

Die Weltwirtschaft zwischen stabiler Expansion und Rezession: Aussichten für die deutsche Außenwirtschaft

Prof. Dr. Michael Hüther
Direktor des Instituts der deutschen Wirtschaft Köln
Mainz, 17. April 2008

Agenda

n Im Zeichen der Kreditmarktkrise

n Die USA in einer rezessiven Anpassung

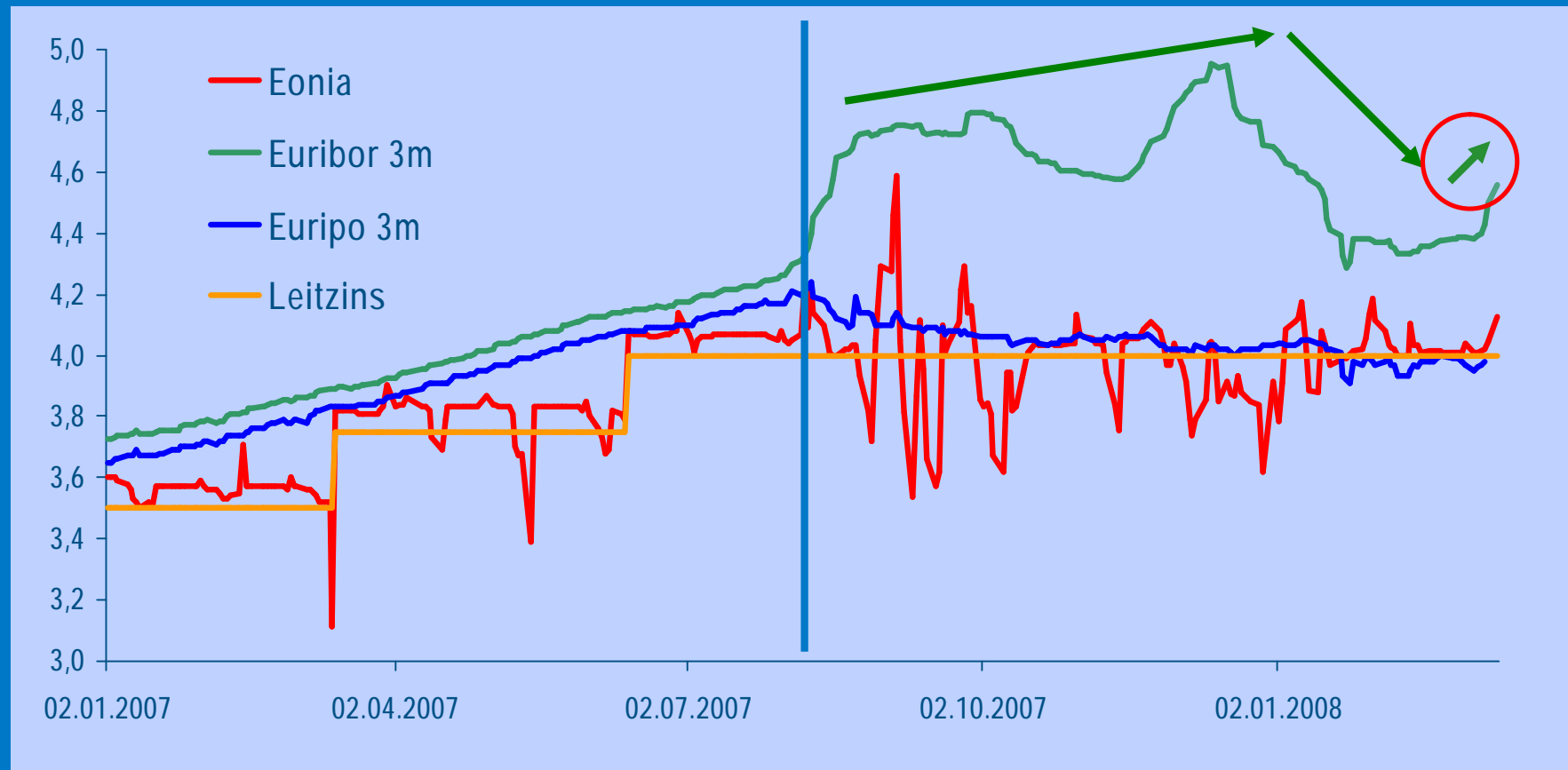
n „The Great Moderation“ als Abfederung

n Aussichten in anderen Regionen der Weltwirtschaft

n Chancen für die deutsche Außenwirtschaft

Krise in Wellen: Interbankenmarkt

Zinsen in Prozent



Quellen: Euribor; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Krise in Wellen: Kreditversicherung teurer

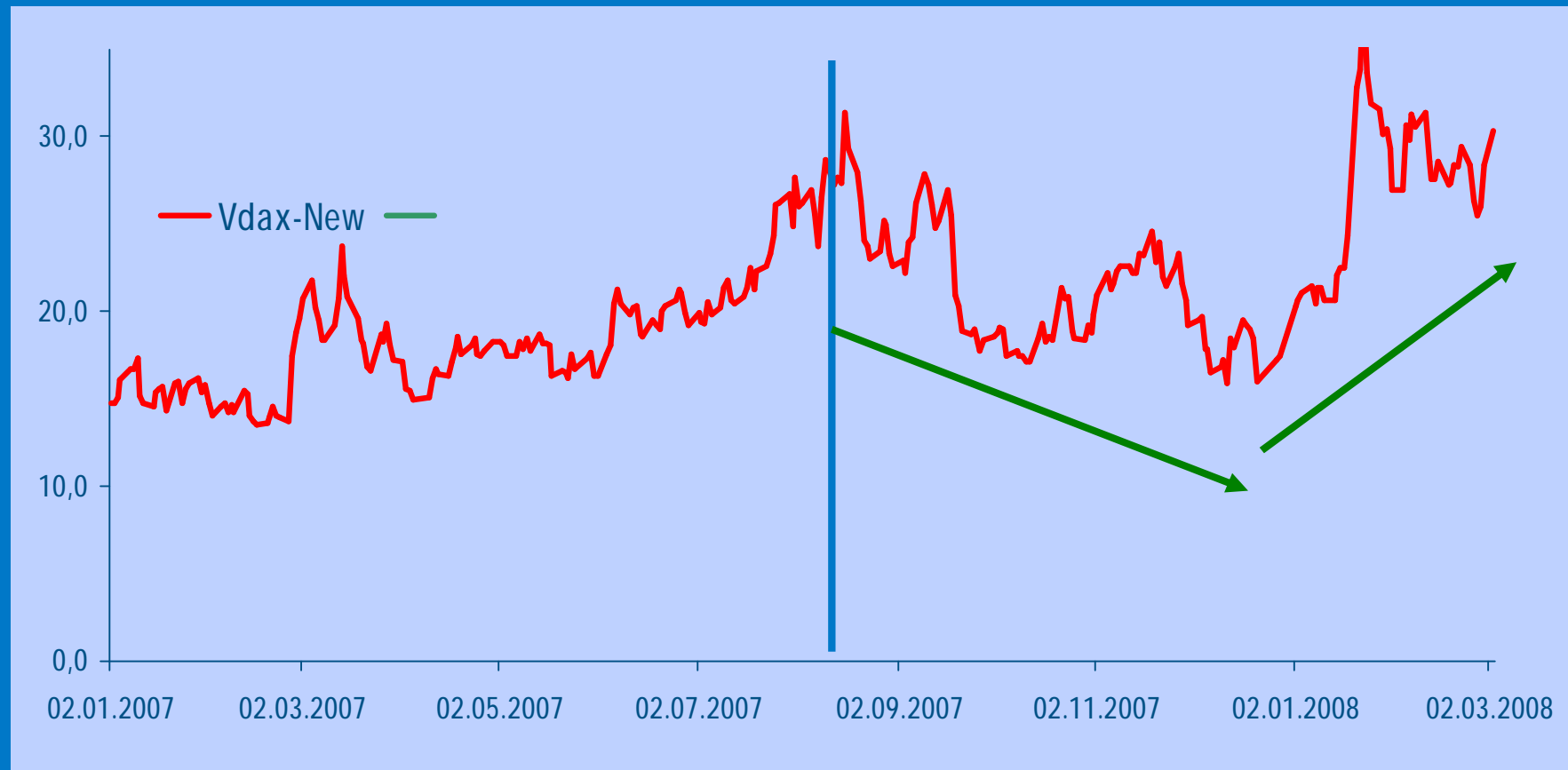
itraxx Europe



Quellen: Markit; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Krise in Wellen: Aktienmärkte

VDax-New



Quelle: Deutsche Börse

Krisen in Wellen

- n Beginn mit den Verwerfungen am Interbankenmarkt (Aug 07 bis Mitte Jan 08)
- n Aktienmärkte zunächst schnell wieder ruhiger
- n Kreditderivate ebenso schnell wieder ruhiger
- n ... mittlerweile: Interbankenmarkt ruhiger, dafür Kreditderivate und Aktienmarkt nervös

- n Verunsicherung über die Begleitschäden für die Konjunktur und das Finanzsystem.

...Krisen in Wellen

- n Zunächst wurde nur ein Segment des Finanzmarktes verdächtigt:
Durch Conduit und SPVs verbriefte Subprimekredite.
- n Schließlich wurde das gesamte Risikomanagement und die Finanzinnovationen
in Frage gestellt.
- n Verdacht: Die Fehler, die bei der Verbriefung von Subprimekrediten
begangen wurden, sind weitverbreitet .
- n Befürchtung: Hohe Ansteckungsgefahr für die Konjunktur mit gefährlichen
Rückkopplungen (Kreditausfallraten und Kreditklemme).

Schöne neue Finanzwelt! ... schön?

