

Michael Grömling / Michael Hüther / Manfred Jäger /
Rolf Kroker

Deutschland nach der Krise: Aufbruch oder Depression?

Wirtschaftshistorische Betrachtung
und wirtschaftspolitische Leitlinien

Analysen

Forschungsberichte
aus dem Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Michael Grömling / Michael Hüther / Manfred Jäger /
Rolf Kroker

Deutschland nach der Krise: Aufbruch oder Depression?

**Wirtschaftshistorische Betrachtung
und wirtschaftspolitische Leitlinien**

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek.

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie. Detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

ISBN 978-3-602-14845-5 (Druckausgabe)

978-3-602-45460-0 (E-Book|PDF)

Herausgegeben vom Institut der deutschen Wirtschaft Köln

© 2009 Institut der deutschen Wirtschaft Köln Medien GmbH

Postfach 10 18 63, 50458 Köln

Konrad-Adenauer-Ufer 21, 50668 Köln

Telefon 0221 4981-452

Fax 0221 4981-445

iwmedien@iwkoeln.de

www.iwmedien.de

Druck: Hundt Druck GmbH, Köln

Inhalt

1	Einleitung	5
2	Die Große Depression der 1930er Jahre: ein Menetekel an der Wand?	7
3	Charakteristika einer Deflations-Depressions-Spirale	19
3.1	Überinvestitionen und Spekulationsblasen	21
3.1.1	Überinvestitionen	21
3.1.2	Spekulationsblasen	31
3.2	Debt-Deflations-Spirale	36
3.3	Ertragsprobleme der Unternehmen	40
3.4	Fehlerhafte Wirtschaftspolitik	47
3.4.1	Restriktive Fiskalpolitik	48
3.4.2	Fehlerhafte Geldpolitik	52
3.4.3	Fehlerhafte Finanzsystempolitik	57
3.4.4	Protektionismus	61
4	Droht Deutschland eine wirtschaftliche Depression?	65
4.1	Eine Deflations-Depressions-Checkliste	65
4.2	Überprüfung der Deflations-Depressions-Checkliste für Deutschland	68
4.2.1	Überinvestitionen	68
4.2.2	Geplatzte Spekulationsblase	71
4.2.3	Bankenkrise und Kreditklemme	73
4.2.4	Realzinsanstieg	76
4.2.5	Reallohnanstieg	79
4.2.6	Ertragsprobleme der Unternehmen	82
4.2.7	Volatile Rohstoffpreise	84
4.2.8	Geldpolitische Fehlreaktion	87
4.2.9	Fiskalpolitische Fehlreaktion	88
4.2.10	Protektionismus	90
4.3	Gesamtbewertung	91

5	„Geschäftsmodell Deutschland“: Problem oder Lösung?	94
5.1	Der deutsche Sonderweg	94
5.2	Perspektiven für die deutsche Industrie nach der Krise	97
6	Leitlinien für die Politik	102
	Anhang: Leistungsbilanz, Sparen und Investieren	105
	Literatur	107
	Kurzdarstellung / Abstract	116
	Die Autoren	117

1

Einleitung

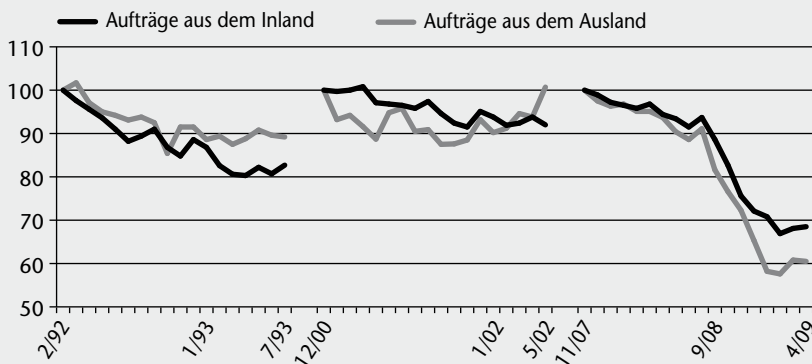
Man muss schon bis zur Großen Depression der 1930er Jahre zurückblicken, um einen ähnlich starken Einbruch des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) in Deutschland zu finden, wie er für das Jahr 2009 erwartet wird. In den 1930er Jahren ging die reale Wirtschaftsleistung im Deutschen Reich gleich vier Jahre in Folge zurück, in den Jahren 1931 und 1932 sogar um jeweils mehr als 7 Prozent (Räth, 2009, 206). So dramatisch wird es diesmal nicht kommen. Die Rezession begann im zweiten Quartal 2008. Für einige Monate sah es nach einer ganz normalen rezessiven Phase aus, wie sie Deutschland in der Nachkriegszeit schon fünfmal zuvor erlebt hatte. Mit der Zuspitzung der Finanzmarktkrise durch die Pleite der Bank Lehman Brothers Mitte September 2008 veränderte sich die Lage jedoch dramatisch (Abbildung 1).

