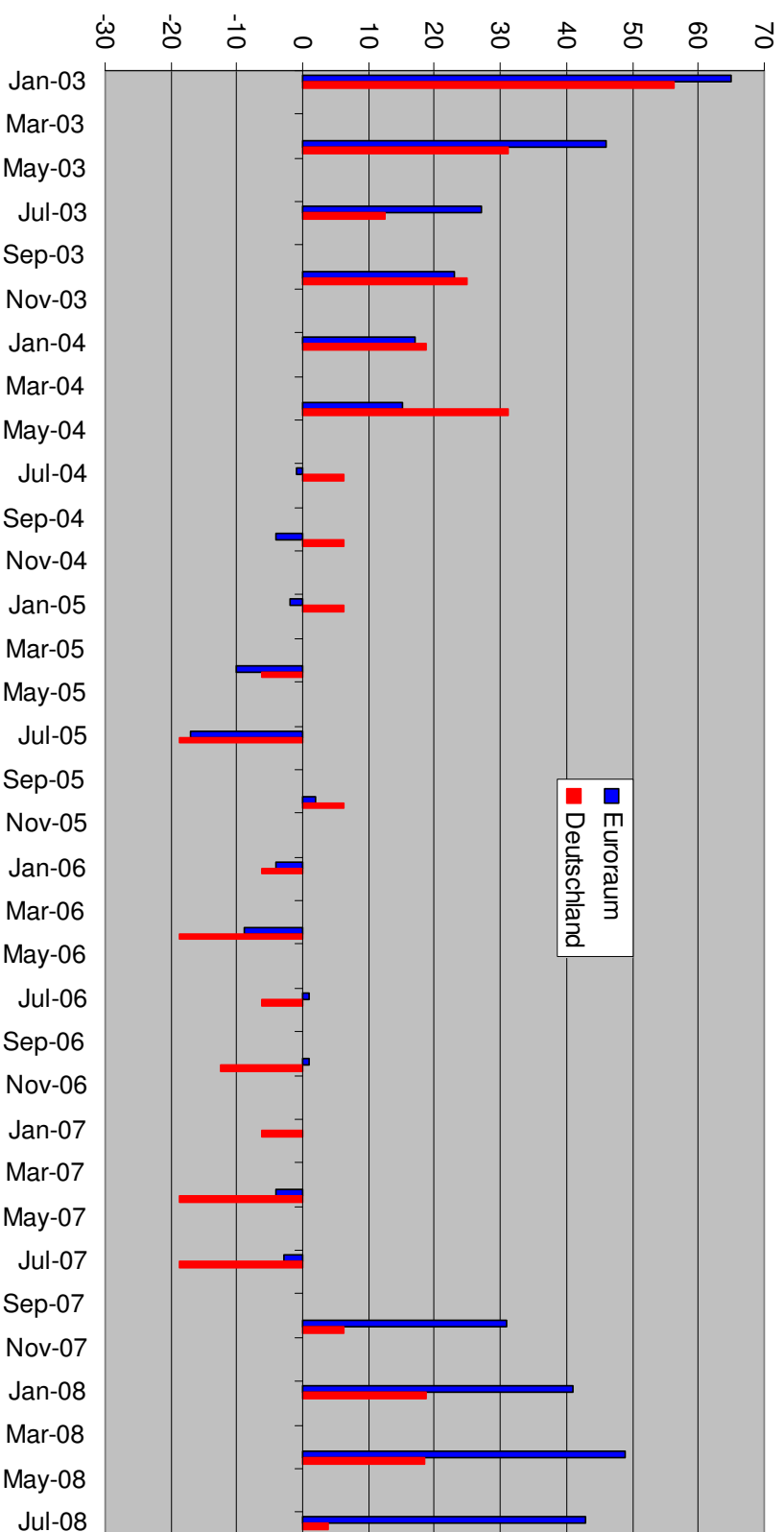
(Saldo aus „verschärft“ und „gelockert“) Veränderung innerhalb der letzten drei Monate

Aber: Deutschland ist anders



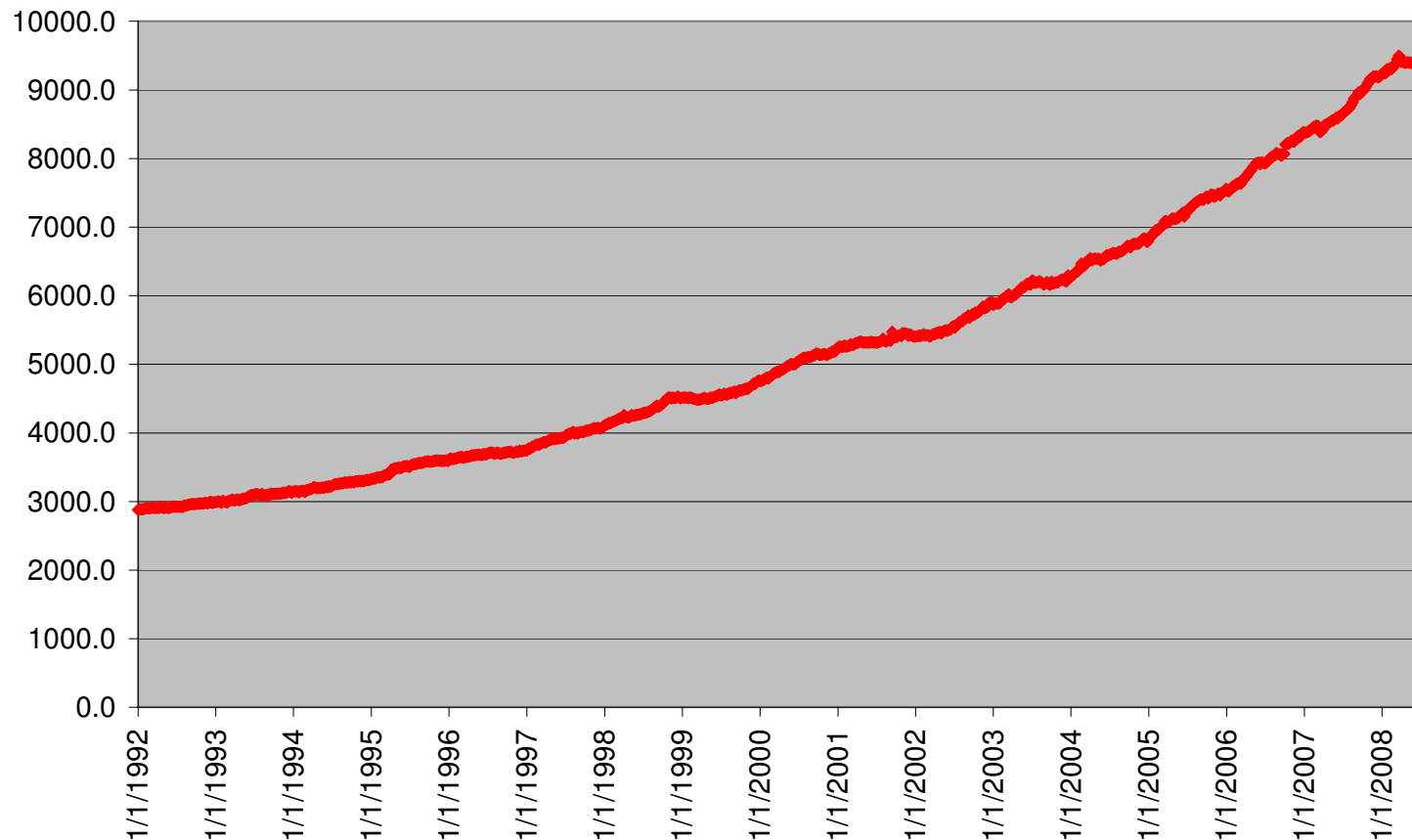
Bankkredite an private Haushalte (Veränderung gegenüber Vorjahresmonat in %)

Euroraum: Starke Verschärfung der Kreditvergabeberichtlinien



(Saldo aus „verschärft“ und „gelockert“) Veränderung innerhalb der letzten drei Monate

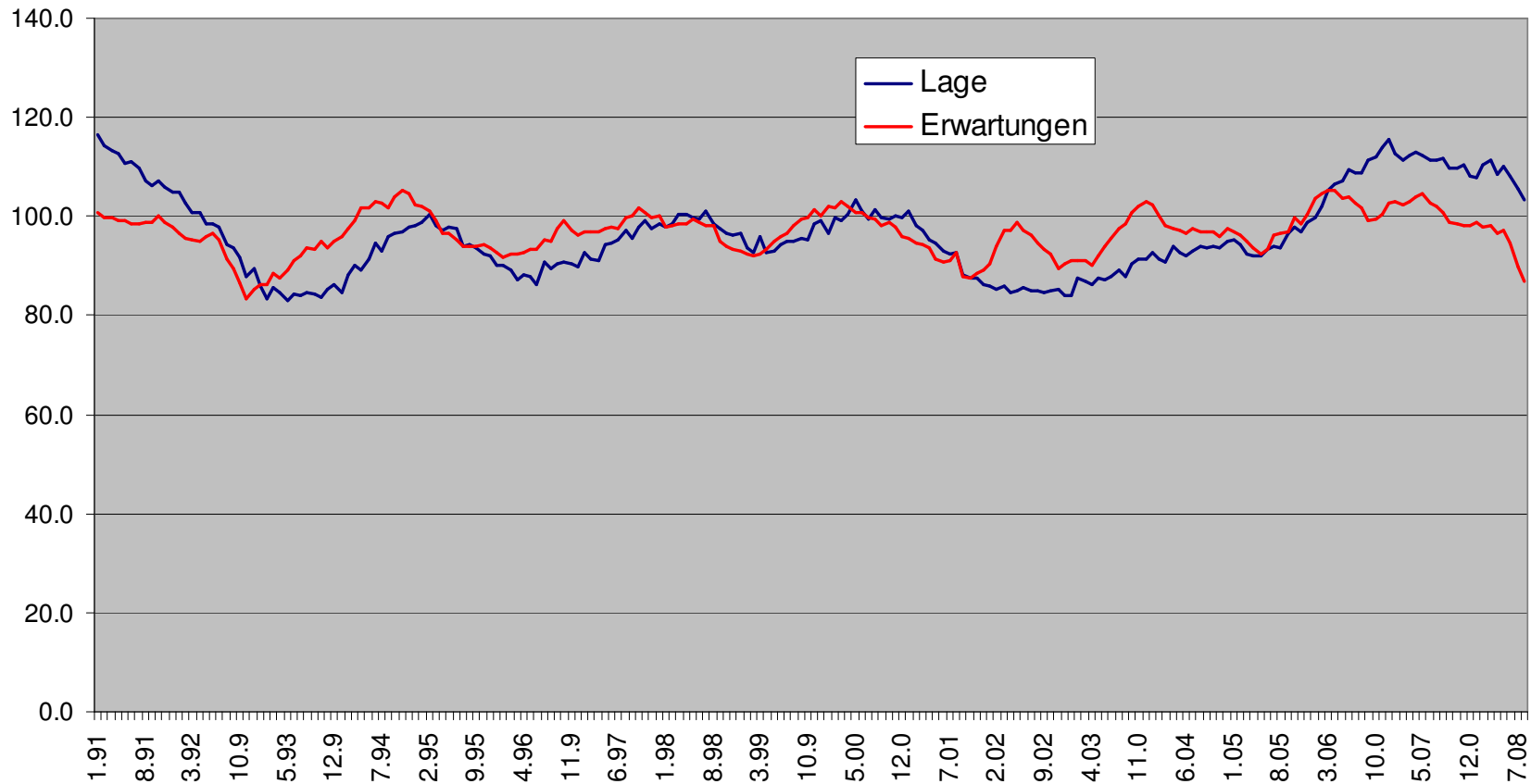
Beginn eines „credit crunch“ in den USA?