- n Finanzinnovationen ermöglichen eine sachgerechtere Allokation von Risiken
- n Finanzinnovationen ermöglichen eine bessere Arbeitsteilung bei der Produktion der Finanzierung
 - o Die Finanzierungskette „Auswahl und Inspektion (Screening), Vertragsdesign, Finanzmittelbeschaffung, Bewachung, Risikoübernahme“ wird zerlegt und von Spezialisten übernommen.
 - o Durch den Spezialisierungsvorteil geringere (externe) Finanzierungskosten; bessere Investitionsmöglichkeiten
- n ... bei der Zerlegung wurden die Anreize zerlegt (zerstört)

Agenda

n Im Zeichen der Kreditmarktkrise

n Die USA in einer rezessiven Anpassung

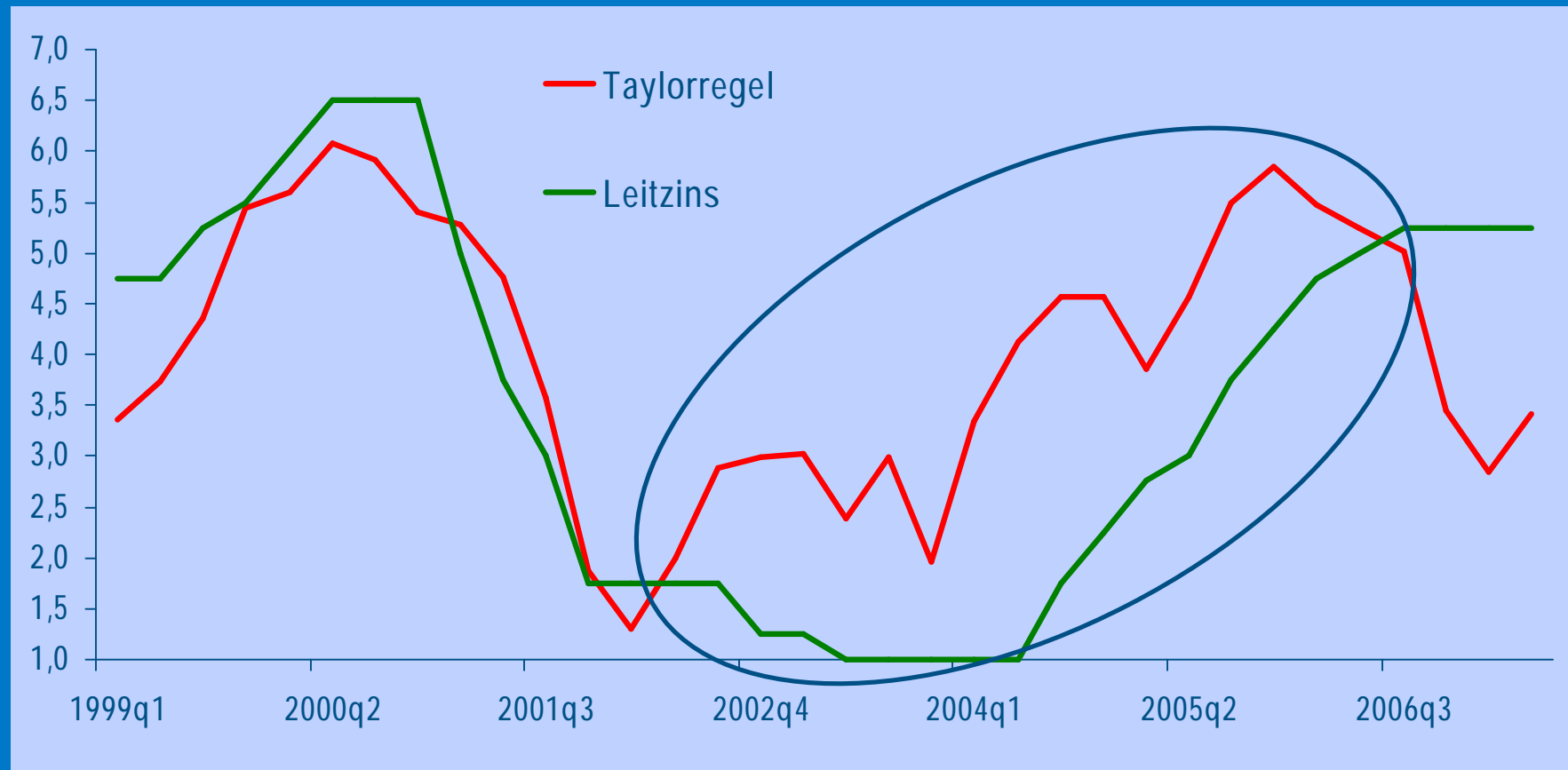
n „The Great Moderation“ als Abfederung

n Aussichten in anderen Regionen der Weltwirtschaft

n Chancen für die deutsche Außenwirtschaft

Taylorregel zeigt expansive Geldpolitik in den USA

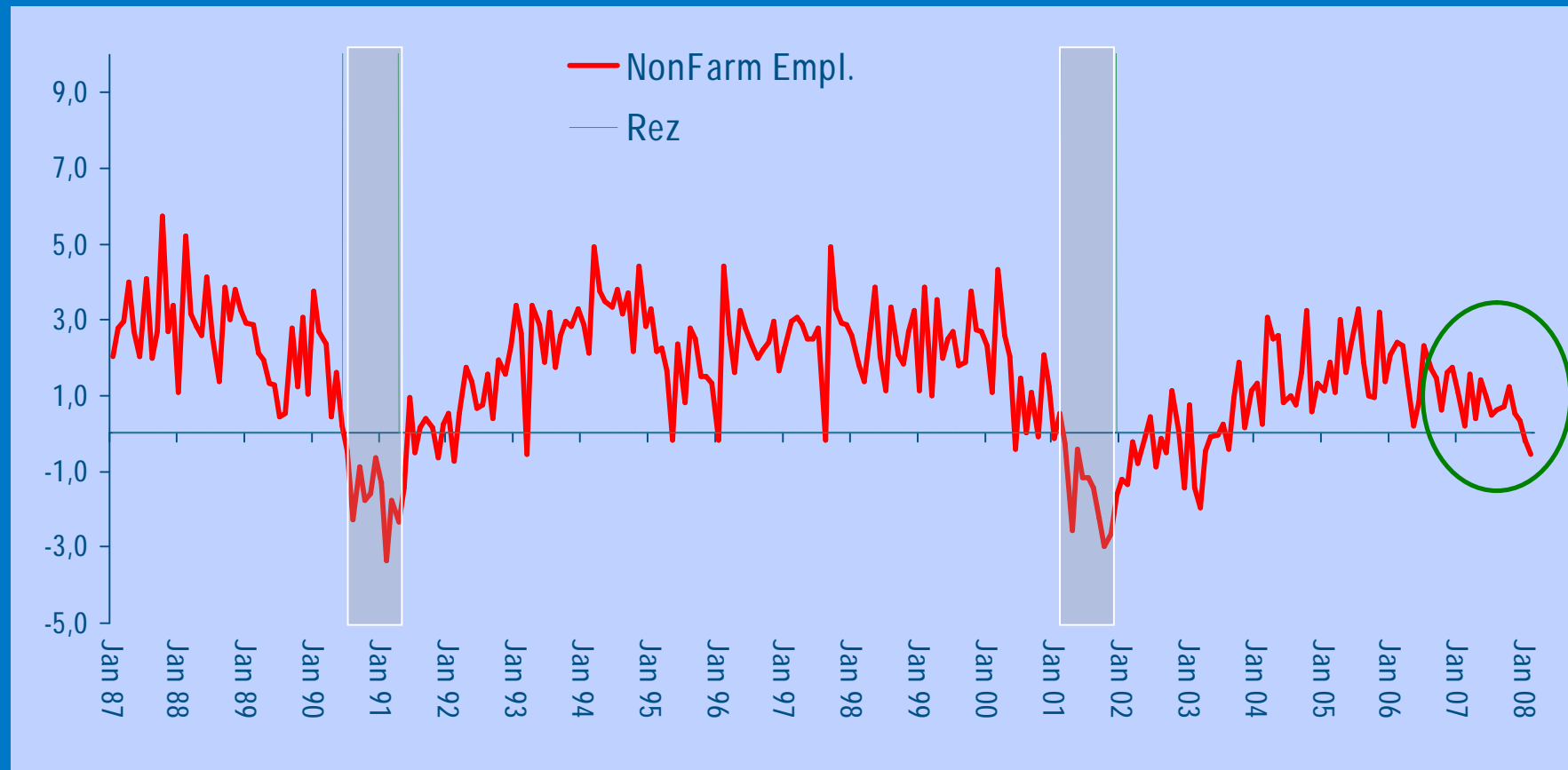
Tauben fliegen schneller als Falken; Zinsen in Prozent



Quellen: OECD; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Die Beschäftigungsentwicklung ist schwach

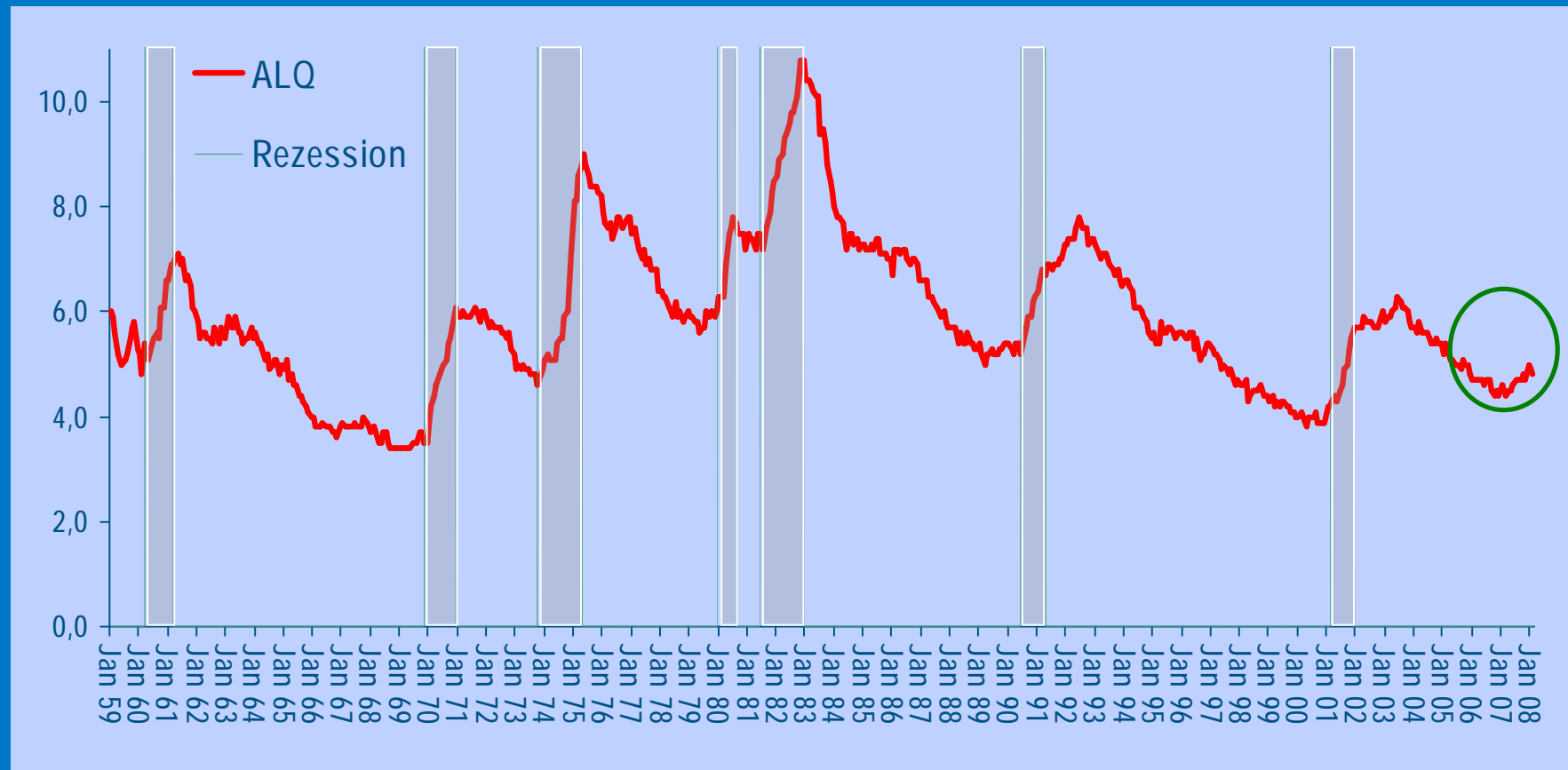
...Jobmaschine stottert; Veränderung gegenüber Vormonat (annualisiert)



