

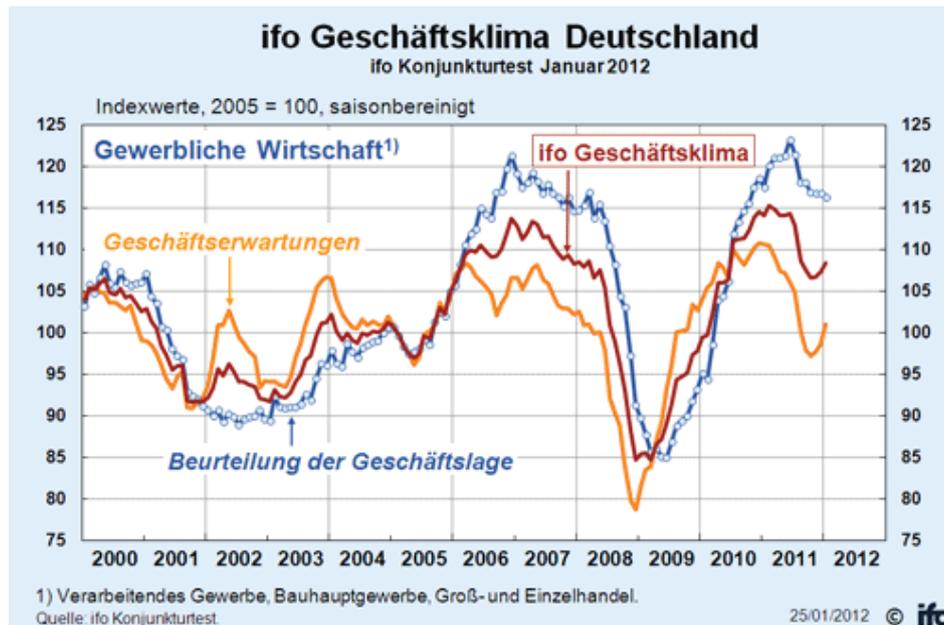
KONJUNKTUR: QUO VADIS?

Professor Dr. Peter Bofinger

2012: Deutsche Wirtschaft gut aufgestellt



Stimmung hellt sich auf

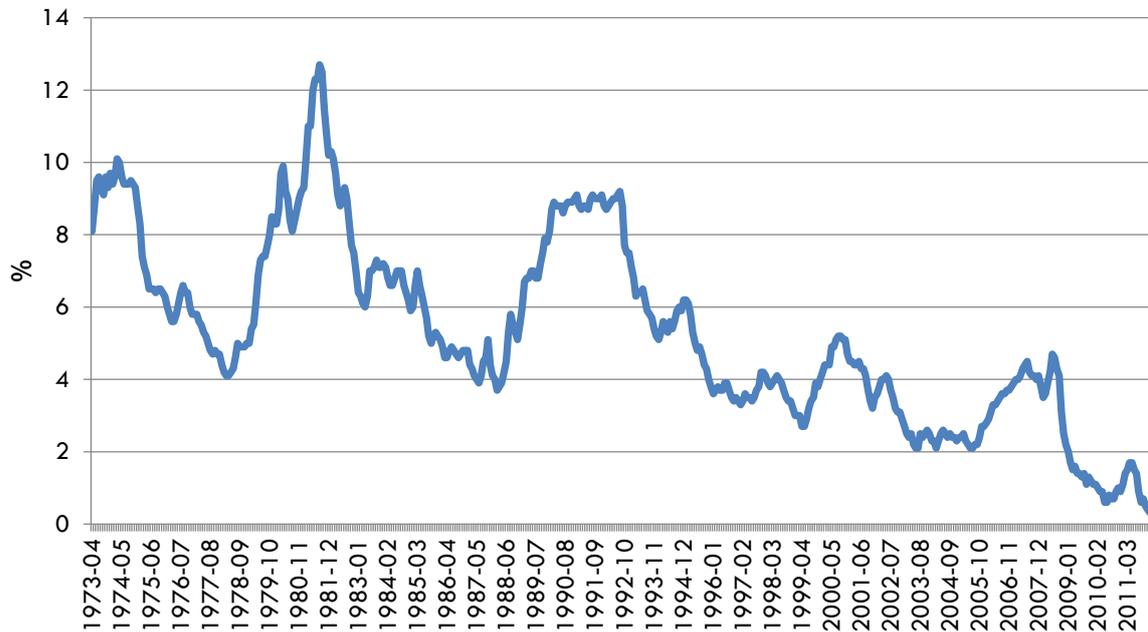


Hohe Wettbewerbsfähigkeit stabilisiert den Arbeitsmarkt



2005=100. Quelle: Deutsche Bundesbank

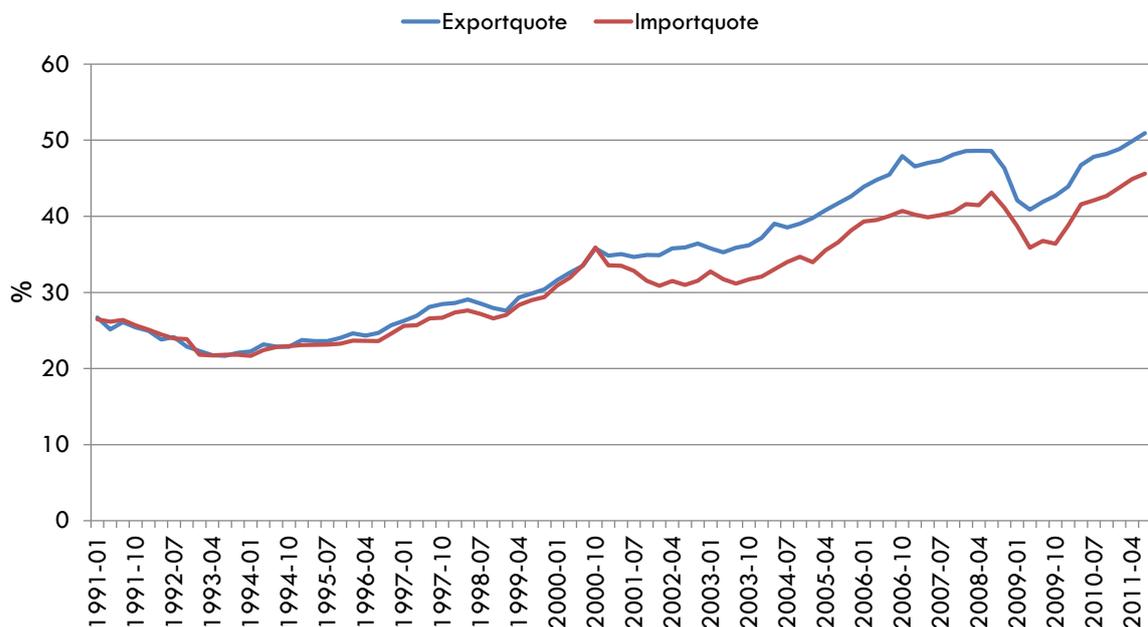
Deutscher Staat so solide, dass er Geld zum fast zum Nulltarif bekommt



Umlaufrendite öffentlicher Anleihen mit einer Restlaufzeit von über 1 bis einschl. 2 Jahren.
Quelle: Deutsche Bundesbank

Keine Insel der Seligen

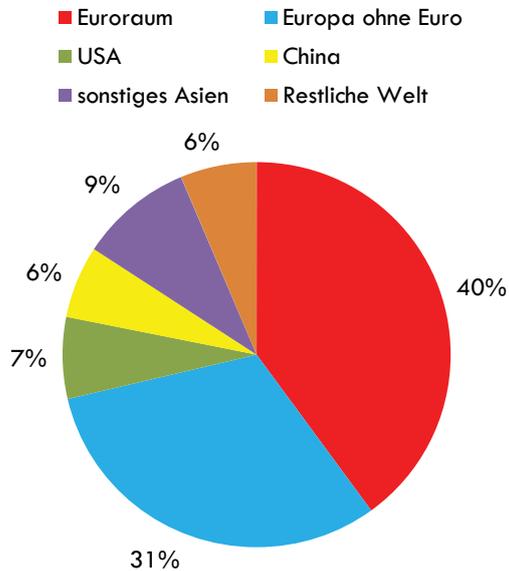
Zunehmende globale Verflechtung der deutschen Wirtschaft



Quelle: Deutsche Bundesbank

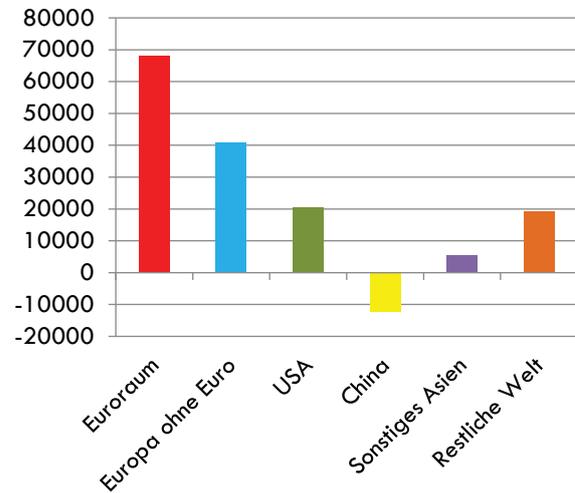
Euroraum wichtigster Absatzmarkt für die deutsche Wirtschaft

Anteile am deutschen Export



Im Zeitraum Januar bis Oktober 2011

Beitrag zum deutschen Außenhandelsüberschuss



In Millionen Euro.