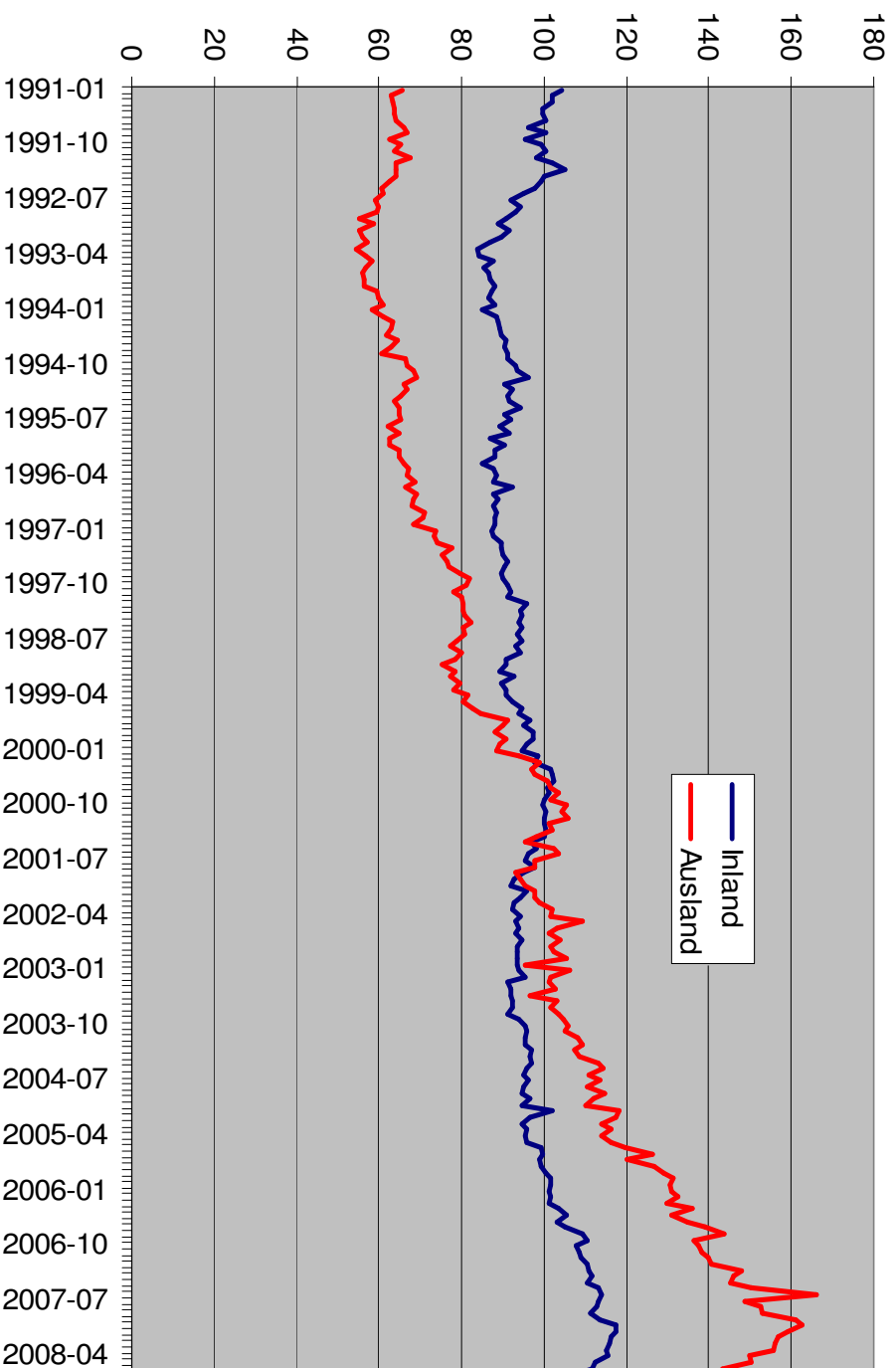
Bank Credit of all Commercial Banks in den USA (in Mrd. US-Dollar)

Indirekte Folgen der Krise

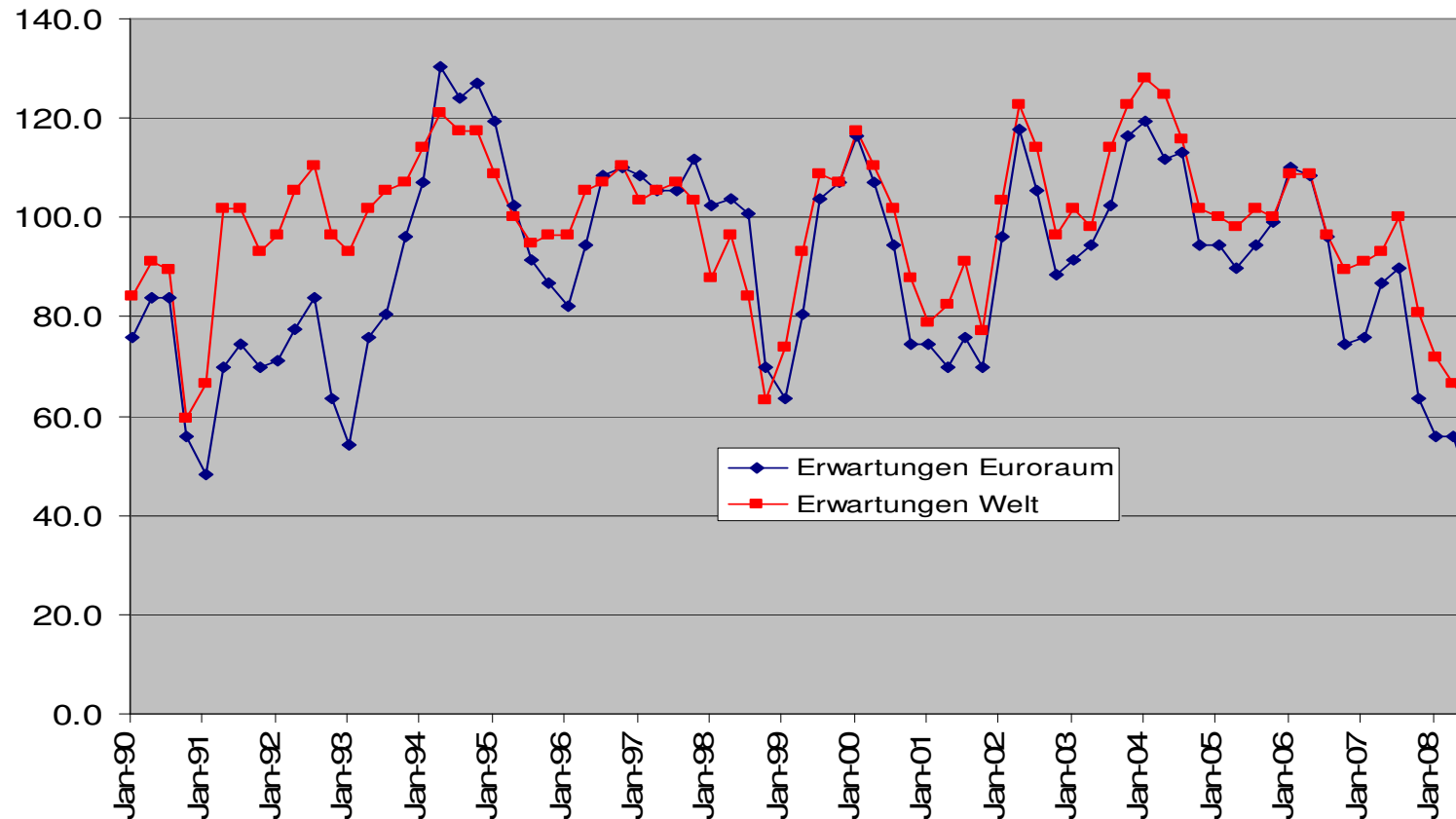
Erwartungen und Geschäftslage der Unternehmen haben sich massiv eingetrübt



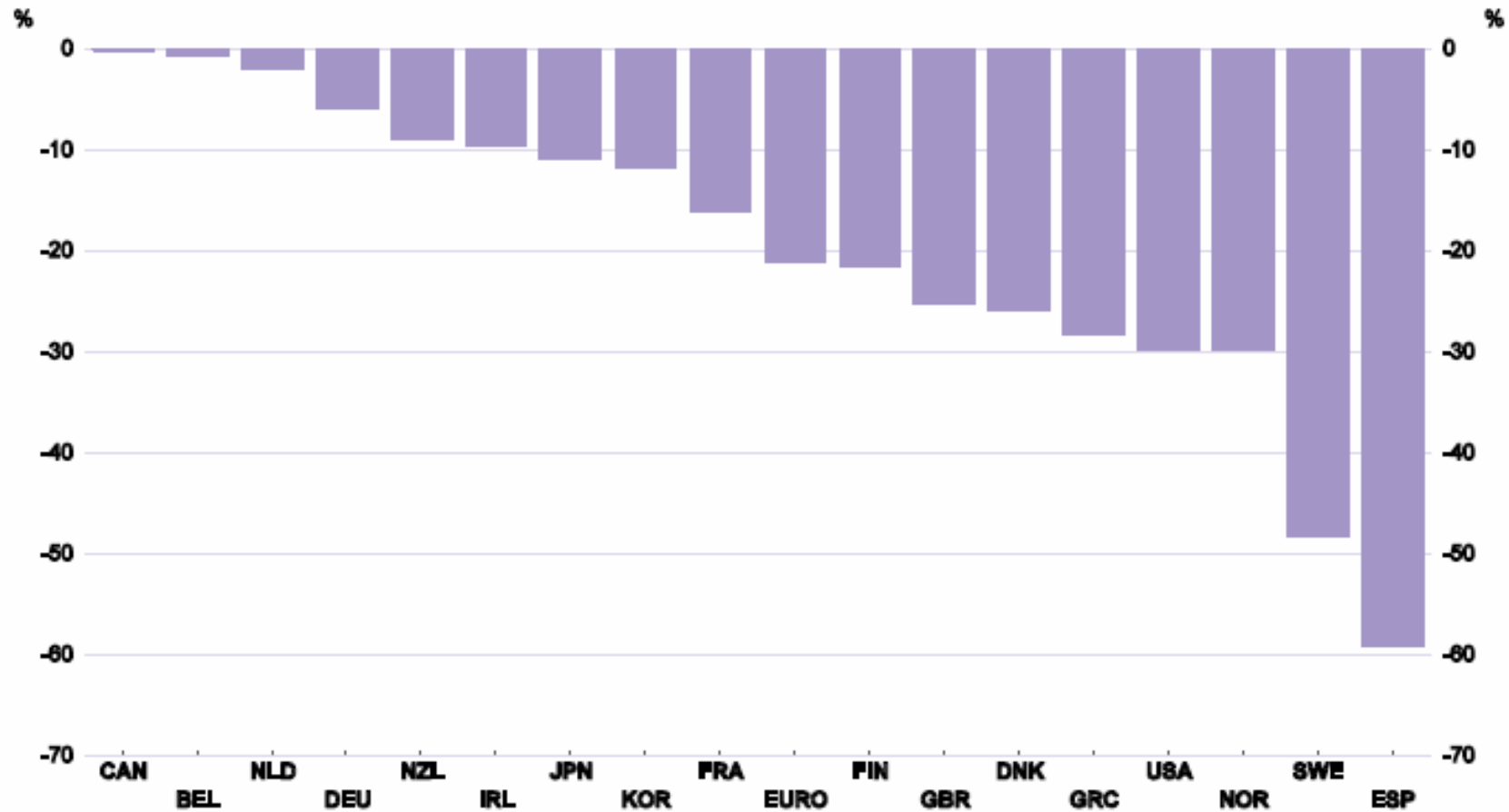
Extremer Einbruch der Auftragsgänge, vor allem aus dem Ausland