Quellen: U.S. Department of Labor: Bureau of Labor Statistics

Die Arbeitslosigkeit ist niedrig

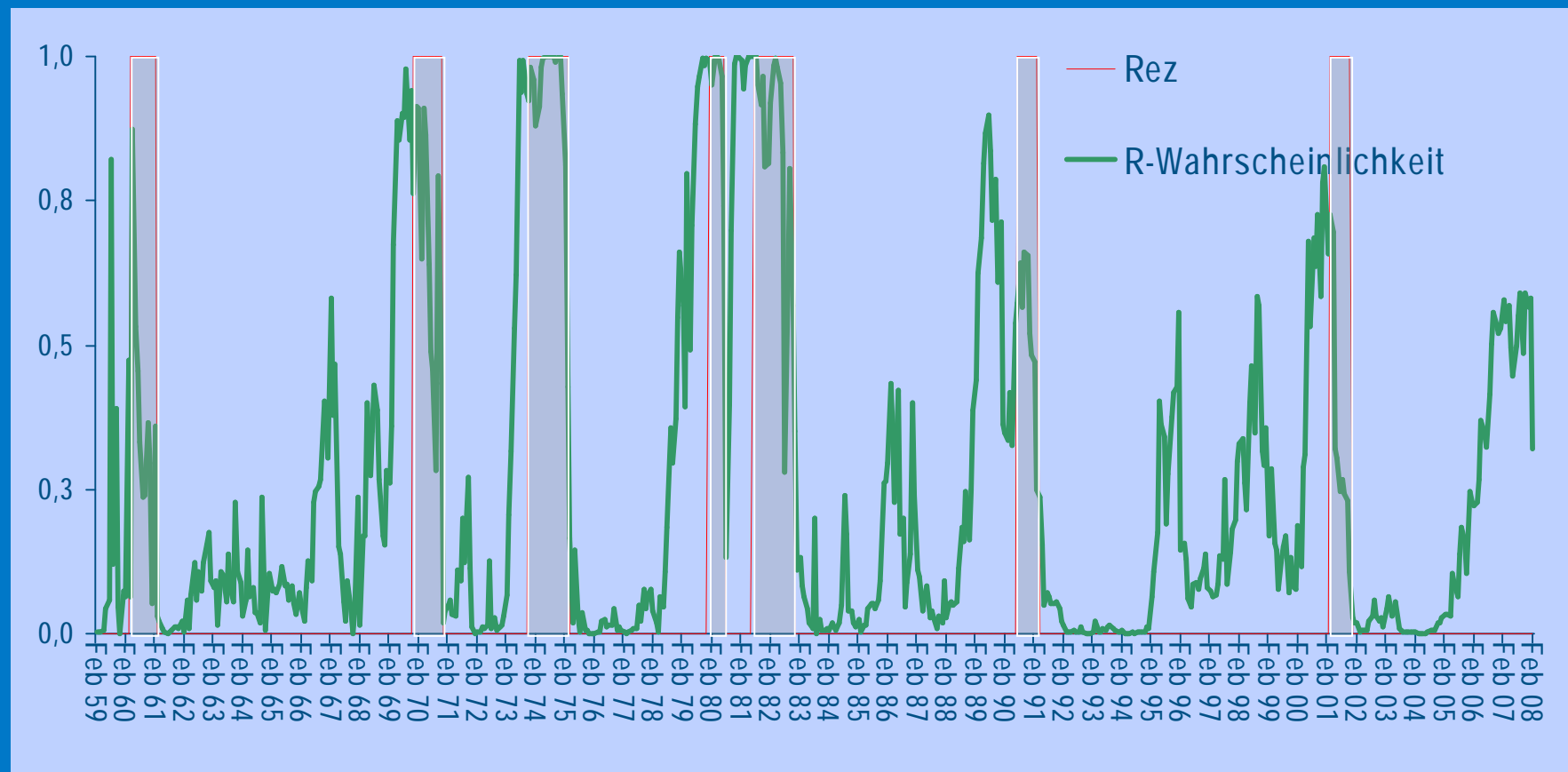
...aber steigend



Quellen: U.S. Department of Labor: Bureau of Labor Statistics

Rezessionswahrscheinlichkeit (12 Monate)

... das Glas ist halbleer aber ein falscher Alarm ist möglich



Quellen: price-it GmbH, Institut der deutschen Wirtschaft Köln, Fed St. Louis (Fred)

Große Verwerfungen in den USA

Argumente warum die Rezession schwer sein könnte

- n Die Haushalte schränken ihre Konsumtion ein.
- n Die Schwäche des Dollars trifft die internationalen Finanzmärkte und schwächt das globale Wachstum.
- n Der Ölpreis tut doch weh.
- n Die Inflation steigt weiter.
- n Der Arbeitsmarkt ist nicht so fit wie kolportiert .

