Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2011:

Europäische Schuldenkrise belastet deutsche Konjunktur

Pressefassung

Sendesperrfrist:

Donnerstag, 13. Oktober 2011, 11 Uhr MESZ

Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose

Abgeschlossen in Essen am 11. Oktober 2011

Europäische Schuldenkrise belastet deutsche Konjunktur

Im Sommer 2011 haben sich die Aussichten für die Weltwirtschaft deutlich verschlechtert. Insbesondere droht in Europa die Staatsschuldenkrise sich zu einer Bankenkrise auszuweiten. Dies belastet zunehmend auch die deutsche Konjunktur. Die stark erhöhte Unsicherheit wird die inländische Nachfrage dämpfen, und der Außenhandel dürfte aufgrund der schwierigen Lage wichtiger Handelspartner nicht mehr zur Expansion beitragen. Die Institute erwarten, dass das Bruttoinlandsprodukt in diesem Jahr um 2,9 % und im kommenden lediglich um 0,8 % zunimmt. Die Arbeitslosenquote dürfte nur noch wenig zurückgehen von 7,0 % auf 6,7 % im Jahr 2012. Die Inflationsrate von voraussichtlich 2,3 % im Jahr 2011 und 1,8 % im Jahr 2012 wird mehr und mehr vom inländischen Preisauftrieb bestimmt. Das Budgetdefizit des Staates wird auf 0,9 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt in diesem Jahr und auf 0,6 % im kommenden Jahr zurückgehen. Das größte Risiko besteht in einer Zuspitzung der europäischen Schulden- und Vertrauenskrise, durch die sich die Finanzierungsbedingungen für die Wirtschaft merklich verschlechtern könnten. Die Wirtschaftspolitik in der EU hat sich bisher stark darauf konzentriert, die Insolvenz eines Euro-Staates mit allen Mitteln zu verhindern. Stattdessen sollte sie einen funktionsfähigen Insolvenzmechanismus für Staaten und ein europäisches Verfahren für eine Rekapitalisierung und gegebenenfalls eine geordnete Insolvenz von Banken schaffen.

Im Sommer 2011 haben sich die Aussichten für die Weltwirtschaft deutlich verschlechtert. Unternehmen und Haushalte in den USA und in Europa blicken zunehmend pessimistisch in die Zukunft, und auf den Finanzmärkten deuten Signale wie der weltweite Einbruch der Aktienkurse auf einen Abschwung hin. In Europa droht die Staatsschuldenkrise sich zu einer Bankenkrise auszuweiten, denn viele Banken halten in großem Umfang Schuldtitel der von der Krise betroffenen Staaten.

Der weltweite Vertrauenseinbruch setzte im Juli ein, als zeitgleich in den USA um die Ausweitung der Obergrenze für öffentliche Schulden und in der Europäischen Union um ein neues Hilfspaket für Griechenland sowie eine Reform des Rettungsfonds gerungen wurde. Die diesseits und jenseits des Atlantiks präsentierten Ergebnisse wurden an den Märkten nicht als Lösung der Schuldenprobleme aufgefasst und konnten den Vertrauensverlust nicht aufhalten. Allerdings sind die Konjunktursorgen nicht allein auf die Zuspitzung der Staatsschuldenkrise zurückzuführen. Bereits in den Monaten zuvor hatten die Vertrauensindikatoren weltweit leicht nachgegeben, als durch die Natur- und Nuklearkatastrophe in Japan Lieferketten unterbrochen waren. Ein weiterer Belastungsfaktor war der sehr kräftige Anstieg der Energie- und Rohstoffpreise.

Im Vergleich zu den fortgeschrittenen Volkswirtschaften blieb die Nachfrage in den meisten Schwellenländern kräftig. Zwar kam es auch dort zu einer konjunkturellen Verlangsamung, sie blieb aber bisher moderat. Zudem war sie in der Regel wirtschaftspolitisch gewollt: Vielerorts, etwa in China, Indien oder Brasilien, zogen wegen hoher Inflation die Geld- und die Finanzpolitik die Zügel an, und die gesamtwirtschaftliche Nachfrage wurde dadurch gedämpft.