Weltwirtschaft und Euroraum im konjunkturellen Tief

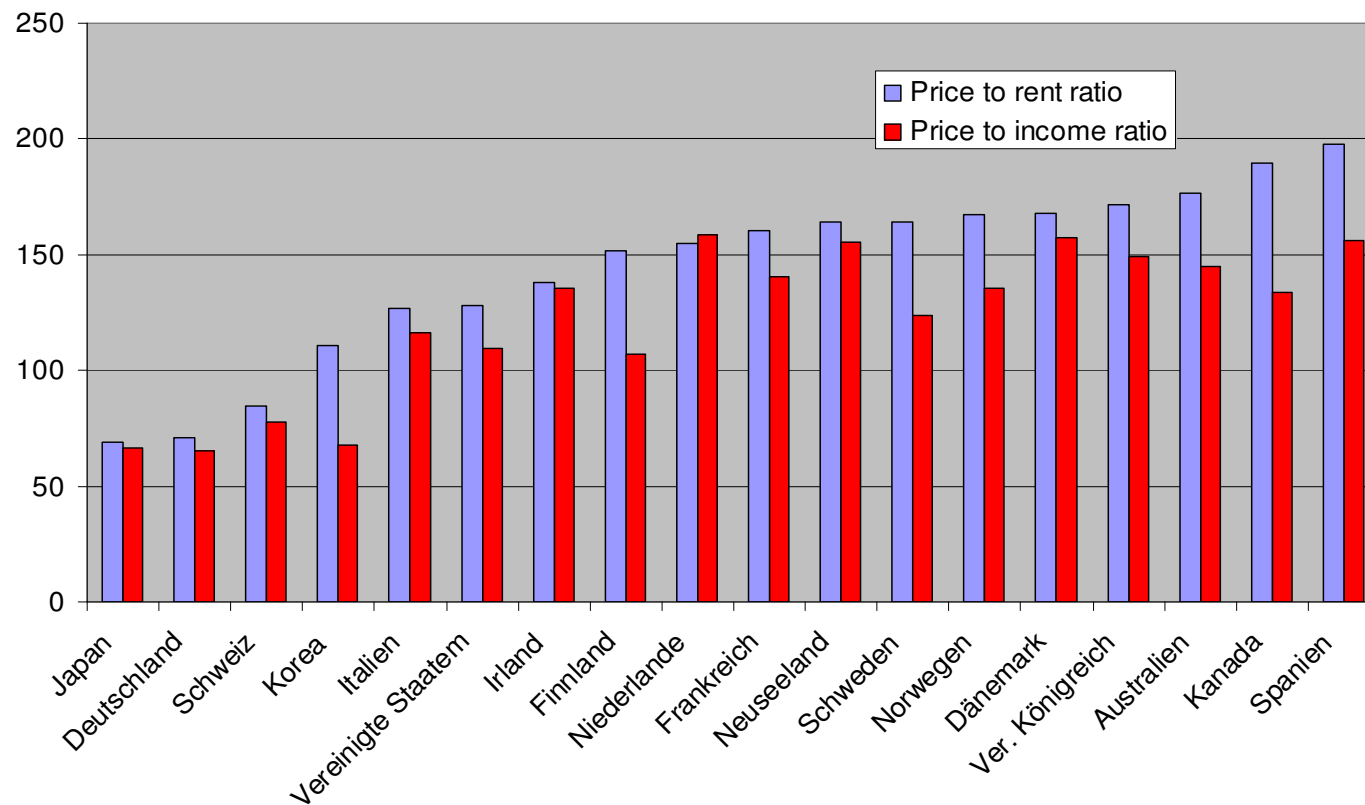


Weltweiter Einbruch der Bauwirtschaft



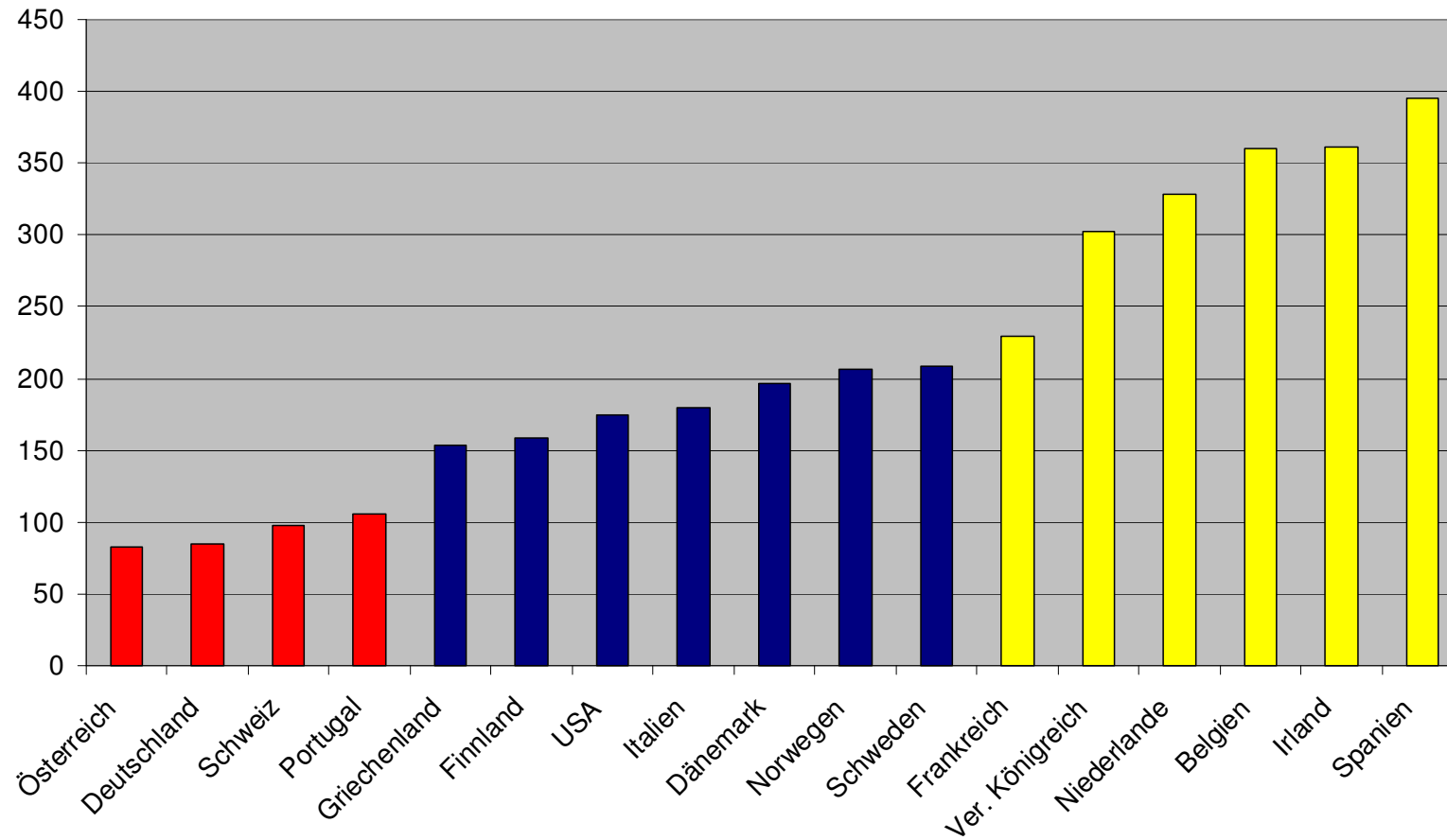
Baugenehmigungen gegenüber Vorjahr (jeweils aktuellste Werte)

Überhitzte Immobilienpreise, aber nicht in Deutschland

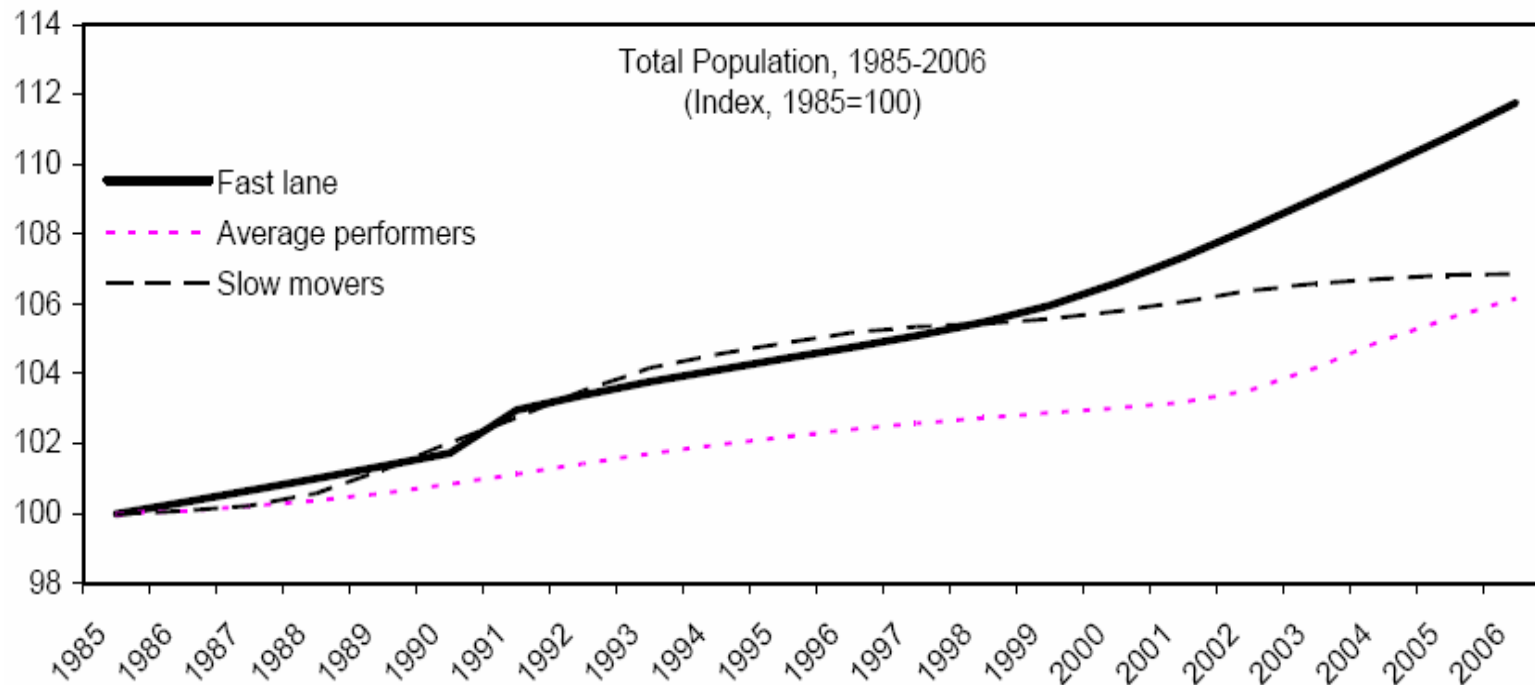


OECD, Economic Outlook (2007, langfristiger Durchschnitt = 100)

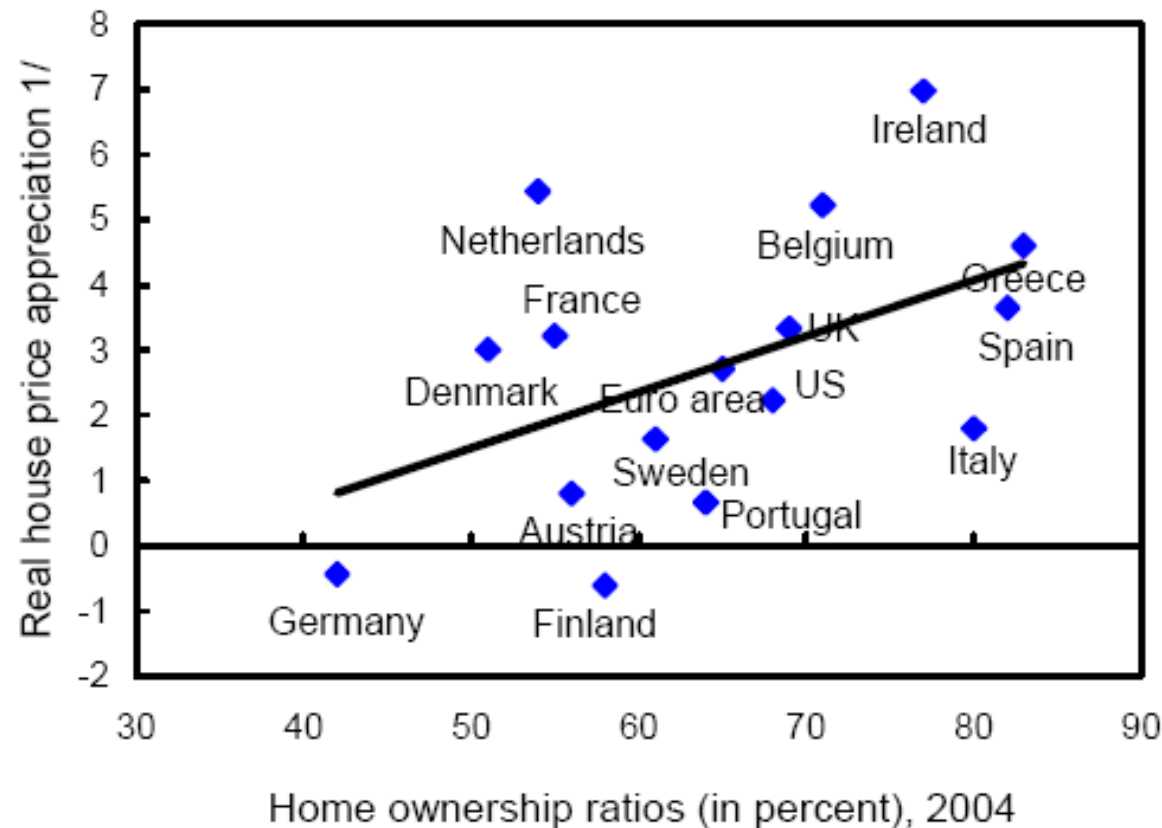
Realer Hauspreis-Index (1985=100)