Agenda

n Im Zeichen der Kreditmarktkrise

n Die USA in einer rezessiven Anpassung

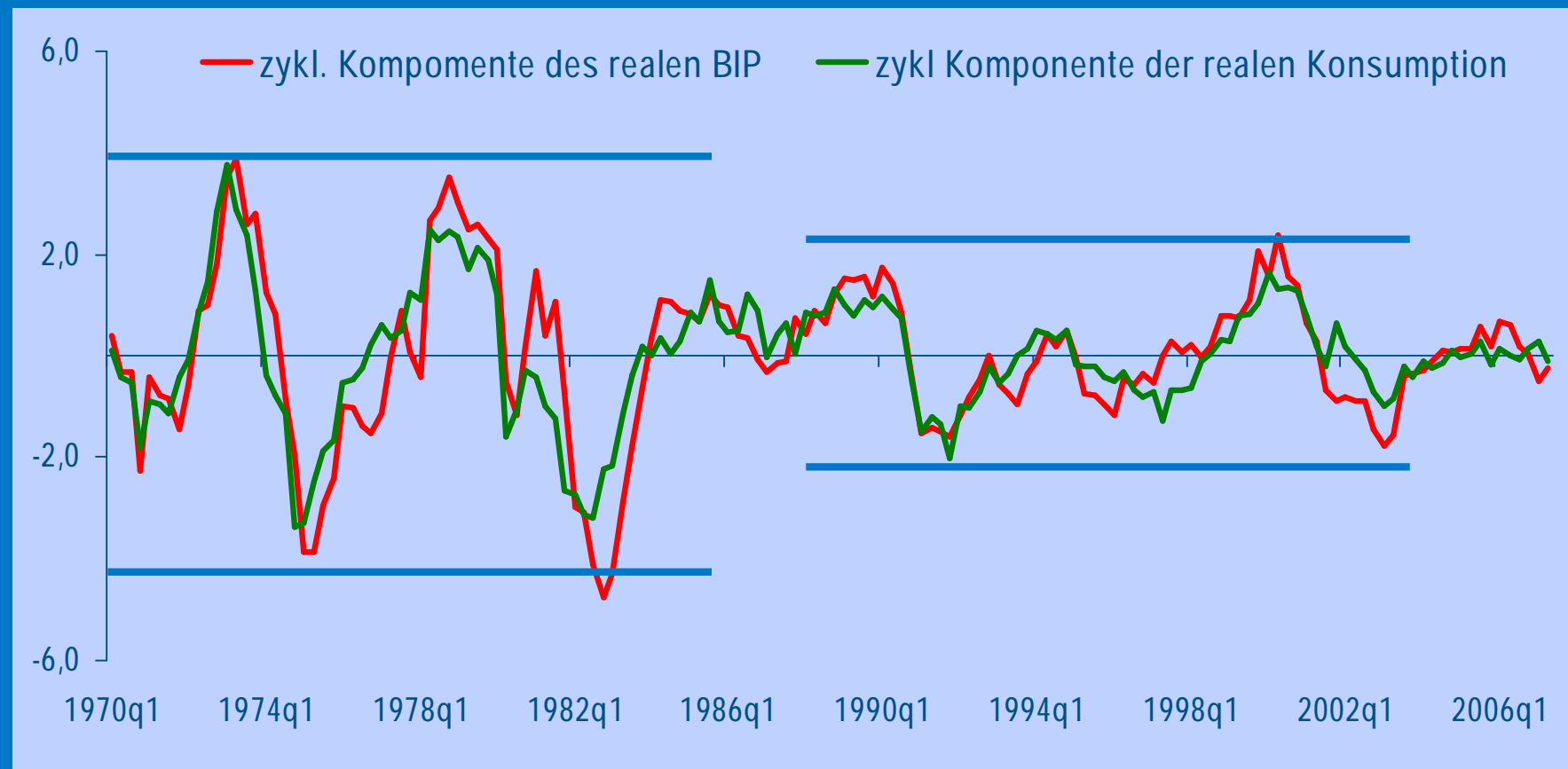
n „The Great Moderation“ als Abfederung

n Aussichten in anderen Regionen der Weltwirtschaft

n Chancen für die deutsche Außenwirtschaft

USA: Reales Bruttoinlandsprodukt und Konsum

Moderation und Korrelation; zyklische Komponente in Prozent



Quellen: OECD; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

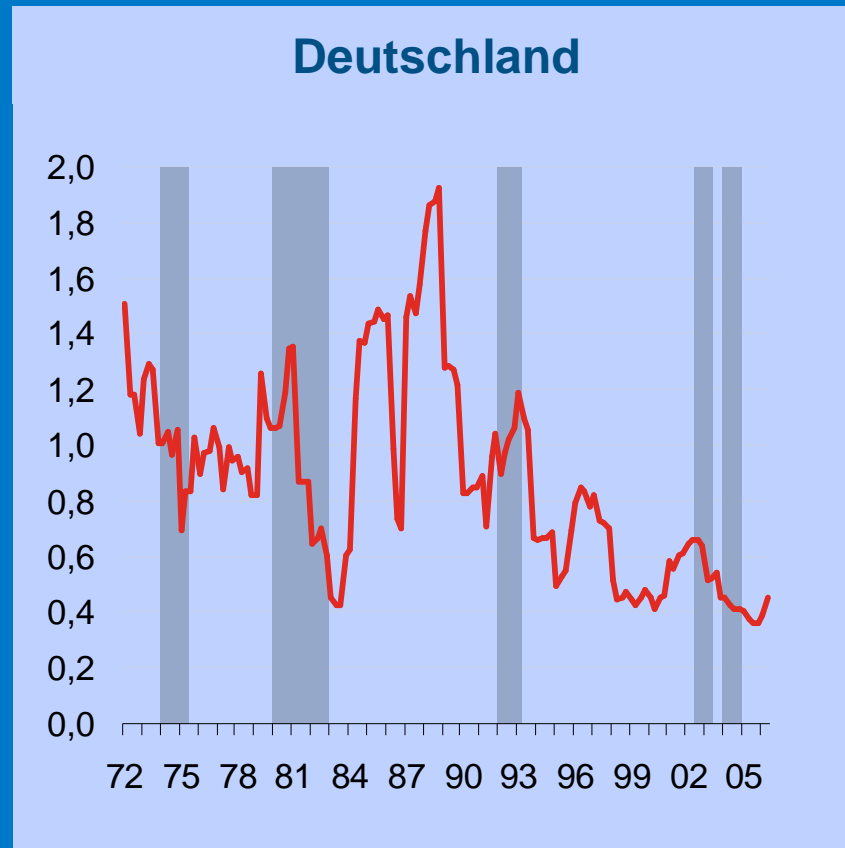
Great Moderation in den USA

Argumente warum die Rezession kurz sein könnte

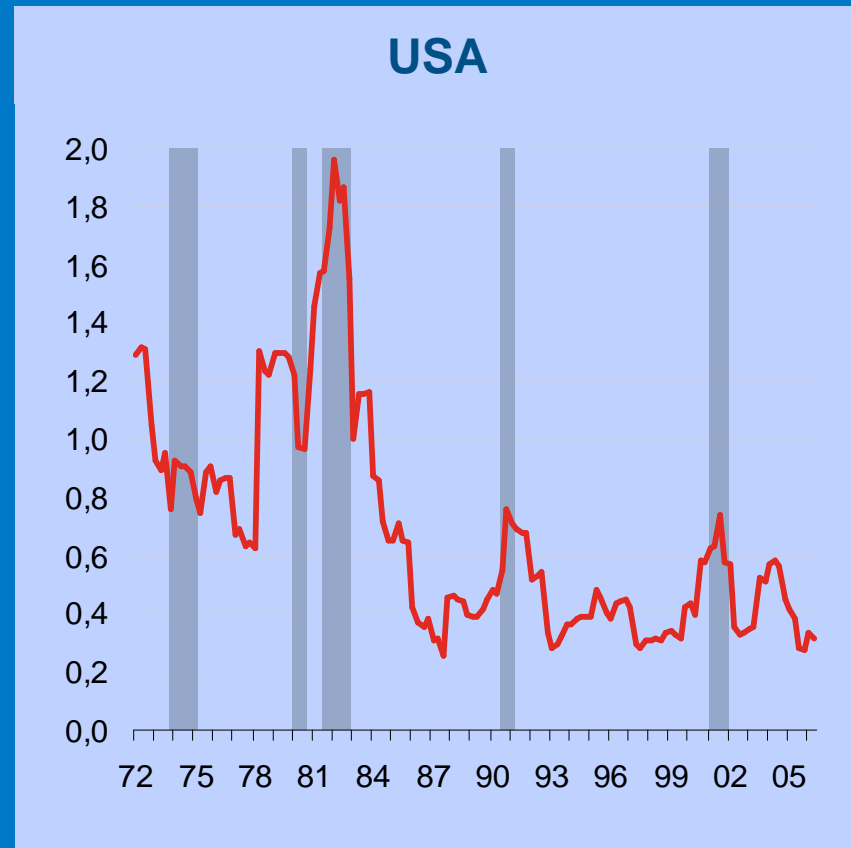
- n Die Amplitude der zyklischen Komponente des BIP hat sich systematisch verringert.
- n Das Verhältnis der Länge der Expansionen zur Länge der Kontraktionen ist gestiegen.
- n Ölpreisschocks werden leichter verarbeitet.
- n Inflationserwartungen besser verankert .

Abnehmende Volatilität der Konjunktur

The Great Moderation



*rollierende Standardabw. der Quartalsveränderungsraten über jeweils acht Quartale, schattierte Flächen entsprechen Rezessionszeiträume



Quellen: Statist. Bundesamt, Bureau of Economic Analysis, National Bureau of Economic Research

Great Moderation in den USA und global

**Changes in Volatility of Four-Quarter Growth of Real GDP per Capita
in the G7, 1960 – 1983 and 1984 – 2002.**

	Standard deviation, 1960 – 1983	Standard deviation, 1984 – 2002	$\frac{\text{std. dev. 84-02}}{\text{std. dev. 60-83}}$	$\frac{\text{variance 84-02}}{\text{variance 60-83}}$
Canada	2.3	2.2	.96	.91
France	1.8	1.4	.71	.51
Germany	2.5	1.5	.60	.36
Italy	3.0	1.3	.43	.19
Japan	3.7	2.2	.59	.35
UK	2.4	1.7	.71	.50
US	2.7	1.7	.63	.40

Quellen: Stock, Watson, 2003

What caused the Great Moderation?

„A common feature in much of the industrialized world, but not synchronized.“

	Can	F	D	I	J	UK	USA
Could lower inflation explain ...?	Yes	No	No	No	Yes	Yes	Yes
Correlation with GDP volatility	0.39	0.09	0.60	0.32	0.42	0.86	0.83
Could lower inflation volatility explain ...?	Yes	Yes	Yes	Yes	No	Yes	Yes
Correlation with GDP volatility	0.56	0.09	0.63	0.51	0.40	0.77	0.88
Could lower inventory volatility explain...?	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Correlation with GDP volatility	0.65	0.48	0.91	0.86	0.59	0.83	0.50

Quelle: P.M. Summers, Fed Res Bank of Kansas City 2005

Agenda

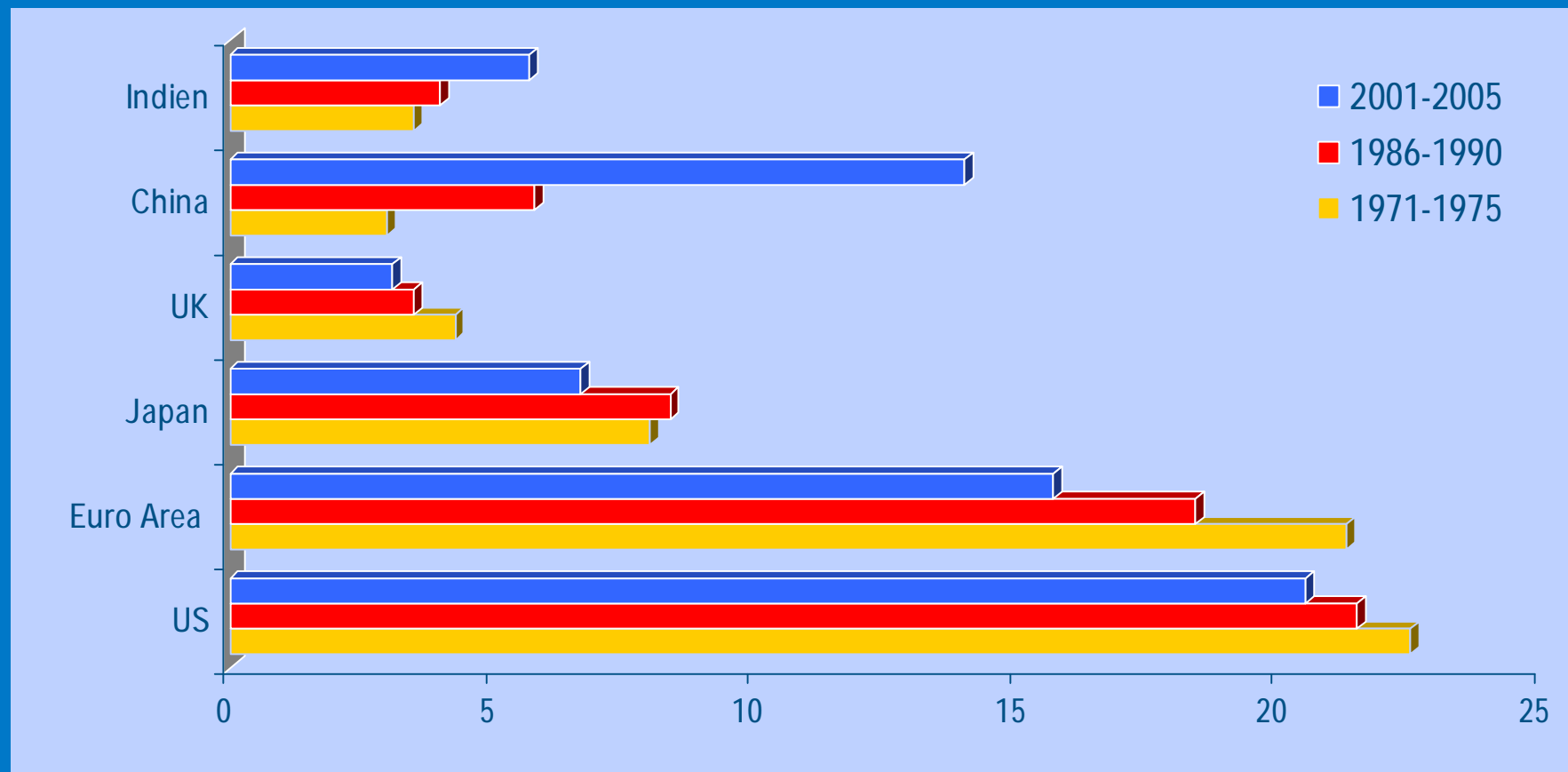
- n Im Zeichen der Kreditmarktkrise
- n Die USA in einer rezessiven Anpassung
- n „The Great Moderation“ als Abfederung
- n **Aussichten in anderen Regionen der Weltwirtschaft**
- n Chancen für die deutsche Außenwirtschaft

Ansteckungsgefahr für die Welt?

...Eine US-Schwäche überträgt sich in der Regel auf den RdW, aber ...