Vier Phasen der Weltwirtschaft

1950-1980: „Wohlstand für alle“

1980-2007: Hohe private Kreditaufnahme

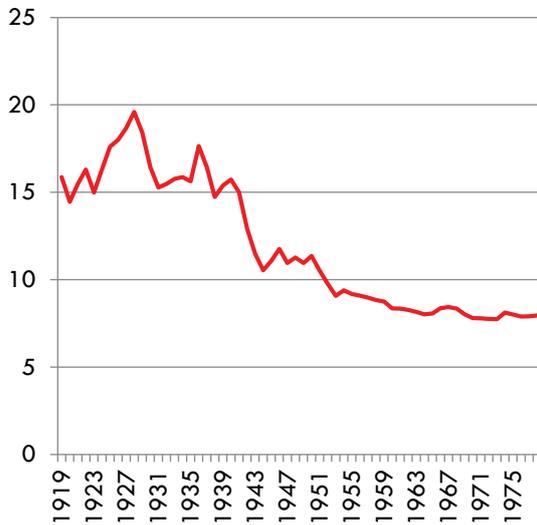
2008-2011: Hohe staatliche Kreditaufnahme

2012ff: Verschuldung insgesamt stößt an Grenzen

Phase I (1950-1980)

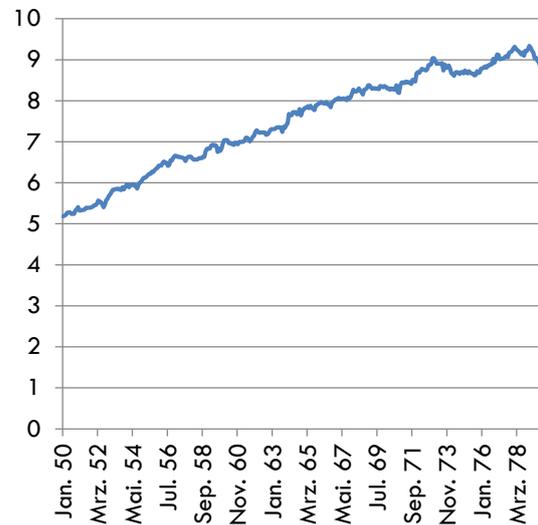
„Wohlstand für alle“

USA: Anteil der 1% am besten Verdienenden am Bruttoeinkommen



Quelle: <http://elsa.berkeley.edu/~saez/>

USA: realer Stundenlohn in der Industrie



Quelle: Bureau of Labor Statistics.
In Preisen der Jahre 1982/84

Phase II (1980-2008)

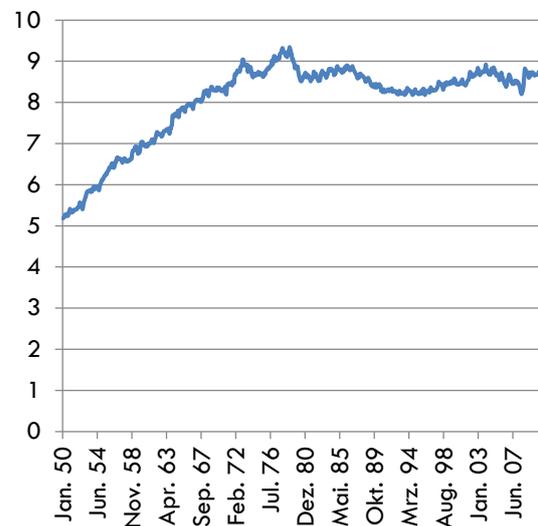
Zunehmende Ungleichheit

USA: Anteil der 1% am besten Verdienenden am Bruttoeinkommen



Quelle: <http://elsa.berkeley.edu/~saez/>

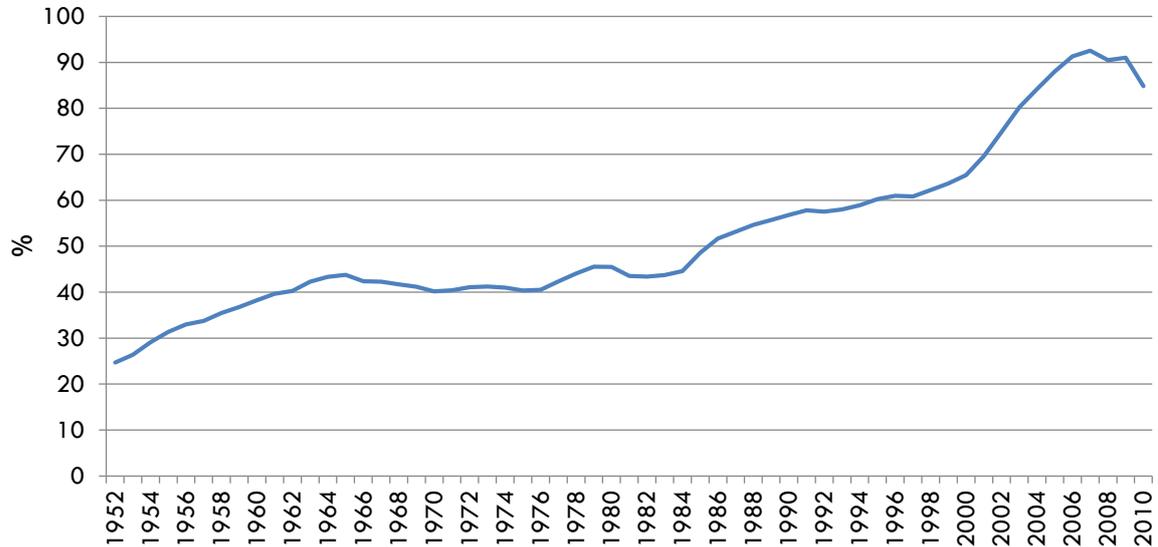
USA: Realer Stundenlohn in der Industrie



Quelle: Bureau of Labor Statistics.
In Preisen der Jahre 1982/84

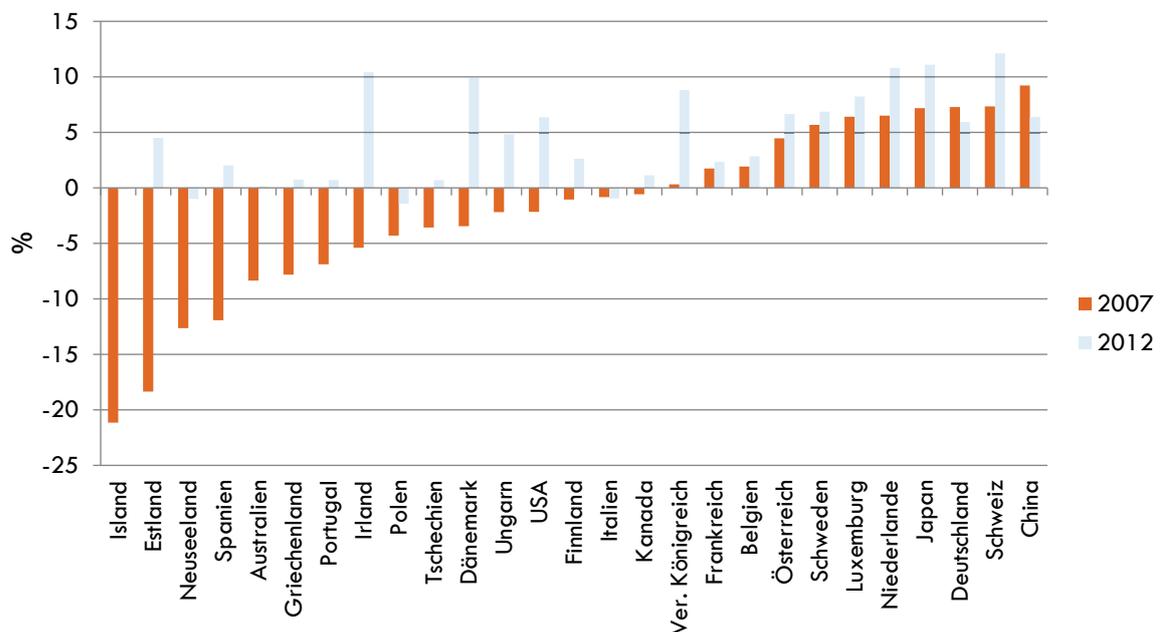
Kompensation durch zunehmende private Verschuldung

**USA: Verschuldung der privaten Haushalte
(in % des Bruttoinlandsprodukts)**



Quelle: Board of Governors

Private Ungleichgewichte im Jahr 2007 Finanzierungssaldo des privaten Sektors

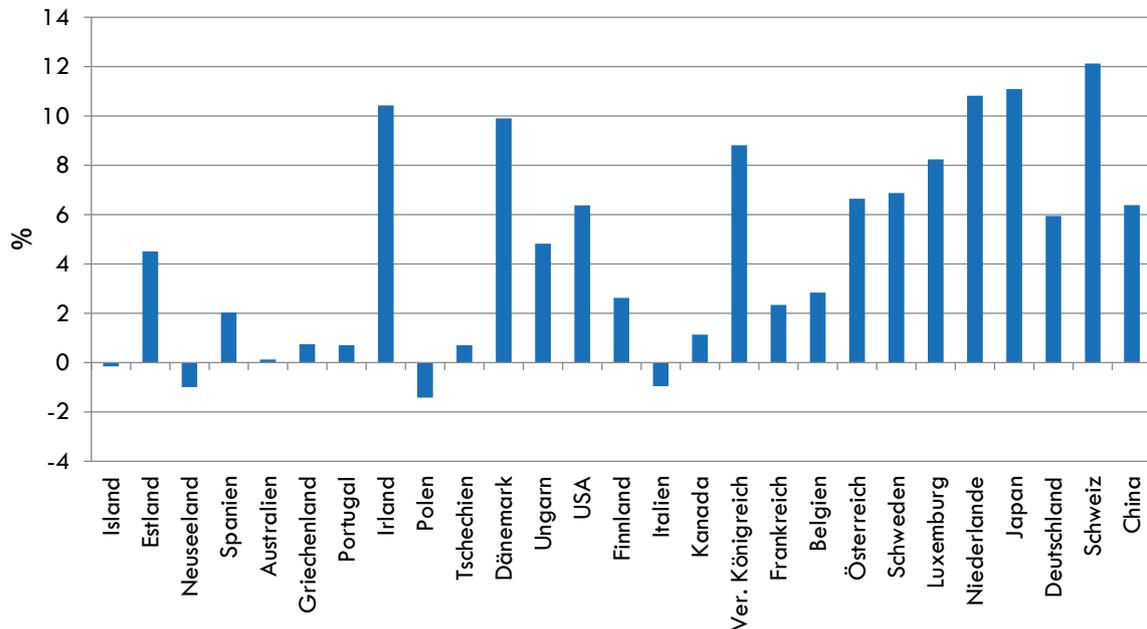


Ermittelt als Differenz zwischen Leistungsbilanzsaldo und Fiskalsaldo.