Einfluss der Demografie ist begrenzt

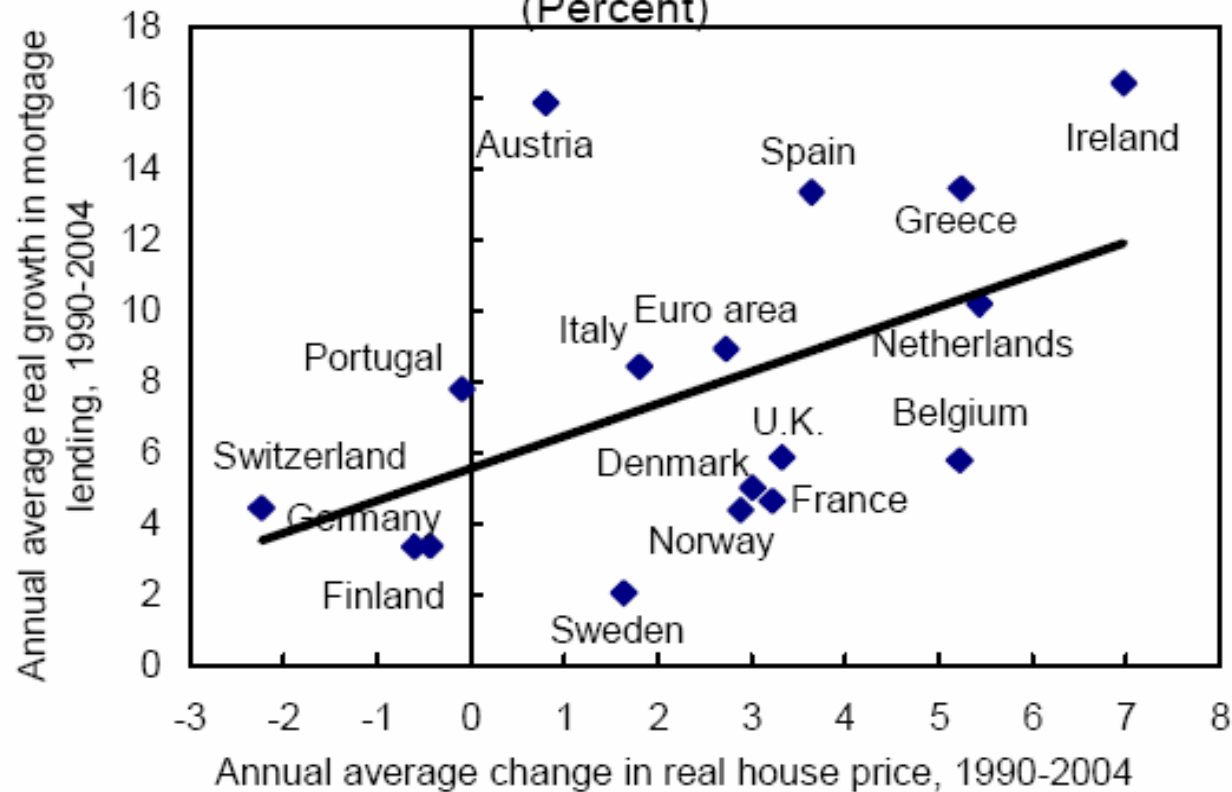


Einfluss der Eigentumsrate auf die Immobilienpreise

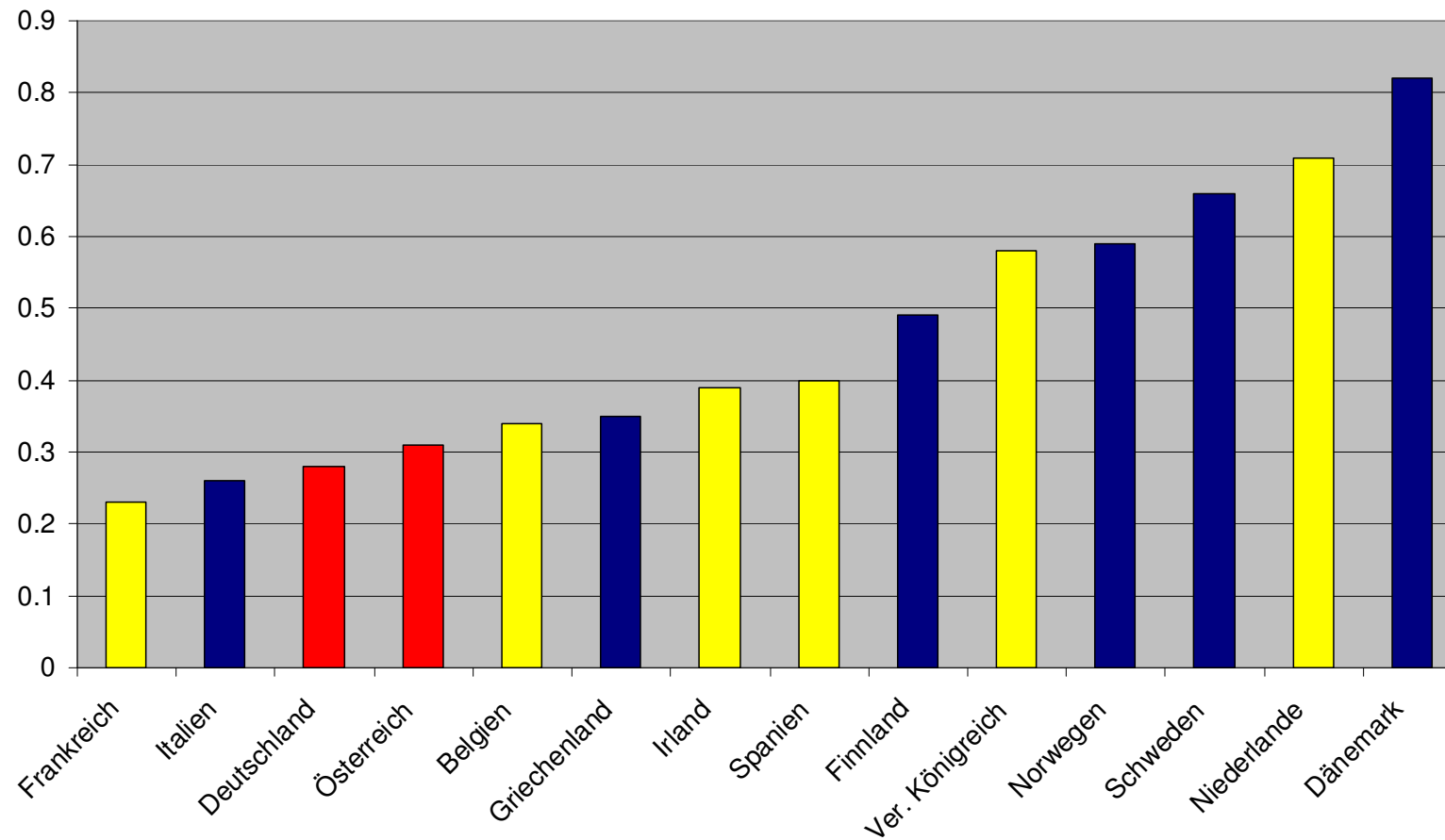


Einfluss des Kreditwachstums auf Immobilienpreise

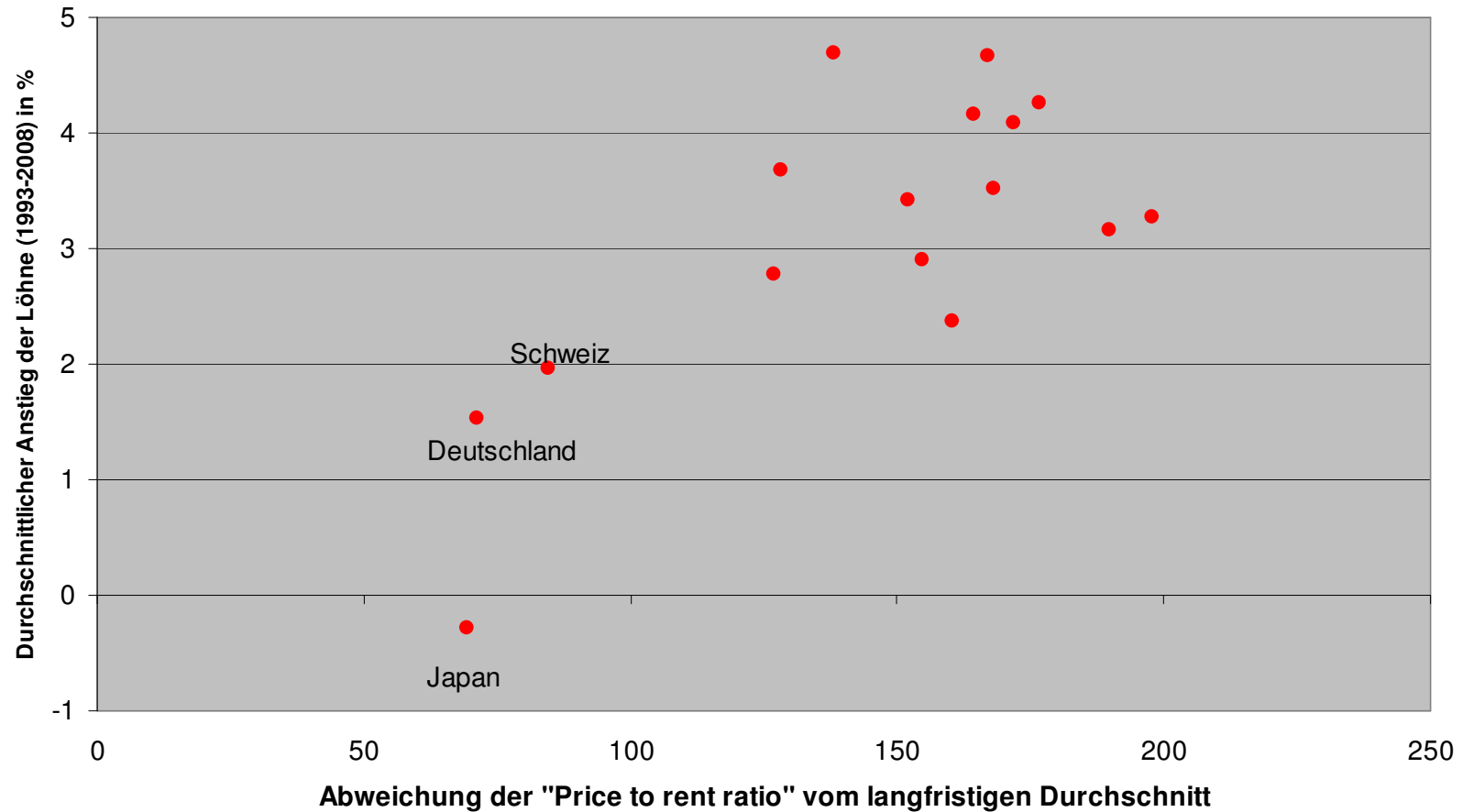
Figure 15. Mortgage Lending Growth and Property Prices
(Percent)