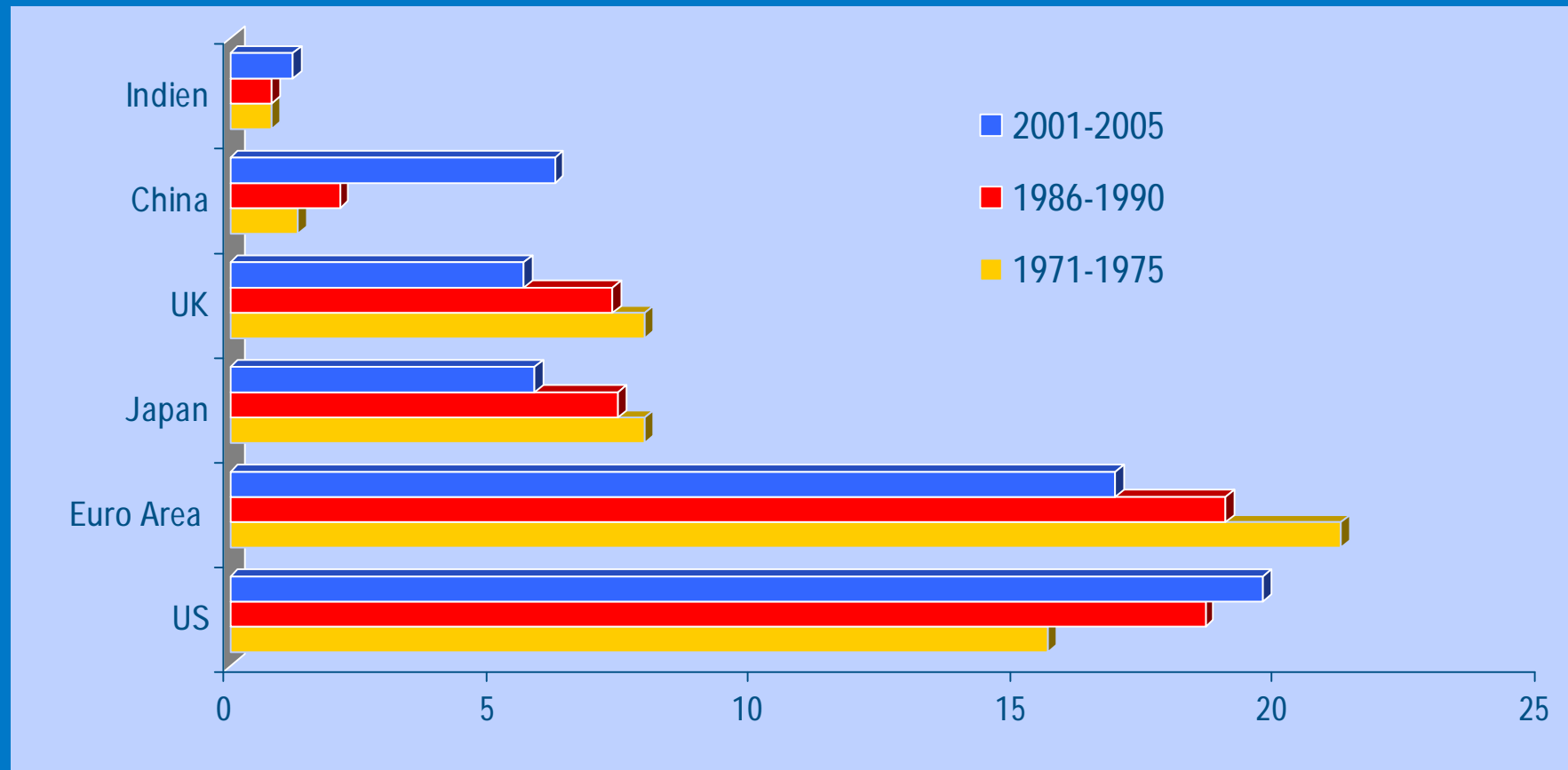
- n Im Durchschnitt der US Rezessionen war das US-BIP Wachstum um 4 Pp. reduziert; während der US Rez. war das Wachstum der anderen Industrienationen um 2 Pp. reduziert (IMF);
- n die Korrelation wird nur zu einem geringen (rund 1/3) Teil durch Handelseffekte erklärt (EZB WP);
- n die Abschwächung der US Konjunktur wurde diesmal durch einen lokalen (realwirtschaftlichen) Schock verursacht (anders als Ölpreisschock (70iger, 80iger) oder weltweite Korrektur der Aktienmärkte (2001)).

Anteile am Welt-Bruttoinlandsprodukt in Prozent



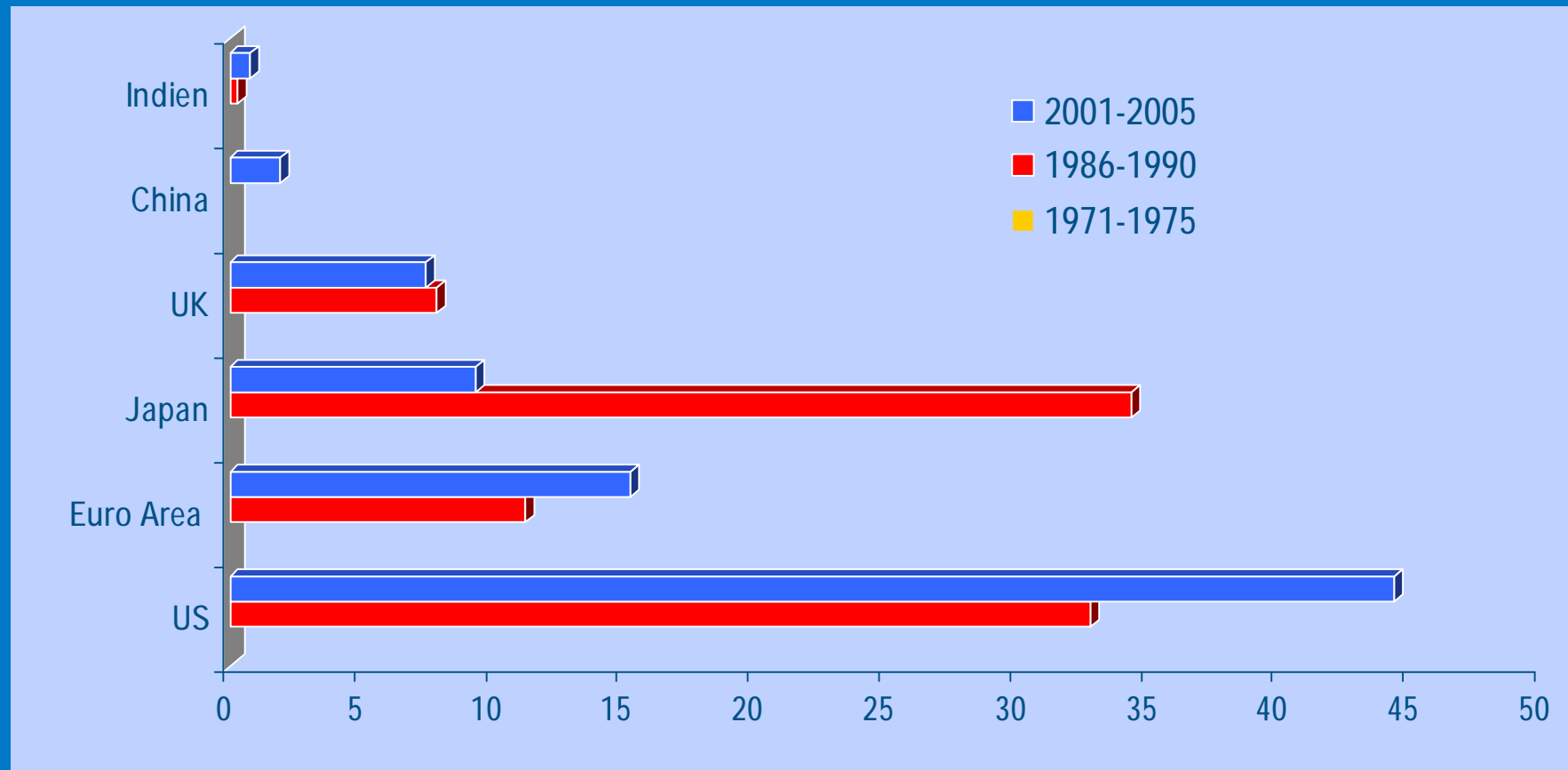
Quelle: IMF

Anteile an den Weltimporten in Prozent



Quelle: IMF

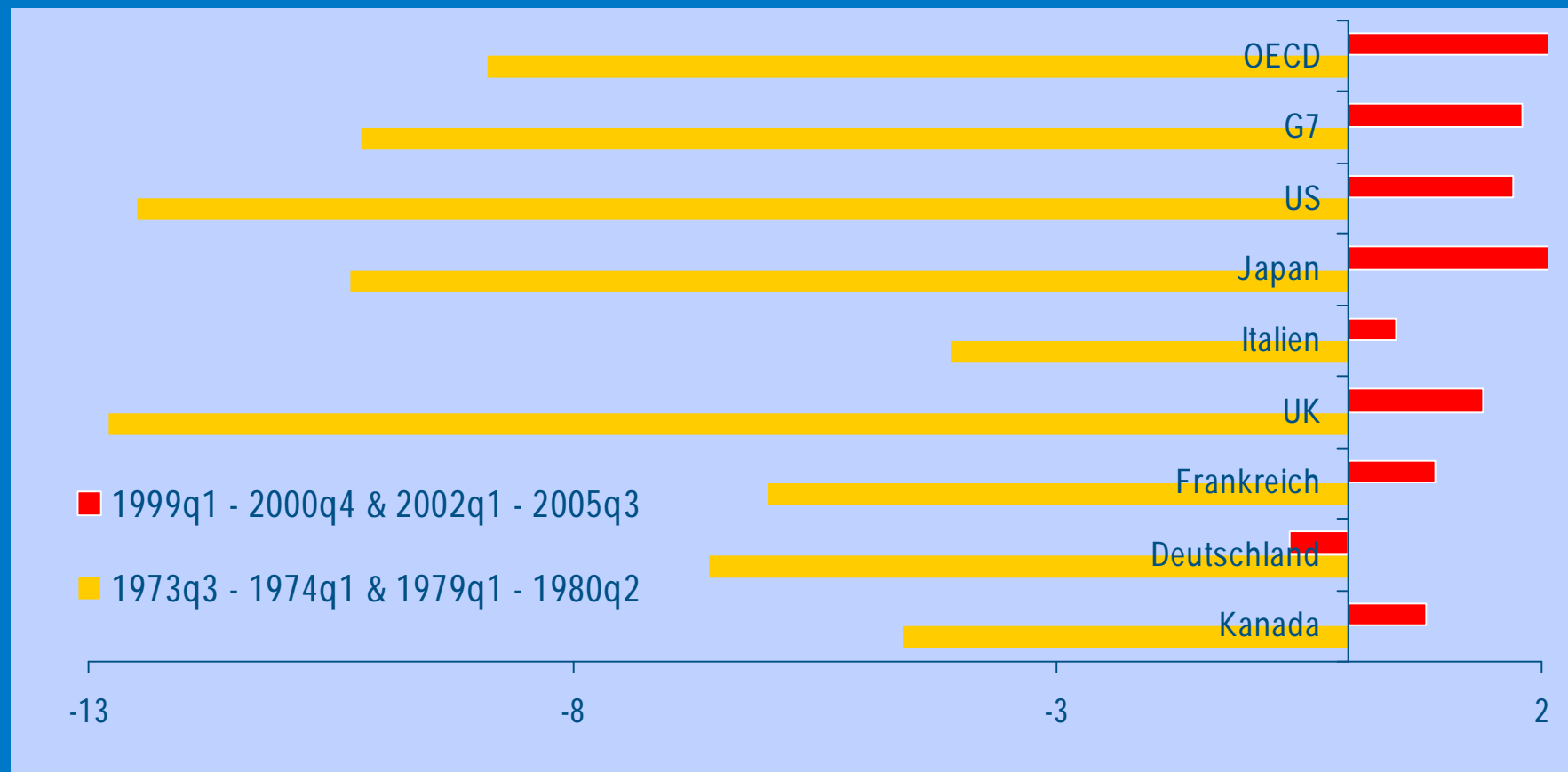
Anteile an der Aktienmarktkapitalisierung in Prozent



