

## Gutachten



# **„Geschäftsmodell Deutschland“ auf dem Prüfstand**

**Gutachten des Instituts der deutschen Wirtschaft Köln  
für die Initiative Neue Soziale Marktwirtschaft (INSM)**

Bearbeiter:

Prof. Dr. Michael Grömling

Prof. Dr. Michael Hüther

PD Dr. Manfred Jäger

Dr. Rolf Kroker

Köln, den 31. August 2009

## **Gliederung**

### **1. Fragestellungen**

#### **2. Besteht die Gefahr einer Deflations-Depressions-Spirale oder einer langen Durststrecke für Deutschland?**

2.1. Eine Checkliste für Deutschland

2.2. Überprüfung der Kriterien

2.2.1. Überinvestitionen

2.2.2. Geplatzte Spekulationsblase

2.2.3. Bankenkrise und Kreditklemme

2.2.4. Realzinsanstieg

2.2.5. Reallohnanstieg

2.2.6. Ertragsprobleme der Unternehmen

2.2.7. Volatile Rohstoffpreise

2.2.8. Geldpolitische Fehlreaktion

2.2.9. Fiskalpolitische Fehlreaktion

2.2.10. Protektionismus

2.3. Gesamtbewertung

#### **3. „Geschäftsmodell Deutschland“: Problem oder Problemlösung?**

3.1. Der deutsche Sonderweg: Fluch oder Segen?

3.2. Perspektiven für die deutsche Industrie in der Krise

## 1. Fragestellungen

Die deutsche Volkswirtschaft erlebt gerade ihre schwerste Krise seit Ende des zweiten Weltkriegs. Auftragseingänge und Produktion vieler Branchen sind in einem Ausmaß und Tempo weggebrochen, das bisher unbekannt war. Die gesamtwirtschaftliche Leistung, das reale Bruttoinlandsprodukt, schrumpft in diesem Jahr in einer Größenordnung von 4,5 bis 6 Prozent. Die bisher schwerste Rezession der Nachkriegszeit brachte im Jahr 1975 einen Rückgang des realen Bruttoinlandsprodukts von gerade einmal 0,9 Prozent. Ohne die staatlichen Konjunkturprogramme in Deutschland und anderen Ländern wäre der Einbruch sicher noch stärker ausgefallen.

Lange Zeit hatte Deutschland als Exportweltmeister mit einer Exportquote von zuletzt 47 Prozent vom globalen Boom überdurchschnittlich profitiert. Jetzt in der globalen Krise schlägt das Pendel zurück und Deutschlands Wirtschaft schrumpft stärker als andere Volkswirtschaften, deren Bruttoinlandsprodukt in stärkerem Maße von inlandsbezogenen Branchen erwirtschaftet wird.

Am aktuellen Rand zeichnet sich eine konjunkturelle Bodenbildung ab. Aufträge und Produktion gehen nicht weiter zurück und es zeigen sich erste Erholungstendenzen. Auch die vielfältigen Stimmungsindikatoren signalisieren, dass das Größte überstanden sein könnte. Es gibt aber auch ungelöste und möglicherweise durch die Krise neu entstandene Probleme, die eine schnelle Erholung verhindern könnten, wie es Japan nach dem Platzen der Immobilienblase im Jahr 1990 erleben musste. Japan rutschte in eine hartnäckige Deflation; sie machte dieses Land für mehr als ein Jahrzehnt zum internationalen Wachstumsverlierer. Auch Deutschland hatte zu Beginn der 1980er Jahre leidliche Erfahrungen mit einer mehrjährigen Stagnation machen müssen. Auch Mitte der 1990er Jahre rutschte Deutschland in eine lange Phase schwachen Wachstums und hielt über viele Jahre die rote Laterne in der europäischen Wachstumsrangliste. Es ist somit auch diesmal keineswegs eine ausgemachte Sache, dass die deutsche Volkswirtschaft schnell wieder auf einen befriedigenden Wachstumspfad zurückfindet, zumal nach Berechnungen der OECD, des IWF und der Europäischen

Kommission die Potenzialwachstumsrate im Jahr 2010 auf nur noch gut ein halbes Prozent zurückgeht (EZB, 2009, S. 46).

Aus diesem Befund leiten sich zwei Fragenkomplexe ab, die im Folgenden analysiert werden sollen:

- Wie hoch ist das Rückschlagspotenzial und lassen sich Anhaltspunkte dafür finden, dass Deutschland längere Zeit eher stagniert als wächst oder nach dem Auslaufen der Wirkungen der weltweiten Konjunkturprogramme sogar in eine Deflations-Depressions-Spirale abgleitet?
- Hat das „Geschäftsmodell Deutschland“, gekennzeichnet durch einen hohen Industrieanteil und starker Exportorientierung, ausgedient? Müssen wir davon Abschied nehmen und stärker auf die Binnenwirtschaft setzen? Wie steht es um die Zukunftschancen der deutschen Industrie?

Beide Fragenkomplexe hängen eng miteinander zusammen. Die Antwort auf die Frage nach der Zukunftsfähigkeit des „Geschäftsmodell Deutschlands“ hängt maßgeblich davon, welche Ergebnisse der erste Teil liefert.

## **2. Besteht die Gefahr einer Deflations-Depressions-Spirale oder einer langen Durststrecke für Deutschland?**

### **2.1. Eine Checkliste für Deutschland**

Mittels der Sichtung der theoretischen und empirischen wissenschaftlichen Arbeiten wurden insgesamt 10 überprüfbare Kriterien abgeleitet, die eine Volkswirtschaft in eine Deflation/Depression oder zumindest lange Phase stockender Entwicklung führen können. Sie werden hier kurz erläutert, um dann in einem zweiten Schritt zu prüfen, welche Kriterien für Deutschland erfüllt sind. Dabei kommen sowohl quantitative als auch qualitative Bewertungen in Betracht.

Die Checkliste:

#### **1. Überinvestitionen**

Längere Phasen schwachen Wachstums oder gar das Abgleiten in eine Depression können ihre Ursache in einer zu starken Expansion der Investitionen im Boom vor der Krise haben. Der notwendige Abbau der entstandenen Überkapazitäten dämpft die Investitionstätigkeit nachhaltig und verhindert für längere Zeit die Rückkehr zu einem befriedigenden Wachstumspfad.

#### **2. Geplatze Spekulationsblase**

Vor allem über längere Zeit sehr niedrige Zinsen und Risikoprämien verleiten zu sorglosem Umgang mit investiven Engagements, zum Beispiel in Immobilien oder Wertpapiere. Es bilden sich Blasen, die platzen, wenn sich die Engagements nicht als nachhaltig tragfähig erweisen. Das Platzen einer solchen Spekulationsblase erschüttert die Wirtschaft fundamental. Dadurch ausgelöste deflationäre Tendenzen können eine Deflation-Debt-Spirale in Gang setzen, die in einer Depression mündet.

#### **3. Bankenkrise und Kreditklemme**

Wenn das Bankensystem seine Aufgabe, die Unternehmen mit Krediten zu versorgen nicht mehr erfüllt, weil die Banken das Vertrauen untereinander verlieren oder selbst in Schieflage geraten, dann kann dies zu einer Kreditklemme führen, die zu ei-

nem belastenden Faktor für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung wird. Hält sie länger an, kann sie zu einer depressiven Entwicklung beitragen.

#### 4. Realzinsanstieg

Erfahrungsgemäß steigen in rezessiven Phasen die Realzinsen an. Zum einen, weil die Risiken steigen, zum anderen weil sich die Preisüberwälzungsspielräume für die Unternehmen aufgrund der schwachen Nachfrage und des erhöhten Wettbewerbdruks verringern. Besonders groß ist diese Gefahr bei deflationären Tendenzen, also sinkendem allgemeinen Preisniveau, dann steigen die Realzinsen selbst bei sinkenden Nominalzinsen an. Hohe Realzinsen wiederum verringern das Volumen rentabler Investitionen, so dass dadurch die Abwärtsspirale eine zusätzliche Beschleunigung erfährt.

#### 5. Reallohnanstieg

Eine Gefahr droht in rezessiven Phasen auch von der Lohnkostenseite. Da die Nominallöhne allenfalls langsamer steigen als in Aufschwungphasen, nicht aber der sinkenden Produktivität und rückläufiger Preise angepasst werden, steigen die realen Arbeitskosten für die Unternehmen an, was den Rationalisierungsdruck erhöht und letztlich Bremsspuren auf dem Arbeitsmarkt hinterlässt. Dies bremst die gesamtwirtschaftliche Nachfrage, weil die Konsumkaufkraft sinkt und die erhöhte Arbeitsplatzunsicherheit die Kaufkraft zusätzlich belastet.

#### 6. Ertragsprobleme der Unternehmen

Ein weiteres wichtiges Element einer Deflations-Depressions-Spirale ist die Verschlechterung der Wettbewerbsfähigkeit und der Ertragslage der Unternehmen. Sie ist zum einen zurückzuführen auf steigende Realzinsen und Arbeitskosten (siehe Punkte 4 und 5), zum anderen erhöhen sinkende Güterpreise den Realwert von Nominalschulden. Es kommt zu einer ungewollten Umverteilung von Schuldnern zu Gläubigern. Durch diesen „Finanzstress“ bei den Investoren entstehen realwirtschaftliche Bremseffekte.

## 7. Volatile Rohstoffpreise

Sowohl abrupt steigende als auch nachhaltig sinkende Rohstoffpreise können Auslöser für eine rezessive Entwicklung sein, als auch zu ihrer Beschleunigung maßgeblich beitragen. Bei stark steigenden Rohstoffpreisen kommt es zu Kostensteigerungen und Strukturverwerfungen in den von den Rohstoffen abhängigen Ländern. Ein Rohstoffpreisverfall kann auf der anderen Seite die Investitions- und Entwicklungspläne der Rohstoffländer obsolet werden lassen, was deren Nachfrage auf den internationalen Märkten dämpft. Es ist deshalb genau zu prüfen, ob im konkreten Fall die Rohstoffpreisentwicklung Potenziale für eine depressive Entwicklung hat.

## 8. Geldpolitische Fehlreaktion

Es ist eine weithin akzeptierte Auffassung, dass unzureichende Geldangebotsbedingungen ein wesentlicher Faktor für depressive Entwicklungen sind. Eine ausreichende Lockerung der geldpolitischen Zügel der Notenbanken ist notwendig, um die Bankwirtschaft zu stabilisieren und Finanzakzeleratoren abzubremesen. Eine restriktive Geldpolitik wirkt prozyklisch und verstärkt den Abschwung, weil sie sowohl für die Unternehmen als auch für die Konsumenten Kreditfinanzierungen teurer werden und sie deshalb ihre Investitionen bzw. ihren Konsum einschränken.

## 9. Fiskalpolitische Fehlreaktion

Auch die öffentlichen Haushalte können eine rezessive Entwicklung verstärken und zu einer Deflation/Depression beitragen. Vor allem dann, wenn sie in einer durch einen negativen Nachfrageschock ausgelösten Rezession („keynesianische Krise“) Steuern erhöhen und/oder Ausgaben kürzen, um steigende Defizite zu vermeiden.

## 10. Protektionismus

Die Behinderung des internationalen Handels von Gütern und Dienstleistungen durch eine Verschärfung von tarifären und nicht-tarifären Handelshemmnissen in einer Rezession verstärkt die Abschwungskräfte. Für Deutschland ist dies bei einer Exportquote von 47 Prozent der Bruttoinlandsprodukts offensichtlich. Aber auch viele aufstrebende Länder haben einen erheblichen

Teil ihres Wachstums in den letzten Jahren einer erfolgreichen Integration in die internationale Arbeitsteilung zu verdanken. Protektionistische Tendenzen, wie sie in schwierigen wirtschaftlichen Situationen immer wieder zu beobachten sind, wirken deshalb heute mehr denn je wie ein „Brandbeschleuniger“.

## **2.2. Überprüfung der Kriterien**

Im Folgenden werden diese 10 Kriterien der Checkliste daraufhin analysiert, ob sie aktuell für Deutschland eine relevante Gefahr darstellen.

### **2.2.1. Überinvestitionen**

Bei der Analyse des gegenwärtigen Krisenumfeldes wurde auch darauf verwiesen, dass im Vorfeld eine zu starke Investitionstätigkeit stattgefunden habe und dass es jetzt auch darum gehe, diese Überinvestitionen zu korrigieren. Im Folgenden wird deshalb der Frage nachgegangen, ob es tatsächlich im Vorfeld der jetzigen Krise Überinvestitionen gegeben hat.

Für Deutschland ist die Frage nach einer Überinvestitionsphase schnell zu beantworten: Die erfreuliche Dynamik bei den Ausrüstungsinvestitionen im Zeitraum 2005 bis 2008 ist auch vor dem Hintergrund der vorhergehenden langjährigen Investitionsschwäche zu sehen. Vor allem bei der Infrastruktur kann in Deutschland auf keinen Fall von Überkapazitäten gesprochen werden. Zudem weist Deutschland seit geraumer Zeit beachtliche Kapitalbilanzüberschüsse – also Nettokapitalexporte – auf. Die gesamtwirtschaftliche Investitionstätigkeit hat die makroökonomische Spartätigkeit bei weitem nicht ausgeschöpft. Die Investitionsquote rangierte auch zuletzt mit 19 Prozent zum Teil sehr deutlich unter den Durchschnitten der 1970er (24 Prozent), 1980er (21 Prozent) und 1990er Jahre (24 Prozent).