In der Folge brachen hierzulande die industriellen Auftragseingänge und die gesamtwirtschaftliche Produktion noch stärker ein. Allein im vierten Quartal 2008 ging das saisonbereinigte reale Bruttoinlandsprodukt um 2,4 Prozent gegenüber dem Vorquartal zurück. Die Talfahrt setzte sich im ersten Vierteljahr 2009 beschleunigt fort. Erst im zweiten Quartal 2009 kam es zur Bodenbildung mit leichter Aufwärtstendenz. Die konjunkturellen Frühindikatoren signalisieren seither ein Ende der Rezession. Als Reaktion darauf werden die gesamtwirtschaft-

Industrieraufträge im Konjunkturabschwung

Abbildung 1

Realer Auftragseingang der deutschen Industrie in den letzten drei Konjunkturabschwüngen, Index: jeweils erster Monat des Abschwungs = 100



Quellen: Deutsche Bundesbank, 2009c; eigene Berechnungen

lichen Prognosen für das Jahr 2010 von vielen Konjunkturforschern bereits wieder nach oben korrigiert.

Doch wie nachhaltig ist der Aufwärtstrend? Aufgrund des starken Einbruchs der Investitionstätigkeit wird die Potenzialwachstumsrate für das Jahr 2010 mittlerweile für Deutschland auf nur noch 0,6 bis 0,7 Prozent veranschlagt (EZB, 2009b, 46). Ohne eine dynamische Investitionstätigkeit und ohne die Aufstockung der Produktionskapazitäten über eine längere Zeit lässt sich eine hohe Wachstumsrate des Bruttoinlandsprodukts dauerhaft nicht durchhalten. Zudem hat die jüngste schwere Krise strukturelle Verwerfungen insbesondere im Finanzsystem offengelegt, die möglicherweise noch längere Zeit das Wirtschaftswachstum dämpfen. Kann somit wirklich ausgeschlossen werden, dass die deutsche Volkswirtschaft nach einer konjunkturellen Erholungsphase, zumal angeschoben durch eine enorme Ausweitung der Staatsausgaben hierzulande wie auch im Ausland, erneut in schwieriges Fahrwasser gerät? Das Abgleiten Japans in eine Deflation nach dem Platzen der dortigen Immobilienblase Ende der 1980er Jahre und die länger als ein Jahrzehnt mehr oder weniger stagnierende Entwicklung raten zur Vorsicht. Auch Deutschland hat leidvolle Erfahrungen gesammelt mit einer mehrjährigen Stagnation, und zwar Anfang der 1980er Jahre. Erinnerung sei zudem daran, dass Deutschland ab Mitte der 1990er Jahre zehn Jahre lang nur eine mäßige Performance erreichen konnte, eher gestolpert denn gespartet ist und in der Mehrzahl dieser Jahre in der europäischen Wachstumsrangliste die rote Laterne fest im Griff hielt. Es ist somit keineswegs eine ausgemachte Sache, dass Deutschland schnell zur Vor-Krisen-Dynamik zurückfindet.

Kritiker des deutschen Wegs gehen sogar weiter und stellen das über Jahre erfolgreiche „Geschäftsmodell Deutschland“, gekennzeichnet durch einen hohen Industrieanteil an der gesamtwirtschaftlichen Bruttowertschöpfung und eine starke Weltmarktorientierung, grundsätzlich infrage. Hat es wirklich ausgedient und müssen wir in Zukunft stärker auf die Binnenwirtschaft setzen?