Quelle: OECD Economic Outlook Nr. 90

Phase III: Private Sektoren sparen

Finanzierungssaldo des privaten Sektors im Jahr 2012

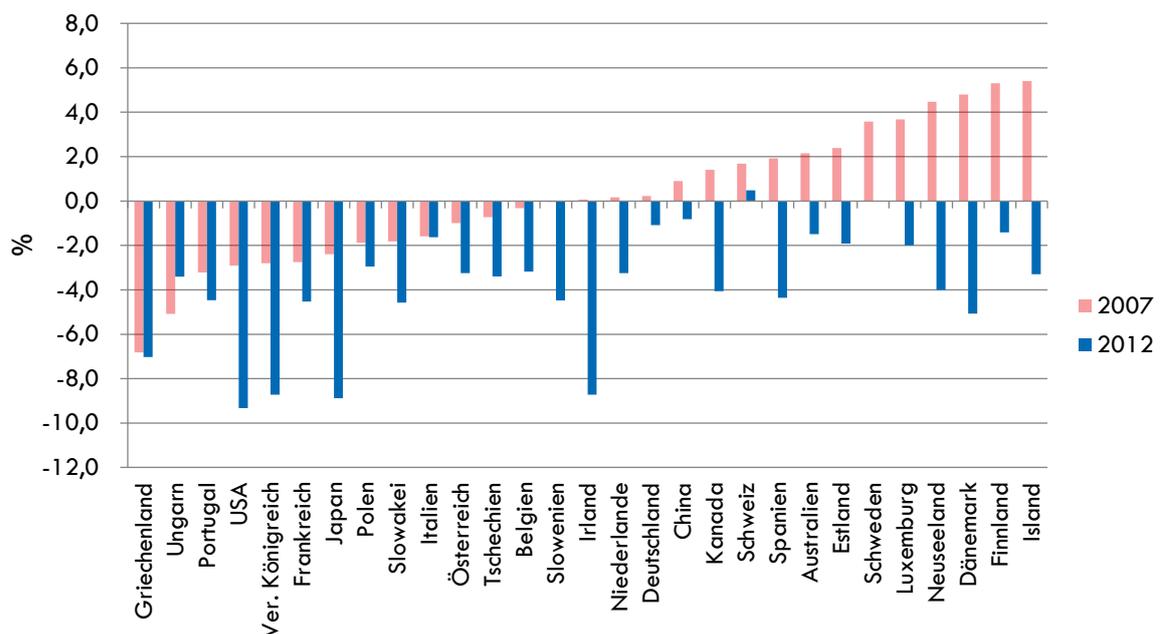


Ermittelt als Differenz zwischen Leistungsbilanzsaldo und Fiskalsaldo.

Quelle: OECD, Economic Outlook Nr. 90

Staatliche Defizite füllen die Lücke

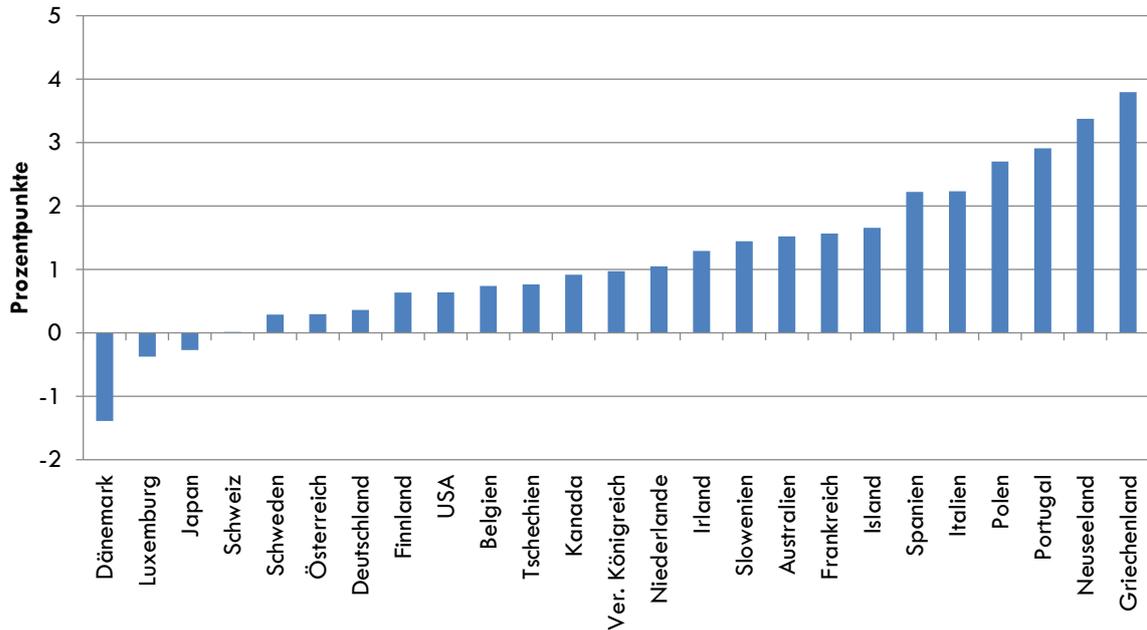
Budgetsaldo in % des Bruttoinlandsprodukts



Quelle: OECD, Economic Outlook Nr. 90

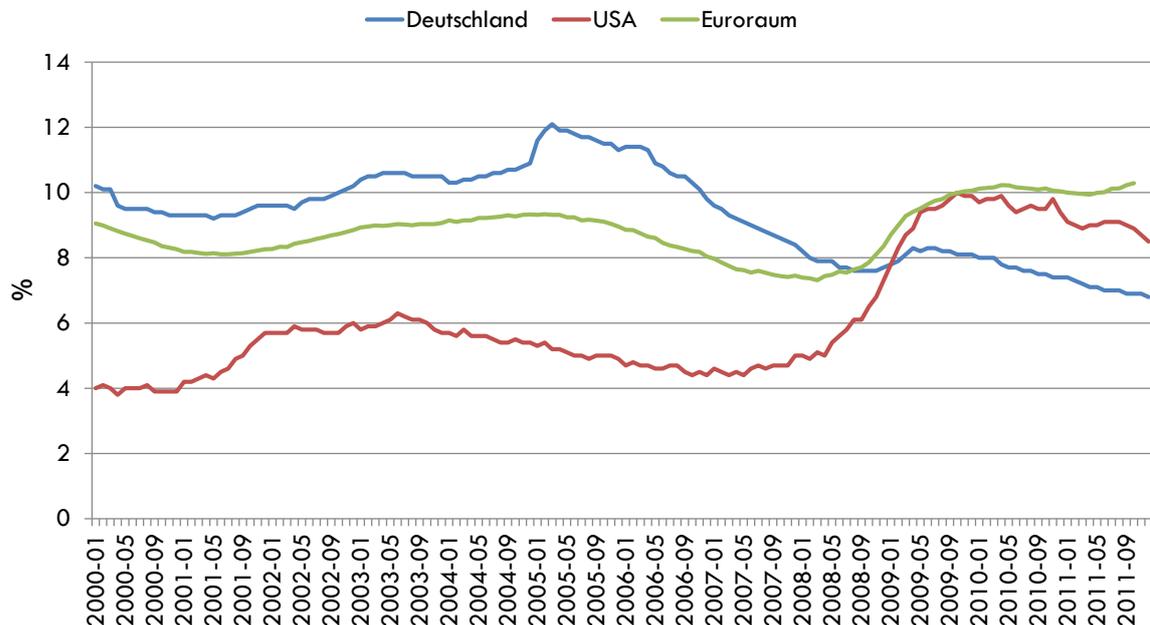
Phase IV (2012ff)

Staatverschuldung stößt an Grenzen



Veränderung des strukturellen Defizits 2012 gegenüber 2011 in Prozentpunkten.
Quelle: OECD. Economic Outlook Nr. 90