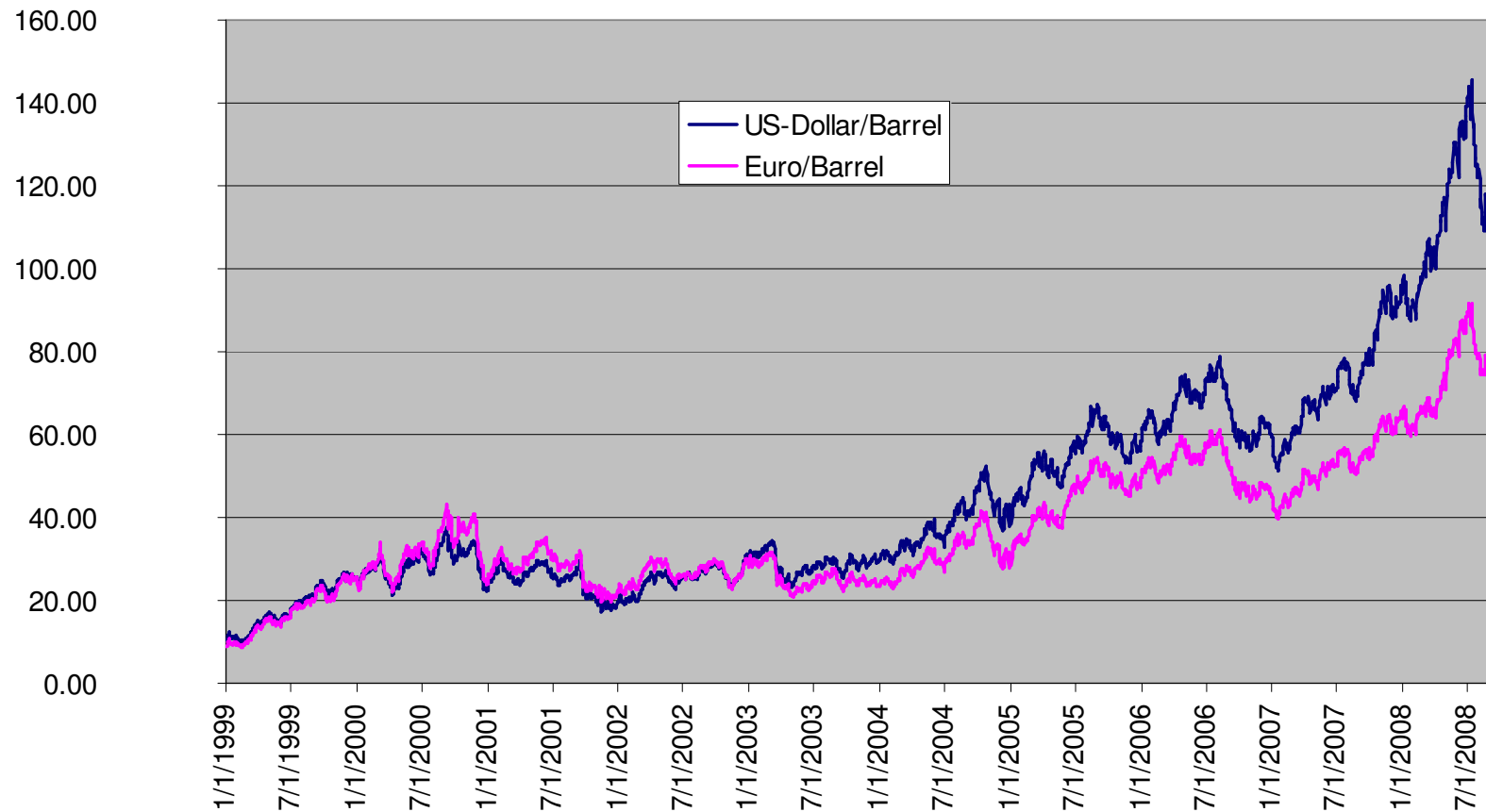
Index der Modernität des Immobilienfinanzierung



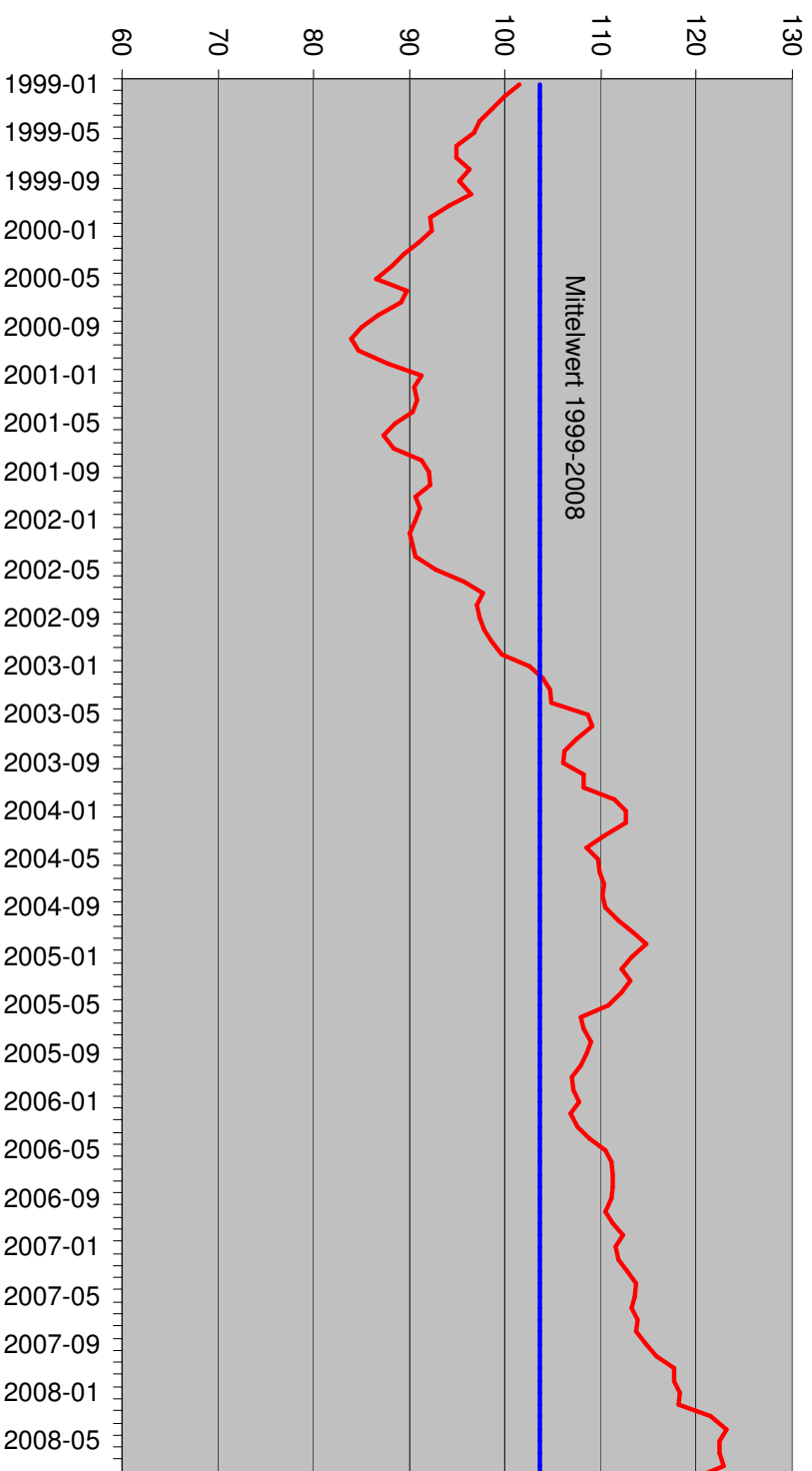
Starker Einfluss der Lohnentwicklung



Ölpreis in Euro noch immer um ein Drittel über dem Jahresdurchschnitt 2007

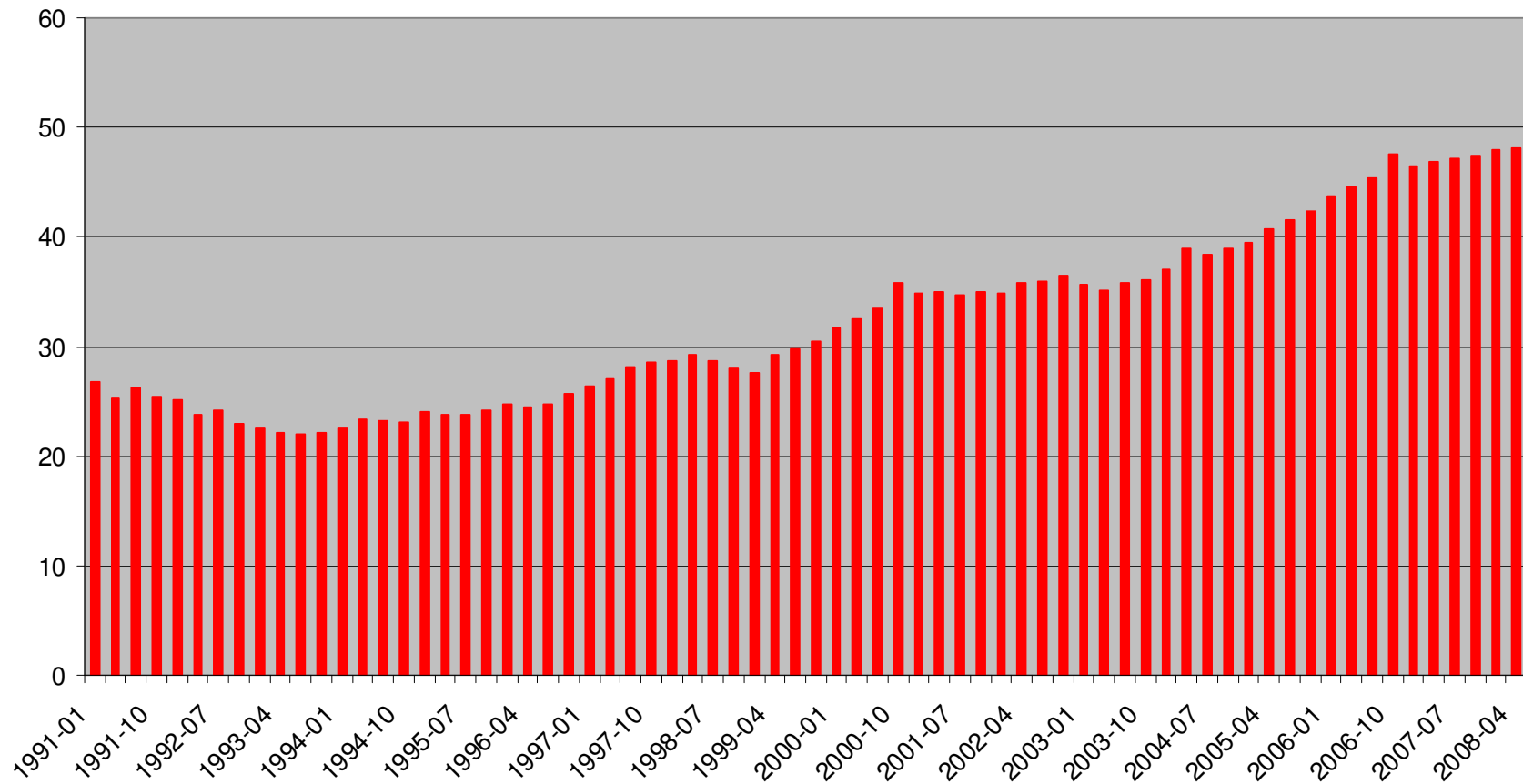


Nach wie vor hohe effektive Aufwertung des Euro

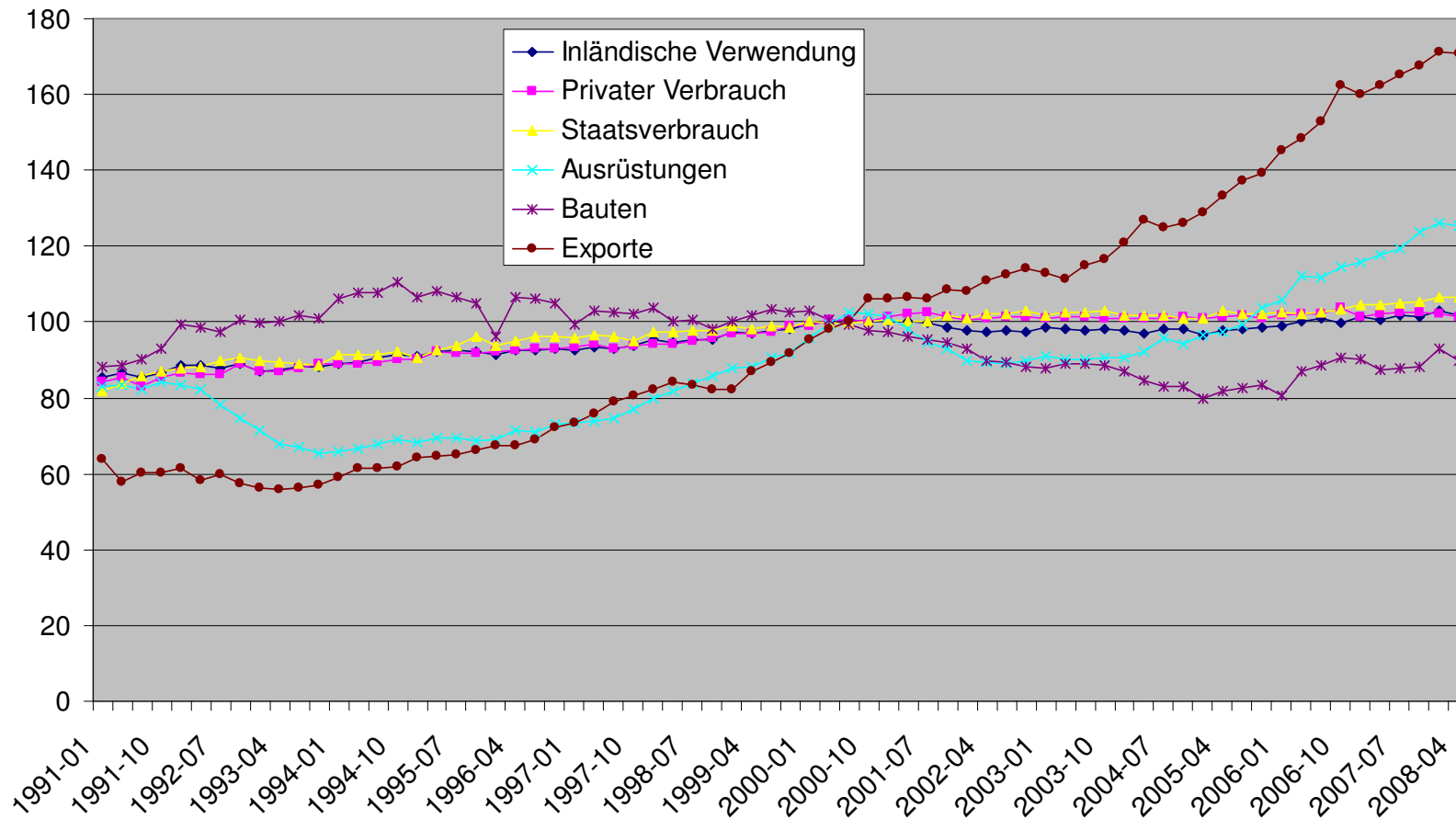


Effektiver Wechselkurs des Euro gegenüber 42 Währungen (1Q99=100)