Diese Fragen stehen im Mittelpunkt der vorliegenden Analyse. Es soll geprüft werden, wie groß die Gefahr eines mittelfristigen Abgleitens der deutschen Volkswirtschaft in eine sogenannte Deflations-Depressions-Spirale ist, also in eine längere Phase einer eher schwachen wirtschaftlichen Entwicklung mit wiederholten Rückschlägen und allgemeiner Investitions- und Konsumzurückhaltung. Dazu wird zunächst detailliert geprüft, wie es zur Großen Depression der 1930er Jahre kam und welche Fehler Japan in den 1990er Jahren gemacht hat. Aus dieser Analyse wird eine Deflations-Depressions-Checkliste für Deutschland abgeleitet, anhand derer überprüft wird, wie groß heute die Gefahr für die deutsche Volkswirtschaft ist, in eine solche Spirale zu geraten, die Deutschland für viele Jahre

erneut zum Wachstumsverlierer machen könnte. Dann ist zu fragen, was das Ergebnis für das „Geschäftsmodell Deutschland“ bedeutet. Wie steht es um die Zukunftsperspektiven der deutschen Industrie? Aus all dem werden schließlich wirtschaftspolitische Leitlinien formuliert.

2

Die Große Depression der 1930er Jahre: ein Menetekel an der Wand?

„Die aktuelle globale Rezession ist wegen anderer Ausgangsbedingungen und aufgrund der Handlungsstrategien der Politik nicht mit der Weltwirtschaftskrise von 1929 vergleichbar. Anders als damals haben Wirtschafts-, Finanz- und Geldpolitik auf die heutige Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise weltweit rasch und entschlossen reagiert.“ Das ist die Einschätzung des Bundesministeriums für Wirtschaft und Technologie (BMW, 2009). Folgte man dieser Einschätzung, dann wäre eine Betrachtung der Weltwirtschaftskrise, die 1929 begonnen hatte, weitgehend überflüssig. Die Lektionen wurden gelernt. Geldpolitik, Finanzpolitik und internationale Koordinierung haben aus dem offenkundigen und vielfach dokumentierten Fehlverhalten der Akteure jener Jahre die richtigen Schlüsse gezogen. Dennoch bleibt die Frage offen, ob das wenig transparente Ineinandergreifen der finanzwirtschaftlichen und der realwirtschaftlichen Anpassungsprozesse – unabhängig von der gelungenen politischen Reaktion – eine Dynamik der Fehlsteuerung auszulösen vermag. Diese Dynamik könnte in eine nachhaltige Schrumpfung der weltwirtschaftlichen Aktivität über einen längeren Zeitraum münden – in eine weltweite Depression. Eine solche Entwicklung würde an die mehrjährige rezessive, schließlich in Depression übergehende Entwicklung in vielen Volkswirtschaften nach dem Jahr 1929 erinnern. Damit rückt die Frage in den Mittelpunkt, ob, inwieweit und warum dem marktwirtschaftlichen System damals eine Selbstheilung nicht gelang.

Allein deshalb erscheint es sinnvoll, einen etwas genaueren Blick auf die Weltwirtschaftskrise des frühen 20. Jahrhunderts zu werfen. Zunächst fallen viele Ähnlichkeiten mit der aktuellen Wirtschafts- und Finanzkrise ins Auge. Schon die Krisenrezeption war durch eine vergleichbare Sprache gekennzeichnet: „Eine Krise ohnegleichen erschüttert die Welt“, so zum Beispiel die Reichsbank (1932) in ihrem Verwaltungsbericht.

- Beide Krisen nahmen in den USA ihren Anfang. Ihnen ging jeweils eine Übersteigerung von Vermögenswerten voraus. Dahinter stand beide Male eine

über längere Zeit wirkende expansive Geldpolitik, die das Kreditvolumen stark ansteigen ließ. Die wirtschaftliche Dynamik war jeweils hoch, damals von neuen Produktionsweisen getragen („fordistisches Wachstumsmodell“), heute durch Basisinnovationen (Informations- und Kommunikationstechnologie) angeregt. Weltwirtschaftlich war die Zeit vor den beiden Krisen durch erhebliche globale Ungleichgewichte gekennzeichnet.

