

80 Jahre Große Depression

## Warnungen aus der Vergangenheit

Am 29. Oktober jährt sich der sogenannte Schwarze Dienstag zum 80. Mal – es war ein Dienstag, kein Freitag, als die Börsen in der Welt endgültig zusammenbrachen. Damals nahm eine Wirtschaftskrise ihren Anfang, die später als die Große Depression der 1930er Jahre in die Geschichtsbücher einging. Die aktuelle Finanz- und Wirtschaftskrise weist einige Parallelen zu dieser Zeit auf, aber auch zu Japans schwerem Jahrzehnt Ende der 1990er Jahre.

Das Institut der deutschen Wirtschaft Köln (IW) hat zehn Punkte, die die vergangenen Krisen kennzeichneten, mit der heutigen Lage verglichen. Prägnant sind eher die Analogien zu Japan als zur Großen Depression, denn die Erholung der hiesigen Wirtschaft gefährden ähnliche Faktoren: Neben dem aufkeimenden Protektionismus und der wegen der schlechten Ertragslage schwachen Unternehmensbilanzen sind dies vor allem eine drohende Kreditklemme und fehlgesteuerte Banken. In Japan wurden die ungesunden Strukturen in der Finanz- und Realwirtschaft nicht rasch genug korrigiert. Die Bundesregierung sollte daher in naher Zukunft beispielsweise das Bad-Bank-Gesetz und die Unternehmensbesteuerung nachbessern sowie sich entschieden gegen neue Handelsbarrieren stellen.

**Michael Grömling, Michael Hüther, Manfred Jäger, Rolf Kroker: Deutschland nach der Krise: Aufbruch oder Depression? – Wirtschaftshistorische Betrachtung und wirtschaftspolitische Leitlinien, IW-Analysen Nr. 55, Köln 2009, 118 Seiten, 21,90 Euro. Bestellung über Fax: 0221 4981-445 oder unter: [www.iwmedien.de](http://www.iwmedien.de)**

Gesprächspartner im IW: **Manfred Jäger, Telefon: 0221 4981-626**

## 80 Jahre Große Depression

# Warnungen aus der Vergangenheit

**Nachdem die amerikanische Börse bereits am Vortag kräftige Kursverluste verzeichnet hatte, stürzte sie am 29. Oktober 1929 noch einmal um fast 12 Prozent ab. Dieser „Schwarze Dienstag“ läutete die sogenannte Große Depression der Weltwirtschaft ein. Drei Jahre lang fielen überall die Kurse. In der aktuellen Krise scheint der Absturz der Börsenindizes bereits gebannt. Für eine wirkliche Entwarnung ist es allerdings noch zu früh, wie eine Analyse des Instituts der deutschen Wirtschaft Köln (IW) zeigt.\*)**

Die Gemeinsamkeiten der Großen Depression in den 1930er Jahren, des verlorenen Jahrzehnts Japans in den 1990er Jahren und der gegenwärtigen Lage sind erschreckend: Die Krisen haben nicht nur die Finanzwelt nach unten gerissen, sondern markierten gleichzeitig den Beginn einer schweren wirtschaftlichen Rezession (Grafik Seite 5):

**In Deutschland brach die Industrieproduktion im April 2009 um beinahe 25 Prozent gegenüber dem Vorjahresmonat ein.**

Die Situation hat sich zwar bereits leicht gebessert; im Juli 2009 war die Produktion „nur“ noch um gut 19 Prozent niedriger als im Juli 2008. Trotzdem werden Parallelen zur Großen Depression gezogen – damals fiel die Industrieproduktion in Deutschland drei Jahre hintereinander um jeweils bis zu 19 Prozent.

Diesmal scheinen sich Finanz- und Weltmärkte offenbar schneller zu erholen (Grafik). Die Schwere des Einbruchs gebietet es jedoch, die Gemeinsamkeiten mit früheren Wirtschaftskrisen zu prüfen. Dafür hat das IW Köln eine Liste von zehn Kriterien entwickelt:

**1. Überinvestition.** Wurde vor einer Krise außergewöhnlich viel investiert, kann der nötige Abbau von Überkapazitäten die Investitionstätigkeit nachhaltig bremsen – was wiederum die Wirtschaft hemmt.