Stark gestiegene Außenhandelsabhängigkeit der deutschen Wirtschaft

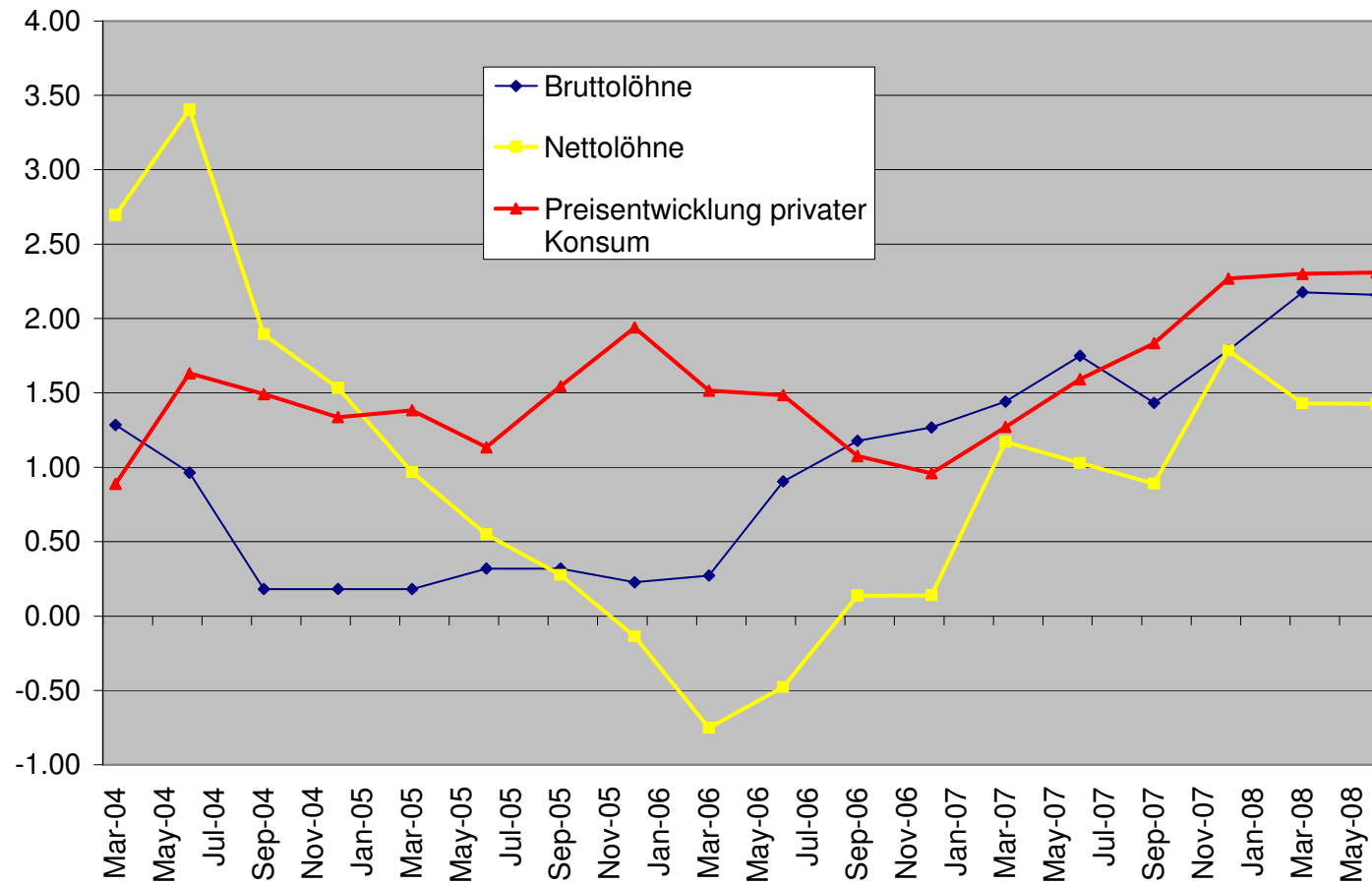


Grundproblem der gespaltenen Konjunktur in Deutschland

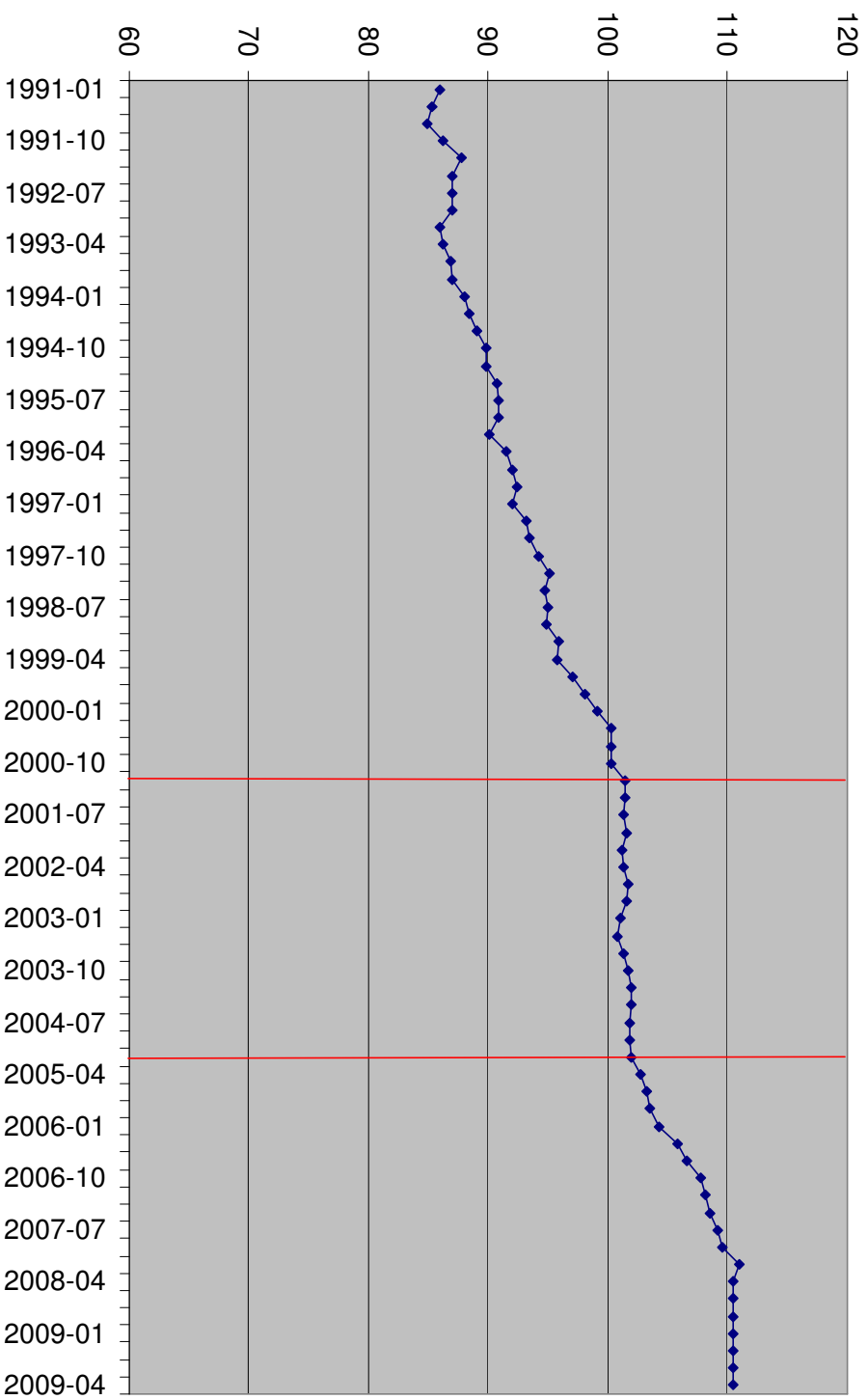


(2000 = 100)

Trotz Aufschwung: Lohnanstieg bleibt hinter Inflation zurück



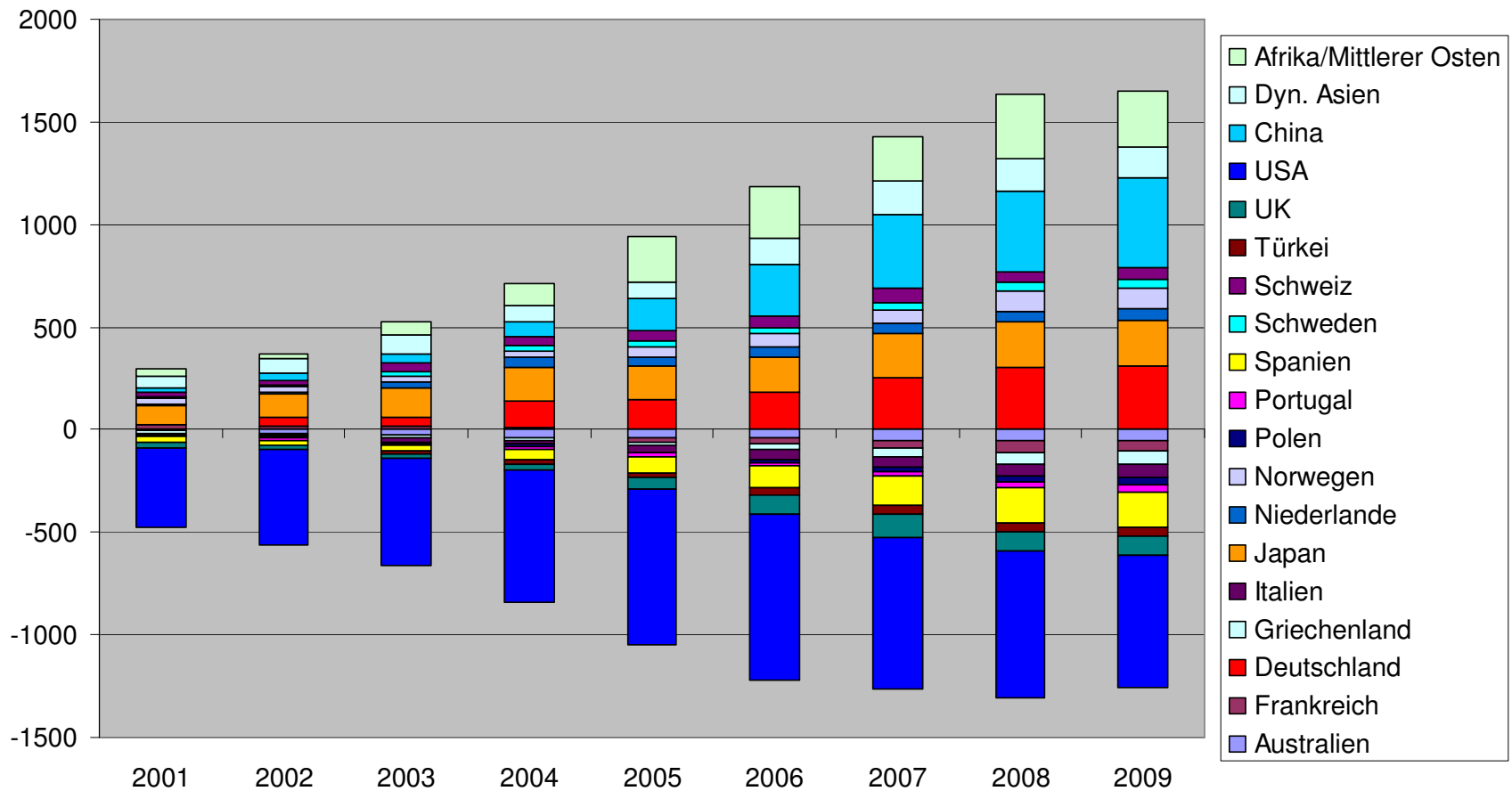
Rückfall in die Stagnation?