- Der Produktionseinbruch in der Industrie ist in seiner Schärfe in beiden Krisen durchaus vergleichbar (siehe Tabelle 1 für den Inlandsauftragseingang im deutschen Maschinenbau von 1927 bis 1932). Die Reaktionsmuster der entwickelten

Inlandsaufträge für den deutschen Maschinenbau von 1927 bis 1932 Tabelle 1

Index: 1. Quartal 1927 = 100

Jahr	Quartal	Inlandsaufträge
1927	I	100
	II	116
	III	131
	IV	110
1928	I	111
	II	102
	III	97
	IV	91
1929	I	92
	II	96
	III	87
	IV	77
1930	I	72
	II	61
	III	55
	IV	41
1931	I	42
	II	42
	III	33
	IV	26
1932	I	21
	II	25
	III	26
	IV	26

Quelle: James, 1988, 281

Volkswirtschaften sind jedoch untereinander verschieden, nicht überall ist der Einbruch zeitgleich und gleich stark zu diagnostizieren. Von den Industrieländern schwappte und schwappt die Krise auf die Rohstoffexporteure über (Winkel, 1985). Damals war Deutschland dadurch betroffen, dass die Exportmärkte für hochwertige Industriewaren wegbrachen – und dies ist auch heute der Fall. Das Bauvolumen schrumpfte, in den USA beispielsweise auf ein Sechstel, und die Autoproduktion ging stark zurück. Auch hier liegen die Parallelen zur heutigen Situation auf der Hand. Die Korrekturen an den Aktienmärkten differieren in der Anfangsphase der Krisen etwas in der Stärke, nicht aber in der Verfallsdynamik.

Jenseits dieser Parallelen finden sich auf der Metaebene, das heißt bei den Fragen der Krisenanalyse, weitere Ähnlichkeiten: Die Erklärung und Deutung der beiden Weltwirtschaftskrisen hat jeweils durchaus disparate Antworten hervorgehoben, die Gegenstand anhaltenden Disputs sind. Zunächst: Während sich für die Krise ab 1929 die Einschätzung durchgesetzt hat, dass es weit über eine Wende im Konjunkturzyklus hinausgehend zu einer

grundlegenden und nachhaltigen Zerrüttung der ökonomischen Relationen gekommen war, dominiert für die gegenwärtige Krise die Einschätzung, dass es sich um eine vorübergehende Störung handelt (IW Consult, 2009). Die globalen Trends würden durch die aktuelle Krise nicht grundsätzlich verändert (zu den globalen Megatrends siehe Grömling/Haß, 2009). Dahinter verbergen sich unterschiedliche Thesen über die Ursachen der beiden Krisen. Immer noch gilt Ben Bernankes Urteil (2000b): „Finding an explanation for the worldwide economic collapse of the 1930s remains a fascinating intellectual challenge.“

Für die Weltwirtschaftskrise ab dem Jahr 1929 haben sich die folgenden ökonomischen Erklärungsansätze herausgebildet, die sich in drei Thesen zusammenfassen lassen (Kindleberger, 1979):