Diese Gefahr besteht aktuell in Deutschland nicht: Hier sind die Investitionen nur leicht von gut 19 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) auf 17<sup>1</sup>/<sub>2</sub> Prozent gesunken.

**2. Geplatze Spekulationsblase.** Wenn Preisblasen platzen, kommt es meist zu

einer Panikreaktion. Die Anleger verkaufen dann alles, was sie versilbern können, und reißen andere Wertpapierpreise mit in den Abgrund.

Auch in Deutschland hat sich dieser Prozess abgespielt und hinterlässt geschwächte institutionelle und private Anleger.

**3. Bankenkrise und Kreditklemme.** Wenn sich die Geldhäuser gegenseitig nicht mehr trauen und deshalb untereinander kein Geld mehr verleihen oder selbst in wirtschaftliche Schwierigkeiten geraten, kann daraus eine Kreditklemme entstehen – Firmen haben es dann schwer, sich bei Banken Geld zu leihen.

Hält dieser Zustand über längere Zeit hinweg an, kann das in eine wirtschaftliche Depression führen.

Selbst wenn der Bundesrepublik eine Kreditklemme erspart bleibt, ist die Gefahr noch nicht vorbei. Wie das Beispiel Japan lehrt, kann ein geschwächtes Bankensystem seiner Allokationsfunktion nicht nachkommen – also Projekte und Unternehmen, die eine Finanzierung erhalten sollen, sachgerecht auswählen. In diesem Fall droht die Volkswirtschaft an Wettbewerbskraft zu verlieren.

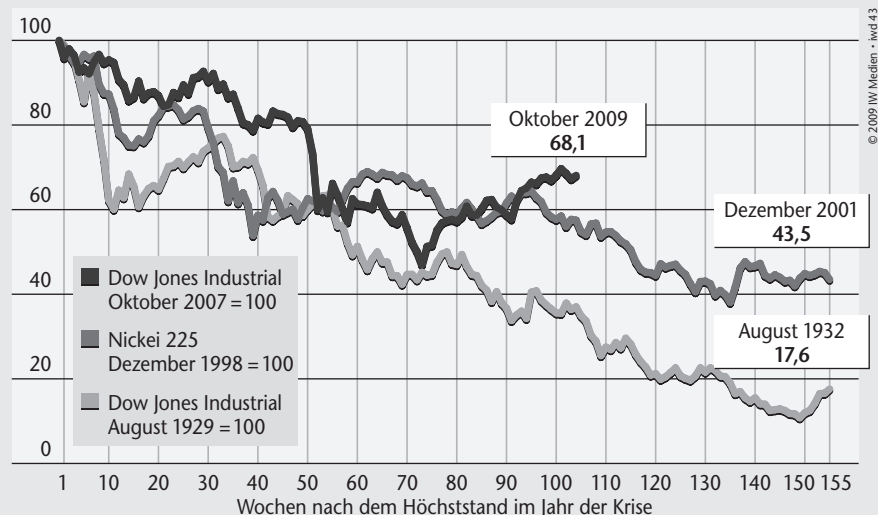
**4. Realzinsanstieg.** Erfahrungsgemäß steigen in rezessiven Phasen die Realzinsen – zum einen, weil die Risiken zunehmen, zum anderen, weil die Unternehmen ihre Kosten nicht mehr voll auf die Preise umwälzen können. Das Problem: Hohe Realzinsen verschrecken Investoren, was die Wirtschaft noch mehr nach unten zieht.