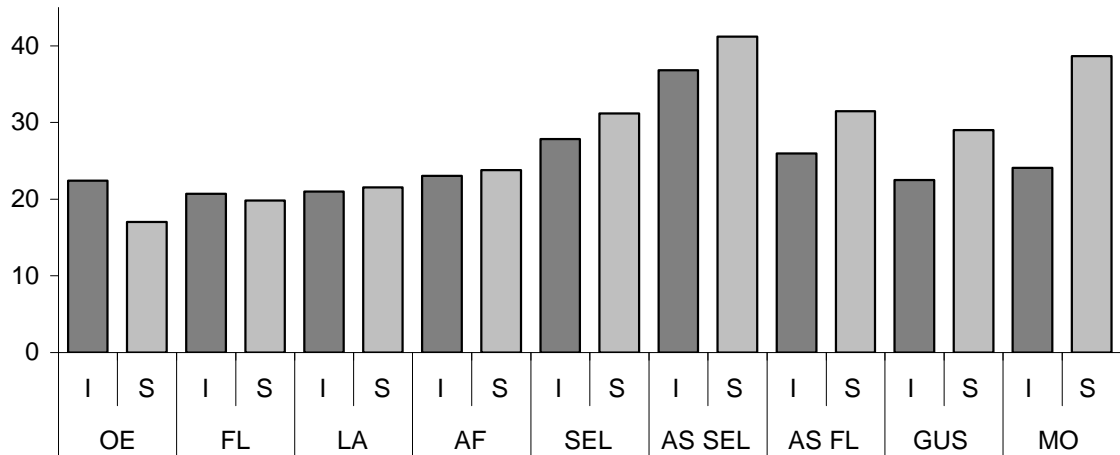
Wie sieht es auf globaler Ebene aus? In der Tat waren die letzten Jahre von wachsenden nationalen Leistungsbilanzungleichgewich-



ten gekennzeichnet. Vor allem in den USA zeigte sich ein hohes Leistungsbilanzdefizit. Dagegen wiesen China, Japan, Deutschland und zuletzt auch die rohstoffreichen Länder Russland und Saudi Arabien hohe Leistungsbilanzüberschüsse auf. Im Folgenden kann nicht die Leistungsbilanzsituation in diesen Ländern ausführlich diskutiert werden. Zu den USA ist jedenfalls festzustellen, dass das Leistungsbilanzdefizit nicht durch eine übermäßige Investitionstätigkeit geprägt war. In der zweiten Hälfte der neunziger Jahre war das US-Leistungsbilanzdefizit von einer hohen Investitionstätigkeit begleitet, in den letzten Jahren stehen dahinter allerdings ein wachsendes Haushaltsdefizit (Zwillingsdefizit) und eine übermäßige Konsumtätigkeit (siehe auch Grömling, 2005).

Abbildung 2.2.1.1 zeigt die Spar- und Investitionsquoten auf Basis von IMF-Daten für große Weltregionen im Zeitraum 2002 bis 2008. Das Jahr 2002 markiert den letzten Tiefpunkt der Weltwirtschaft. Zunächst ist damit festzustellen, dass sich in der Gruppe der fortgeschrittenen Länder Investitionen und Sparen mehr oder weniger entsprachen - innerhalb dieser Gruppe gab es gleichwohl nennenswerte Abweichungen zwischen Sparen und Investieren. Dagegen weisen die Schwellen- und Entwicklungsländer insgesamt betrachtet sogar einen Sparüberschuss auf. Am deutlichsten übersteigt die Spartätigkeit die Investitionen im Mittleren Osten, in der Gemeinschaft unabhängiger Staaten sowie in Asien – dabei sowohl in den Schwellen- und Entwicklungsländern als auch in den fortgeschrittenen asiatischen Volkswirtschaften. Die einzige Region, in der die Spartätigkeit nicht ausgereicht hat, um die Investitionen zu finanzieren, ist Osteuropa.

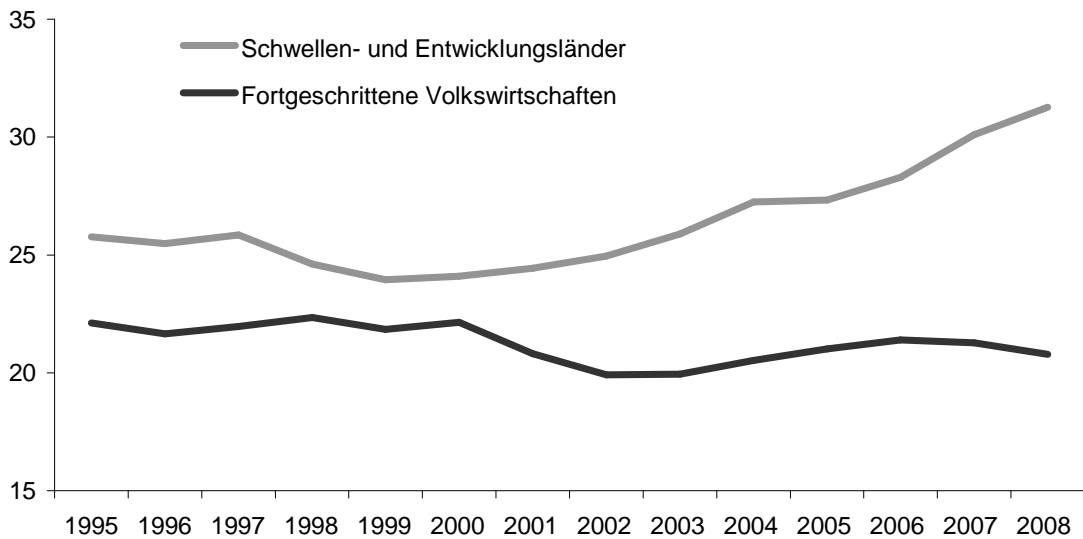
Abbildung 2.2.1.1: Sparen und Investieren nach Weltregionen  
Sparen und Investieren in Prozent der BIP im Zeitraum 2002 bis 2008



OE: Osteuropa; FL: Fortgeschrittene Länder; LA: Lateinamerika; AF: Afrika; SEL: Schwellen- und Entwicklungsländer insgesamt; AS SEL: Asiatische Schwellen- und Entwicklungsländer; AS FL: Fortgeschrittene asiatische Länder; GUS: Gemeinschaft Unabhängiger Staaten; MO: Mittlerer Osten  
Quellen: IMF; IW Köln

Auch Abbildung 2.2.1.2 spricht eher gegen eine Überinvestitionsphase in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften. Die Investitionsquoten lagen vielmehr in den letzten Jahren mit rund 21 Prozent um gut einen Prozentpunkt unter dem Durchschnitt der zweiten Hälfte der 1990er Jahre – und vor allem deutlich unter dem Durchschnitt der 1980er Jahre mit 23 Prozent. Dagegen ist der Anteil der Bruttoinvestitionen am BIP in den Schwellen- und Entwicklungsländern seit dem letzten Tiefpunkt der Weltwirtschaft im Jahr 2002 markant angestiegen (siehe auch Grömling, 2008a). Während die Investitionsquote von 1995 bis 2002 mehr oder weniger stabil bei um die 25 Prozent lag, ist sie bis zum Jahr 2008 fast durchgehend auf über 31 Prozent angestiegen. Damit hat sich das Investitionsvolumen in dieser Ländergruppe im Zeitraum 2002 bis 2008 mehr als verdreifacht.

Abbildung 2.2.1.2 Entwicklung der Investitionsquoten  
Anteil der Bruttoinvestitionen am jeweiligen BIP in Prozent



Quellen: Weltbank; Grömling (2008a)

Damit stellt sich die Frage, ob dieser Investitionsboom in den Schwellen- und Entwicklungsländern übermäßig war und als eine Überinvestition bezeichnet werden kann, die jetzt Anpassungsprozesse notwendig erscheinen lässt. Vor dem Hintergrund der großen und weiter wachsenden Bevölkerungszahl, des vorher bestehenden Kapitalstocks und der niedrigen Kapitalintensität (Grömling, 2008a) – und letztlich auch der Sparüberschüsse – wird hier der Diagnose einer Überinvestitionsphase nicht gefolgt. Vielmehr legen diese Volkswirtschaften den Grundstein für ihr künftiges Wirtschaftswachstum und den globalen Konvergenzprozess. Während die Dynamik in den fortgeschrittenen und den aufstrebenden Volkswirtschaften fast bis Mitte der neunziger Jahre weitgehend deckungsgleich verlief, kam es danach zu einer markanten Abkopplung der Schwellen- und Entwicklungsländer.

Fazit: Die letzten Jahre waren geprägt von einem gewaltigen globalen Investitionsboom, der vor allem in den Schwellen- und Entwicklungsländern zu beobachten war. Dabei haben diese Länder insgesamt betrachtet ihre Sparmöglichkeiten noch nicht einmal vollständig für Investitionen ausgeschöpft. Das spricht eher gegen eine globale Überinvestitionsphase im Vorfeld der gegenwärtigen Krise. Für einzelne Länder oder Wirtschaftsbereiche können möglicherweise realwirtschaftliche Anpassungsprozesse notwendig sein, wenn dort

die gegenwärtigen Kapazitäten überdimensioniert sind. Auf globaler Ebene ist dies nicht zutreffend.

### **2.2.2. Geplatzte Spekulationsblase**

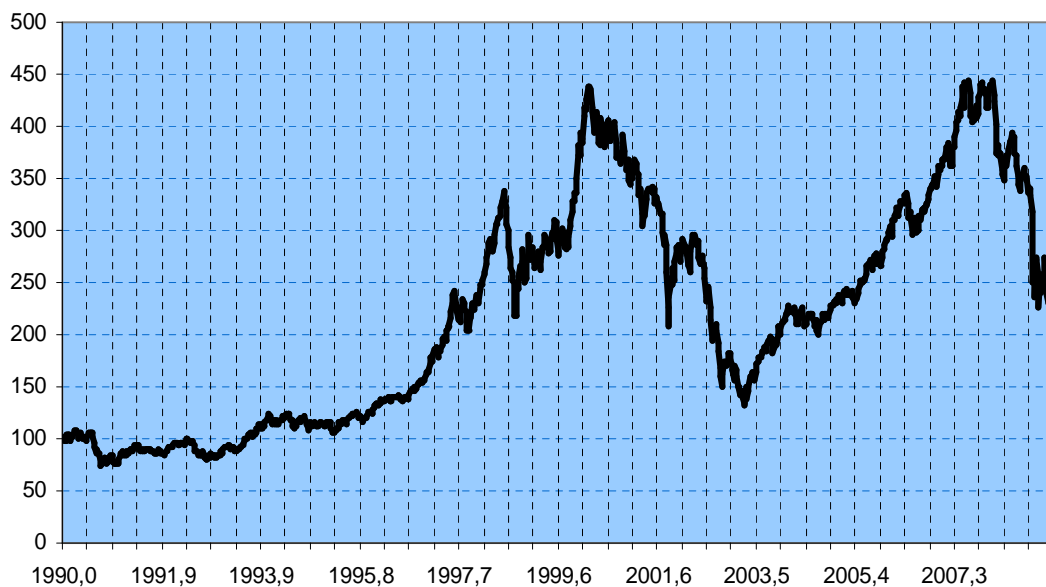
Während die überhöhten Immobilienpreise augenfällig waren, war die Bewertungsblase anderer Forderungen schwer zu identifizieren. Bei festverzinslichen Forderungen spiegelt sich eine Überbewertung in zu niedrigen Risikoprämien nieder, die nicht unmittelbar beobachtet werden können, da die Risiken nicht objektiv gemessen werden können. Niedrige Zinsen, eine – wie wir jetzt wissen – viel zu niedrige Risikoprämie, eine unzureichende Aufsicht, Regulierungsarbitrage, eine aggressive Währungspolitik Chinas und globale Ungleichgewichte haben zu einem Boom der strukturierten Produkte und zu einer massiven Fehlbewertung dieser Wertpapiere geführt (IW Köln, 2009). Ohne die angemessene Risikobewertung fehlte eine wichtige Bremse, so dass sich in diesem Segment ein nichtnachhaltiges Wachstums einstellte, das im Herbst 2007 kollabierte. Die Vermutung, dass es durch Verbriefung im Speziellen und durch Finanzinnovationen insgesamt zu einer besseren Risikotragfähigkeit gekommen ist, hat sich als zu optimistisch herausgestellt. Risiken sind zum erheblichen Teil letztlich doch im Bankensektor verblieben und waren haben sich gegenseitig stärker beeinflusst als erwartet. Die Ursachen für die blasenartige Entwicklung in weiten Teilen des Finanzmarktes, aber insbesondere im Bereich der strukturierten Produkte, sind vielschichtig und gut untersucht (IW Köln, 2009 und Sinn, 2009).

Deutsche Investoren waren substantiell in den überbewerteten strukturierten Wertpapieren engagiert, so dass sie vom Platzen der verbrieften Immobilienblase betroffen sind. Da Banken – deutsche wie internationale – einen großen Hebel einsetzen, hat dieses Engagement einen nennenswerten Entschuldungsprozess ausgelöst. Dadurch sind dann auch Wertpapierpreise betroffen, die keinen unmittelbaren Bezug zur Finanzkrise haben (Firesale Externalitäten, Systemexternalitäten). Die Korrektur nahezu aller Wertpapierpreise (vergleiche beispielsweise den deutschen Aktienindex, Abbildung 2.2.2.1) hat wesentlich zur Schiefelage des Bankensektors beigetra-

gen und stellt damit wie die Korrekturen zu Beginn des japanischen Jahrzehnts und der großen Depression eine große Herausforderung für das Finanzsystem und letztlich für die gesamte Wirtschaft dar.

Fazit: Die Korrektur nahezu aller Wertpapierpreise muss nicht zwingend zu einer unüberwindbaren Hürde werden, aber sie erschwert die Chancen auf eine schnelle Kehrtwende in der wirtschaftlichen Entwicklung.

Abbildung 2.2.2.1: Deutscher Aktienindex (DAX)  
1990 = 100



Quelle: Deutsche Börse

### 2.2.3. Bankenkrise und Kreditklemme

Etliche deutsche Banken sind substantiell von der Finanzkrise betroffen und wären ohne staatliche Unterstützung nicht zu retten gewesen. Die Bundesregierung hat im Herbst 2008 erstmals energisch gehandelt und betreibt seit diesem Zeitpunkt eine intensive Finanzmarktpolitik, wobei sie von der Europäischen Zentralbank Schützenhilfe erhält. Die EZB hat durch niedrige Leitzinsen und eine sehr freizügige Liquiditätspolitik den Interbankenmarkt vor einem Zusammenbruch bewahrt. Die Politik hat in der akuten Notlage entschlossen gehandelt und damit noch Schlimmeres vermieden.

Obwohl diese Politik notwendig war, ist sie mittel- bis langfristig alles andere als hinreichend. Die Erfahrungen Japans lehren, dass es zur Abwendung einer depressiven Phase unzureichend ist, Banken nur am Leben zu erhalten. Im Gegenteil besteht die Gefahr, dass die lebenserhaltenden Maßnahmen ohne Rehastrategie zu einem chronisch kranken Finanzsektor führen. Dabei sollte hervorgehoben werden, dass es nicht um einen aktiven Eingriff in die Geschäftsstrategie der Banken im Einzelnen gehen kann, sondern um eine angemessene marktkonforme Strukturpolitik. Wegen der zahlreichen Parallelen zur Situation in Japan muss diesem Problem wesentlich mehr Aufmerksamkeit zu Teil werden, als dies bisher der Fall ist.