Quelle: IMF

Ölschock nicht schockierend

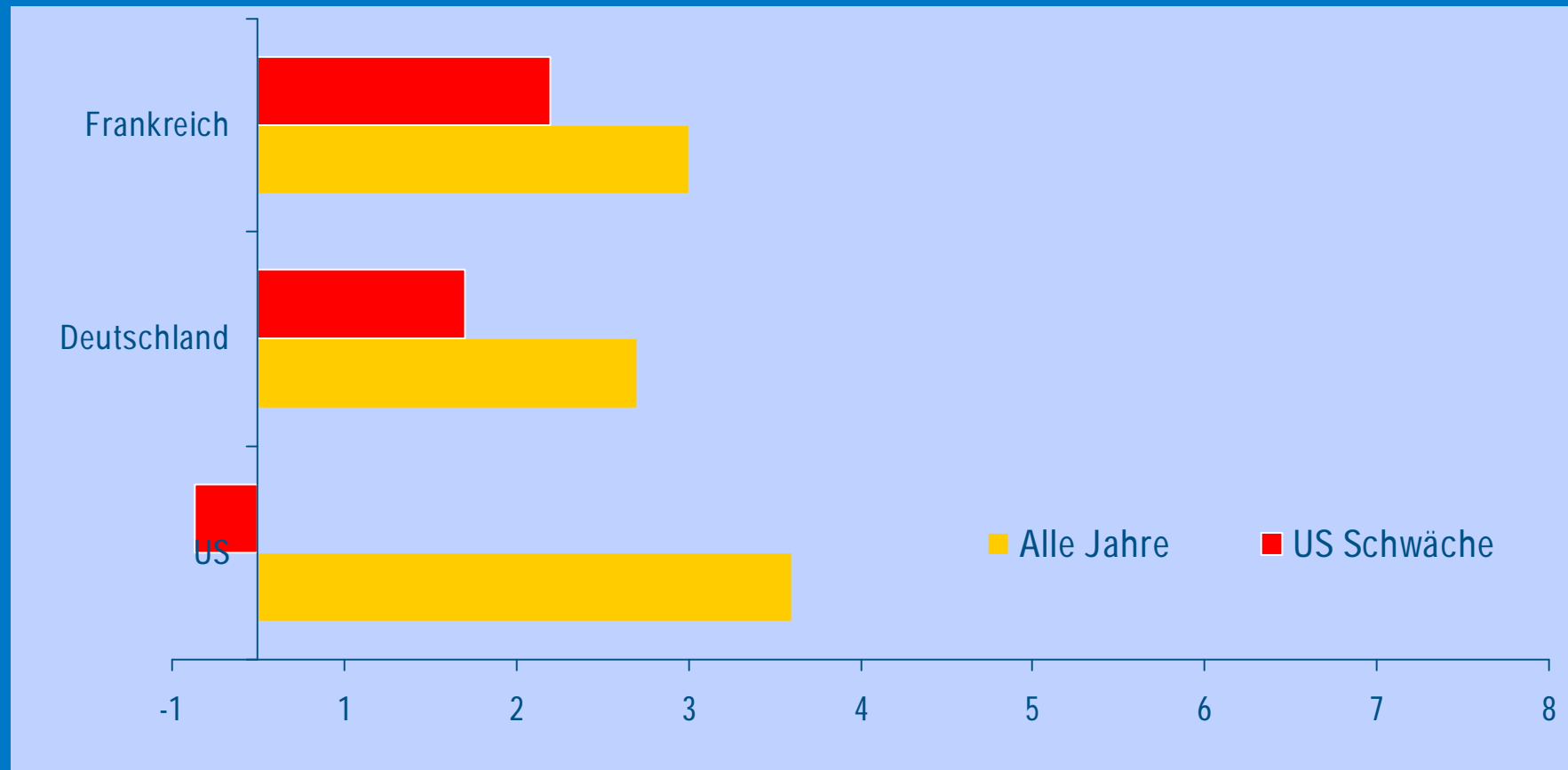
reales kumuliertes Wirtschaftswachstum während Ölpreisschocks; in Prozent



Quelle: Blanchard und Gali 2007

Ansteckungsgefahr

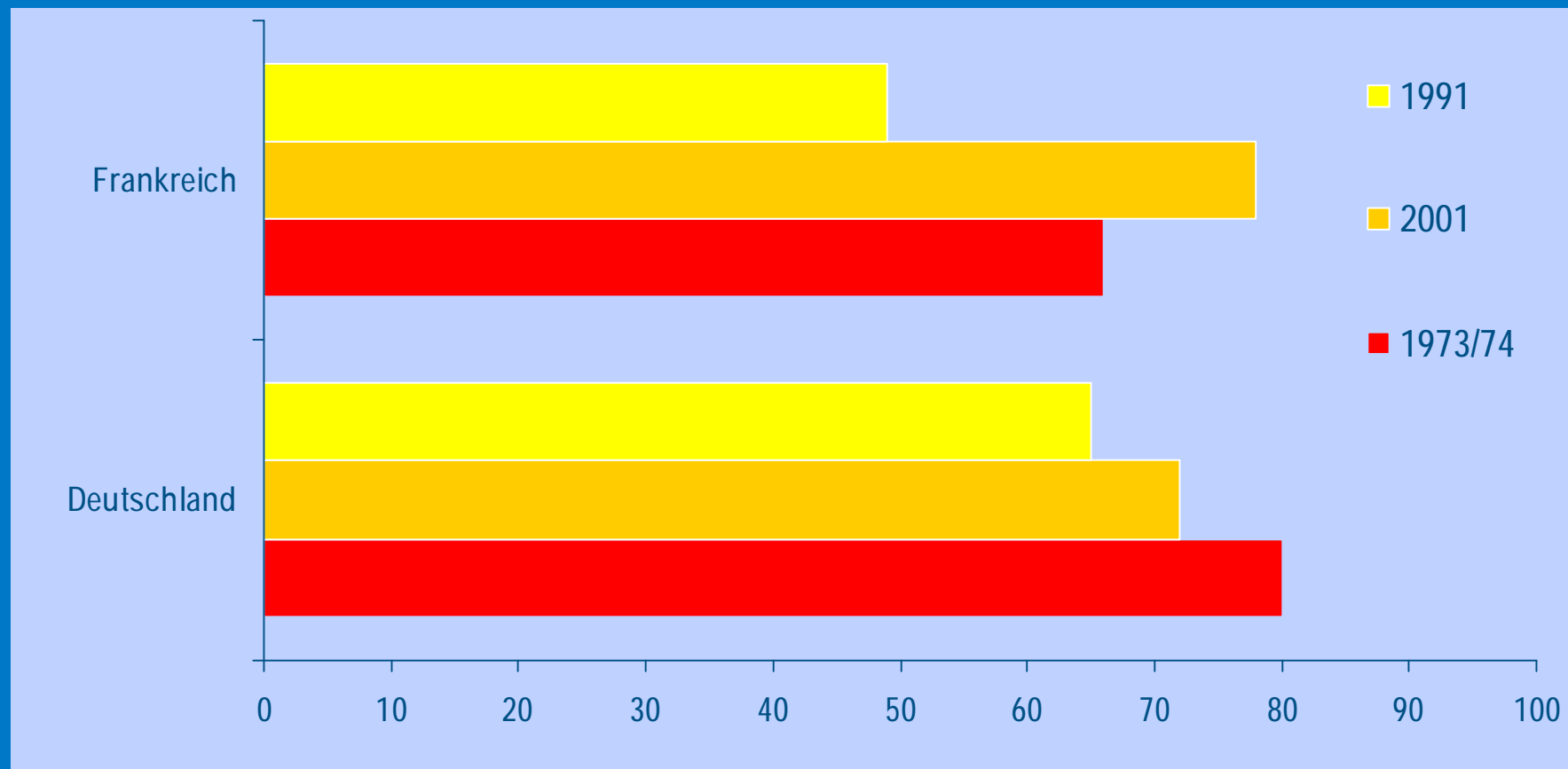
Wachstumsverluste in schwachen US Jahren; in Prozent



Quellen: OECD; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Ansteckungsgefahr - je nach Ursache

Übertragungsquotient des Wachstumsverlust (im Vgl. zum Vorkrisenjahr); in Prozent