\*) Vgl. Michael Grömling, Michael Hüther, Manfred Jäger, Rolf Kroker: Deutschland nach der Krise: Aufbruch oder Depression? – Wirtschaftshistorische Betrachtung und wirtschaftspolitische Leitlinien, IW-Analysen Nr. 55, Köln 2009, 118 Seiten, 21,90 Euro. Bestellung über Fax: 0221 4981-445 oder unter: [www.iwmedien.de](http://www.iwmedien.de)

## Aktienkurse: Krisen im Vergleich

Die Weltwirtschaft erlebte ihren ersten Einbruch im Spätsommer 1929. In den Wochen und Monaten danach sackte der amerikanische Aktienindex Dow Jones Industrial ab. Das Gleiche passierte mit dem Index in der aktuellen Finanzkrise, nachdem er nach dem Platzen der US-Immobilienblase im Oktober 2007 noch seinen Höchststand erreicht hatte. Dem Nickei 225 erging es Ende 1998 nicht anders, als die Asienkrise auch auf Japan übergriff und das Land in eine Rezession abglitt.

Veränderung gegenüber dem letzten Höchststand vor der jeweiligen Krise, Höchststand jeweils = 100



Ursprungsdaten: Yahoo

Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Im Jahr 2009 sind in Deutschland die Realzinsen zwar gestiegen, haben sich allerdings bei moderaten 3 Prozent eingependelt – dies dürfte die Wirtschaft nicht so sehr belasten, wie es während der Großen Depression der Fall war. Damals lagen die Realzinsen bei fast 22 Prozent.

**5. Reallohnanstieg:** Wenn die Preise nur noch moderat steigen, die Löhne aber wie gewohnt zulegen, müssen Unternehmen real mehr Kosten schultern. Das wiederum verringert ihre Bereitschaft, Arbeitsplätze zu schaffen und zu erhalten.

Für Deutschland heißt es allerdings Daumen hoch: Die Reallohne fallen 2009 rund 2 Prozent höher aus als im Vorjahr – während der Großen Depression waren es 11 Prozent.

**6. Ertragsprobleme der Unternehmen:**

In wirtschaftlich schwierigen Zeiten verschlechtern sich die Wettbewerbsfähigkeit und die Ertragslage der Betriebe. Die sinkende Nachfrage versetzt Firmen in „Finanzstress“, sodass Investoren und Banken nur noch zurückhaltend Kapital zur Verfügung stellen.

In Deutschland dürften die Erträge 2009 voraussichtlich so schlecht ausfallen wie seit dem 2. Weltkrieg nicht mehr. Allerdings könnte sich im kommenden Jahr die Lage wieder etwas entspannen.

**7. Volatile Rohstoffpreise:** Steigende Rohstoffpreise erhöhen die Kosten bei den importierenden Ländern. Ein Preisverfall hingegen lässt die Investitions- und Entwicklungspläne der exportierenden Staaten obsolet werden, was wiederum deren Nachfrage auf den internationalen Märkten dämpft.

Am aktuellen Rand haben sich die Rohstoffpreise jedoch wieder gefangen – dies lässt auf eine Erholung hoffen.

**8. Falsche Geldpolitik:** Im Falle einer Finanzkrise balancieren die Zentralbanken auf einem schmalen Grat: Sie müssen einerseits das Finanzsystem stabilisieren, andererseits sind sie für eine möglichst niedrige Inflation verantwortlich. Wenn sie sich zu konservativ verhalten, gerät der Geldkreislauf ins Stocken.

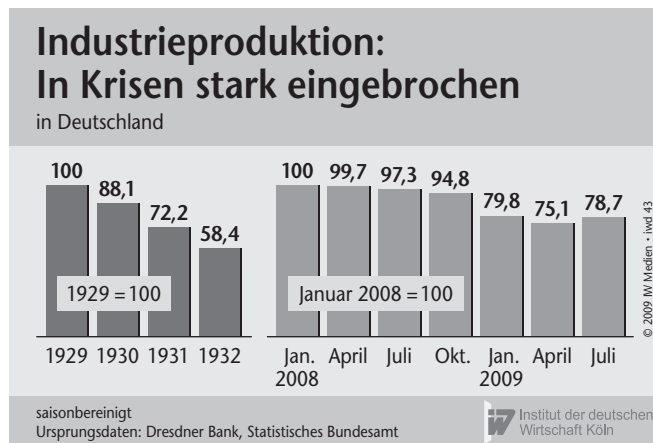
Die Europäische Zentralbank hat in der Krise bisher sehr liquiditätsfreundlich gehandelt: Die Geldbasis war Anfang Oktober dieses Jahres doppelt so hoch wie Ende 2008.