Tabelle 2.2.3.1: Eigenkapital-Renditen und Eigenkapitalquoten der Banken

<b>Eigenkapitalrendite</b>	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Austria	13.7	14.8	14.8	16.9	16.8	14.8
Belgium	13.6	15.8	18.5	22.4	13.2	-28.3
Denmark	20.8	21.2	22.2	21.9	17.3	...
Finland	11.3	12.4	10.1	11.1	14.3	10.9
France	8.5	10.6	11.8	15.5	9.8	...
Germany	-1.5	1.9	9.2	7.5	4.7	...
Italy	7.4	9.3	9.7	11.4	9.7	...
Netherlands	14.8	16.8	15.4	15.4	18.7	...
Norway	9.6	14.6	18	17	16.1	12.1
Spain	13.9	14.7	16.8	19.6	19.7	16.8
Sweden	12.3	14.6	17.4	18	17	14.4
Switzerland	11.7	14.3	18	17.7	...	...
United Kingdom	8.6	10.9	11.8	8.9	6.2	...
<b>Eigenkapitalquote</b>	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Austria	4.9	4.9	4.8	5.2	6.5	6.2
Belgium	3.1	3.1	2.7	3.3	4.1	3.1
Denmark	5.9	5.7	5.7	6.2	5.7	...
Finland	10.9	9.6	9.9	9.8	8.3	7.4
France	6.9	6.6	5.8	6	5.5	5.5
Germany	4.2	4	4.1	4.3	4.3	...
Italy	6.4	6.4	6.9	6.9	6.4	...
Netherlands	4.3	3.9	4.2	3	3.3	3.5
Norway	5.9	5.9	5.1	4.9	4.7	4.2
Spain	5.7	5.7	6	6	6.3	5.9
Sweden	5	4.3	3.9	4	4	4.7
Switzerland	5.7	5.3	5.1	4.9	...	...
United Kingdom	9.8	9.6	9.1	8.9	...	...

Quelle: IMF, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2009/01/index.htm> - Tabellen 23 und 27

Im Einzelnen gilt es die folgenden Probleme zu adressieren:

- Deutsche Banken waren schon vor der Krise weder besonders gut kapitalisiert noch besonders ertragsstark (Tabelle 2.2.3.1). Die substantiellen Wertberichtigungen haben die Eigenkapitalbasis deshalb besonders getroffen. Nach der Statistik der Bundesbank betrug das Kapital der deutschen Banken zu Beginn der Krise rund 350 Milliarden Euro. Da bei deutschen Banken bisher Wertberichtigungen von über 60 Milliarden Euro nötig waren, wurden also knapp 20 Prozent des Eigenkapitals vernichtet. Deutschland gehört gemäß dieser Statistik zu den am stärksten betroffenen Volkswirtschaften (Sinn, 2009, 198). Nur die Schweiz und die USA haben im Vergleich zum Kapital der Banken höhere Verluste hinnehmen müssen. Immerhin, Banken konnten sowohl privat als auch über den Staat umfangreich Kapital aufnehmen. Aber man kann keine ausreichenden Bemühungen erkennen, die strukturellen Probleme – insbesondere bei den Landesbanken – zu adressieren. Obwohl es zu früh ist, einen belastbaren Vergleich zur Situation in Japan herzustellen, ist die Ausgangslage beunruhigend ähnlich: Geschwächte Banken, strukturelle Verwerfungen und politische Einflussnahme verweisen eher auf eine Zementierung der Situation anstelle der Etablierung einer stabilen Ausgangssituation. Die Weigerung, einen transparenten Stresstest vergleichbar dem der USA durchzuführen, fügt sich in dieses Bild ein. Offenbar will man die schlechten Nachrichten kaschieren (Tett, 2009) und verfolgt damit eine Strategie, die auch in Japan unheilvoll war. Der Finanzsektor droht schlimmstenfalls unbeweglich zu werden und damit zu einer Belastung anstatt einer Quelle des Wachstums.
- Eine Möglichkeit, dem Problem der schlechten Bilanzen Herr zu werden, ist es, die problematischen Assets in eine Bad Bank zu übertragen. Nach einer solchen Übertragung können die bereinigten Banken, ohne unter dem Schuldenüberhangproblem zu leiden, erfolgreich fortbestehen. Das deutsche Bad Bank Gesetz wird dieses Ziel nicht erreichen (Jäger, 2009), da der Gesetzgeber sich entschlossen hat, die „Steuerzahler“ zu beschützen. Letztlich ergibt sich durch das Bad Bank Gesetz lediglich eine andere Rechnungslegung sowie eine zeitliche Streckung und

Verschiebung der Probleme in die Zukunft. Das wird nicht ausreichen. Banken, die von einer ungeklärten stillen Last bedroht sind, werden kaum ihre gesamtwirtschaftliche Funktion – die Intermediation – wahrnehmen können, da ihnen die Möglichkeit, zu attraktiven Bedingungen Kapital aufzunehmen, verwehrt ist. Der IWF (2003, 18f) weist darauf hin, dass es den japanischen Banken nicht gelang, ausreichend Kapital aufzunehmen. Investoren waren nicht willens, in japanische Banken zu investieren, da die Risiken als zu groß und besonders intransparent angesehen wurden. Daraus sollte man lernen, dass es wichtig ist, die Bedingungen zur Aufnahme von Eigenkapital zu verbessern.

- Wie in Japan, so leiden auch in Deutschland Banken im speziellen unter einer relativ niedrigen Zinsspanne und insgesamt unter einer generellen Renditeschwäche. Deshalb wird es den Banken schwer fallen, ihre Bilanzen aus eigenen Erträgen zu reparieren. Der IMF (2003) hat darauf hingewiesen, dass dies in Deutschland nicht an einer unzureichenden Kostenbalance liegt, sondern an den Schwierigkeiten, sich das Nichtzinsgeschäft zu erschließen (Jäger, 2006, S. 40ff). Zudem ist der Wettbewerb intensiv. Da gerade das Investmentbanking diskreditiert ist und eine Verbesserung der Wettbewerbssituation der Banken nicht zu erkennen ist, kann man bezüglich der Ertragslage der Banken nicht besonders euphorisch sein.
- Eine weitere unheilvolle Parallele besteht in der nicht unwahrscheinlichen Einflussnahme der Politik auf die Strategie der Banken. Sowohl aus den Erfahrungen Japans als auch aus den massiven Verlusten bei den Landesbanken sollte man den Schluss ziehen, dass „politische“ Banken ihrer Allokationsfunktion nicht sachgerecht nachkommen (Hüther/Jäger, 2009a). Die Situation wird auch dadurch nicht besser, dass der öffentlich-rechtliche Sektor schon vor der Krise einen im internationalen Vergleich sehr hohen Anteil hatte.

Bis Mitte 2009 konnte man zwar eine deutliche Verschärfung der Kreditbedingungen beobachten, aber eine flächendeckende Kreditklemme lag nicht vor. Das ist bemerkenswert, denn die Wertberichtigungen sind enorm, so dass ein substantieller Entschuldungspro-



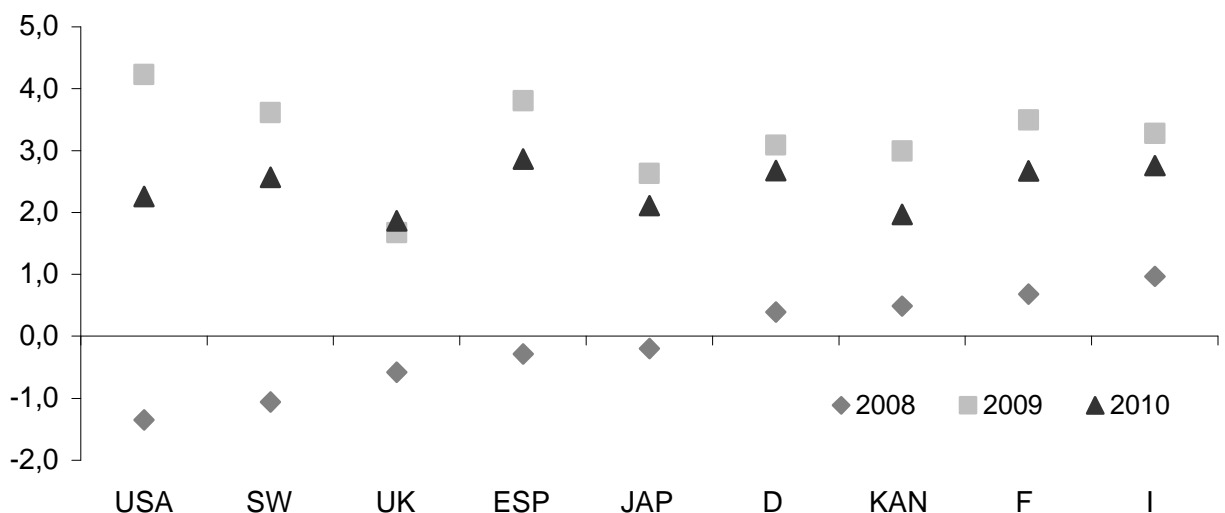
zess nahezu unvermeidlich erscheint. Allerdings vollzieht sich der Entschuldungsprozess offenbar bisher vorwiegend im Interbankenmarkt, bei Wertpapieren und durch Erhöhung der Margins (vergleiche Hüther/Jäger, 2009b). Ob die Realwirtschaft dauerhaft von einer angebotsseitigen Verknappung verschont bleibt, wird jedoch zunehmend zweifelhafter.

Fazit: Die Lage des deutschen Finanzsektors ist noch immer beunruhigend. Diese Probleme können ein belastender Faktor für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung werden.

#### 2.2.4. Realzinsanstieg

Die Realzinsen sind letztlich ausschlaggebend für die Investitionstätigkeit der Unternehmen. Steigende Realzinsen können das Ergebnis rückläufiger Güterpreise bei unveränderten oder sogar sinkenden Nominalzinsen sein.

Abbildung 2.2.4.1: Realzinsentwicklung im internationalen Vergleich  
Realzinsen für 10-jährige Staatspapiere in Prozent



Quellen: Consensus Forecasts; IW Köln

Abbildung 2.2.4.1 zeigt die Niveaus der Realzinsen in ausgewählten Volkswirtschaften in den Jahren 2008, 2009 und 2010. Die Realzinsen sind berechnet als die mit dem Verbraucherpreisindex deflatio-

nierten Nominalzinsen. Die Nominalzinsen sind die von Consensus Forecasts veröffentlichten und für September 2009 und Juli 2010 erwarteten Zinsen für 10jährige Staatspapiere. Zunächst zeigt sich, dass die Realzinsen im Jahr 2009 auf Basis dieses Prognosedurchschnitts in allen Ländern deutlich über dem Vorjahresniveau liegen. Die kräftigsten Anstiege sind in den USA, Schweden und Spanien zu beobachten. In den anderen Ländern werden die Realzinsen im September 2009 um 2 bis 3 Prozentpunkte über dem Jahresdurchschnitt 2008 liegen. Dies resultiert in den meisten Ländern jedoch nicht aus einem starken Anstieg der Nominalzinsen – diese steigen mit Ausnahme der USA (+ 1,2 Prozentpunkte) und Schweden (0,9 Prozentpunkte) – um weniger als einen halben Prozentpunkt. In Spanien und Italien sind die Nominalzinsen sogar leicht rückläufig. Vielmehr speist sich der Reallohnanstieg aus einem starken Rückgang der Inflationsraten – wobei für die USA, Japan, Spanien und Schweden sogar eine rückläufige Preisentwicklung erwartet wird.

Bis auf das Vereinigte Königreich wird sich bis zum Juni 2010 die Realzinsentwicklung wieder umkehren. In Kanada und Schweden werden die Realzinsen voraussichtlich um 1 Prozentpunkt sinken – in den USA sogar um 2 Prozentpunkte. In Deutschland gehen die Realzinsen lediglich von 3,1 Prozent in diesem Jahr auf 2,7 Prozent im kommenden Jahr zurück.

Ein langfristiger Vergleich der Realzinsen – wobei dafür Daten der OECD verwendet werden – zeigt, dass die derzeit für 2009 und 2010 erwarteten Realzinsen einerseits deutlich über dem Durchschnitt der Jahre 2001 bis 2008 liegen. Diese Zeit war charakterisiert von im intertemporalen Vergleich niedrigen Inflationsraten und auch niedrigen Nominalzinsen („Great Moderation“). Verglichen mit den Durchschnitten der beiden vorhergehenden Dekaden sind die derzeitigen Realzinsenerwartungen andererseits jedoch nicht als besorgniserregend zu bezeichnen (Tabelle 2.2.4.1).

Tabelle 2.2.4.1: Realzinsen im langfristigen und internationalen Vergleich

Nominalzinsen für langfristige Staatspapiere deflationiert mit dem Verbraucherpreisindex in Prozent

	USA	Japan	Deutschland	Frankreich	Italien	Großbritannien	Kanada
1971-1980	-0,5	-1,0	2,9	0,6	-2,6	-1,6	0,8
1981-1990	5,2	4,3	4,9	5,4	4,6	4,4	5,3
1991-2000	3,7	2,5	3,8	5,0	5,3	4,4	5,4
2001-2008	1,5	1,5	2,2	2,1	1,9	2,7	2,2

Quellen: OECD; IW Köln

Der Realzinsanstieg fällt für das Jahr 2009 im Vergleich mit dem Vorjahr allerdings erheblich stärker aus, wenn anstelle des Verbraucherpreisindex der Erzeugerpreisindex, der vorwiegend für Industriegüter und andere gewerbliche Waren berechnet wird, zur Deflationierung verwendet wird. Auf der Produzentenebene – vor allem bei Industrieunternehmen – gehen die Preise in diesem Jahr viel stärker zurück als auf der Konsumentenebene (Tabelle 2.2.4.2). Von daher entfaltet sich anhand der Erzeugerpreisentwicklung vor allem in diesem Jahr ein höherer Kostenschock für die Unternehmen, der sich allerdings parallel zur Entwicklung anhand des Verbraucherpreisindex im kommenden Jahr wieder zurückbildet. Dabei muss noch darauf hingewiesen werden, dass ein erheblicher Teil der gegenwärtigen Preisentwicklung auf die stark eingebrochenen Energie- und Rohstoffpreise zurückzuführen ist. Vor allem im Vorjahresvergleich ergeben sich große Basiseffekte – so war das erste Halbjahr 2008 von enormen Anstiegen und das zweite Halbjahr 2008 sowie ein Teil des Jahres 2009 von ebenso gewaltigen Einbrüchen bei den Energie- und Rohstoffpreisen geprägt (siehe auch Abschnitt 2.2.7). Ohne Berücksichtigung dieser Sondereffekte fällt die Preisentwicklung sowohl auf der Verbraucher- als auch auf der Erzeugerpreisebene und damit auch die Realzinsentwicklung deutlich moderater aus. Offensichtlich sind die Entlastungseffekte auf der Produktionsebene stärker ausgeprägt als auf der Konsumentenebene. Dazu kommt allerdings auch, dass die Erzeugerpreise industrieller Güter mehr und mehr auch unter den einbrechenden Nachfrage leiden.