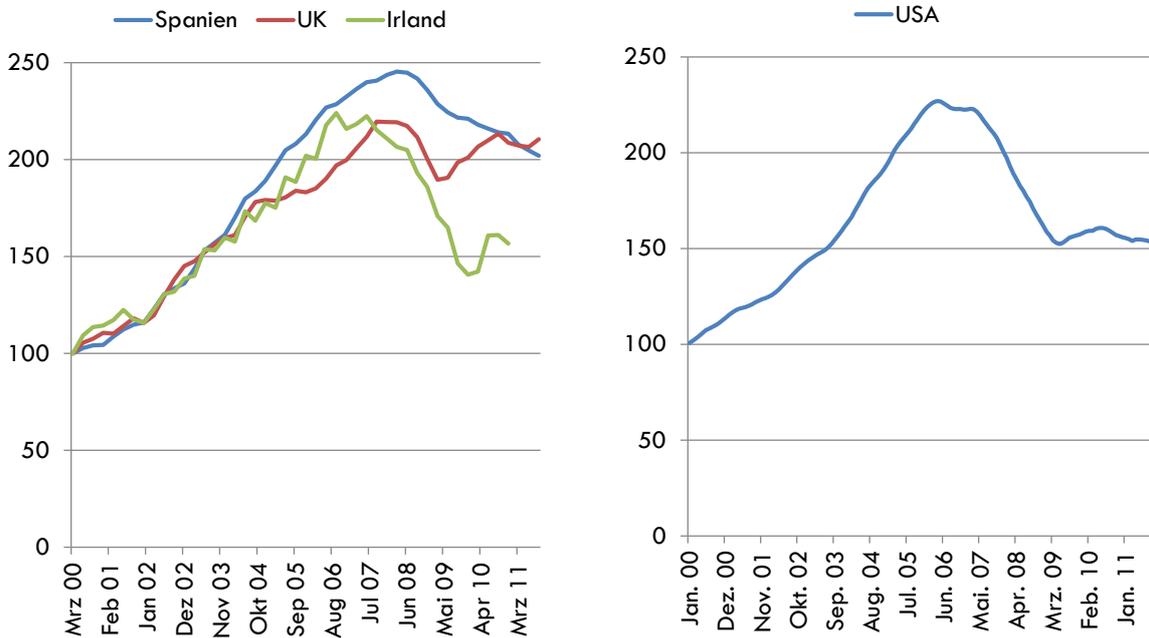
Europa und USA: Privater Sektor leidet unter Arbeitslosigkeit



Quellen: EZB, Deutsche Bundesbank, Federal Reserve Bank of St. Louis

Immobilienmärkte bleiben unter Druck

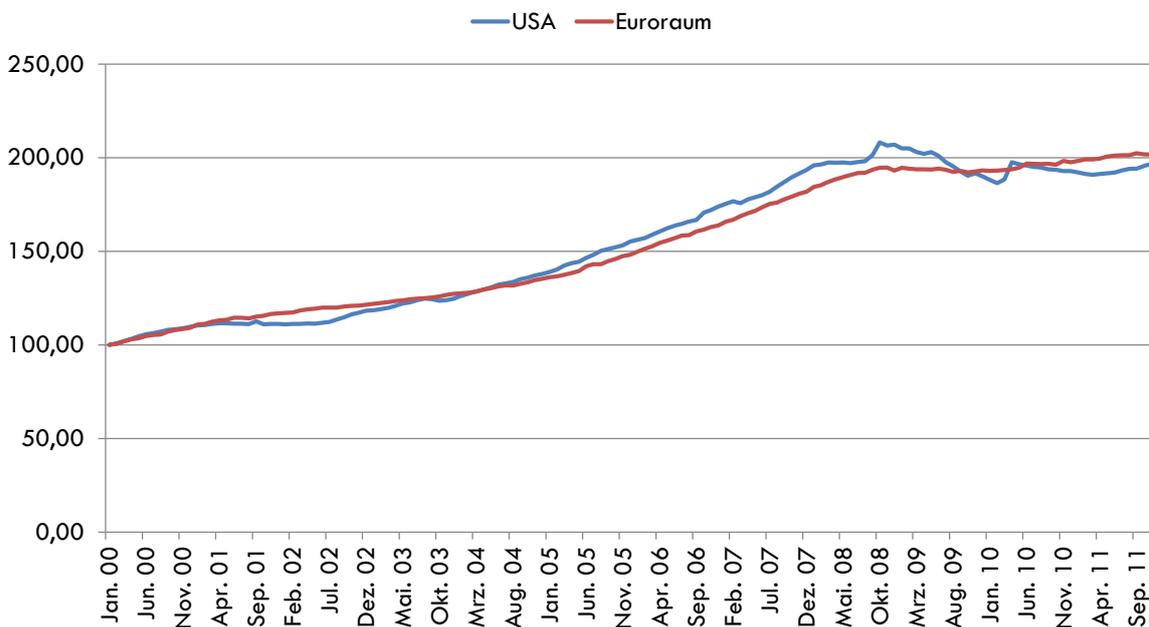
Preise für Wohnimmobilien



1.Quartal 2000 bzw. Januar 2000=100.

Quellen: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich und Case-Shiller-Index

Trotz hoher Bankenliquidität schwache Kreditentwicklung

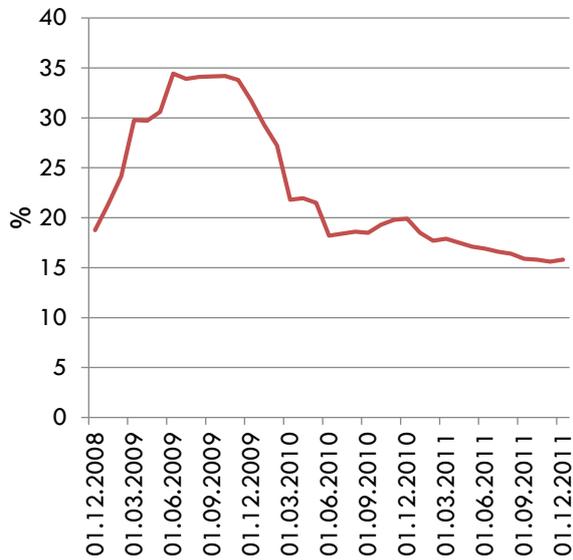


Januar 2000=100. USA: Total loans and leases of commercial banks. Quelle: Federal Reserve Bank of St. Louis

Euroraum: MFI loans to other euro area residents. Quelle: EZB

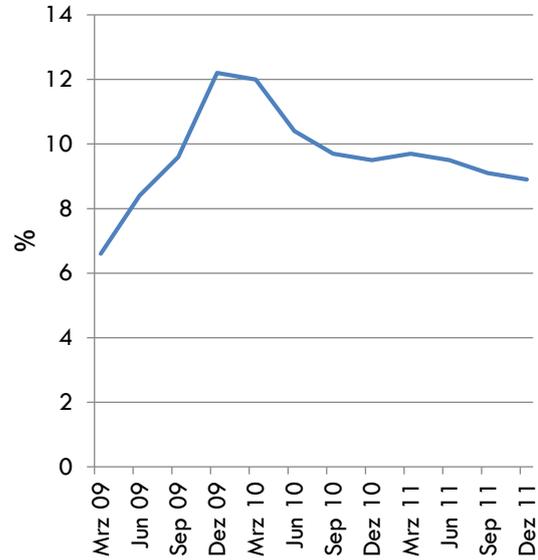
Auch in China gerät die Verschuldung an Grenzen

Bankkredite



Zuwachsrate der Bankkredite gegenüber Vorjahr (in %)

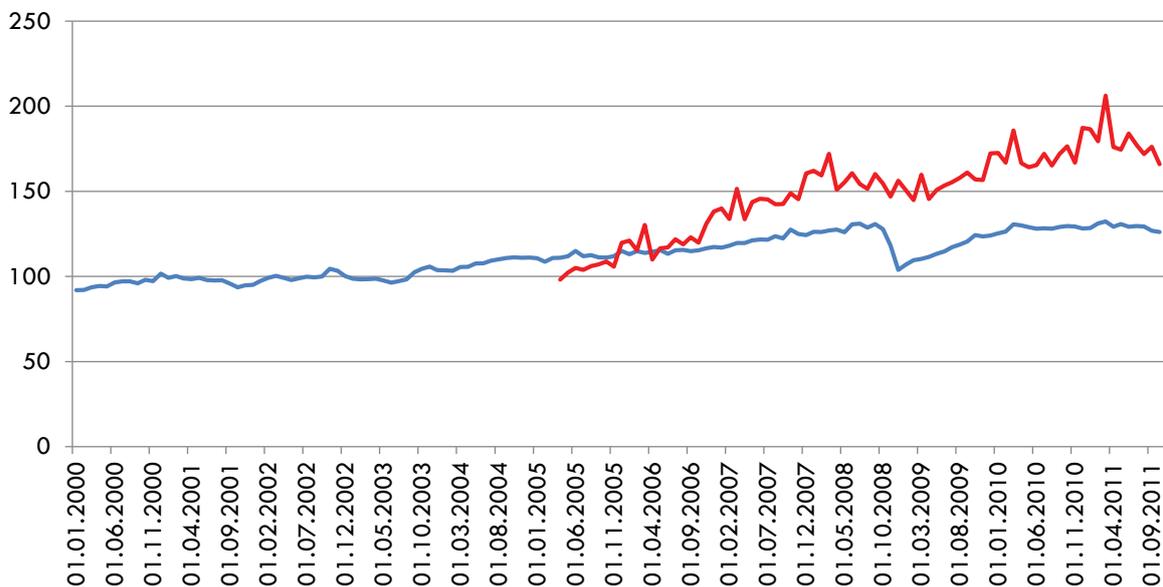
Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts



Zuwachsrate gegenüber Vorjahr (in %)