**9. Fiskalpolitische Fehlreaktion:** Die öffentliche Hand kann eine Rezession verstärken. Vor allem dann, wenn der Staat trotz stark zurückgegangener Nachfrage die Steuern erhöht oder Ausgaben

Krise verlängern und die wirtschaftliche Erholung im Keim ersticken.

Unterm Strich ist es unwahrscheinlich, dass Deutschland in eine zweite Große Depression abgleitet. Allerdings lässt sich nicht ausschließen, dass die Bundesrepublik eine ähnliche Krise durchmachen könnte wie Japan in den 1990er Jahren. Um diesem Szenario vorzubeugen, muss die Wirtschaftspolitik richtig handeln:

- **Finanzsektor.** Wenn die Wertberichtigungen einer bestimmten Bank so groß ausfallen, dass das Geldhaus nicht mehr lebensfähig ist, muss es sachgerecht abgewickelt werden. Jene Banken, die ein tragfähiges Geschäftsmodell besitzen, sollten befreit von alten Belastungen neu beginnen. Schließlich gilt es, den Landesbankensektor zu reformieren.



kürzt, um steigende Defizite zu vermeiden, wie es das Deutsche Reich in der Großen Depression getan hatte.

Die Bundesregierung war in den vergangenen Monaten jedoch freigiebig mit ihren Konjunkturpaketen und Hilfsmaßnahmen. Diese expansive Fiskalpolitik wirkt zwar zunächst stabilisierend, hinterlässt jedoch einen Kater – den hohen Schuldenberg. So schnellte das gesamtstaatliche Defizit in Prozent des BIP innerhalb eines Jahres um 3 1/2 Prozentpunkte in die Höhe. Zudem werden die begünstigten Sektoren versuchen, auch in Zukunft Unterstützungen der öffentlichen Hand zu kassieren.

**10. Protektionismus:** Wenn wegen einer Rezession Jobs verloren gehen, werden Rufe nach einem Schutz vor der ausländischen Konkurrenz laut. Zwar wäre mit hohen Zöllen und Subventionen der Wettbewerbsdruck aus dem Ausland geringer, gleichzeitig aber würden die Exporterträge sinken. Das wiederum bedroht mehr Arbeitsplätze, als durch den Schutz vor der Konkurrenz gesichert werden könnten.

Das Forschernetzwerk Global Trade Alert notierte seit November vergangenen Jahres 125 offen protektionistische Maßnahmen der 20 wichtigsten Industrie- und Schwellenländer. Dies kann die

Bundesregierung sollte ihren Einfluss geltend machen, um Handelspartner wieder auf einen Liberalisierungskurs zu bringen.

• **Finanzpolitik.** Öffentliche Defizite sollten abgebaut werden, ohne Steuern und Abgaben zu erhöhen. Im Gegenteil: In ein Minimalprogramm zur Steuerentlastung gehören die Abschaffung der kalten Progression und Nachbesserungen bei der Unternehmensbesteuerung.

• **Bildung und Innovationen.** Das Ziel, den Anteil der Ausgaben für Bildung und Forschung von derzeit 8,5 auf 10 Prozent des BIP anzuheben, ist mit Nachdruck zu verfolgen. Ein wichtiger Schritt wäre die Einführung einer steuerlichen Förderung von Forschungs- und Entwicklungsausgaben.

• **Arbeitsmarktpolitik.** Arbeitslosen muss es durch höhere Hinzuverdienstgrenzen leichter gemacht werden, einen Job anzunehmen. Außerdem ist eine größere Rechtssicherheit bei Kündigungen vonnöten, zum Beispiel durch Abfindungsmodelle (vgl. Seite 8). Unverzichtbar ist darüber hinaus ein verbesserter Zugang zum Arbeitsmarkt für Arbeitnehmer mit Migrationshintergrund. Auf Mindestlöhne sollte die Regierung hingegen verzichten – sie bekämpfen weder die Armut zielgerichtet, noch sorgen sie für eine gerechte Entlohnung.