Reales Bruttoinlandsprodukt (2000=100)

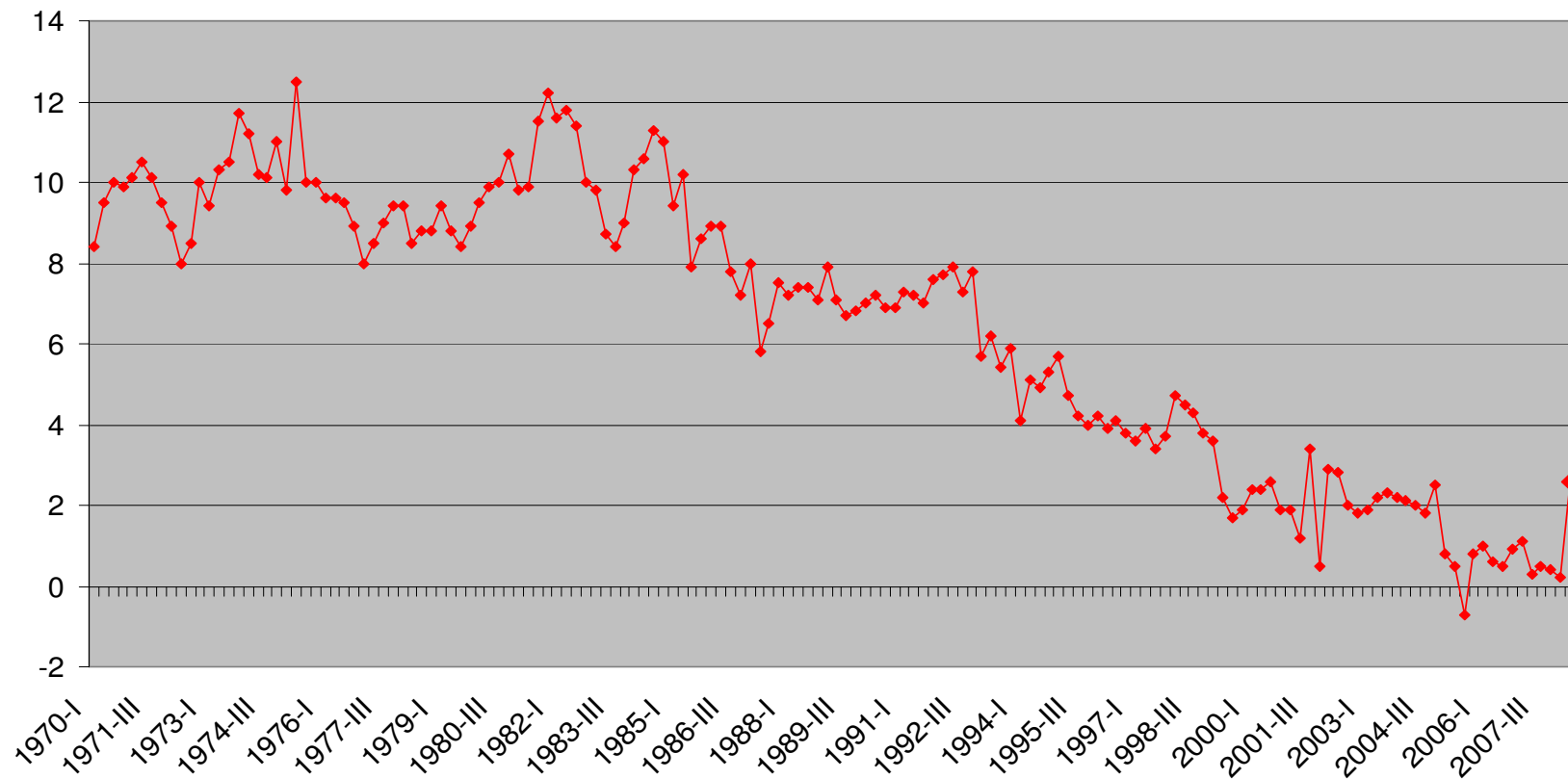
Wirtschaftspolitische Handlungsoptionen

Grundproblem der internationalen Ungleichgewichte



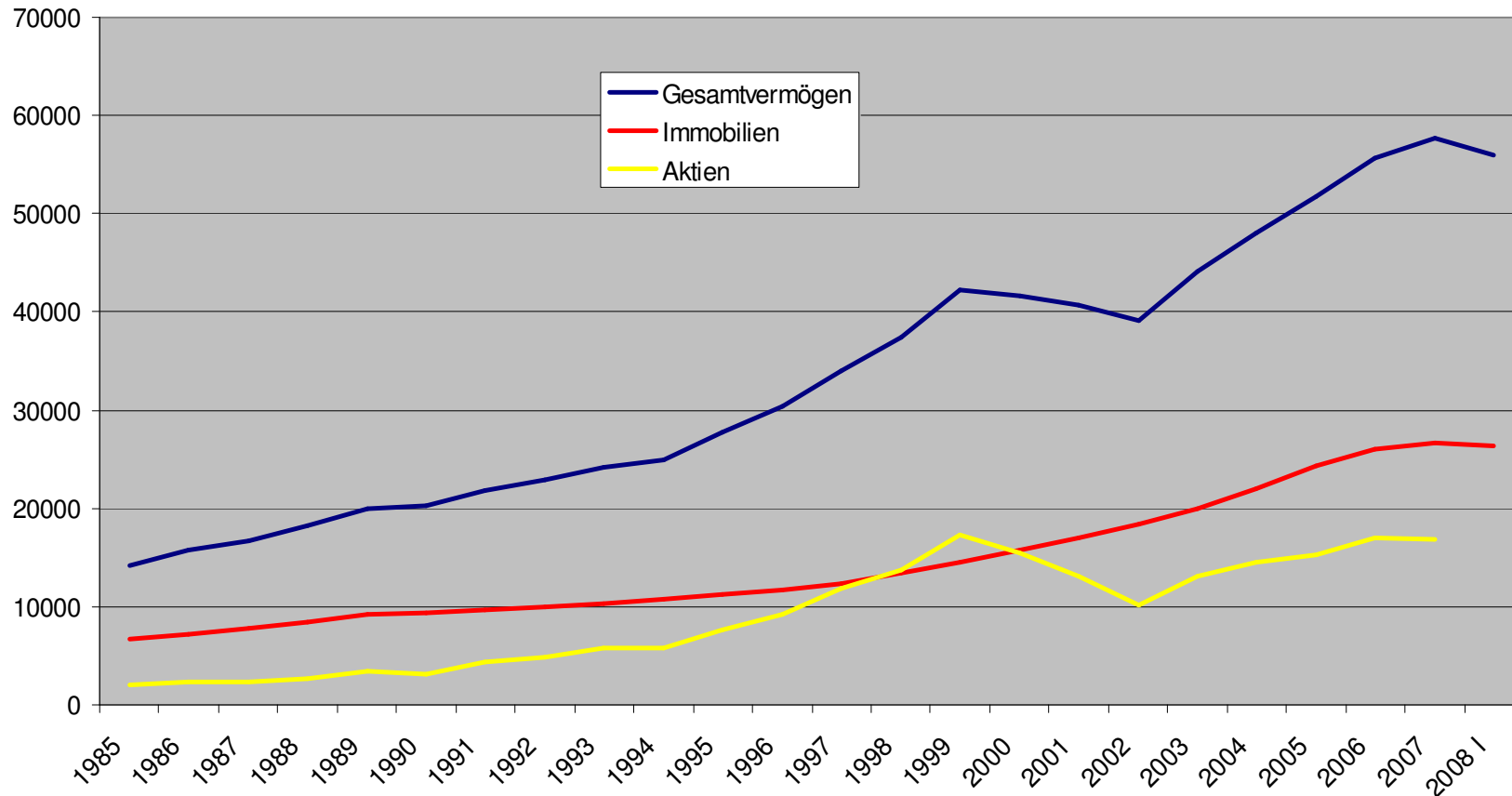
(Mrd. US Dollar)

US-Haushalte haben zuwenig aus dem laufenden Einkommen gespart



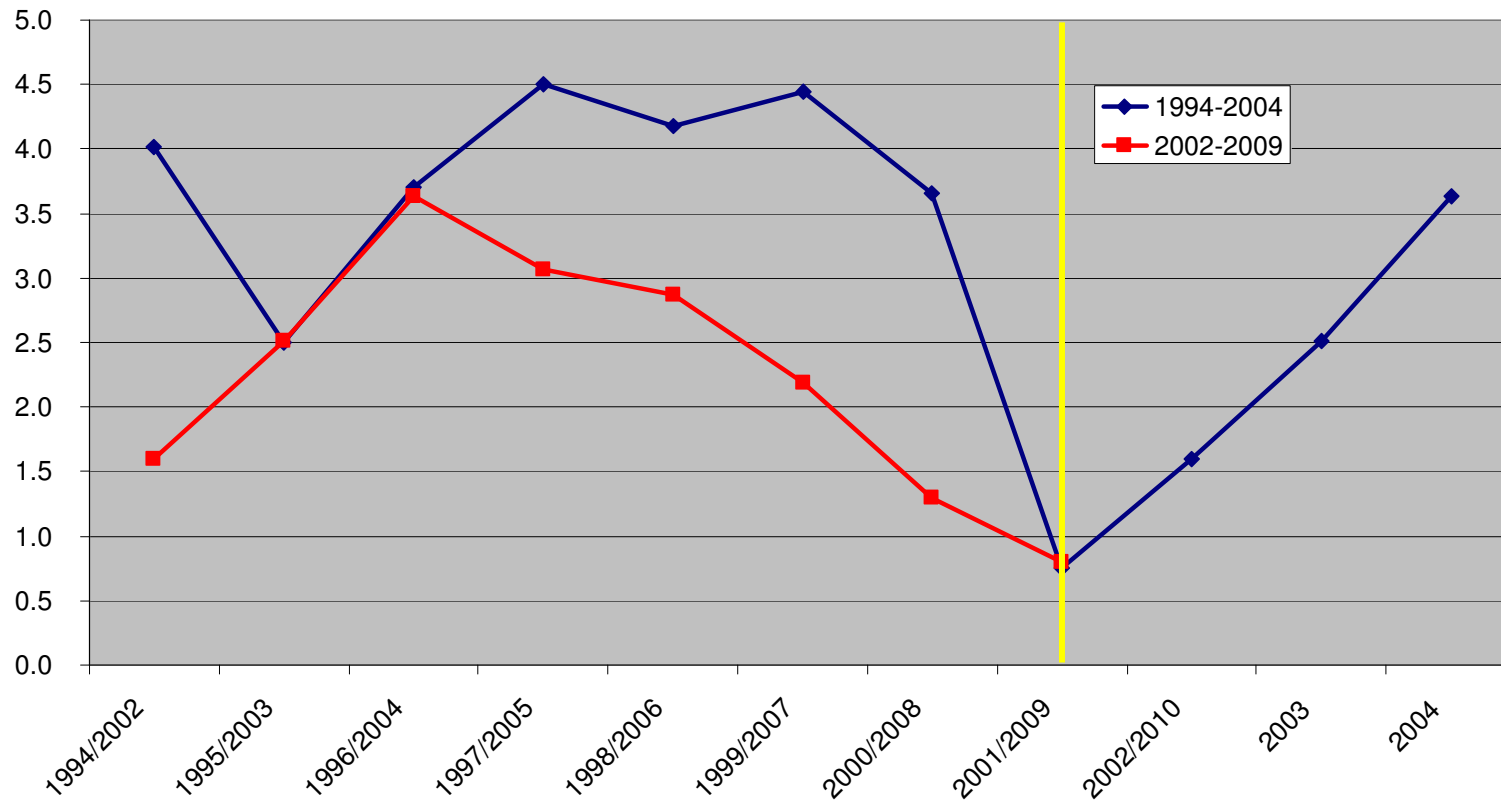
Sparquote (in %)