Bremsspuren in Brasilien und Indien

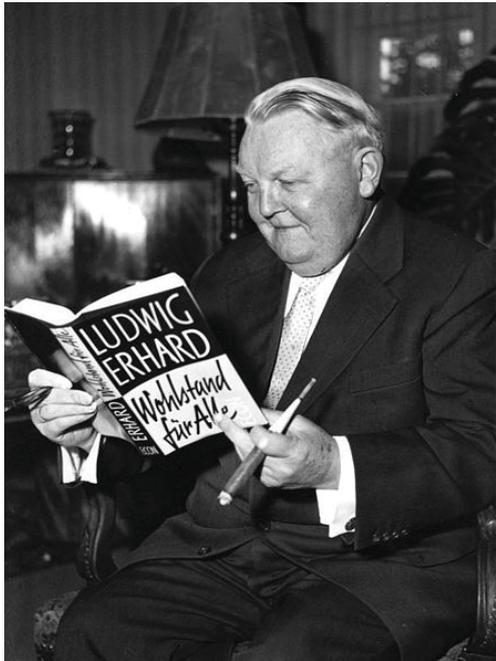
— Brasilien — Indien



Industrieproduktion, Brasilien: 2002=100, Indien: 2004/05=100

Phase V

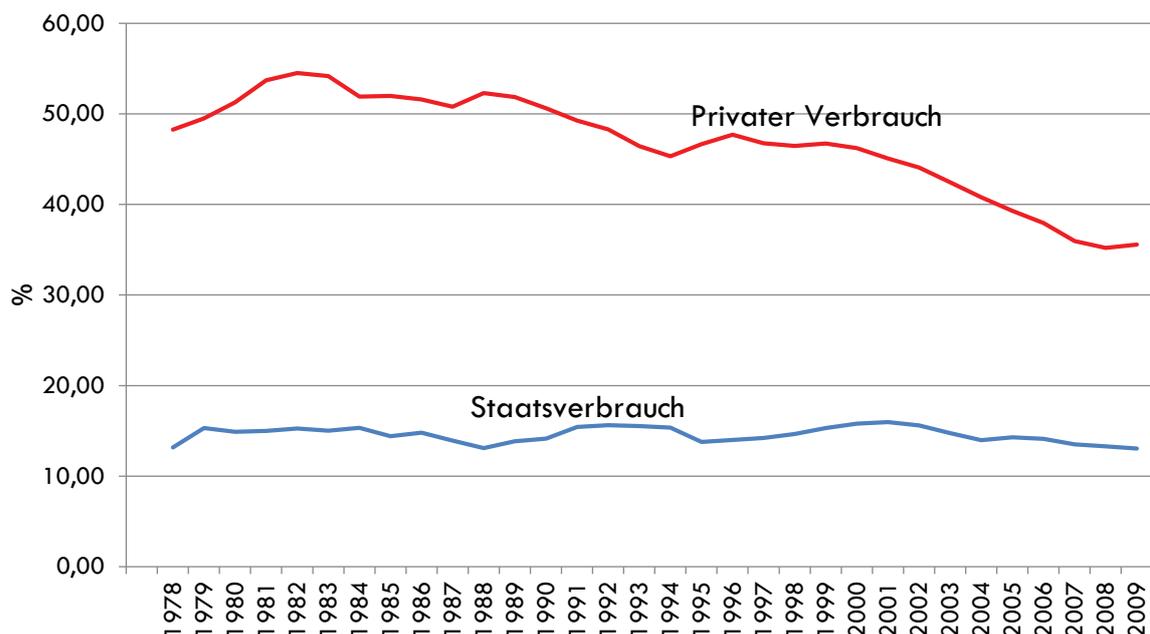
Formel für nachhaltiges Wachstum



- IWF-Studie: “Growth and inequality-reducing policies are likely to reinforce one another and help to establish the foundations for a sustainable expansion.”

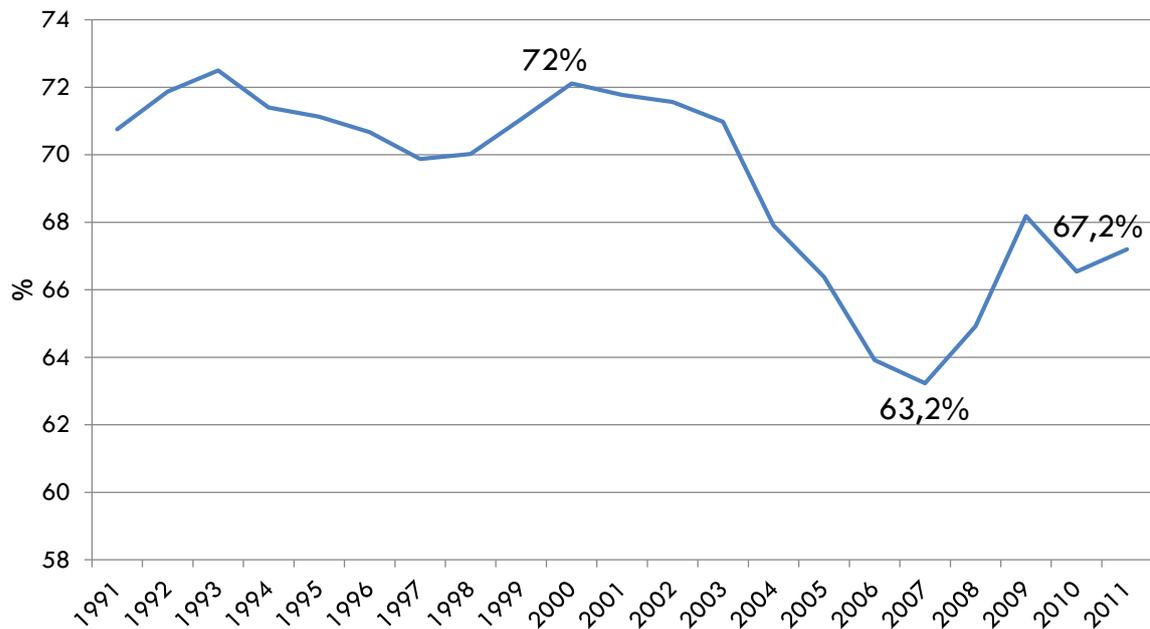
Inequality and Unsustainable Growth: Two Sides of the Same Coin? Andrew G. Berg and Jonathan D. Ostry. IMF Staff Discussion Note, April 2011.

Chinas Potential für privaten Verbrauch



In % des Bruttoinlandsprodukts. Quelle: China Statistical Yearbook

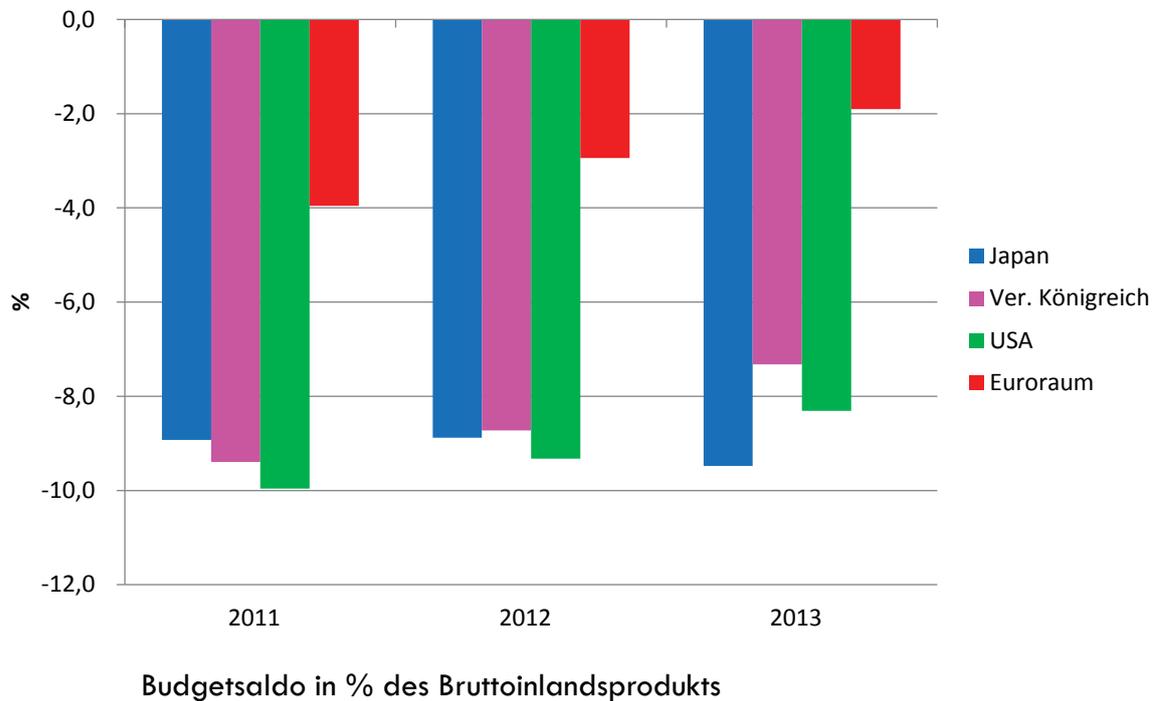
Trendwende in Deutschland: Arbeitnehmer erhalten wieder größeren Anteil vom Volkseinkommen