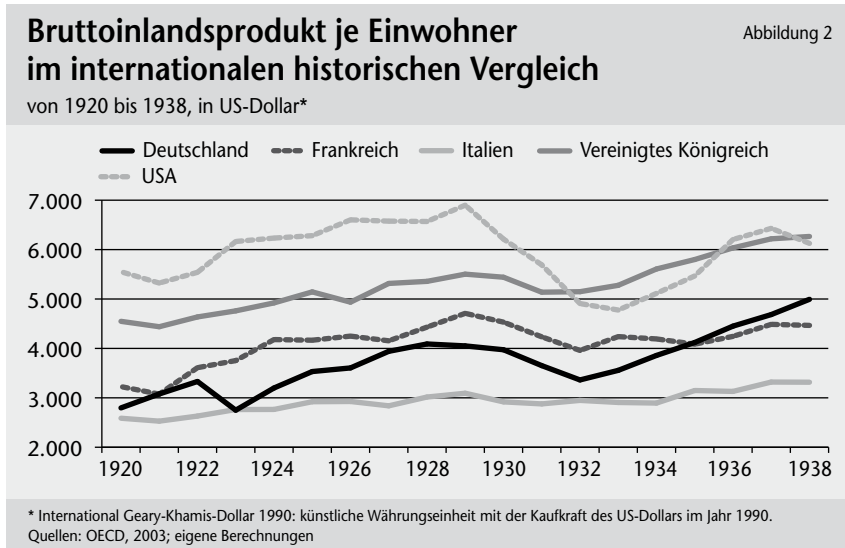
- **Friedman-These (auch: Bernanke-These):** Milton Friedman sieht vor allem in der fehlerhaften Geldpolitik der 1920er und frühen 1930er Jahre die Ursache für die Depression in den USA. „Der Börsenkrach von 1929 war ein wichtiges Ereignis, aber er hat die Große Krise nicht hervorgerufen und war auch kein wesentlicher Faktor für die Härte der Depression. Eine scharfe, aber nicht außergewöhnliche Kontraktion wurde durch schlechte Geldpolitik zur Katastrophe. [...] Was immer an der Börse passiert, es kann zu keiner Depression führen, wenn es nicht einen monetären Zusammenbruch hervorruft oder von einem begleitet wird“, so Friedman im Jahr 1970 in der Newsweek. Temin hat 1976 darauf hingewiesen, dass die in der Großen Depression beobachtete Kontraktion der Geldmengenaggregate vor allem eine passive Anpassung an den realwirtschaftlichen Output reflektiert. Dabei stellt Temin (1976) jedoch auf die Anfangsphase der Krise ab, während Friedman und Schwartz (1963) die spätere Phase ab 1931 im Blick haben.
- **Samuelson-These:** Paul A. Samuelson verweist auf ein Ursachenbündel, das sich aus historischen Zufälligkeiten erkläre und sich damit einer Synthese entziehe. Damit rücken die Abfolge respektive Parallelität sowie das Ineinandergreifen verschiedener Krisen – Reparationskrise, Weltagrarkrise, Aktienmarktkrise, Bankenkrise und Währungskrise – in dem Jahrzehnt nach dem Ersten Weltkrieg in den Fokus der Betrachtung.
- **Kindleberger-These:** Charles P. Kindleberger betont die fehlende Führung für die Weltwirtschaft. Das Vereinigte Königreich war nicht mehr in der Lage, die alte Rolle als Garant des Systems zu erfüllen, und die USA waren bis zum Jahr 1936 nicht bereit, diese Rolle zu übernehmen. So scheiterten die Erhaltung offener internationaler Märkte, die antizyklische Bereitstellung von langfristigem Kapital und die geldpolitische Unterstützung. Kurzum: Das wirtschafts-, finanz- und geldpolitisch Gebotene unterblieb.

Unstreitig ist heute, dass bei der Frage nach den Ursachen der Blick über die Krisenpolitik und die eigentliche Krise – die in der Zuspitzung der weltwirtschaftlichen Lage in den Jahren 1929 und 1931 bestand – hinaus differenziert auf die vorangegangenen Entwicklungen zu richten ist. Dann werden freilich Besonderheiten sichtbar, die eine eigene Logik der Weltwirtschaftskrise ab 1929 im Vergleich zur derzeitigen großen Krise erkennen lassen. Die Vorgeschichten haben unterschiedliche Ausgangspunkte. Die Krise der 1930er Jahre geht auf den Ersten Weltkrieg und seine Folgen zurück, die eine Tendenz zu wirtschaftspolitischen „Experimenten“ (Walter Eucken) auslösten und Schritt für Schritt vom Marktmechanismus wegführten. Die Krise unserer Zeit geht dagegen auf spezifische Deregulierungen, Innovationen sowie unzureichenden institutionellen Fortschritt – insbesondere eine nicht ausreichend innovative Aufsicht und Regulierung – in den Finanzmärkten zurück. Gerade die Notwendigkeit, effizientes Risikomanagement für die Globalisierung zu ermöglichen, öffnete die Tür für ungezügelter Finanzmärkte. Die Wirtschaftspolitik kam ihrer Verantwortung, einen angemessenen Ordnungsrahmen bereitzustellen, nicht nach. Ohne diesen Ordnungsrahmen – das ist die stets aktuelle Erkenntnis der Ordnungsökonomik – ist keineswegs gewährleistet, dass die sogenannte unsichtbare Hand auf den Märkten ihre produktiven Wirkungen entfalten kann.