Quellen: OECD; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Agenda

n Im Zeichen der Kreditmarktkrise

n Die USA in einer rezessiven Anpassung

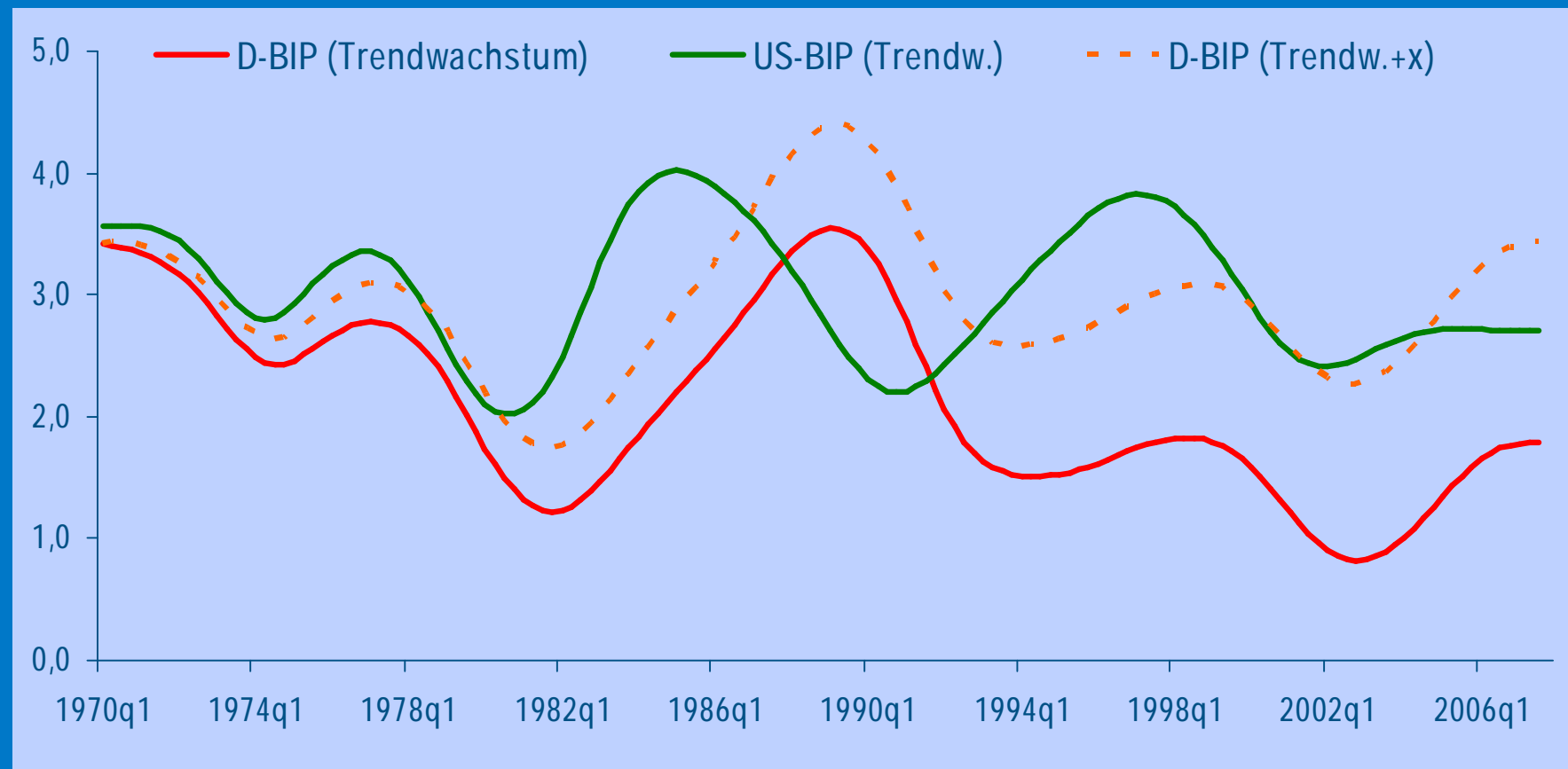
n „The Great Moderation“ als Abfederung

n Aussichten in anderen Regionen der Weltwirtschaft

n Chancen für die deutsche Außenwirtschaft

Deutschland und USA: Zyklen des Trendwachstums

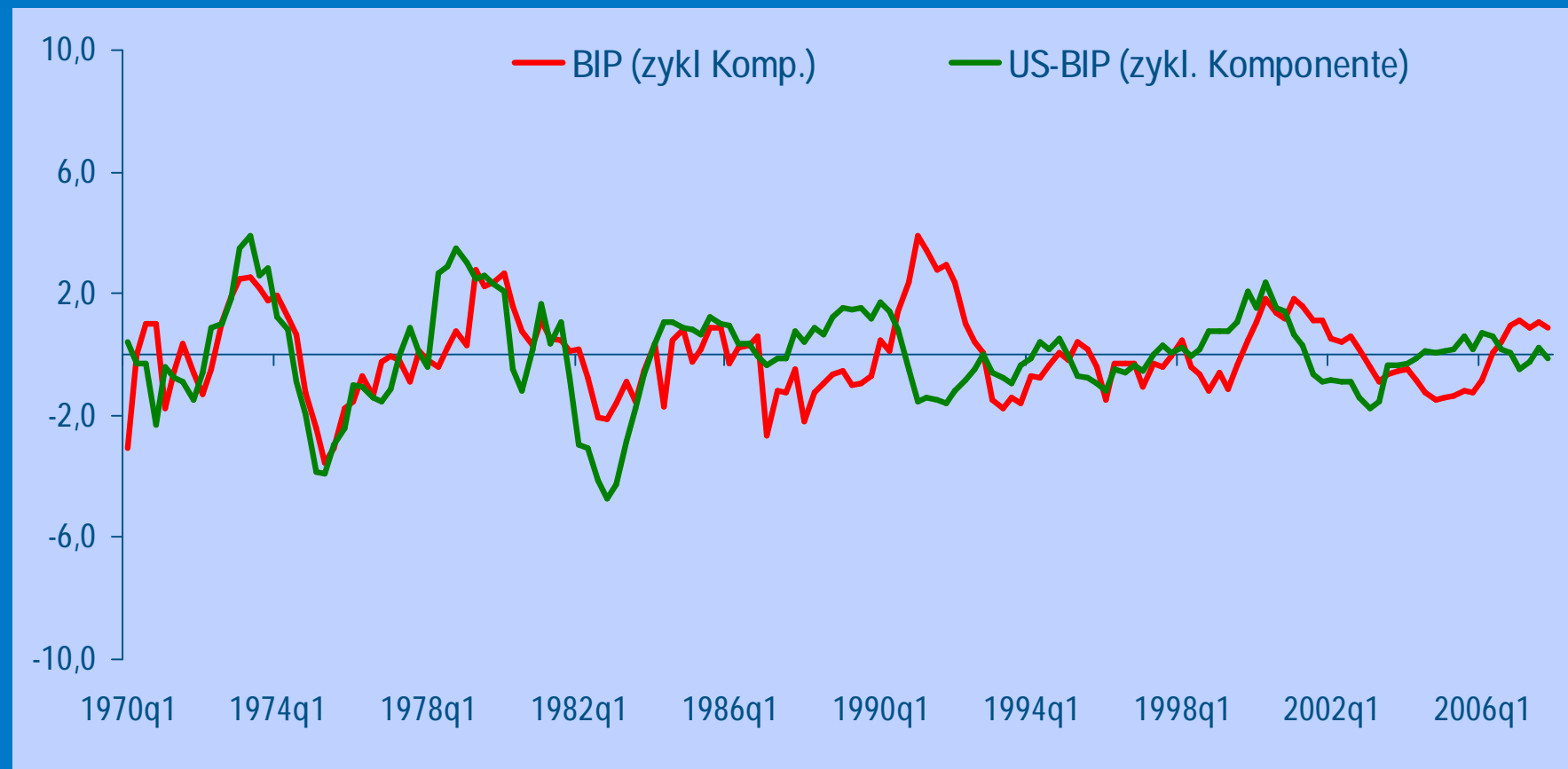
Verschobene Phasen



Quellen: OECD; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Deutschland und USA: Bruttoinlandsprodukt

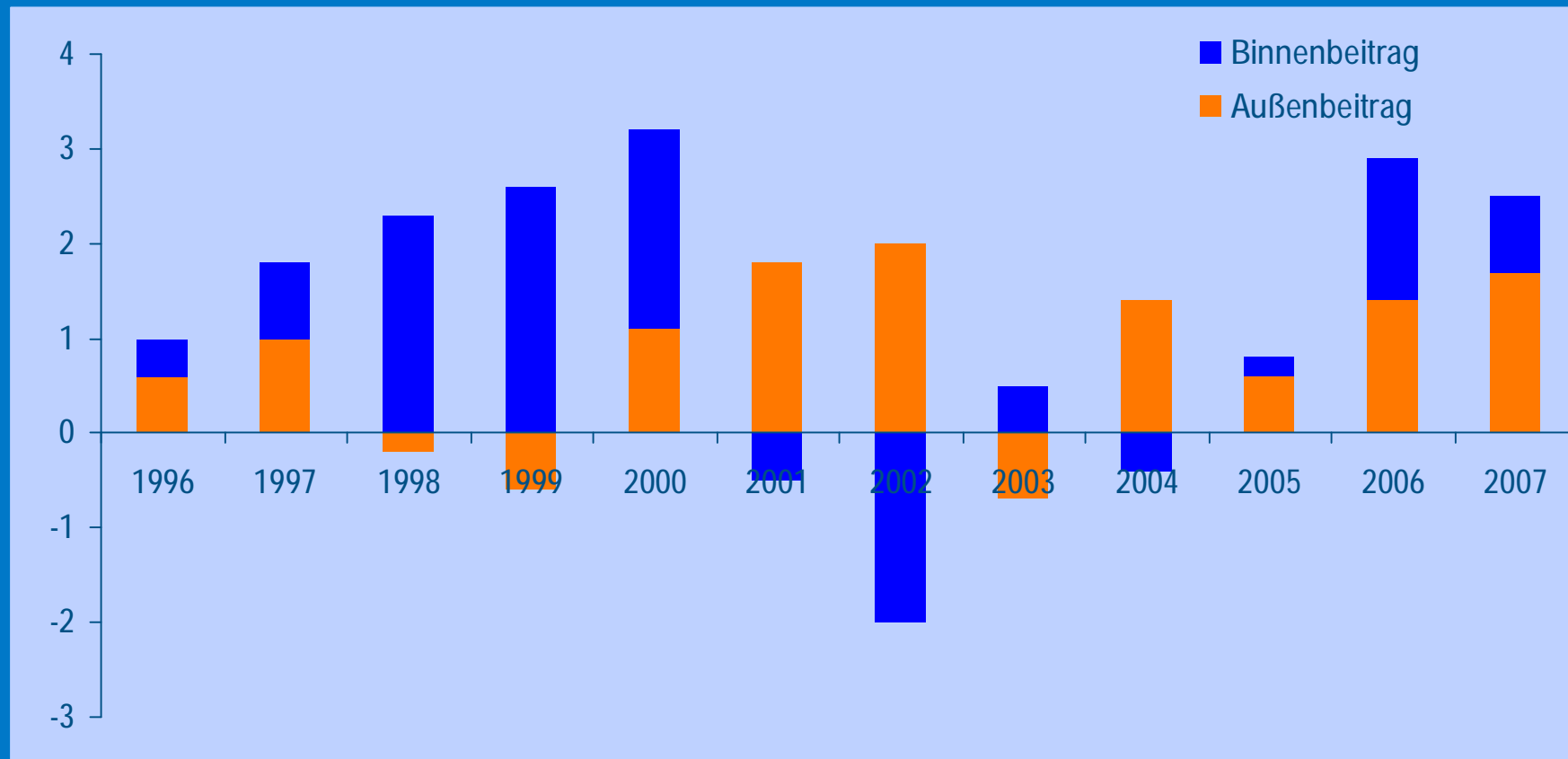
geringere Korrelation der Konjunkturen; zyklische Komponente in Prozent



Quellen: OECD; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Wachstumsbeiträge zum deutschen BIP