### Tabelle 2.2.4.2: Inflationsprognosen

Erwartete Veränderung der Verbraucher- und Erzeugerpreise gegenüber Vorjahr in Prozent

	Verbraucherpreise		Erzeugerpreise	
	2009	2010	2009	2010
USA	-0,6	1,7	-3,3	1,4
Japan	-1,2	-0,6	-	-
Deutschland	0,3	0,9	-2,6	0,9
Frankreich	0,1	1,1	-	-
UK	1,7	1,8	1,0	2,1
Italien	0,8	1,5	-4,1	1,0
Kanada	0,3	1,8	-2,2	2,3
Spanien	-0,1	1,2	-	-
Schweden	-0,3	1,1	-	-

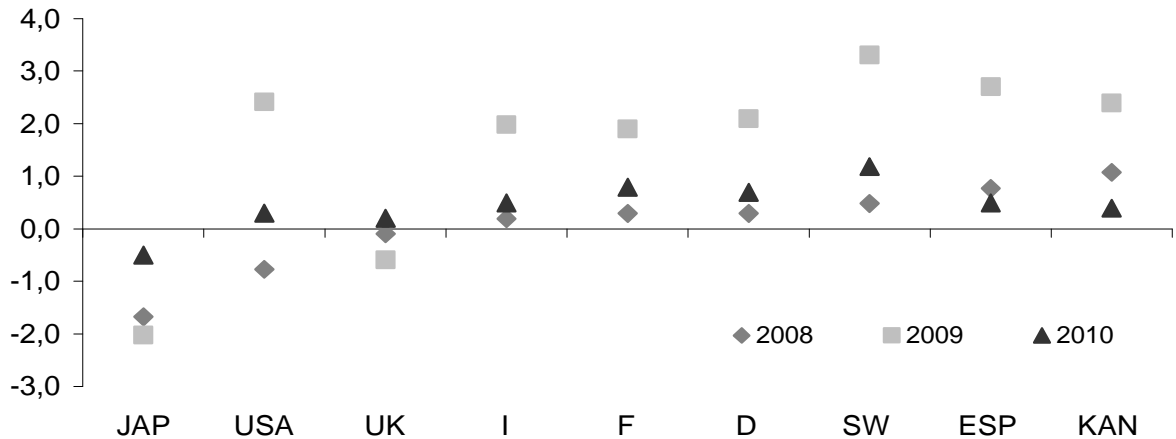
Quelle: Consensus Forecasts (Juni 2009)

Fazit: Die Realzinsen werden im Jahr 2009 deutlich ansteigen – dabei fällt der Anstieg auf Basis der stark rückläufigen Erzeugerpreise stärker aus. Im kommenden Jahr wird sich die Realzinsentwicklung jedoch wieder umkehren. Einen starken Kosten- und Gewinndruck sollte sich für die Unternehmen aus der Realzinsentwicklung nicht ergeben. Auch im Vergleich mit den vorhergehenden Dekaden kann das derzeitige Realzinsniveau nicht als besorgniserregend bezeichnet werden.

### 2.2.5. Reallohnanstieg

Zwar stärken höhere Reallöhne die Kaufkraft der Beschäftigten. Allerdings veranlassen sie die Unternehmen zu rationalisieren und damit tendenziell Arbeitskräfte zu entlassen. Dies mindert das Mas-seneinkommen, den Konsum und die gesamtwirtschaftliche Nachfrage trotz sinkender Preise. Über die geringere Rentabilität infolge der höheren Produktionskosten wird auch die Investitionstätigkeit beeinträchtigt. Rigide Nominallöhne im Gefolge fallender Preise und deshalb ansteigender Reallöhne erhöhen die Anpassungslasten für die Unternehmen und verstärken die Krise.

Abbildung 2.2.5.1: Reallohnentwicklung im internationalen Vergleich  
Veränderung der Reallöhne gegenüber Vorjahr in Prozent



Quellen: Consensus Forecasts; IW Köln

Abbildung 2.2.5.1 zeigt die Veränderung der Reallöhne in ausgewählten Volkswirtschaften. Dabei wurden die von Consensus Forecasts erhobenen Prognosen für die Nominallohnentwicklung – wobei für die einzelnen Länder unterschiedliche Abgrenzungen vorliegen – mit den Inflationsprognosen (ebenfalls gemäß Consensus Forecasts) deflationiert. Zunächst zeigt die Abbildung, dass die Reallöhne im Jahr 2009 in den meisten der hier betrachteten Länder deutlich stärker ansteigen als im Jahr 2008. Ausnahmen bilden Japan und das Vereinigte Königreich, wo die Reallöhne sowohl im Jahr 2008 als auch im Jahr 2009 rückläufig waren und sind. In Japan ergibt sich die Entwicklung im Jahr 2009 aus rückläufigen Verbraucherpreisen und sinkenden Nominallöhnen. Im Vereinigten Königreich fällt die erwartete Inflationsrate mit 1,7 Prozent deutlich höher aus als der Nominallohnanstieg mit 1,1 Prozent.

In den anderen Ländern steigen die Reallöhne in diesem Jahr dagegen kräftig an – am stärksten in Schweden und Spanien. Die Reallöhne in Deutschland dürften im Jahr 2009 um gut 2 Prozent zulegen – wobei die Nominallöhne um 2,4 Prozent zulegen. Dabei wird der Reallohnanstieg nur in den USA, Spanien und Schweden durch rückläufige Verbraucherpreise angetrieben (siehe auch Tabelle 2.2.4.2). In den anderen Ländern sorgen die kaum steigenden Preise für Reallohnanstiege die mehr oder weniger den Nominallohn-

steigerungen entsprechen. Wie bei der Diskussion zur Realzinsentwicklung bereits angesprochen gilt dabei einschränkend zu beachten, dass ein Teil des erheblich ruhigeren Preisklimas durch die rückläufigen Energiepreise bedingt ist. Dies gilt sowohl für die Preismessung auf der Verbraucher- als auch auf der Produzentenebene.

Lässt man Japan und das Vereinigte Königreich außen vor, dann wird die Reallohndynamik im Jahr 2010 gemäß den vorliegenden Prognosen erheblich schwächer ausfallen als in diesem Jahr. Mit Ausnahme von Schweden steigen die Reallöhne im kommenden Jahr um weniger als ein Prozent. In den meisten Ländern steigen dann einerseits die Nominallöhne weniger stark als in diesem Jahr und andererseits fällt die Inflationsrate wieder höher aus.

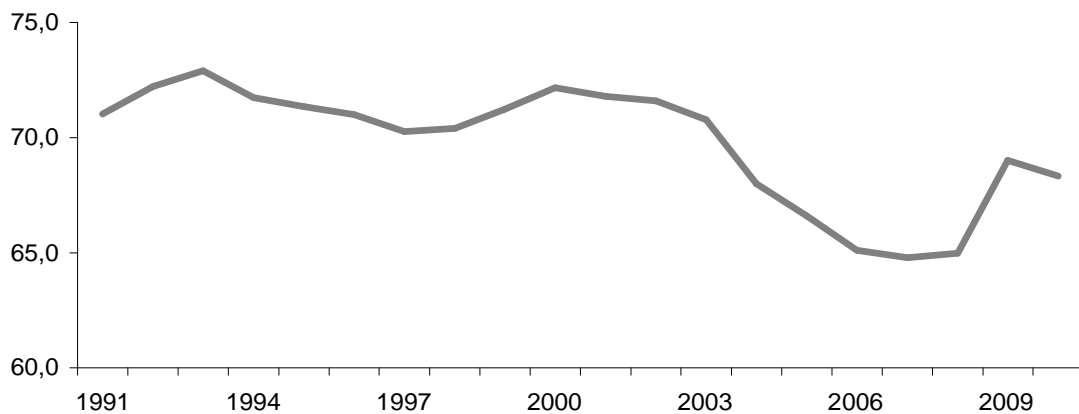
Untersuchungen speziell für Deutschland bescheinigen zwar im Vergleich mit anderen Ländern nach wie vor eine hohe Nominallohnrigidität (Beissinger/Knoppik, 2005; Galdeano/Turunen, 2005). Eine aktuelle Untersuchung der Deutschen Bundesbank (2009) bezieht sich dabei auf Daten des „Wage Dynamics Network (WDN)“, einem Forschungsnetzwerk europäischer Notenbanken (EZB, 2009). Demnach sind Nominallohnrigiditäten in Deutschland wesentlich häufiger anzutreffen als in anderen Ländern. Diese haben allerdings im Zeitablauf nachgelassen (Bauer et al., 2003; Deutsche Bundesbank, 2009).

Fazit: Der Reallöhne steigen im Jahr 2009 infolge rückläufiger Güterpreise und weiter ansteigender Nominallöhne stärker an als in den Vorjahren. Den Unternehmen in den hier betrachteten Ländern steht jedoch kein vergleichbarer Kostenschock durch stark ansteigende Reallöhne wie zum Beispiel in der Zeit der Großen Depression bevor – zumindest beim Blick auf die derzeitigen Prognosen. Das gilt ausdrücklich auch für Deutschland, wo der Reallohnanstieg nur in diesem Jahr höher ausfällt, sich im kommenden Jahr aber voraussichtlich wieder deutlich zurückbildet. Somit ist eine wichtige verstärkende Kraft der damaligen realwirtschaftlichen Verwerfungen so heute nicht zu erwarten.

## 2.2.6. Ertragsprobleme der Unternehmen

Ein starker Einbruch der Unternehmenserträge beeinträchtigt die Investitionsmöglichkeiten und Investitionsanreize der Unternehmen. Daneben belasten sinkende Unternehmenserträge in Kombination mit fallenden Vermögenswerten auch die Vermögenseinkommen der Privaten Haushalte und damit auch deren Konsumausgaben.

Abbildung 2.2.6.1: Entwicklung der Lohnquote in Deutschland  
Anteil der Arbeitsentgelte am Volkseinkommen in Prozent; Schätzung auf Basis diverser Prognosen für 2009 und 2010



Quellen: Statistisches Bundesamt; IW Köln

In Ermangelung aktueller Daten zur Gewinnentwicklung der Unternehmen wird hier auf die gesamtwirtschaftliche Lohnquote abgestellt, um einen Einbruch der Unternehmens- und Vermögenseinkommen in Krisenzeiten zu dokumentieren. Im Folgenden wird mit der Lohnquote argumentiert – wenngleich diese Größe eine Reihe von Schwächen und Interpretationsgrenzen aufweist (Grömling, 2006): Die Lohnquote beschreibt den Anteil der Arbeitsentgelte am Volkseinkommen. Dies bedeutet jedoch nicht, dass der restliche Teil des Volkseinkommens als Unternehmenseinkommen bezeichnet werden kann. Zum einen werden die Unternehmenseinkommen in den VGR nach wie vor als Residualgröße und nicht auf Basis originärer Daten berechnet. Zum anderen beinhaltet diese Restgröße neben den Unternehmensgewinnen die Arbeitseinkommen der Selbständigen und die vielfältigen Vermögenseinkommen (z. B. Zin-

sen, Mieten, Pachten, Dividenden) der Privaten Haushalte. Ein starker Anstieg der Lohnquote – und der spiegelbildliche Einbruch der relativen Unternehmens- und Vermögenseinkommen – in einer Krise kann gleichwohl auf enorme privatwirtschaftliche Anpassungslasten hinweisen:

1. Einbruch der Unternehmensgewinne mit negativen Auswirkungen auf Investitionstätigkeit.
2. Einbruch der Arbeitseinkommen der Selbständigen (als Teil der Privaten Haushalte) und der Vermögenseinkommen der Privaten Haushalte mit negativen Auswirkungen auf den Konsum.

Abbildung 2.2.6.1 zeigt die Entwicklung der Lohnquote in Deutschland ab dem Jahr 1991. Nach ersten Schätzungen – denen die Prognosen einiger Forschungsinstitute zugrunde liegen – dürfte die Lohnquote in diesem Jahr einen gewaltigen Sprung nach oben machen. Lag sie im Jahr 2008 mit 65 Prozent noch nahe am historischen Tiefpunkt – bezogen auf die Zeit in Deutschland seit dem Jahr 1991 – so dürfte sie binnen Jahresfrist auf 69 Prozent steigen. Ein so großer Anstieg war in Deutschland seit dem Jahr 1950 nicht eingetreten. Damit spiegelt dies auch eine über die normale konjunkturelle Entwicklung hinausgehende Reaktion der makroökonomischen Einkommensverteilung wider. Die Lohnquote reagiert generell sensibel auf die wirtschaftliche Lage (Grömling, 2009). Mitte der siebziger und Anfang der achtziger Jahre stieg die Lohnquote in Westdeutschland im Gefolge der damaligen Ölpreiskrisen stark an – im Jahr 1974 um 1,9 Prozentpunkte und im Jahr 1980 um 2,3 Prozentpunkte. Auch der Höhepunkt in Deutschland im Krisenjahr 1993 weist darauf hin, dass die Lohnquote besonders in konjunkturell schlechten Zeiten vergleichsweise stark ansteigt. Während die Unternehmensgewinne und Kapitaleinkommen in einer Abschwungsphase sinken, bleiben die Arbeitseinkommen meist relativ stabil. Das liegt daran, dass die Unternehmen versuchen, die Beschäftigung zunächst einmal aufrecht zu erhalten. Entsprechend steigt der Anteil der Einkommen aus unselbständiger Arbeit.

Die tatsächliche Einkommensposition der Arbeitnehmer als auch der privaten Haushalte wird durch die Lohnquote in einer Krise jedoch bei weitem nicht erfasst. Damit sagt der gewaltige Anstieg der



Lohnquote in diesem Jahr eigentlich nichts über die tatsächliche Einkommenslage der privaten Haushalte aus – allenfalls über ihre relative Position. Diese bessere relative Position der Arbeitnehmer muss zudem deshalb kritisch hinterfragt werden, weil auch die abhängig Beschäftigten unter den einbrechenden Unternehmens- und Vermögenseinkommen leiden.

Der starke Anstieg der Lohnquote in diesem Jahr resultiert daraus, dass die Unternehmens- und Vermögenseinkommen stark einbrechen. Während die gesamten Arbeitseinkommen – ausschließlich wegen der rückläufigen Beschäftigung – nur um knapp 1 Prozent sinken, werden die Unternehmens- und Vermögenseinkommen im Jahr 2009 um schätzungsweise 17,5 Prozent gegenüber dem Vorjahr einbrechen. Dies markiert den stärksten Rückgang der absoluten Werte seit 1950 – im Jahr 1974 stagnierten die Unternehmens- und Vermögenseinkommen und im Jahr 1980 sanken sie um 3,8 Prozent. Auch andere Informationen sprechen für eine deutliche Verschlechterung der Ertragslage: Auf Basis der Ertragsumfrage des ifo-Instituts zeichnet sich für das Jahr 2009 erstmals in der deutschen Nachkriegszeit ein Abrutschen der gesamten M+E-Industrie in die Verlustzone ab (Gesamtmetall, 2009). Als Begründung werden die stark eingebrochenen Umsätze, die sinkenden Erzeugerpreise und die stark ansteigenden Lohnstückkosten angeführt. Prognosen für die Entwicklung der Unternehmenserträge in anderen Ländern wurden in der Mai-Ausgabe von Consensus Forecasts (2009, S. 28 f.) veröffentlicht. Demnach stehen auch in anderen Ländern große Anpassungen bei den Unternehmenserträgen an – wenngleich die dort aufgeführten Indikatoren nicht direkt miteinander vergleichbar sind.