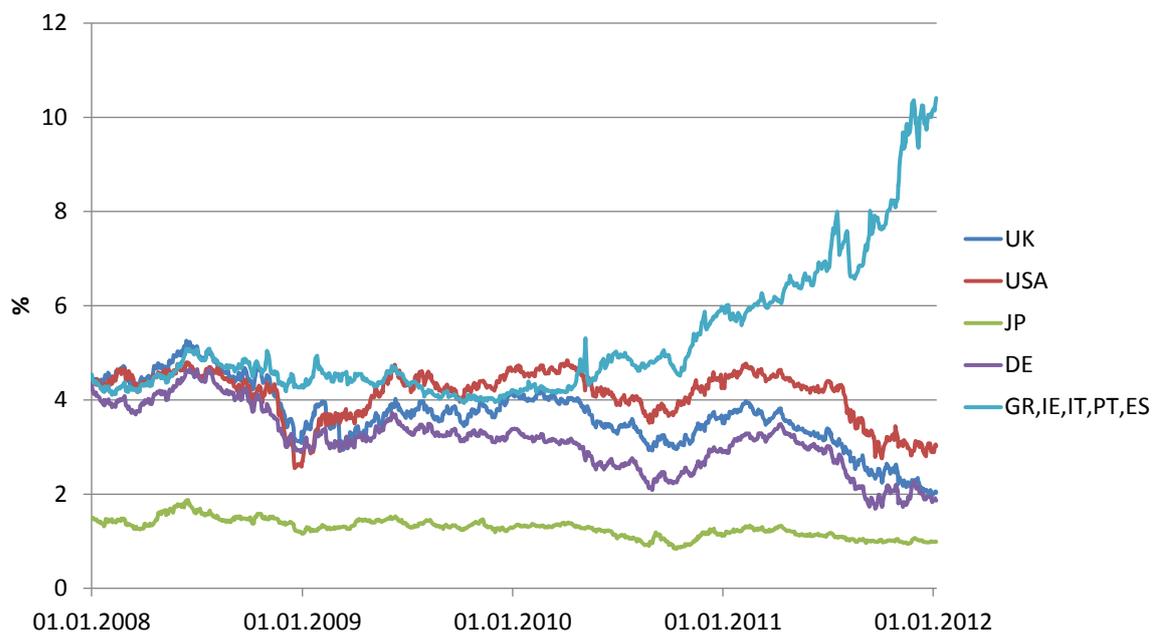
Anteil der Arbeitnehmerentgelte am Volkseinkommen. Quelle: Destatis

**Euroraum entscheidend für
Weltwirtschaft**

Euroraum stabiler als andere Währungsräume



Erstaunliche Reaktion der Finanzmärkte Zinsen für Staatsanleihen mit 10-jähriger Laufzeit



GIIPS: Durchschnitt der Renditen von Griechenland, Irland, Italien, Portugal und Spanien, gewichtet mit dem Anteil des jeweiligen Landes am Gesamtschuldenstand dieser Länder im Jahr 2010. Quelle: Sachverständigenrat

So destabilisiert man ein Finanzsystem

- Deauville 17.10.2010: „Außerdem will Deutschland eine Art Insolvenzordnung für strauchelnde Euro-Länder durchsetzen, bei der sich private Gläubiger an den Kosten einer Rettung beteiligen müssten“

http://www.focus.de/politik/weitere-meldungen/deauville-sarkozy-und-merkel-einig-ueber-bestrafung-von-defizitsuendern_cid_563377.html

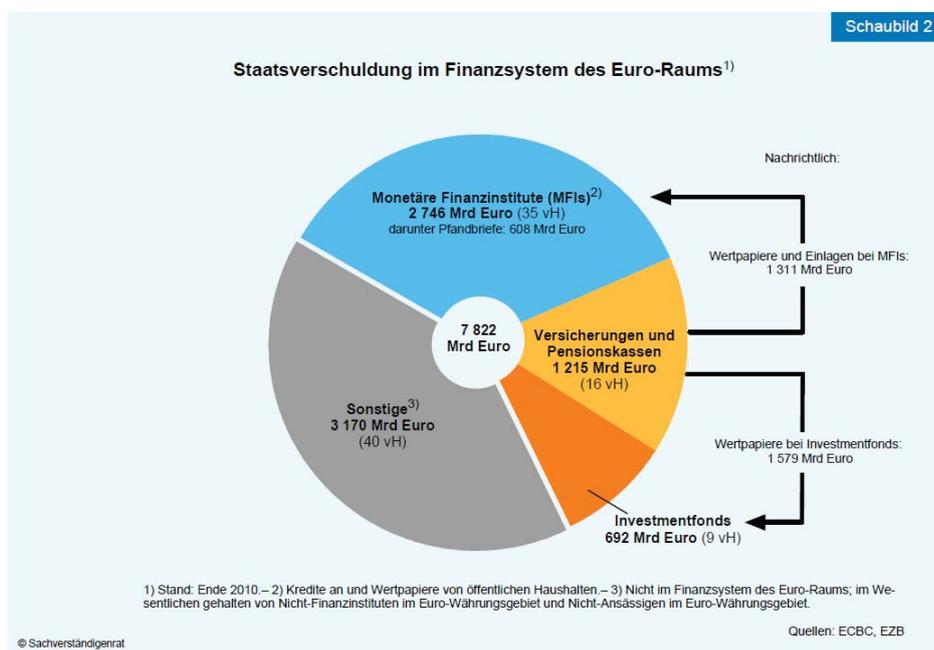
- Sondergipfel 21. Juli 2011: „In vielen Gesprächen und in enger Abstimmung mit unseren französischen Nachbarn konnte vor allem erreicht werden, dass sich private Kreditgeber an den Maßnahmen beteiligen.“

<http://www.cdu.de/doc/pdfc/110722-Argupapier-Eurokrise.pdf>

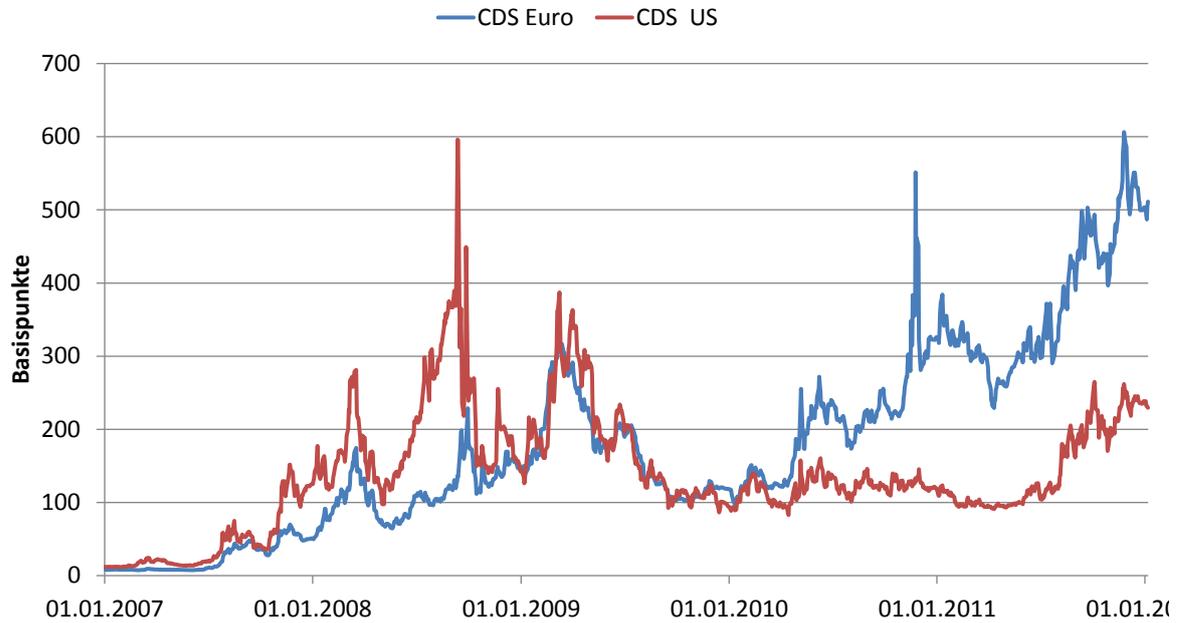
- Gipfel vom 26. Oktober 2011: „Die 17 Euro-Länder verständigten sich in der Nacht zu Donnerstag zudem darauf, das Kreditvolumen des Euro-Rettungsschirm EFSF auf über eine Billion Euro zu ‚hebeln‘.“

<http://www.euroactiv.de/finanzen-und-wachstum/artikel/durchbruch-beim-deutschen-euro-gipfel-005548>