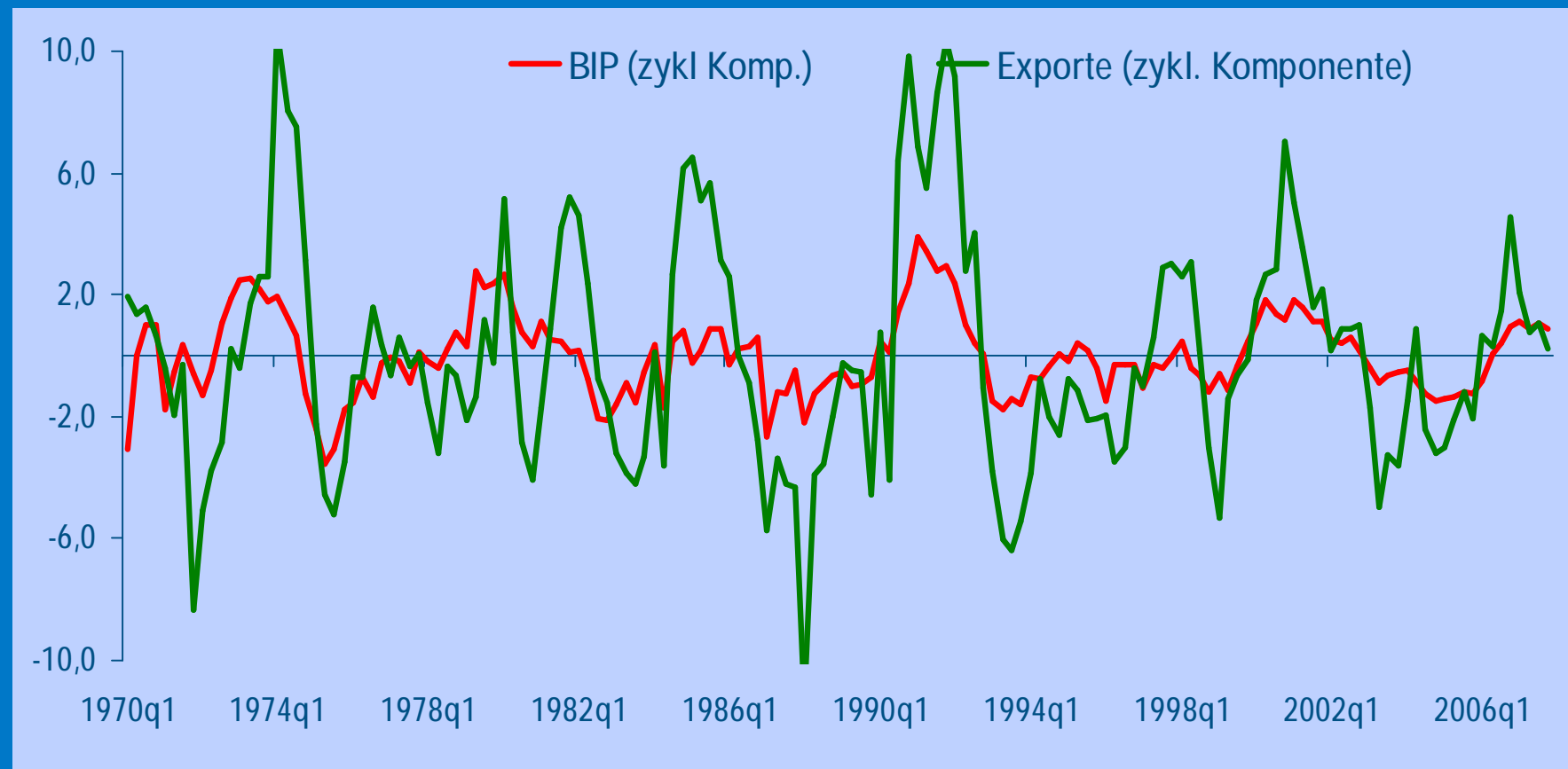
Veränderung des realen BIP nach Außen- und Binnenbeitrag



Quelle: Eurostat

Reales Bruttoinlandsprodukt und Exporte (D)

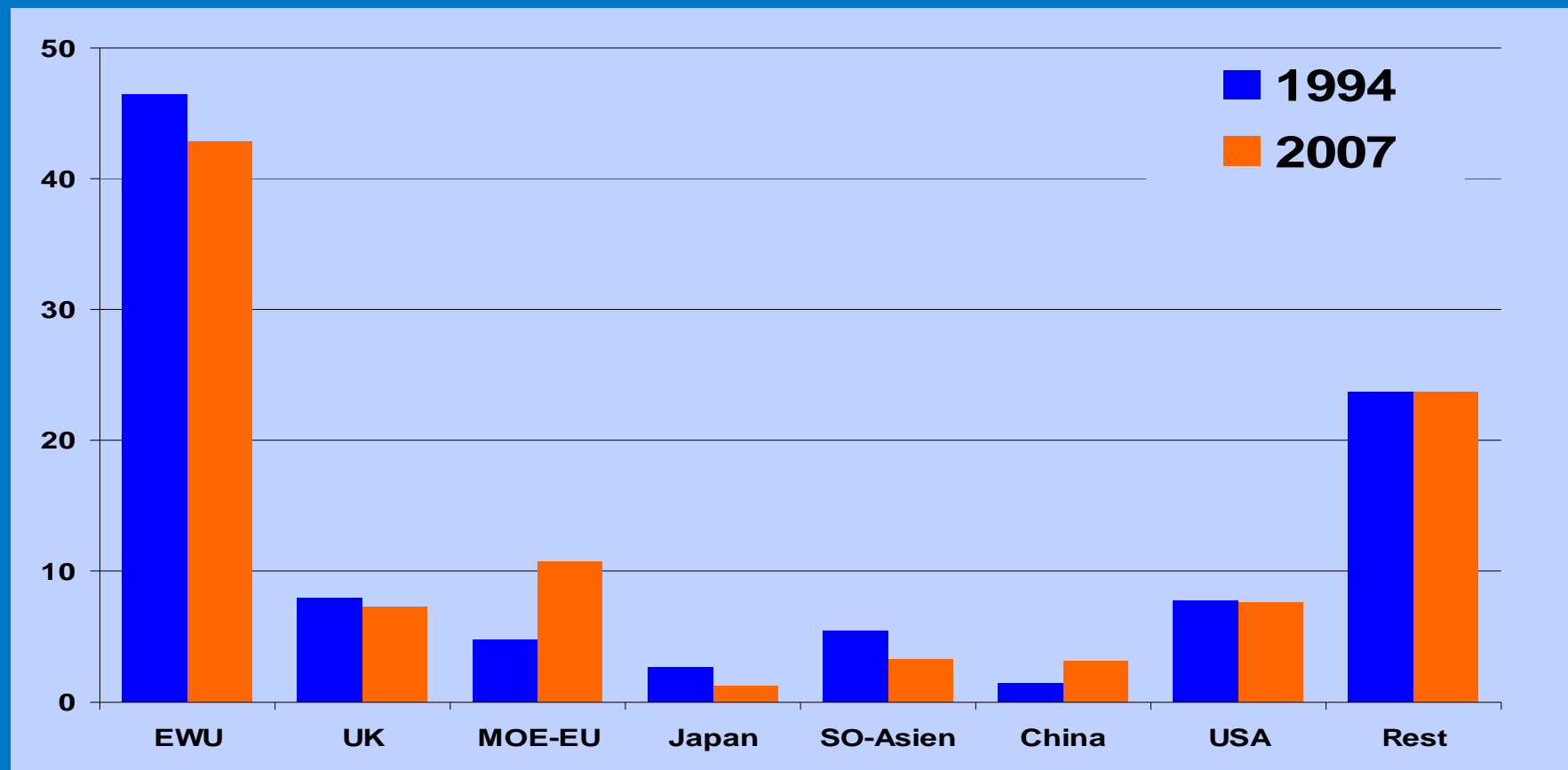
hohe Korrelation und größere Amplitude; zyklische Komponente in Prozent



Quellen: OECD; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Regionalstruktur des deutschen Außenhandels

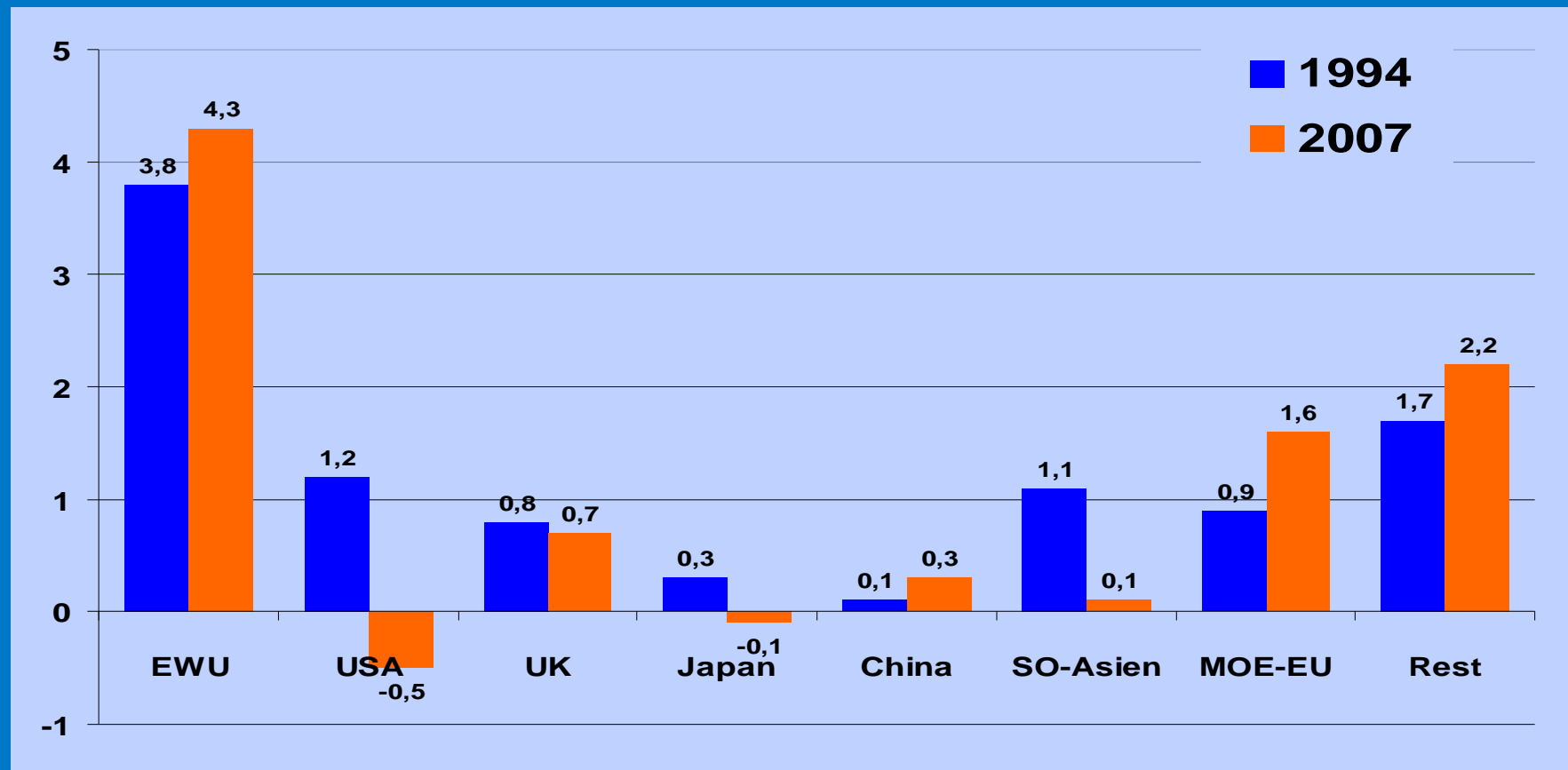
Anteile der Länder und Ländergruppen an den deutschen Warenexporten, in Prozent



Quellen: Deutsche Bundesbank; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Beiträge der Länder(gruppen)

zur Wachstumsrate des Warenexports, in Prozentpunkten



Quellen: Deutsche Bundesbank; Institut der deutschen Wirtschaft Köln