... weil sie durch Aktien und Immobilien reicher wurden



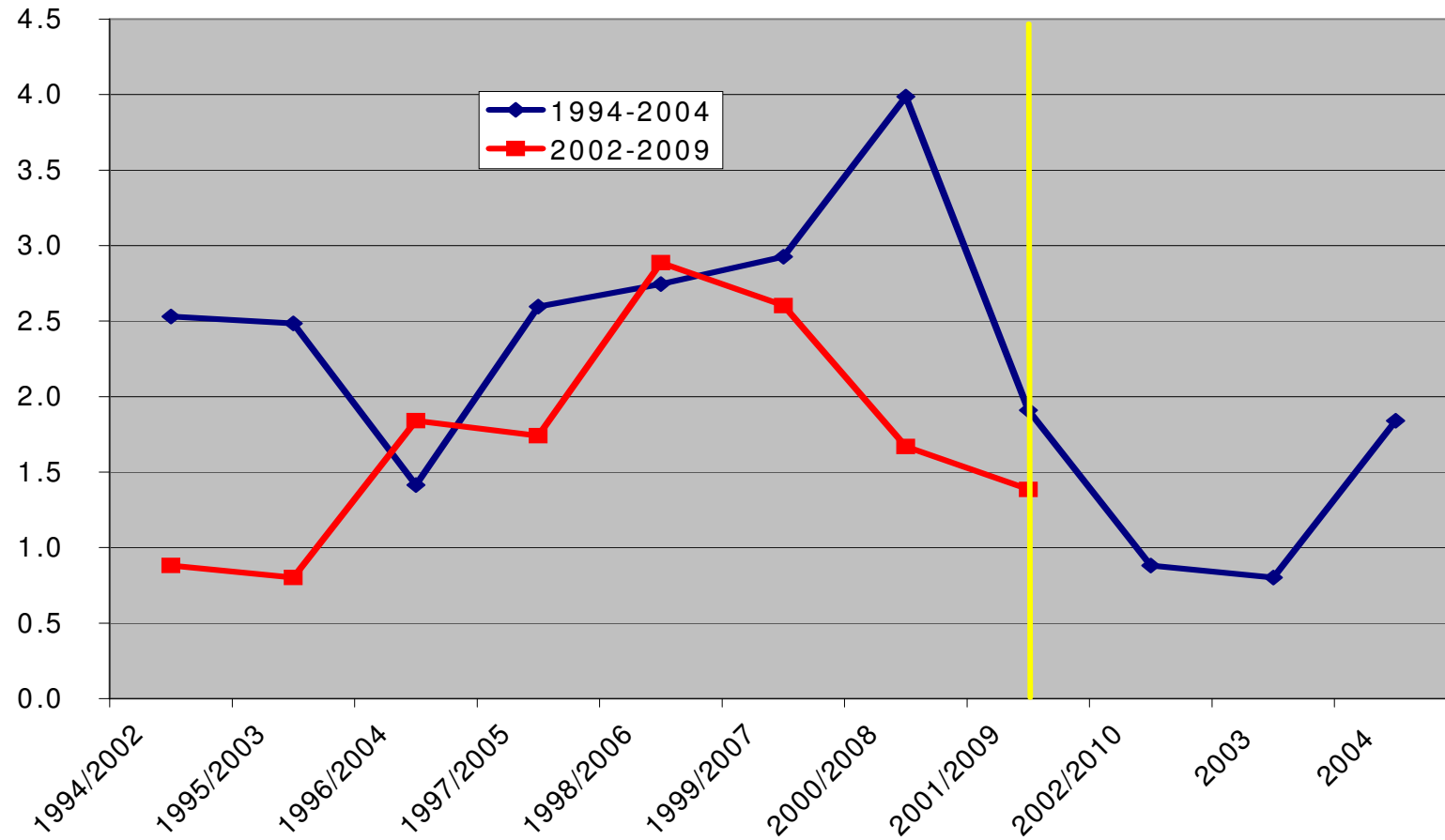
(Millionen US-Dollar)

USA scheiden als erneute globale Konjunkturlokomotive aus



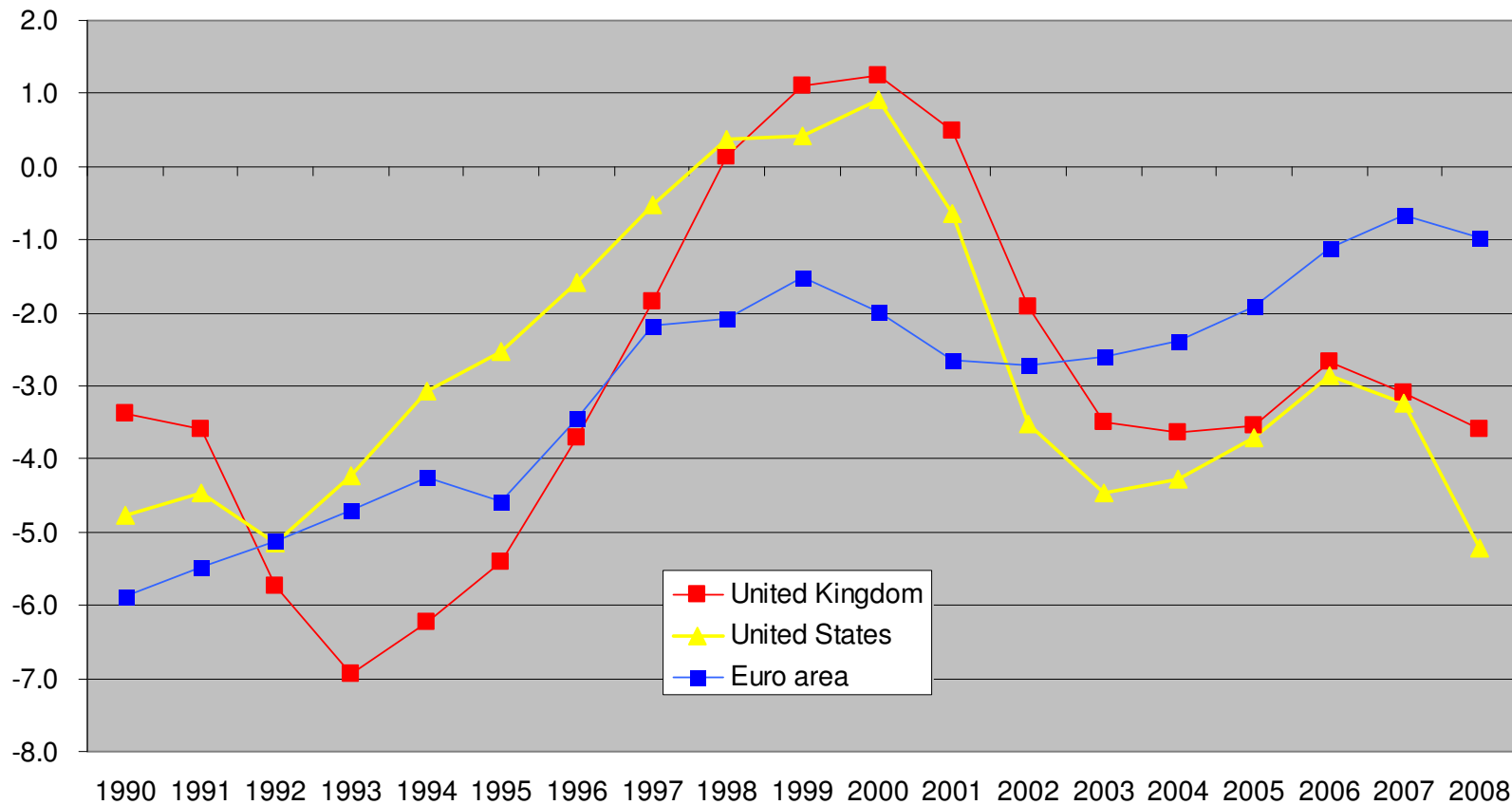
Zuwachsrate des realen BIP

Euroraum erneut ein Nachläufer



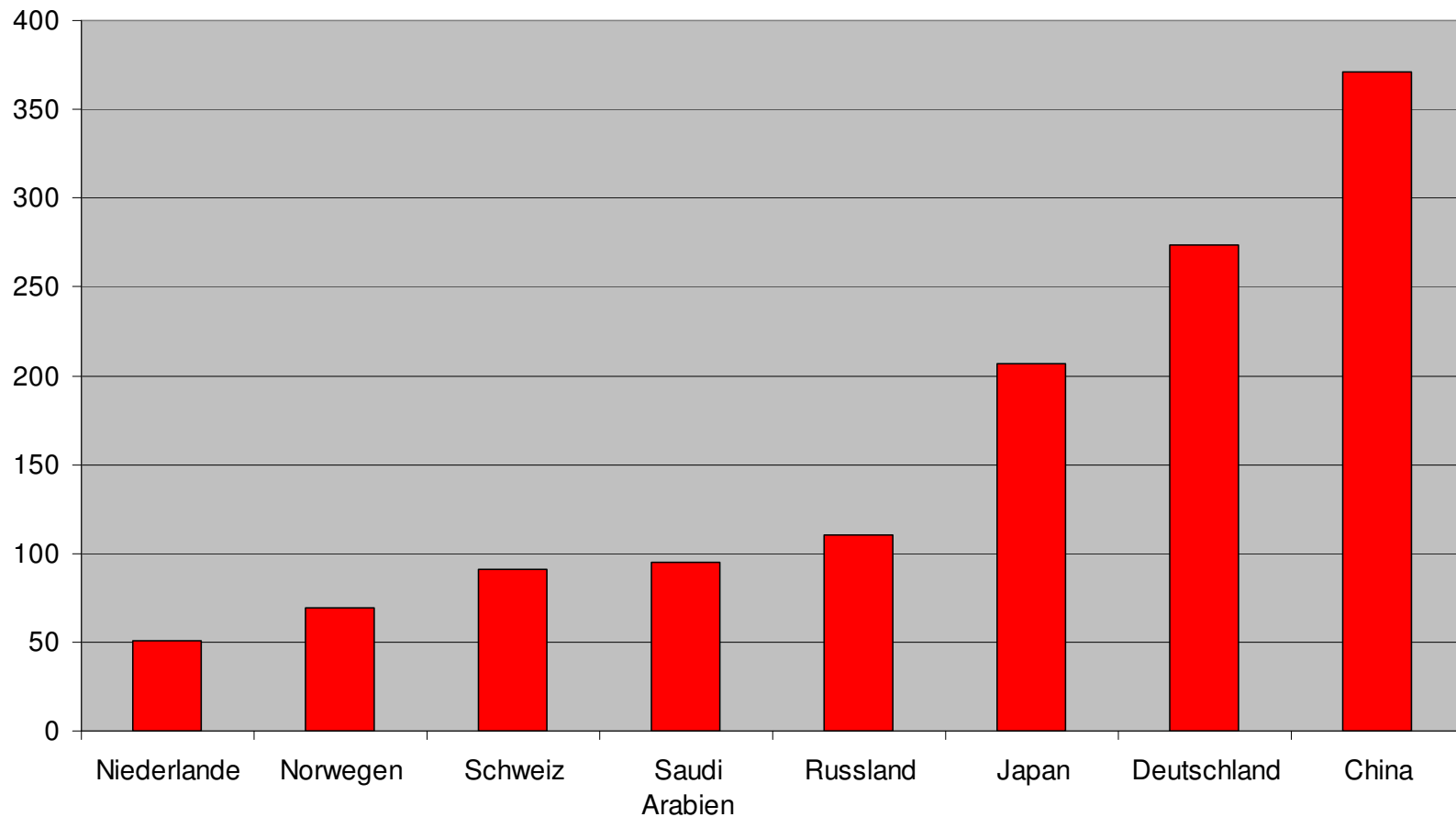
Zuwachsrate des realen BIP

Problem der passiven Fiskalpolitik im Euroraum



OECD, Economic Outlook (Structural deficits in % of GDP)

Gefordert sind die globalen Spar-Champions



Leistungsbilanzüberschuss der letzten zwölf Monate in Mrd. US-Dollar

Deutschlands Beitrag

- **Steuersenkung:**
 - Dauerhaft
 - Beziehler geringer Einkommen werden nicht erreicht
 - **Steuerscheck**
 - Einmalig
 - Breites Wirkungsspektrum
-

Fazit

- Direkte Auswirkungen der Krise halten sich für Deutschland bisher in Grenzen
 - Vorteile des Drei-Säulen-Systems
 - Keine überhitzte Bauwirtschaft
 - Indirekte Auswirkungen sind wegen der gestiegenen Exportabhängigkeit sehr hoch
 - Grundproblem der mangelnden internationalen Kooperation
-