Sicherer Kern des Finanzsystems erodiert

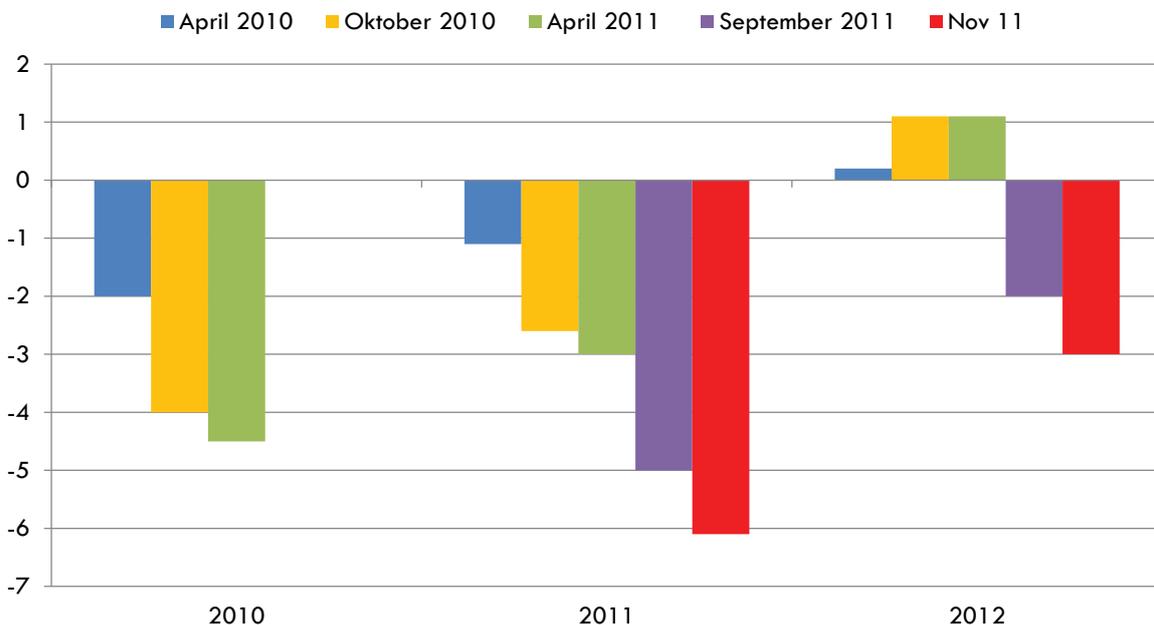


Negative Auswirkungen auf Banken des Euroraums



CDS Prämien für Banken. Quelle. Sachverständigenrat

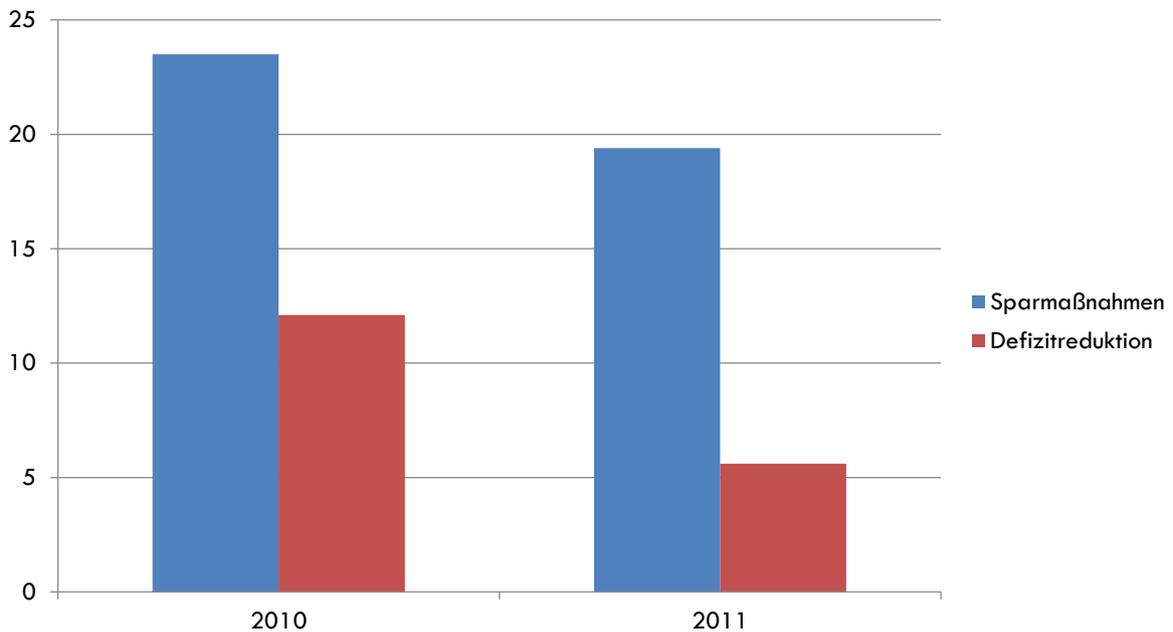
Was bei Griechenland anders ist als bei der schwäbischen Hausfrau



Prognose der realen Bruttoinlandsprodukts für Griechenland zu unterschiedlichen Zeitpunkten

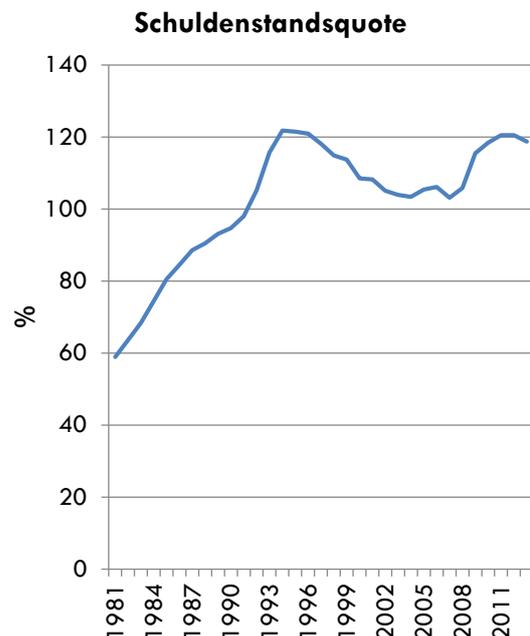
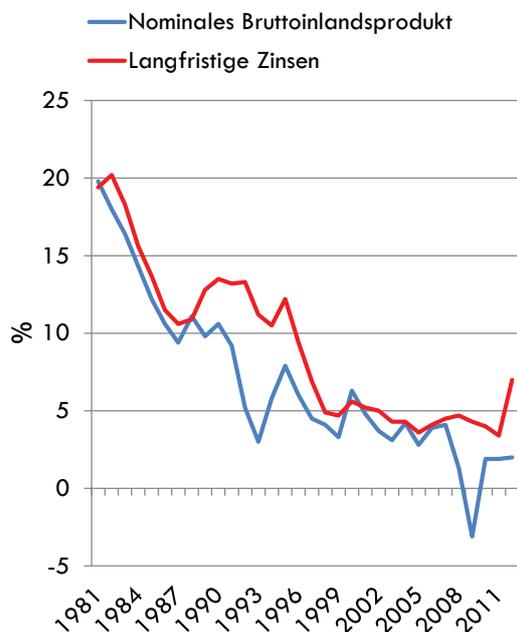
Quelle: IWF, für November 2011: OECD

Effekt von Sparmaßnahmen auf Defizit in Griechenland



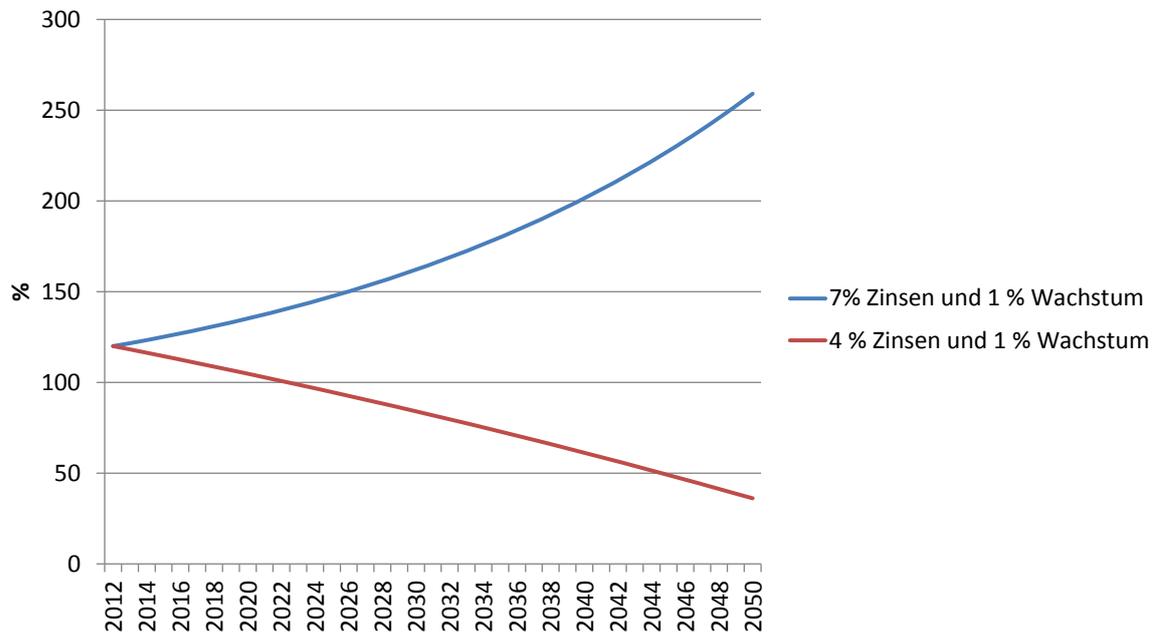
Quelle: Iannis Mourmouras. The price of austerity for indebted Greece. Financial Times 16. Januar 2012