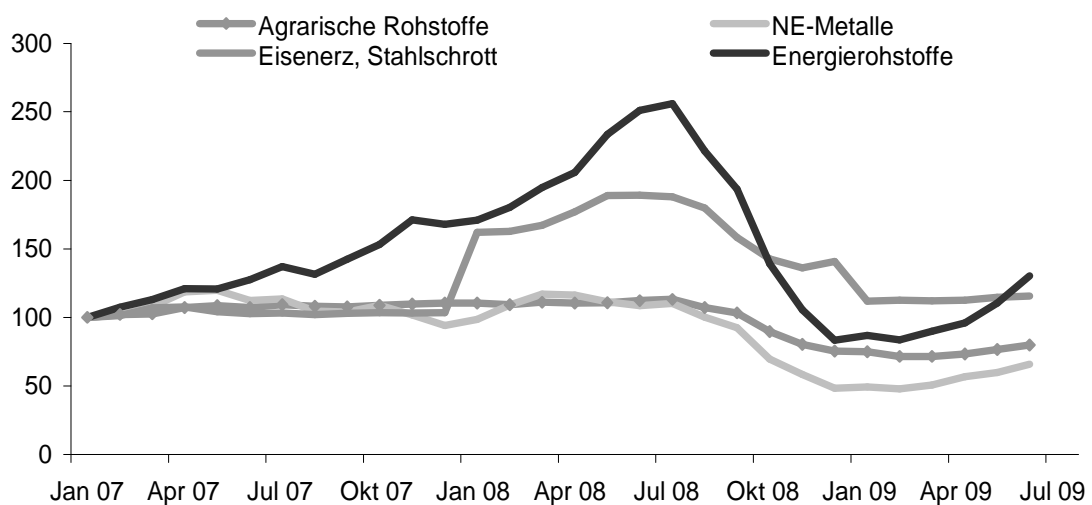
Im kommenden Jahr wird sich die Lohnquote auf Basis der bisher vorliegenden Prognosen wieder etwas zurückbilden. Dabei wird davon ausgegangen, dass die Arbeitsentgelte um gut 1 Prozent sinken, während die Unternehmens- und Vermögenseinkommen wieder um 2 Prozent ansteigen. Dabei muss gleichwohl im Blick gehalten werden, dass die Unternehmens- und Vermögenseinkommen dann noch um 16 Prozent oder um mehr als 100 Milliarden Euro unter ihrem Höchstwert vom Jahr 2008 liegen.

Fazit: Die Investitionsmöglichkeiten der Unternehmen sowie die Konsummöglichkeiten der Privaten Haushalte werden im Jahr 2009 vom gewaltigen Einbruch der Unternehmens- und Vermögenseinkommen beeinträchtigt. Vieles spricht dafür, dass in diesem Jahr der stärkste Rückgang der Unternehmenserträge in Deutschland in der Zeit nach dem Zweiten Weltkrieg bevorsteht. Im kommenden Jahr dürften sich die Unternehmenserträge wieder stabilisieren – auf niedrigem Niveau.

### 2.2.7. Volatile Rohstoffpreise

Rohstoffpreise sind ein wichtiger Kostenfaktor für Unternehmen und beeinflussen zudem die Konsumkaufkraft der Verbraucher. Zudem können abrupte Änderungen – wie beispielsweise in den Ölkrisen der 1970er Jahre – strukturelle Verwerfungen und langwierige Anpassungsprozesse hervorrufen. Vor diesem Hintergrund ist zu fragen, ob die Rohstoffpreisentwicklung in letzter Zeit ebenfalls zu einer Verschärfung der Krise beigetragen hat und noch beitragen wird.

Abbildung 2.2.7.1: Entwicklung ausgewählter Rohstoffpreise  
Weltmarktpreise auf Dollar-Basis, Index Januar 2007 = 100



Quellen: HWWI; IW Köln

Abbildung 2.2.7.1 veranschaulicht die Entwicklung ausgewählter Rohstoffpreise seit Januar 2007. Dabei darf nicht übersehen werden, dass bereits seit der Jahrtausendwende die Rohstoffpreise deutlich angestiegen waren: Die Preise für Eisenerz und Stahlschrott lagen beim Ausgangspunkt der folgenden Betrachtung, also im Januar 2007, bereits um 190 Prozent über dem Jahresdurchschnitt 2000, Nichteisen-Metalle kosteten um mehr als 150 Prozent mehr, und Energierohstoffe verteuerten sich auf US-Dollar Basis in diesem Zeitraum um insgesamt 90 Prozent.

Das unmittelbare Vorfeld der gegenwärtigen Krise war jedenfalls von deutlichen Preisanstiegen für Energie und anderen Rohstoffen – vor allem Eisenerz und Stahlschrott – gekennzeichnet. Allein in den eineinhalb Jahren von Januar 2007 bis zum Höhepunkt zur Jahresmitte 2008 verteuerten sich Energierohstoffe um 150 Prozent, Eisenerz und Stahlschrott um 90 Prozent. Das bedeutete einerseits für die Produktion in Deutschland einen erheblichen Kosten- und Angebotsschock und für die Nachfrageseite einen spürbaren Kaufkraftverlust (Grömling, 2008b). Die während des vergangenen Aufschwungs nicht allzu stark in Schwung gekommene Konsumkonjunktur ist zum Teil mit diesem negativen Nachfrageschock zu erklären. Andererseits kamen die rohstoffreichen Länder zu erheblich ansteigenden Einnahmen, die teilweise in diesen Ländern eine beachtliche Investitionstätigkeit ausgelöst haben (Grömling, 2008a). Das hat wiederum die deutsche Wirtschaft mit ihrem starken Fokus auf Investitionsgüter außerordentlich gut belebt. Das „Recycling der Petro-Dollar“ über verstärkte Importe der Rohstoffländer hat die exportorientierte Wirtschaft in Deutschland begünstigt.

Der starke Einbruch der Rohstoffpreise ab Sommer 2008 hat dagegen die Einnahmen der Rohstoffländer erheblich in Mitleidenschaft gezogen. So haben zum Beispiel die Energierohstoffe im Zeitraum Juli bis Dezember 2008 zwei Drittel ihres Wertes eingebüßt. Die Preise für agrarische Rohstoffe sanken im gleichen Zeitraum um ein Drittel, die für NE-Metalle um weit über 50 Prozent. Die Preise für Eisenerz und Stahlschrott lagen bei ihrem Tiefpunkt im Frühjahr 2009 um über 40 Prozent unter dem Höchstwert vom Sommer 2008. Somit wird die aktuelle Krise – vor allem die Phase ab September 2008, als die Industrieaufträge und die Industrieproduktion schlagar-

tig einbrachen – von einem enormen Verfall der Rohstoffpreise begleitet. Aus der Perspektive der deutschen Wirtschaft ist dies insofern negativ zu beurteilen, weil damit auch die Investitionstätigkeit in den rohstoffreichen Ländern stark zurückgefahren wurde, was den Einbruch der Auslandsaufträge der deutschen Industrie beschleunigte. Gleichwohl muss auch gesehen werden, dass die erhebliche Verbilligung der Rohstoffe auf der Konsumebene mit markanten Kaufkraftgewinnen verbunden ist.

Fazit: Die gegenwärtige Krise ist durch einen starken Verfall der Rohstoffpreise geprägt. Der Preiseinbruch bei Rohstoffen wirkt über die stark nachlassende globale Investitionstätigkeit auf die deutsche Investitionsgüterindustrie durch. Möglicherweise dürften allerdings die größten Anpassungslasten bereits verarbeitet sein. Denn seit Anfang des Jahres 2009 hat sich die Rohstoffpreisentwicklung wieder stabilisiert. Zuletzt sind die Preise sogar wieder angestiegen. Damit besteht auch die Hoffnung, dass sich die Investitionstätigkeit in den rohstoffreichen Volkswirtschaften und den Schwellen- und Entwicklungsländern im Allgemeinen wieder erholt. Vom Recycling der wieder ansteigenden Rohstoffeinnahmen wird dann auch wieder die deutsche Wirtschaft über ihre Exportflanke profitieren können.

### **2.2.8. Geldpolitische Fehlreaktionen**

Die europäische Geldpolitik hat energisch gehandelt: Die Liquiditätsversorgung wurde insbesondere nach der Pleite von Lehman Brothers im Herbst 2008 substantiell gelockert. Im Einzelnen wurden die folgenden Maßnahmen ergriffen:

- Der Leitzins wurde um 300 Basispunkte gesenkt.
- Die als Sicherheit akzeptierten Wertpapiere wurden erweitert.
- Die Europäische Zentralbank teilt bei den Auktionen voll zu.
- Der Anteil der langfristigen Refinanzierungen (drei Monate oder mehr) wurde erheblich ausgeweitet. Mittlerweile sind die längerfristigen Refinanzierungen wichtiger als die Hauptrefinanzierungsgeschäfte.
- Die EZB kauft Anleihen mit längerfristigen Laufzeiten.

Damit ist die Europäische Zentralbank sehr weit gegangen. Man muss jedoch beachten, dass die Transmission der Geldpolitik in die Realwirtschaft keineswegs wie zu normalen Zeiten abläuft. Die Relation zwischen der Geldmenge M3 und dem Basisgeld hat sich im europäischen Währungsraum substantiell verringert, das heißt der Geldschöpfungsprozess weicht substantiell von den Normalbedingungen ab: In normalen Zeiten geht eine Erhöhung der Basisgeldmenge mit einer über 10-mal so starken Ausweitung der Geldmenge M3 einher. Wäre beispielsweise der Refinanzierungsimpuls von netto knapp 300 Milliarden Euro, der Ende Juni den Banken gewährt wurde, wie gehabt in die Geldmenge M3 umgewandelt worden, dann hätte die Geldmenge um 3.000 Milliarden Euro steigen müssen, also um rund 30 Prozent. Die Banken nutzen die Liquidität jedoch zur Bildung einer großen Überschussreserve (in der Einlagefazilität) und nicht zur Geldschöpfung, sprich Kreditgewährung. Die Banken machen bei dieser Strategie (direkt) Verluste, denn die Verzinsung der Einlagefazilität ist um 75 Basispunkte niedriger als die Kredite der EZB kosten. Dass sie trotzdem zu diesem Instrument griffen zeigt die Angst der Banken vor Liquiditätsproblemen auf dem Interbankenmarkt.

Die Geldmengenentwicklung - gemessen an den Aggregaten M1 bis M3 - verlangsamt sich tendenziell. Das ist einerseits beunruhigend, andererseits ist eine langsame Geldmengenentwicklung in einer Rezession angemessen.

Die EZB hilft mit ihrer Politik zunächst nur den Banken. Die Banken profitieren von einer fast sorgenfreien Liquiditätsversorgung und von einer steilen Zinsstrukturkurve. Allerdings scheuen die Banken davor zurück, die günstigen Refinanzierungsbedingungen (mengen- und preismäßig) in Form freizügiger Kreditgewährung an die Realwirtschaft weiterzugeben. Dafür gibt es mindestens zwei Gründe:

- Die Banken können nicht einschätzen, welche Exitstrategie die Zentralbank wählen wird. Wenn sie sich entschließen, die im Grundsatz auf Zeit gewährte Liquidität in Kredite umzuwandeln, dann riskieren sie im Falle eines schnellen Exits der Zentralbank ein nennenswertes Liquiditätsproblem.

- Die Banken befürchten konjunktur- und krisenbedingt substanzielle Ausfälle im Kreditgeschäft.

Obwohl die Geldpolitik ihre Verantwortung für die Stabilität sehr ernst nimmt, ist ihr Handeln andererseits zweischneidig. Die großzügige Geldpolitik ermöglicht es den Banken, die Restrukturierung zu verzögern und schlimmstenfalls zu vernachlässigen. Der IWF (2003) hat diesen Aspekt für Japan hervorgehoben. Allerdings darf man den Zeitfaktor nicht vergessen: Der Hinweis ist erst nach mehreren Jahren zu großzügiger Geldpolitik sachgerecht. Noch wird der Geldmarkt im Krisenmodus betrieben.

Fazit: Sollte es zu einer deflationären/depressiven Phase kommen, so lag das nicht an der Geldpolitik der EZB.

### **2.2.9. Fiskalpolitische Fehlreaktionen**

Nicht nur in Deutschland, sondern weltweit hat sich die Finanzpolitik der Krise entgegengestemmt und sowohl über Steuersenkungen als auch über Ausgabenprogramme versucht, die gesamtwirtschaftliche Nachfrage zu stützen. Zusätzlich haben die automatischen Stabilisatoren gewirkt. Dieser Kurs der Finanzpolitik hinterlässt bei wichtigen finanzpolitischen Indikatoren deutliche Spuren (Tabelle 2.2.9.1): Sowohl in Deutschland, den Euro-Ländern als auch in allen OECD-Ländern wachsen die Staatsausgaben stärker an als das nominelle

Bruttoinlandsprodukt, so dass die Staatsquoten überall stark steigen. Die Defizite in den öffentlichen Haushalten schießen in die Höhe und erreichen nach der aktuellen Prognose der OECD neue Höchststände, ebenso wie die Staatsverschuldung insgesamt.

Grundsätzlich hat die Finanzpolitik richtig reagiert. Die gesamtwirtschaftliche Nachfrage ist einem Tempo und Ausmaß weggebrochen, das die Anpassungsfähigkeit der Angebotsseite überfordert. Anders als frühere Krisen, deren Ursachen auf der Angebotsseite lagen (z.B. die Krisen Mitte der 1970er Jahre und Anfang der 1980er Jahre wurden durch sprunghafte steigende Ölpreise ausgelöst), ist die Ursache diesmal eindeutig auf der Nachfrageseite zu verorten. Des-

halb spricht vieles dafür, dass die Konjunkturprogramme diesmal eine stärkere stimulierende Wirkung entfalten als dies in früheren Krisen der Fall war. Diesmal handelt es sich um eine ursachenadäquate Reaktion, in früheren Krisen war dies nicht der Fall.