Die Zunahme an Unsicherheit in der Europäischen Union und in den USA wird nicht nur aufgrund verschlechterter Finanzierungsbedingungen einen dämpfenden Effekt auf die Güternachfrage haben. Viele Investoren und Konsumenten werden in der zweiten Jahreshälfte 2011 Ausgabenentscheidungen erst einmal zurückstellen. Auch deshalb wird die gesamtwirtschaftliche Produktion im Winterhalbjahr in den USA kaum mehr als stagnieren und im Euroraum sogar zeitweise zurückgehen. Auch wenn die Schulden- und Vertrauenskrise, wie in dieser Prognose unterstellt, beherrschbar bleibt, wird sie im kommenden Jahr einer kräftigen Erholung im Euroraum entgegenstehen. Was die Wirtschaft in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften in der zweiten Jahreshälfte 2011 und im nächsten Jahr stützt, ist die weiterhin expansive Geldpolitik sowie die hohe, wiewohl abgeschwächte Wachstumsdynamik in den Schwellenländern Asiens, aber auch Lateinamerikas und Mittel- und Osteuropas. Alles in allem dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften in diesem und im nächsten Jahr mit 1,4 % bzw. 1,3 % nur schwach zunehmen. Die Weltproduktion insgesamt dürfte 2011 mit 2,6 % und 2012 mit 2,5 % expandieren.

Die Schulden- und Vertrauenskrise im Euroraum belastet zunehmend die deutsche Konjunktur. Die stark erhöhte Unsicherheit wird die inländische Nachfrage dämpfen, und der Außenhandel dürfte aufgrund der schwierigen Lage einiger wichtiger Handelspartner nicht mehr zur Expansion beitragen. Käme es in dieser Situation zu einer weiteren Zuspitzung der Schuldenkrise in Europa, so wäre sogar mit erheblichen negativen Effekten auf die Konjunktur im Euroraum und in Deutschland zu rechnen. Die Institute erwarten, dass es dazu nicht kommt. Sie gehen zwar davon aus, dass die begonnene Restrukturierung der griechischen Staatsschulden fortgesetzt wird, was zu Einbußen bei den Gläubigern führt. Eine Ansteckung in dem Ausmaß wie nach der Insolvenz von Lehman Brothers ist aber wenig wahrscheinlich. Der Ausfall käme nämlich weder unerwartet, noch dürften Zweifel an der Liquiditätsausstattung des Bankensystems aufkommen, da die EZB diese mit den neu geschaffenen Instrumenten sicherstellen kann. Zu einer schweren Rezession dürfte es unter diesen Annahmen, anders als in den Jahren 2008/09, nicht kommen.

Eckdaten der Prognose für Deutschland

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Reales Bruttoinlandsprodukt (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %)	3,3	1,1	-5,1	3,7	2,9	0,8
Erwerbstätige[a] (1 000 Personen)	39 857	40 345	40 362	40 553	41 082	41 274
Arbeitslose (1 000 Personen)	3 760	3 258	3 415	3 238	2 968	2 815
Arbeitslosenquote BA[b] (in %)	9,0	7,8	8,1	7,7	7,0	6,7
Verbraucherpreise[c] (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %)	2,3	2,6	0,4	1,1	2,3	1,8
Lohnstückkosten[d] (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %)	-0,8	2,3	5,5	-1,1	1,9	1,8
Finanzierungssaldo des Staates[e]						
in Mrd. Euro	5,5	-1,4	-76,1	-106,0	-23	-15
in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts	0,2	-0,1	-3,2	-4,3	-0,9	-0,6
Leistungsbilanzsaldo						
in Mrd. Euro	181,2	154,8	133,7	141,1	121	113
in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts	7,5	6,3	5,6	5,7	4,7	4,3

[a] Im Inland. – [b] Arbeitslose in % der zivilen Erwerbspersonen (Definition gemäß der Bundesagentur für Arbeit). – [c] Verbraucherpreisindex (2005 = 100). – [d] Im Inland entstandene Arbeitnehmerentgelte je Arbeitnehmer bezogen auf das reale Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigen. – [e] In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (ESVG 95).