Kann Italien mit 7% Zinsen leben



Zuwachsrate gegenüber Vorjahr. Quelle: Europäische Kommission

Schuldenszenarien für Italien

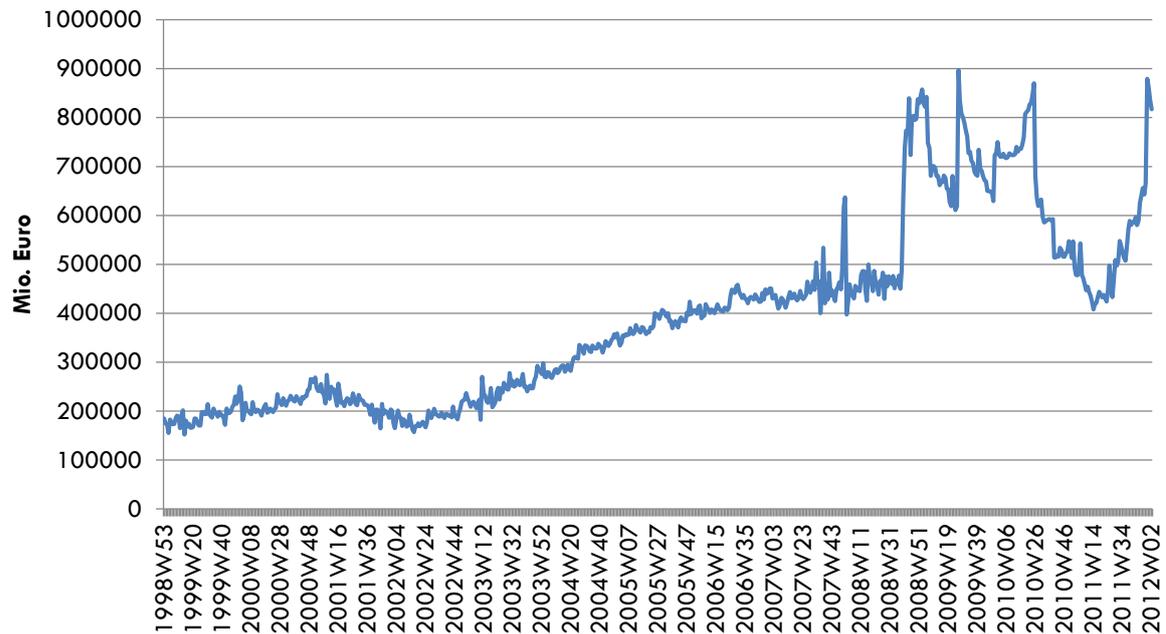


Entwicklung der Schuldenstandsquote bei einem Primärüberschuss von 3 % des BIP

Lösungsansatz für Euroraum

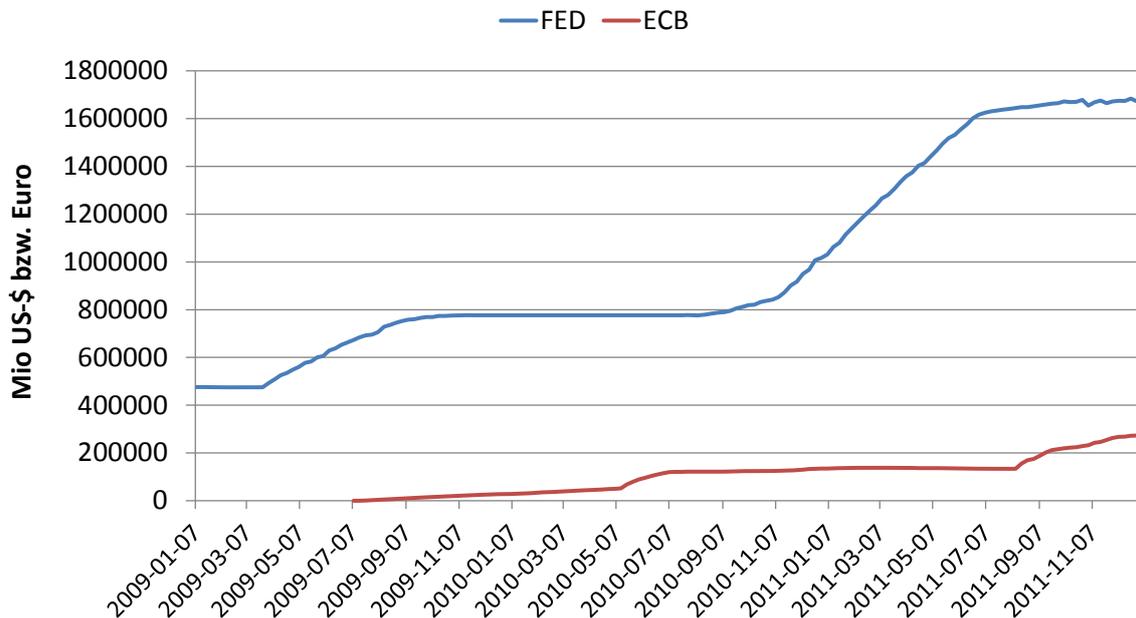
- Kurzfristige Stabilisierung durch EZB
- Mittelfristige Stabilisierung durch
 - Gemeinschaftliche Haftung
 - Wirksamere Kontrollen über nationale Fiskaldisziplin
- Marshall-Plan für Wachstum in den Problemländern

EZB flutet die Märkte



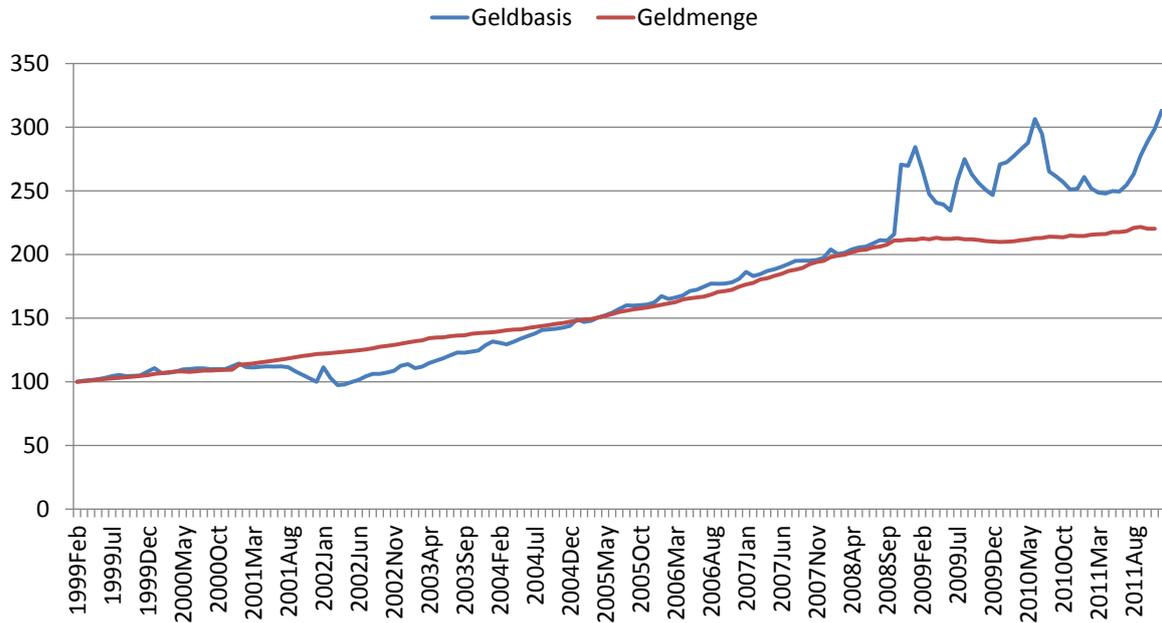
Refinanzierungskredite der EZB an Banken. Quelle: EZB

Bestände an Staatsanleihen bei den Notenbanken



Quelle: Board of Governors und EZB

Keine Inflationsgefahren durch die Geldmengenentwicklung

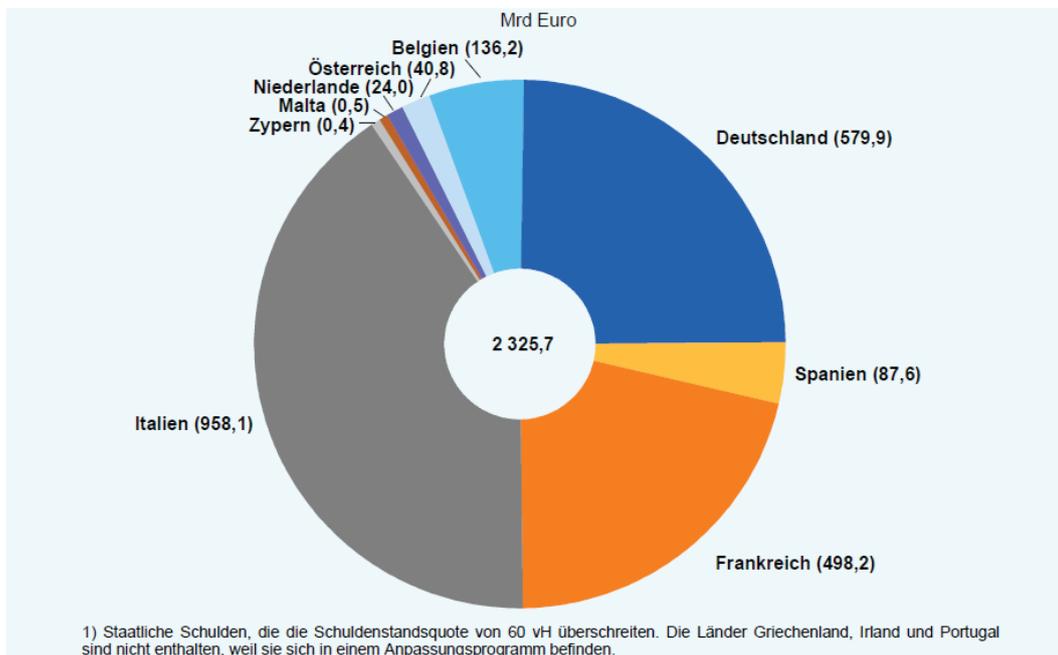


Februar 1999=100. Geldmenge in der Definition M3. Quelle: EZB

Schuldentilgungspakt des Sachverständigenrats

- Krise als Chance nutzen:
 - ▣ Verschuldung über der 60%-Grenze wird gemeinsam finanziert
 - ▣ Verpflichtung zur Schuldentilgung in 25 Jahren
 - ▣ Umfassende Absicherungsmechanismen

Umfang des Schuldentilgungspakts



Sicherungsmechanismen

- Absicherung in Höhe von 20% durch Währungsreserven
- Tilgung durch spezielle Steuern
- Nationale Schuldenbremsen

Europäische Währungsunion am Scheideweg



Zusammenfassung

- Deutsche Wirtschaft ist auch für schlechte Zeiten gut gewappnet
- Grenzen der privaten wie der öffentlichen Verschuldung sind erreicht
- Nachhaltiges Wachstumsmodell erfordert „Wohlstand für alle“
- Krise des Euroraums größte Gefahr für die Weltwirtschaft
- Schuldenkrise kann nur durch Wachstum und niedrige Zinsen bewältigt werden