Tabelle 2.2.9.1: Finanzpolitische Indikatoren  
In Prozent des Bruttoinlandsprodukts

	Deutschland		Euro-Länder		OECD-Länder	
	2008	2010	2008	2010	2008	2010
Staatsausgaben	44,0	48,6	46,8	51,1	41,5	45,7
Finanzierungssaldo	-0,1	-6,2	-1,9	-7,0	-3,2	-8,8
Staatsverschuldung	69,0	84,1	73,4	89,2	78,7	100,2

Quellen: OECD, Economic Outlook, Juli 2009

Nicht so eindeutig ist eine Aussage über die Entwicklung in den nächsten Jahren zu treffen. Welche Auswirkungen die Finanzpolitik in den kommenden Jahren auf die wirtschaftliche Entwicklung entfalten wird, hängt entscheidend davon ab, wie die notwendige Konsolidierung der öffentlichen Haushalte umgesetzt wird. Findet die Politik den Mut, an der Ausgabenseite – und dabei vor allem bei den konsumtiven Staatsausgaben – anzusetzen, stärkt dies mittelfristig die Wachstumskräfte (SVR, 2002, S. 594 ff). Geht die Politik den Weg über Steuererhöhungen wird das Gegenteil erreicht und das Wachstumspotenzial gedämpft.

Fazit: Aktuell kommt man zum gleichen Ergebnis wie bei der Geldpolitik: Sollte es zu einer deflationären/depressiven Phase kommen, so lag das nicht an der Fiskalpolitik. Mittelfristig könnte sich dies ändern. Es hängt davon ab, wie der Konsolidierungsprozess gestaltet wird.

### 2.2.10. Protektionismus

Protektionismus ist ein Wohlstandskiller, und zwar letztlich für alle beteiligten Länder. Das ist das zentrale und sehr eindeutige Ergebnis der Außenhandelstheorie. Offene Märkte und intensiver Warenaustausch führen zur Realisierung von Spezialisierungsvorteilen in Form kostengünstigerer Produktion sowie einem breiteren und

preiswerteren Produktangebot für die Verbraucher. Der mit dem internationalen Handel verbundene Wettbewerbsdruck spornt die Unternehmen beständig an, Kostensenkungspotenziale zu erschließen und ihre Innovationsrate zu erhöhen. Das wirkt wachstumsstimulierend.

In einer schweren Wirtschaftskrise spüren die Unternehmen den Wettbewerbsdruck natürlich besonders stark und der Ruf nach der schützenden staatlichen Hand wird lauter. Die Politik tut sich regelmäßig schwer, diesem Ansinnen zu widerstehen. In einer Zeit, in der die Realeinkommen der Bürger sinken oder nur gering steigen und viele Arbeitsplätze auf dem Spiel stehen, ist der Schutz der heimischen Wirtschaft vor ausländischer Konkurrenz populär und somit ein idealer Nährboden für aufkeimenden Protektionismus.

Obwohl sich die Vertreter auf dem G20-Gipfel Anfang April 2009 in London darauf verpflichtet hatten, den internationalen Handel nicht durch neue Handelsschranken zu belasten, scheint sich gleichwohl ein schleichender Protektionismus auszubreiten. Ein Beispiel ist der erst jüngst vom US-Repräsentantenhaus gefasste Beschluss, in das Energie- und Wasser-Bewilligungsgesetz, das ein Volumen von immerhin 33 Milliarden Dollar hat, eine Bestimmung aufzunehmen, dass Gelder für neue Fahrzeuge aus diesem Programm nur an die drei großen US-Autohersteller General Motors, Ford und Chrysler fließen können (Handelsblatt, Nr. 148 vom 5. 8. 2009, S. 3).

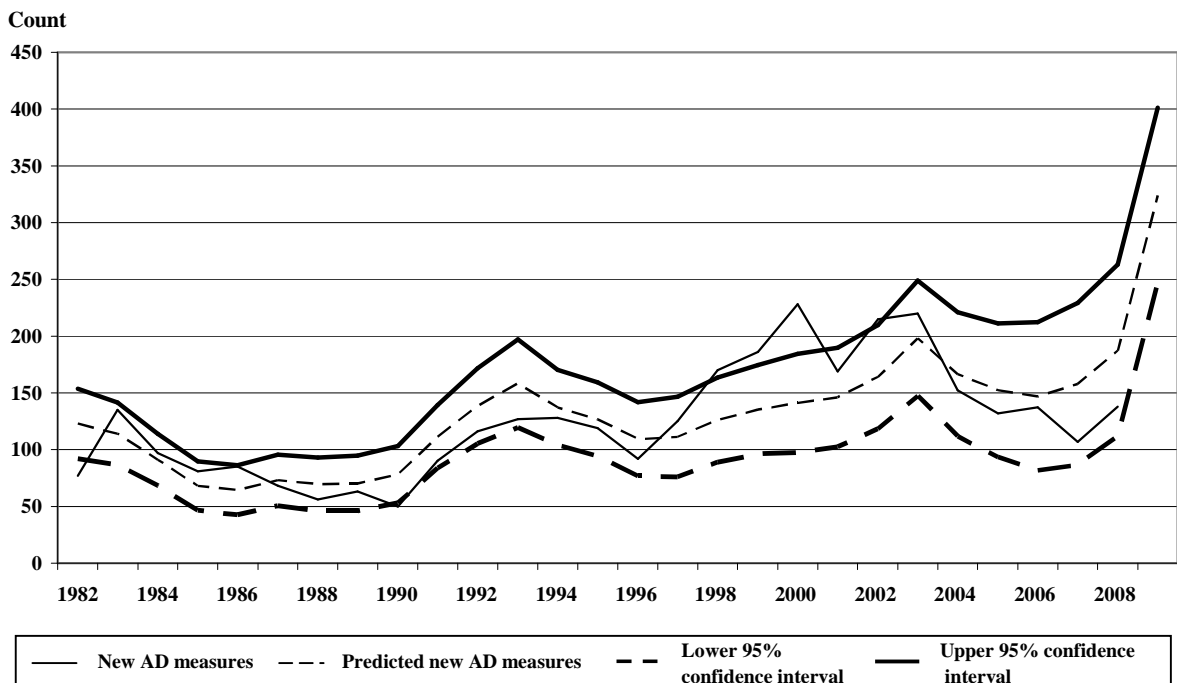
Am 14. Juli 2009 hat die WTO ihren dritten Protektionismus-Bericht vorgelegt. Er zeigt auf, dass das obige Beispiel aus den USA in der aktuellen Krise kein Einzelfall ist. Die WTO registriert für die drei Monate März bis Juni 2009 einen deutlichen Anstieg von handelsbeschränkenden und -verzerrenden Maßnahmen (WTO, 2009, S. 1 ff). Ihre Anzahl übersteigt in dieser Zeit die Zahl der Liberalisierungsmaßnahmen um den Faktor zwei. Das steht in starkem Kontrast zu der Entwicklung in den letzten Jahren, in denen die Liberalisierungstendenzen eindeutig das Übergewicht hatten. Die WTO registriert für die Zeit von Januar bis 20. März 2009 insgesamt 637 Anzeigen von technischen Handelsbarrieren gegenüber 509 im gleichen Vorjahreszeitraum. 80 Prozent entfielen davon 2009 auf die entwickelten Länder, während dies im Vorjahr nur 60 Prozent waren.



Der Strauß an Handelsrestriktionen enthält neben „buy/invest/lend/hire local“-Klauseln Ausfuhrbeschränkungen für Rohstoffe, Zollerhöhungen und vielfältige nicht-tarifäre Handelshemmnisse wie Lizenzen und Referenzpreise. Nicht selten werden die vielfältigen Konjunkturprogramme genutzt, um der heimischen Wirtschaft Vorteile zu verschaffen.

Zudem beobachtet die WTO eine kräftige Zunahme von Anti-Dumping-Initiativen, in denen sich Länder gegen vermeintliche Dumping-Praktiken in Konkurrenzländern wehren. Vielfach wird dieses Instrument jedoch genutzt, um die eigene Wirtschaft vor unliebsamer ausländischer Konkurrenz zu schützen. Während im Zeitraum 2001 bis 2007 die Zahl der Anti-Dumping-Initiativen tendenziell und signifikant zurückging, stieg sie im Jahr 2008 gegenüber 2007 um 28 Prozent von 163 auf 209 an (WTO, 2009, S. 16). Wie stets in Rezessionsphasen zu beobachten, erwartet und prognostiziert die WTO für 2009 einen weiteren steilen Anstieg (Abbildung 2.2.10.1).

Abbildung 2.2.10.1: Anti-Dumping-Maßnahmen 1982 – 2009



Quelle: WTO

Fazit: Es bleibt somit festzuhalten, dass im Bereich des internationalen Handels gewisse Risiken schlummern, die zu einer Vertiefung der Krise führen können, diese unnötig verlängern oder sogar erste

Erholungstendenzen der konjunkturellen Entwicklung im Keim ersticken.

### 2.3. Gesamtbewertung

Folgende Tabelle fasst das Ergebnis des Depressionschecks übersichtlich zusammen. Die zehn Indikatoren werden in einem Wertebereich von -- bis ++ grob nach ihrer Wirkungsrichtung und Wirkungsintensität eingeordnet. Ein Minus bedeutet, dass von diesem Indikator derzeit Depressionsgefahren ausgehen, ein Plus zeigt an, dass der Indikator expansiv ausgerichtet ist und einer Depression vorbeugt.

Tabelle 2.3.1: Deflations-Depressions-Checkliste Deutschland

	--	-	0	+	++
<b>Überinvestitionen</b>			x		
<b>Geplatztes Spekulationsblase</b>			x		
<b>Bankenkrise und Kreditklemme</b>		x			
<b>Realzinsanstieg</b>			x		
<b>Reallohnanstieg</b>			x		
<b>Ertragsprobleme der Unternehmen</b>		x			
<b>Volatile Rohstoffpreise</b>			x		
<b>Geldpolitische Fehlreaktionen</b>					x
<b>Fiskalpolitische Fehlreaktionen</b>					x
<b>Protektionismus</b>		x			

**Erläuterung:**

- hiervon geht eine erhöhte Depressionsgefahr aus
- hiervon geht eine schwache Depressionsgefahr aus
- 0 neutral
- + wirkt Depressionsgefahr entgegen
- ++ wirkt stark der Depressionsgefahr entgegen

Quelle: IW Köln

Es zeigt sich ein gemischtes Bild:

- Fünf der zehn Indikatoren können als neutral eingestuft werden, von ihnen geht weder eine Gefahr der Destabilisierung aus, noch gehen von ihnen derzeit nennenswerte expansive Impulse aus.
- Von den übrigen fünf Indikatoren signalisieren drei eine strukturelle Gefahr für die zukünftige wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland:
  - Der Bankensektor ist noch nicht wieder in einer Verfassung, der eine vollständige Entwarnung rechtfertigen würde. Die Gefahr, dass es doch noch zu einer Kreditklemme kommt, ist nicht gänzlich von der Hand zu weisen.
  - Der vermutlich in diesem Jahr stärkste Rückgang der Unternehmenserträge seit dem zweiten Weltkrieg belastet die Liquidität und Investitionskraft der Unternehmen. Auch wenn sich im Zuge der aufgehellten Konjunkturperspektiven die Lage allmählich entspannen sollte, bleibt das Renditeniveau gedrückt.
  - Eine nicht zu unterschätzende Gefahr für die wirtschaftliche Entwicklung Deutschlands geht von der weltweit schleichenden Zunahme des Protektionismus aus. Als exportorientiertes Land ist Deutschland wie kaum ein anderes Land auf offene Märkte und einen liberalen Außenhandel angewiesen.
- Diesen Gefahren stehen richtige Weichenstellungen bei anderen Indikatoren entgegen:
  - Besonders kann der Geldpolitik und Finanzpolitik hierzulande wie auch in anderen Ländern aktuell ein klarer Anti-Deflations-Depressionskurs attestiert werden. Hier geht es eher darum, bei sich wieder erholender Konjunktur die Zügel wieder zu straffen, um Inflationserwartungen erst gar nicht aufkommen zu lassen und die öffentlichen Haushalte zu konsolidieren.

Aber es gibt Analogien zu Japan in den 1990er Jahren, als man es dort versäumt hat, die ungesunden Strukturen rasch zu korrigieren

und Probleme verschleppte. So wurde der Strukturwandel lange Zeit gehemmt und die japanische Wirtschaft fiel international beim Wachstum zurück. Die Gefahr einer langen und zähen wirtschaftlichen Entwicklung ist somit keineswegs gleich Null. Es kommt deshalb darauf an, dass die Politik zu einer mutigen Wachstumspolitik zurückfindet.

### **3. „Geschäftsmodell Deutschland“: Problem oder Problemlösung?**

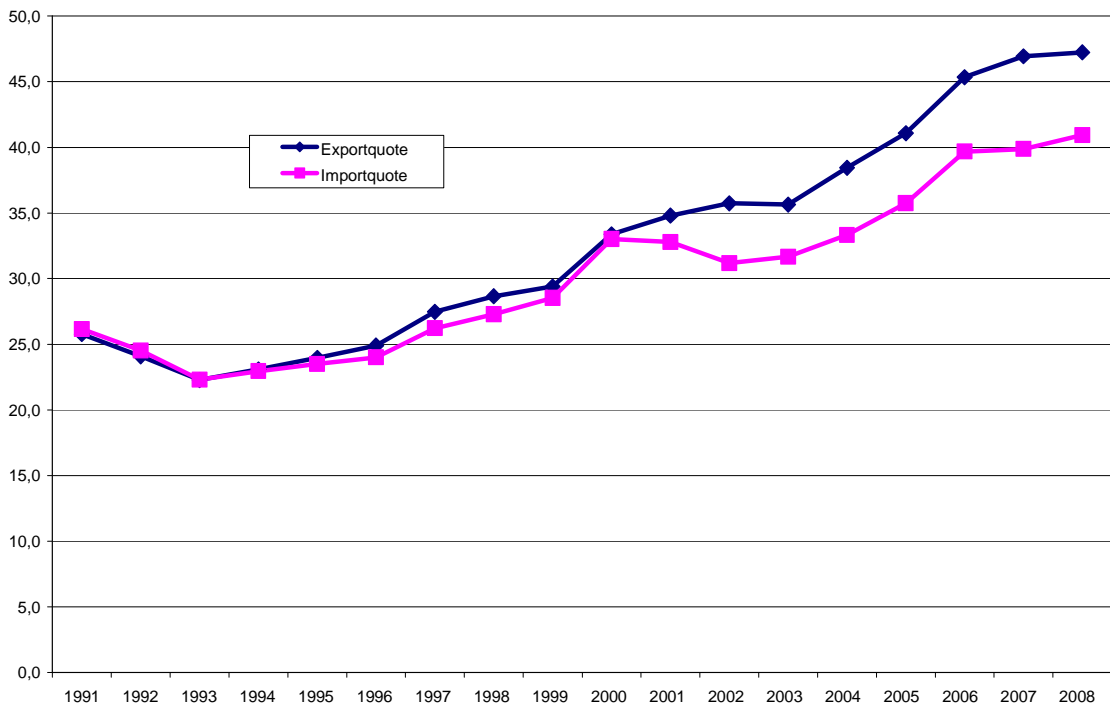
Infolge der globalen Krise, durch die in Deutschland in erster Linie die exportorientierte Industrie unter enormen Druck kam, wird das „Geschäftsmodell Deutschland“ auf den Prüfstand gestellt. Die deutschen Unternehmen sollten – so die Kritiker – weniger von der globalen Nachfrage abhängig sein und vielmehr in heimischen Gefilden ihr Glück suchen. Das Geschäftsmodell unserer Volkswirtschaft wird zur Disposition gestellt, es wäre an der Zeit, einen deutschen Sonderweg zu verlassen und neue tragfähigere Wirtschaftsstrukturen zu schaffen. Die starke Exportorientierung, dies zeige die Krise, habe sich nicht bewährt und müsse korrigiert werden. Was ist davon zu halten?