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; Arbeitskreis VGR der Länder; Deutsche Bundesbank; 2011 und 2012: Prognose der Institute.

GD Herbst 2011

Im dritten Quartal 2011 dürfte das Bruttoinlandsprodukt um 0,6% ausgeweitet worden sein. Dies signalisieren die gute Produktions- und Umsatzentwicklung und die weiter gestiegene Beschäftigung. Für das Winterhalbjahr 2011/12 rechnen die Institute damit, dass die erhöhte Unsicherheit und die verschlechterten internationalen Rahmenbedingungen dazu führen werden, dass die Produktion stagniert. Anders als im übrigen Euroraum kommt es allerdings in Deutschland wohl nicht zu einer Rezession. Dies liegt nicht zuletzt daran, dass die Finanzpolitik hierzulande deutlich weniger restriktiv ausgerichtet ist als dort und dass die Finanzierungsbedingungen hierzulande erheblich günstiger sind als in Ländern mit hoher Verschuldung.

Unter der Annahme, dass die Unsicherheit im Euroraum langsam wieder zurückgehen wird, weil die Schulden- und Vertrauenskrise schrittweise an Schärfe verliert und die Weltwirtschaft nach und nach ihre Schwäche überwindet, dürfte die deutsche Konjunktur ab dem zweiten Quartal 2012 wieder Fahrt aufnehmen. Zudem wird die Geldpolitik der EZB in Deutschland weiterhin relativ expansiv wirken. Für das Jahr 2012 rechnen die Institute mit einer Zunahme des Bruttoinlandsproduktes um 0,8 %, nach 2,9 % im Jahr 2011.

Aufgrund der stärkeren konjunkturellen Dynamik wird die Kerninflationsrate in Deutschland wohl höher sein als in vielen anderen Ländern des Euroraums. Dazu trägt ein kräftiger Lohnanstieg bei. Aktuell ist die Teuerungsrate allerdings von Preiserhöhungen bei Rohstoffen, Energie und Nahrungsmitteln geprägt, die sich nicht in gleichem Umfang fortsetzen dürften. Hingegen nimmt der binnenwirtschaftliche Preisauftrieb zu. Per saldo wird ein Anstieg der Verbraucherpreise in Deutschland um 2,3 % im Jahr 2011 und um 1,8 % im Jahr 2012 prognostiziert.

Der Arbeitsmarkt dürfte von der kurzen wirtschaftlichen Stagnation nicht zurückgeworfen werden. Die Unternehmen werden zur Überbrückung der konjunkturellen Schwächephase zunächst auf flexible Arbeitszeitinstrumente zurückgreifen. Hierfür spricht auch die zu erwartende Abnahme des Erwerbspersonenpotenzials. Die Arbeitslosenquote dürfte daher auf 7,0 % im Jahr 2011 und 6,7 % im Jahr 2012 weiter leicht sinken. Die Finanzlage des Staates wird sich weiter verbessern. Das Budgetdefizit des Staates wird auf 0,9 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt in diesem Jahr und auf 0,6 % im kommenden Jahr zurückgehen. Der Rückgang im Jahr 2011 ist im Wesentlichen auf konjunkturbedingter Mehrausgaben und Mindereinnahmen zurückzuführen.