Am Beginn der Weltwirtschaftskrise 1929 stand der Börsenkrach, dem sehr schnell realwirtschaftliche Anpassungen folgten. Am Beginn der jetzigen Krise stand dagegen eine Verwerfung an den Kreditmärkten, die zu einer Banken- und damit zu einer das gesamte Finanzsystem erfassenden Krise wurde, während der realwirtschaftliche Einbruch erst mit Verzögerung eintrat. Seinerzeit begann die Bankenkrise hingegen erst knapp zwei Jahre nach dem sogenannten „Schwarzen Donnerstag“ (24. Oktober 1929) respektive „Schwarzen Dienstag“ (29. Oktober 1929), nämlich im Sommer 1931. Genau genommen wird der Kriegsbeginn mit der Zahlungsunfähigkeit der Österreichischen Kreditanstalt am 11. Mai 1931 markiert (Blaich, 1994). Der Einbruch an den Börsen, der sich weltweit nicht synchron vollzog und sich in Deutschland sogar schon am 13. Mai 1927 ereignet hatte, wird aber in seiner Wirkung heute stark relativiert. Zwar ging dem Absturz an der Wall Street ein fast achtjähriger Anstieg der Aktienkurse voraus, doch war Letzterer, wie Ritschl (2009) herausgearbeitet hat, fast bis zu seiner Schlussphase von steigenden Unternehmensgewinnen und Dividenden getragen.

Die umfassende und grundlegende Zerrüttung der wirtschaftlichen Verhältnisse nach dem Jahr 1929, vor allem in den USA und in Deutschland deutlich erkennbar an der Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts je Einwohner (Abbildung 2), die darauf folgende Depression und die nur langwierige Genesung der

Weltwirtschaft können nicht durch ein einzelnes Ereignis erklärt werden. Das betont auch Ritschl (2009). Die unterschiedlichen Kausalzusammenhänge in der damaligen Weltwirtschaftskrise waren viel komplexer miteinander verkettenet, als



es sich heute, trotz des nur geringen zeitlichen Abstands, über die Ursachen der Krisenentwicklung der letzten zwei Jahre sagen lässt. Verschiedene Krisenphänomene haben ihre jeweils eigene Geschichte, die freilich Querverbindungen untereinander aufweisen:

- **Währungskrise:** Nach dem Ersten Weltkrieg waren vor allem die Sieger bemüht, an den erfolgreichen Währungsmodellen der Vorkriegszeit anzuknüpfen. So wurde auf der Weltwirtschaftskonferenz in Genua 1922 – gerade auch mit Blick auf den weltweiten Anstieg des Preisniveaus – beschlossen, den bis 1914 geltenden und als erfolgreich in Erinnerung behaltene Goldstandard wieder ins Leben zu rufen, wenngleich etwas modifiziert und mit dem US-Dollar als Leitwährung. Da sich allerdings die Wettbewerbsverhältnisse zwischen den Ländern vor allem infolge der unterschiedlich starken Inflation der ersten Nachkriegsjahre stark verändert hatten, war die im Jahr 1925 weitgehend vollzogene Rückkehr zu den Paritäten von 1914 für Länder wie Deutschland und das Vereinigte Königreich mit starkem Deflationsdruck verbunden. Zudem war durch umfangreiche staatliche Interventionen die Marktflexibilität der Vorkriegszeit verschwunden, die ein so starres Währungsregime jedoch verlangt. Der Golddevisenstandard war schlichtweg das falsche System für die 1920er Jahre. Es zerbrach an seiner