#### **3.1. Der deutsche Sonderweg: Fluch oder Segen?**

Ganz zweifellos hat Deutschland von der stürmischen Entwicklung der Weltmärkte der vergangenen Jahre in hohem Maße profitieren können. Dank international wettbewerbsfähiger Unternehmen und einem Produktportfolio, das zum Bedarf der internationalen Nachfrage passte, konnte Deutschland anders als die meisten entwickelten Industrieländer auf den Weltmärkten trotz der erfolgreichen Integration vieler neuer Länder in die internationale Arbeitsteilung Marktanteile hinzu gewinnen. Abzulesen ist der Erfolg am starken Anstieg des deutschen Außenhandels.

Die Exporte expandierten sehr viel schneller als das Bruttoinlandsprodukt mit der Folge, dass die Exportquote seit 1991 von fast 26 auf gut 47 Prozent anstieg. Die verstärkte Orientierung auf die Weltmärkte war aber keine Einbahnstraße. Auch die Importquote stieg in dieser Zeit steil von gut 26 auf fast 41 Prozent an (Abbildung 3.1.1). Folglich erhöhte sich der Offenheitsgrad der deutschen Volkswirtschaft, gemessen als Anteil der Summe aus Ex- und Importen am BIP, von 52 auf 88 Prozent. Die Ausrichtung der deutschen Volkswirtschaft in den letzten Jahren ist deshalb auch viel zutreffender mit Weltmarktorientierung anstatt Exportorientierung beschrieben – ein wichtiger Unterschied.

Abbildung 3.1.1: Export- und Importquote Deutschlands  
Anteil der Exporte und Importe am BIP in Prozent



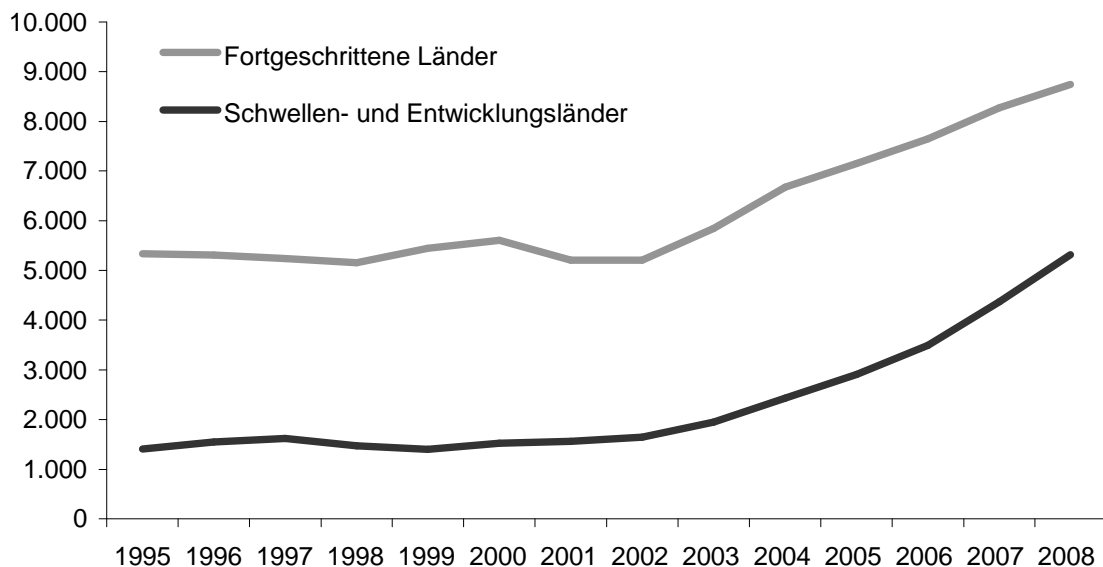
Quellen: Statistisches Bundesamt; IW Köln

Da nahezu 90 Prozent der deutschen Exporte auf die Industrie entfallen, war der Aufschwung der letzten Jahre eindeutig ein Aufschwung der Industrie. Der über viele Jahre zu beobachtende trendmäßige Rückgang des Anteils der Wertschöpfung des verarbeitenden Gewerbes an der gesamtwirtschaftlichen Wertschöpfung konnte gestoppt werden. Seit Mitte der 1990er Jahre ist er sogar wieder leicht gestiegen. Die deutsche Industrie war extrem erfolgreich, das sollte man ihr nicht zum Vorwurf machen. Im Gegenteil: Denn nicht nur die Unternehmen und Beschäftigten im industriellen Bereich haben davon profitiert. Die Industrie bezieht von anderen Wirtschaftszweigen, insbesondere den Dienstleistungssektoren, mehr Leistungen als sie dorthin liefert, so dass vor allem die unternehmensnahen Dienstleistungen vom Erfolg der Industrie auf den Auslandsmärkten profitieren konnten. (Grömling/Lichtblau, 2006, S. 52 ff). Es ist somit auch aus dieser Perspektive falsch zu behaupten, die deutsche Wirtschaft sei einseitig auf den Export konzentriert, weil über den Vorleistungsverbund auch die binnenwirtschaftlich orientierten Sektoren vom Erfolg der Industrie profitierten.

Fraglos ist Deutschland wie andere Länder, die stark auf dem Weltmarkt vertreten sind, von der aktuellen globalen Krise besonders hart getroffen. Das ist zwangsläufig die Kehrseite einer starken Exportorientierung. Aber rechtfertigt dies, das „Deutsche Geschäftsmodell“ als überholt und nicht mehr zukunftsfähig einzumotten? Das wäre fahrlässig und vorschnell. Die entscheidende Frage ist doch, ob die gegenwärtige Krise die Ergebnisse des Strukturwandels der letzten beiden Jahrzehnte grundlegend in Frage oder sogar auf den Kopf stellen (Hüther, 2009)

Diese Diagnose wäre nur zutreffend, wenn die Ursache der globalen Krise nicht Funktionsstörungen auf den Finanzmärkten wären, sondern zu erklären wäre durch eine globale Überinvestition, die durch eine zu starke Kreditexpansion finanziert wurde (Hüther, 2009). Die Überinvestitionsthese fokussiert das Zusammenspiel aus kreditfinanziertem privaten Konsum in den Vereinigten Staaten und hohen Exportüberschüssen Chinas, die wiederum die starke Nachfrage nach deutschen Investitionsgütern erkläre. Angesichts der Regionalstruktur des deutschen Exports kann diese Argumentationskette keinen hohen Erklärungsbeitrag liefern. Zudem wurden die Investitionen in den vergangenen Jahren besonders stark in der Gesamtheit der Schwellen- und Entwicklungsländern erhöht (Abbildung 3.1.2). Es stimmt somit schon der Befund nicht, der ein Fragezeichen hinter das deutsche Geschäftsmodell setzen könnte. Hinzu kommt, dass jene, die eine Umorientierung verlangen, ein völlig falsches Bild davon haben, wie sich Strukturwandel vollzieht. Es handelt sich dabei nicht um einen von einer zentralen Stelle geplanter und beliebig konzipierbarer Prozess. Der Strukturwandel ist vielmehr das Ergebnis dezentraler Entscheidungen von Unternehmen und Konsumenten in aller Welt, „die dem Ziel gehorchen, den unternehmerischen Erfolg unter den Bedingungen globaler Arbeits- und Wissensteilung, fortschreitenden technischen Fortschritts sowie sich verändernden Konsumwünschen zu sichern.“ (Hüther, 2009). Wer unter diesen

Abbildung 3.1.2: Globaler Investitionsboom  
 Nominale Bruttoinvestitionen der fortgeschrittenen sowie Schwellen- und  
 Entwicklungsländer in Milliarden US-Dollar



Quelle: Grömling, 2008a, IW-Trends 3/2008, S. 48

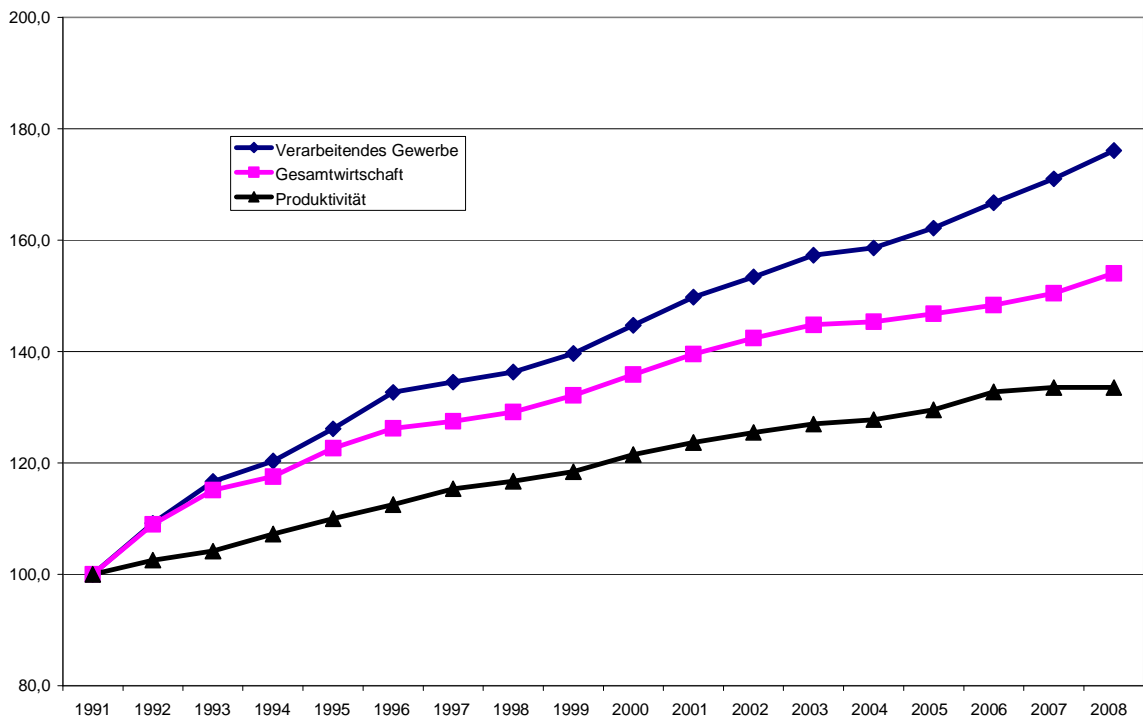
Funktionszusammenhängen ein anderes Geschäftsmodell für Deutschland anstrebt, verlangt nichts anderes als eine selektive Industriepolitik. Sie kann nur funktionieren, wenn hinreichend genau bekannt wäre, welche Bedürfnisse zukünftige Generationen in den verschiedenen Regionen dieser Welt artikulieren werden. Das aber wurde schon von Hayek zutreffend als „Anmaßung von Wissen“ beschrieben (Hayek, 1973, S. 12 ff).

Ernst zu nehmender ist das Argument, Deutschland hätte Fehler in der Lohnpolitik gemacht. Der starke Exportanstieg sei auch deshalb zustande gekommen, weil die Löhne in der Industrie zu moderat angehoben wurden. Dies hätte die preisliche Wettbewerbsfähigkeit erhöht und damit den Exporterfolg überhaupt erst ermöglicht, zugleich aber die Konsumnachfrage geschwächt (Bofinger, 2009, S. 120). Aber auch dieses Argument steht empirisch auf schwachen Beinen. Denn eine übermäßige Lohnzurückhaltung im verarbeitenden Gewerbe hat es nicht gegeben. (Abbildung 3.1.3). Im exportorientierten verarbeitenden Gewerbe sind die Verdienste der Arbeitnehmer je geleistete Stunde seit 1991 vielmehr deutlich schneller gestiegen als im gesamtwirtschaftlichen Durchschnitt. Beide Entwicklungen liegen zudem deutlich über der gesamtwirtschaftlichen Produktivitätsentwicklung. Gerade auch in den Jahren seit 2003, als die Exportquote



besonders schnell anstieg, erhöhten sich die Verdienste der Arbeitnehmer im verarbeitenden Gewerbe mit 12 Prozent fast doppelt so schnell wie im gesamtwirtschaftlichen Durchschnitt (6,4 Prozent). Eine falsche, die Exportorientierung unterstützende und die Binnen- nachfrage vernachlässigende Lohnentwicklung lässt sich daraus nicht erkennen.

Abbildung 3.1.3: Entwicklung der Verdienste im Verarbeitenden Gewerbe und der Gesamtwirtschaft, Index 1991 = 100



Verdienste: Bruttolöhne und –gehälter je Arbeitnehmerstunde  
 Produktivität: Reales Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde

Quellen: Statistisches Bundesamt; IW Köln

Auch hier trifft eher das Gegenteil zu, denn dank der gesamtwirtschaftlich insgesamt relativ moderaten Lohnpolitik konnten viele neue Arbeitsplätze entstehen, auf denen Einkommen und Konsum- kaufkraft erwirtschaftet wurde.

### 3.2. Perspektiven für die deutsche Industrie nach der Krise

Es besteht vielmehr die berechtigte Hoffnung, dass sich die ver- gleichsweise hohe wirtschaftliche Dynamik, die in nahezu allen Weltregionen in den letzten Jahren zu beobachten war, wieder ein-

stellen wird. Die Entwicklung der Auslandsaufträge seit dem März 2009 spricht dafür. Und davon kann die deutsche Wirtschaft mit ihrem Produktportfolio auch in Zukunft gut profitieren. Dafür gibt es zehn gute Argumente (Grömling/Haß, 2009):

**Globalisierung:** Inzwischen sind die meisten Länder der Welt in die globale Arbeitsteilung integriert, wenn auch in unterschiedlicher Intensität. Deutschland ist so stark in die Globalisierung eingebunden wie kaum ein anderes Industrieland. Mit einer Exportquote von 47 Prozent des Bruttoinlandsprodukts stellt es viele Konkurrenten in den Schatten. Für die Zeit nach der Krise ist die deutsche Industrie gut aufgestellt. „Made in Germany“ genießt nach wie vor einen ausgezeichneten internationalen Ruf. Dies gilt insbesondere für den zukunftssträchtigen Investitionsgütersektor, der im deutschen Produktions- und Exportspektrum eine herausragende Rolle einnimmt. Zudem sind die deutschen Industrieunternehmen auf allen wichtigen Absatzmärkten präsent, sei es direkt mit eigenen Produktions- und Vertriebsstätten oder indirekt über Beteiligungen.