Das größte Risiko für die Prognose besteht in einer weiteren Zuspitzung der Schulden- und Vertrauenskrise, die das europäische Finanzsystem erneut ins Wanken bringen könnte. Die Institute rechnen für den Prognosezeitraum mit einer weiteren Restrukturierung der griechischen Staatsschuld. Selbst wenn dies nicht zu einem Kollaps des Bankensystems führt, besteht doch die Gefahr, dass es in Teilbereichen des Finanzsystems, insbesondere auf den wenig transparenten Derivatemärkten, zu Ansteckungseffekten kommt. Diese könnten den Stress im Finanzsektor erhöhen und zu ungünstigeren Finanzierungsbedingungen für nichtfinanzielle Unternehmen führen. Die deutsche Konjunktur würde dann über das hier prognostizierte Ausmaß hinaus gedämpft werden, so dass es zu einer Rezession käme.

Es bestehen allerdings auch Chancen, dass sich die Konjunktur in den kommenden Monaten besser entwickelt. Bisher deuten hauptsächlich die Stimmungsindikatoren und die Finanzmarktdaten auf eine deutliche Eintrübung der Konjunktur hin. Die realwirtschaftlichen Daten

waren hingegen bis zuletzt überwiegend gut. Wenn es der Politik in nächster Zeit gelänge, einen Ausweg aus der Schuldenkrise aufzuzeigen, könnte sich die Stimmung rasch wieder verbessern und die Konjunkturaussichten würden sich aufhellen.

In der gegenwärtig schwierigen Lage ist die Wirtschaftspolitik gefordert, einer weiteren Verschärfung der Krise entgegenzuwirken. Was die Staatsschuldenkrise im Euroraum angeht, ist eine Lösung trotz der bisher zahlreichen Maßnahmen der europäischen Regierungen und der EZB nicht in Sicht. Die in den vergangenen zwei Jahren unternommenen Rettungsversuche konnten allenfalls kurzfristig zu einer Beruhigung beitragen, weil das Grundproblem einer nicht tragbaren Verschuldung speziell Griechenlands vonseiten der Regierungen zu lange negiert wurde

Insbesondere zwei Kernstücke eines europäischen Reformwerks wurden nicht angepackt. Zum einen wurde kein funktionsfähiger und anreizkompatibler Insolvenzmechanismus für die Mitgliedsländer des Euroraums geschaffen. Allerdings kann eine Insolvenz von Staaten zu erheblichen Verwerfungen an den Finanzmärkten führen, insbesondere weil die Geschäftsbanken Eigenkapital verlieren und dadurch in ihrer Existenz bedroht sein können. Daher sind zum anderen eine Neuordnung der Finanzmarktregulierung und ein europäisches Verfahren für eine Rekapitalisierung und gegebenenfalls eine geordnete Insolvenz von Banken dringend erforderlich. Dass die Neuregelung der EFSF diese Möglichkeit vorsieht, ist daher prinzipiell zu begrüßen.

Eine Wirtschaftspolitik, die eine Staatsinsolvenz mit allen Mitteln verhindern will, birgt Risiken. So führt eine implizite Bailout-Garantie dazu, dass Risiken an den Finanzmärkten gesamtwirtschaftlich betrachtet nicht adäquat bewertet und daher zu hohe Risikopositionen eingegangen werden. Zudem haben die Ereignisse seit dem Frühjahr 2010 gezeigt, dass die Haftungssummen immer weiter zunehmen können. Damit besteht die Gefahr, dass die Garantiestaaten sich verheben und auch ihre Verschuldung in immer kritischere Höhen steigt. Wenn dies eintritt, wäre durch die Rettungsversuche auf kurze Sicht nichts gewonnen – im Gegenteil: Die Garantiestaaten wären nicht mehr in der Lage, den Problemländern zu helfen, und im Euroraum insgesamt wäre das Verschuldungsproblem noch größer.