**Wohlsstandsorientierung:** Im Vergleich zu 1980 hat sich das reale Bruttoinlandsprodukt in den Industrieländern mehr als verdoppelt und in den Entwicklungs- und Schwellenländern sogar mehr als verdreifacht. Das Pro-Kopf-Einkommen ist im vergangenen Aufschwung im Zeitraum 2002 bis 2008 in allen großen Weltregionen teilweise kräftig angestiegen. Nicht alle, aber eine wachsende Anzahl an Menschen in den Entwicklungs- und Schwellenländern hat diese Wohlsstandserfahrung gemacht. Die eröffnet auch in der Zukunft ein immenses Wachstumspotenzial. Die Wohlsstandsorientierung in immer mehr Ländern geht mit einem steigenden Bedarf an Investitions-, Gebrauchs- und Verbrauchsgütern einher und bietet deshalb den entsprechenden Industriebranchen in Verbindung mit produktbegleitenden Dienstleistern weiterhin große Absatzchancen.

**Demografische Entwicklung:** Bis zum Jahr 2050 wird die Weltbevölkerung nach UN-Prognosen um 2,5 auf 9,2 Milliarden Menschen steigen. Praktisch der gesamte Zuwachs wird auf die heutigen Entwicklungs- und Schwellenländer entfallen. Weltweit verdreifacht sich die Anzahl der Älteren bis zum Jahr 2050 auf 2 Milliarden. Die deutschen Industrieunternehmen haben bei einer um mehr als ein Drittel

steigenden Weltbevölkerung alle Chancen, ihre Produktion weiter auszubauen. Insbesondere jene Branchen haben gute Absatzchancen, die die Nachfrage von älteren Menschen bedienen: Hierzu zählen zum Beispiel die Pharmaindustrie, die Biotechnologie, die Medizintechnik und die industriellen Ausstatter von Gesundheitsdiensten. Bauunternehmen und ihre vielfältigen Zulieferer und Ausstatter könnten davon profitieren, dass eine rapide wachsende Weltbevölkerung stark steigende Infrastrukturinvestitionen nach sich zieht.

**Urbanisierung:** Lebten im Jahr 1950 noch 72 Prozent der damals 2,5 Milliarden Menschen auf dem Land und 28 Prozent in Städten, so waren die Anteile im Jahr 2008 erstmals in der Geschichte der Menschheit ausgeglichen. Bis zum Jahr 2050 wird sich die Anzahl der Menschen, die in Städten leben, von heute 3,3 Milliarden auf 6,4 Milliarden nahezu verdoppeln, die Landbevölkerung sinkt dagegen von 3,4 auf 2,8 Milliarden. Die in Mega-Städten wie Mumbai, Delhi oder Mexiko City schon heute unzureichende Verkehrsinfrastruktur wird den Menschenmassen nicht gewachsen sein. Immense Investitionen sind nötig. Das Gros des Investitionsbedarfs wird auf die Sparten Versorgung und Entsorgung (Wasser, Abwasser, Strom, Gas) sowie auf den Bau entfallen. Unternehmen, die hier international gut aufgestellt sind, winkt ein riesiges Marktpotenzial.

**Ressourcenknappheit:** Mitte 2008 erreichten die Preise für Öl und Gas ein Niveau, dass bis dahin kaum jemand für möglich gehalten hätte. Der anschließende Preisverfall ist vor allem der weltweiten Wirtschaftskrise geschuldet, von einer nachhaltigen Entspannung kann keine Rede sein. Ähnliche Tendenzen zeigen sich bei vielen metallischen Rohstoffen und Agrarrohstoffen. Es kann davon ausgegangen werden, dass Rohstoffknappheiten die industrielle Produktion verteuern werden. Gleichwohl bergen die skizzierten Trends gerade für die deutsche Industrie auch außergewöhnlich große Chancen. In der Kraftwerkstechnologie zum Beispiel zählen deutsche Hersteller zur Weltspitze, Gleiches gilt für die Entwicklung und Produktion von Anlagen, mit denen sich regenerative Energien umweltschonend nutzen lassen. Sehr gute Marktchancen eröffnen sich auch der deutschen Fahrzeugindustrie mit ihren innovativen Antriebskonzepten.

**Klimawandel:** Das Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC) geht davon aus, dass sich die Oberflächentemperatur der Erde bis Ende des Jahrhunderts um 1,8 bis 4 Grad Celsius erhöhen wird. Was letztlich auch eintritt, die Menschheit muss den Ausstoß von Treibhausgasen verringern, zum einen durch eine entsprechende Besteuerung und staatliche Regulierung von Emissionen. Zum anderen gibt es eine breite Palette an Maßnahmen, mit denen sich Staat, Gesellschaft und Wirtschaft an den Klimawandel anpassen können. Der Maschinenbau und die Elektroindustrie sind Antreiber in Sachen Umwelttechnik und Umweltschutztechnologien. Auch die Chemische und Pharmazeutische Industrie können einen großen Beitrag zur Anpassung an den Klimawandel leisten. Eine im wahren Sinne des Wortes globale Dimension haben die Perspektiven der Energiewirtschaft. Was die Forschung und Entwicklung in Sachen höherer Wirkungsgrade bei Kohle- und Gaskraftwerken angeht, sind deutsche Anbieter genauso führend wie bei Innovationen im Bereich der erneuerbaren Energien.

**Technologischer Fortschritt:** Aus heutiger Sicht haben die Bio- und Gentechnologie sowie die modernen Energie- und Umwelttechnologien das Potenzial, eine neue Welle globalen Wachstums auszulösen. Doch Deutschland gehört in Sachen Forschung und Entwicklung nur noch zum internationalen Mittelmaß. Was den technischen Fortschritt von morgen angeht, sind die Aussichten der deutschen Industrie deshalb allenfalls gemischt. Zwar können die deutschen Unternehmen bei den Umwelt- und Energietechnologien ihre Ausnahmestellung nach wie vor behaupten, in der Bio- und Gentechnologie dagegen sind die Voraussetzungen alles andere als gut.

**Wissen und Information:** Wissen gilt schon seit geraumer Zeit als der immer wichtiger werdende Produktionsfaktor. Moderne Produkte und Produktionsverfahren entstehen nur durch Humankapital. Die globale Vernetzung von Unternehmen und die internationale Arbeitsteilung setzen außerdem einen reibungslosen Informationsaustausch voraus. Aus Sicht des Verarbeitenden Gewerbes ist hier die Elektro- und Elektronikindustrie hervorzuheben. Sie macht mit ihren Neuentwicklungen in der Nachrichten- und Elektrotechnik sowie in der Mikroelektronik das Funktionieren einer wissensbasierten Volkswirtschaft erst möglich. Zudem dienen ihre Produktinnovatio-

nen anderen Branchen als Prozessinnovationen, sie machen also deren Produktionsabläufe effizienter. Damit Deutschland im künftigen Wettbewerb der Wissensgesellschaften bestehen kann, müssen aber auch die Bildungsinstitutionen durch Innovationen das Ihre dazu beitragen.

**Investitionen und Infrastruktur:** In den Jahren 2002 bis 2008 verdoppelten sich die Anlageinvestitionen weltweit von 7 auf 14 Billionen US-Dollar – getragen auch vom Aufholprozess in den bevölkerungsreichen Schwellenländern China und Indien. Mit ihrer ausgeprägten Orientierung auf Investitionsgüter ist die deutsche Industrie bestens aufgestellt und kann von einem wieder einsetzenden globalen Investitionsboom auch künftig überdurchschnittlich profitieren. Das gilt insbesondere für die Unternehmen des Maschinen- und Anlagenbaus, die in vielen Bereichen Weltmarktführer sind, aber auch für die Elektrotechnik. Für eine Wiederbelegung des globalen Investitionszyklus spricht auch, dass die Schwellenländer in den letzten Jahren in hohem Maße Währungsreserven aufgebaut haben. Das ist währungspolitisch zwar nicht ohne Probleme, andererseits wirken diese Reserven für die Schwellenländer jetzt in der Krise wie ein Stoßdämpfer. Sie helfen, die Binnenkonjunktur zu stützen und schneller wieder aus der Krise herauszukommen. Das kommt auch der deutschen Industrie zugute.

**Sicherheit:** Politische Unruhen, Kriege, Kriminalität, Terrorismus, Naturkatastrophen und Epidemien – die Liste der Bedrohungen für Leib und Leben ist lang. In Zukunft wird eine Vielzahl von Produktinnovationen und ergänzenden Dienstleistungen nötig werden. Welche Branchen davon profitieren, lässt sich wegen der vielfältigen Überschneidungen nicht klar abgrenzen. So können zum Beispiel manche Sicherheitstechnologien zugleich der Elektroindustrie und dem Maschinenbau zugeordnet werden. Was Naturkatastrophen und die medizinische Versorgung angeht, spielen auch die Pharmazie und Chemie eine wichtige Rolle.

Fazit: Es kann mit gutem Grund davon ausgegangen werden, dass Branchen, die international handelbare Waren und Dienstleistungen herstellen, von diesen Megatrends profitieren werden. Alle diese Trends stellen einerseits Belastungen und große Herausforderun-

gen dar, die schließlich andererseits eine gewaltige Investitionstätigkeit rund um den Globus erfordern. Die Anpassungslasten durch den Klimawandel, durch die Ressourcenknappheit und durch das Bevölkerungswachstum – um nur drei im öffentlichen Rampenlicht stehende Trends zu nennen – bedürfen in Zukunft vielfältiger industrieller Problemlösungen. Davon sind im Prinzip viele Industriebereiche im Geflecht mit den vielfältigen Dienstleistern betroffen. Diese Megatrends werden die industrielle Entwicklung auch in naher Zukunft maßgeblich begünstigen. Damit ist das „Geschäftsmodell Deutschland“ kein Auslaufmodell. Gerade vor dem Hintergrund der aktuellen Wirtschaftskrise ist es notwendig, den Blick nach vorn zu richten und diese zukünftigen Potenziale zu sichten.

## Literatur:

**Bauer**, Thomas K. / **Bonin**, Holger / **Sunde**, Uwe, 2003, Real and Nominal Wage Rigidities and the Rate of Inflation, RWI Discussion Papers, Nr. 12, Essen

**Beissinger**, Thomas / **Knoppik**, Christoph, 2005, Sind Nominallöhne starr? Neuere Evidenz und wirtschaftspolitische Implikationen, in: Perspektiven der Wirtschaftspolitik, 6. Jg., Nr. 2, S. 171–188

**Bofinger**, 2009, Ist der Markt noch zu retten? Berlin

**Deutsche Bundesbank**, 2009, Lohnsetzungsverhalten in Deutschland – neuere empirische Befunde, in: Monatsbericht, April, S. 17–30

**EZB** – Europäische Zentralbank, 2009, Output, Demand and the Labour Market, Monthly Bulletin, July 2009, S. 44–55

**EZB** – Europäische Zentralbank, 2009, Neue Umfrageergebnisse zur Lohnsetzung in Europa, in: Monatsbericht, Februar, S. 71–87

**Galdeano**, Anna Sanz de / **Turunen**, Jarkko, 2005, Real Wages and Local Unemployment in the Euro Area, European Central Bank Working Paper Series, Nr. 471, Frankfurt am Main

**Gesamtmetall**, 2009, Gewinne in der M+E-Industrie, M+E- Materialien, Juni 2009, Berlin

**Grömling**, Michael, 2005, Zur Interpretation von Leistungsbilanzsalden. Eine Fallstudie zum US-Leistungsbilanzdefizit, in: Wirtschaftswissenschaftliches Studium (WiSt), 34. Jg., Heft 4, S. 233–240

**Grömling**, Michael, 2006, Die Lohnquote – ein statistisches Artefakt und seine Interpretationsgrenzen, in: IW-Trends, 33. Jg., Heft 1, S. 35–48

**Grömling**, Michael, 2008a, Globaler Investitionsboom – eine empirische Bestandsaufnahme, in: IW-Trends, 35. Jg., Heft 3, S. 45–59

**Grömling**, Michael, 2008b, Öl und Konjunktur – eine Einbahnstraße?, in: Wirtschaftswissenschaftliches Studium (WiSt), 37. Jg., Juni, S. 317–325

**Grömling**, Michael, 2009, Einkommensverteilung aus makroökonomischer Perspektive, in: Institut der deutschen Wirtschaft (Hrsg.), Agenda 20D – Weg zu mehr Wachstum und Verteilungseffizienz, Köln, S. 51–67

**Grömling**, Michael / **Haß**, Hans-Joachim, 2009, Globale Megatrends und Perspektiven der deutschen Industrie, IW-Analysen, Nr. 47, Köln

**Grömling**, Michael / **Lichtblau**, Karl, 2006, Deutschland vor einem neuen Industriezeitalter, IW-Analysen, Nr. 20, Köln

**Handelsblatt**, 2009, Wirtschaft besorgt über US-Protektionsmus, Nr. 148 vom 5.8.2009, S. 3

**Hayek**, Friedrich August von, 1973, Die Anmaßung von Wissen, in: ORDO, Nr. 26, S. 12–21

**Hüther**, Michael / **Jäger**, Manfred, 2009a, Staatliche Verantwortung im Bankensystem, Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, Heft 1/2009.

**Hüther**, Michael / **Jäger**, Manfred, 2009b, xxx, Heft xx/2009 Oktober, erscheint.

**Hüther**, Michael, 2009, Ordnungspolitische Einsprüche: Optimismus im Strukturwandel, Handelsblatt Nr. 88 vom 8.5.2009, S. 10

**IWF** – Internationaler Währungsfonds, 2003, Japan: Financial System Stability Assessment and Supplementary Information, Washington

**Jäger**, Manfred, 2006, Finanzmarktstrukturen im Wandel, IW Analyse 21, Köln



**Jäger**, Manfred, 2009, Bad-Banks-Gesetz - ein nur eingeschränkt überzeugendes Konzept, ifo Schnelldienst, 13/2009, 7–10.

**Sinn**, Hans-Werner, 2009, Kasinokapitalismus, Econ Verlag

**SVR** – Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, 2002, Zwanzig Punkte für Beschäftigung und Wachstum, Jahresgutachten 2002/03, Stuttgart

**Tett**, Gillian, 2009, German move on flexibility opens new can of worms, Financial Times, 9. Juli 2009

**WTO** – World Trade Organization, 2009, Report to the TPRB from the Director-General on the financial and economic crisis and trade-related developments, 15. July 2009, Washington, S. 1–77