Die Regierungen versuchen nun, die Schuldenprobleme mittelfristig dadurch einzugrenzen, dass der Stabilitäts- und Wachstumspakt gehärtet wird und dass die Länder nationale Schuldenregeln einführen, was einige bereits getan haben oder beabsichtigen zu tun. Solche Schritte sind zu begrüßen. Jedoch sollte man nicht erwarten, dass sie rasch zu einer Entspannung der Lage führen werden. Da sich viele Länder in der Vergangenheit nicht an vereinbarte Regeln wie den Stabilitäts- und Wachstumspakt oder an die eigenen Stabilitätsprogramme gehalten haben, steht der eigentliche Test noch aus, wie ernst sie die Regeln nehmen.

Da die von den europäischen Regierungen ergriffenen Maßnahmen bislang nicht zur Lösung der Schuldenkrise geführt haben, ist die EZB in Zugzwang geraten. Schon im Mai des vergangenen Jahres kaufte sie Staatsanleihen, im August dieses Jahres nahm sie das Programm überraschend abermals auf und kaufte vor allem wohl Anleihen Spaniens und Italiens. Die Institute bewerten die Maßnahmen der EZB im Zuge der Staatsschuldenkrise unterschiedlich. Die Mehrheit der Institute vertritt die Auffassung, dass die EZB ihr Mandat überdehnt und so ihre Unabhängigkeit aufs Spiel gesetzt hat. Zudem hatte der Ankauf von Staatsanleihen adverse Anreizwirkungen. Er verminderte den Druck auf die Mitgliedsländer und auf die Euro-

päische Kommission, ihrerseits Verfahren zur Lösung der Staatsschuldenkrise zügig auf den Weg zu bringen, und er reduzierte den Konsolidierungsdruck auf die betroffenen Länder. Das Konsortium aus IWH und Kiel Economics teilt diese Auffassung nicht, sondern hält die Staatsanleihekäufe der EZB aufgrund der akuten Bedrohung der Stabilität des Banken- und Finanzsystems für gerechtfertigt; denn die von allen Konsortien geforderten ordnungspolitischen Lösungen können nicht kurzfristig realisiert werden. Nach Auffassung aller Institute ist es allerdings keine nachhaltige Situation, wenn die Verantwortung für die wirtschaftspolitischen Ziele verwischt wird. Zentral ist, dass die EZB wieder in die Lage versetzt wird, unabhängig von der Finanzpolitik zu agieren und die Preisstabilität zu sichern.

Vor diesem Hintergrund sollte die Finanzpolitik in Deutschland ihren Konsolidierungskurs beibehalten. Zum einen ist der Staatshaushalt strukturell nach wie vor unterfinanziert: Bei einer im laufenden Jahr positiven Produktionslücke von rund 1 % dürfte das strukturelle Defizit in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt knapp 1,5 % betragen. Zum anderen schnellte die Schuldenquote im vergangenen Jahr von 74,2 % auf 84,0 % in die Höhe und dürfte, selbst in dem günstigen Fall wenn die europäische Staatsschuldenkrise ohne Belastungen für den deutschen Staatshaushalt gelöst werden kann, noch geraume Zeit über der im Maastricht-Vertrag festgelegten Obergrenze von 60 % liegen.

Der Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose gehören an:

Institut für Wirtschaftsforschung Halle

www.iwh-halle.de

Pressekontakt *Tel.:* (0345) 77 53 720 *E-Mail:* Stefanie.Mueller@iwh-halle.de

in Kooperation mit:

Kiel Economics
www.kieleconomics.de

ifo Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München

www.ifo.de

Pressekontakt *Tel.:* (089) 9224 1218 *E-Mail:* gaulke@ifo.de

in Kooperation mit:

KOF Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich
www.kof.ethz.ch

Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel

www.ifw-kiel.de

Pressekontakt *Tel.:* (0431) 88 14-331 *E-Mail:* juergen.stehn@ifw-kiel.de

bei der Mittelfristprojektion in Kooperation mit:

Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) Mannheim
www.zew.de

Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung

www.rwi-essen.de

Pressekontakt *Tel.:* (0201) 81 49 292 *E-Mail:* joachim.schmidt@rwi-essen.de

in Kooperation mit:

Institut für Höhere Studien Wien
www.ihs.ac.at