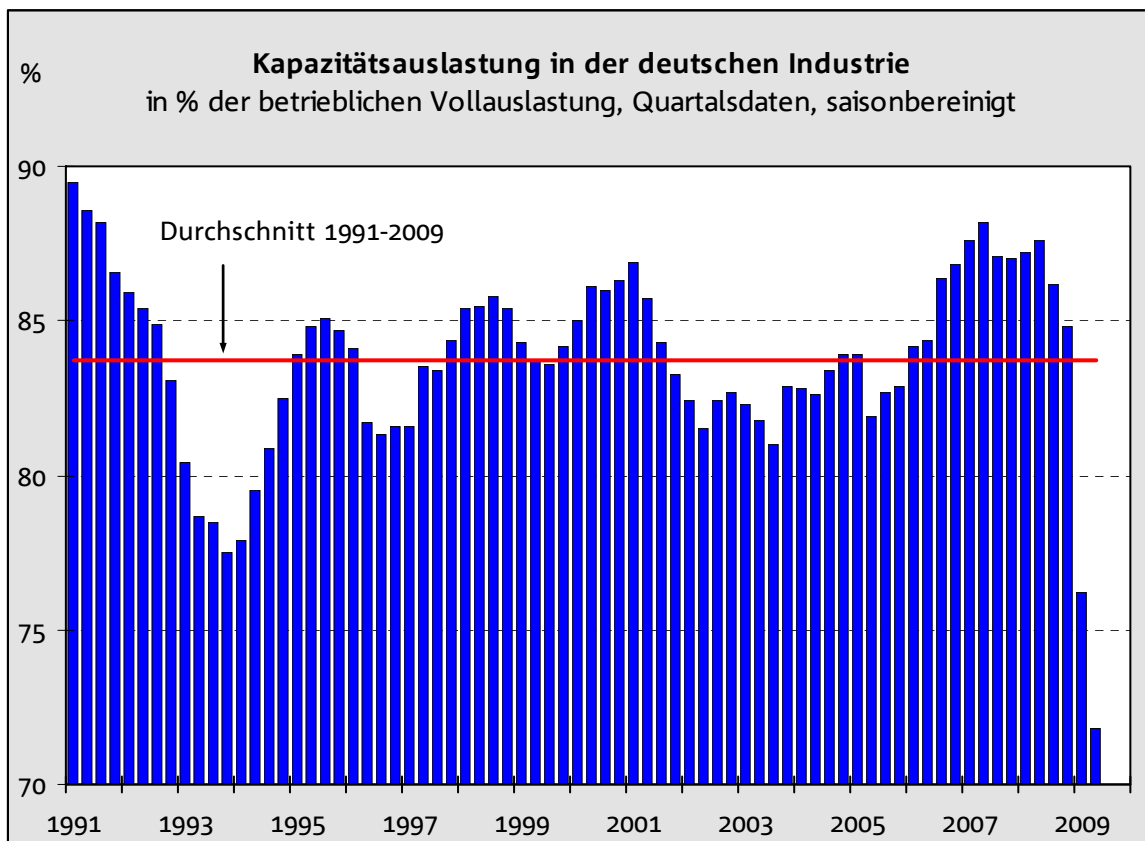
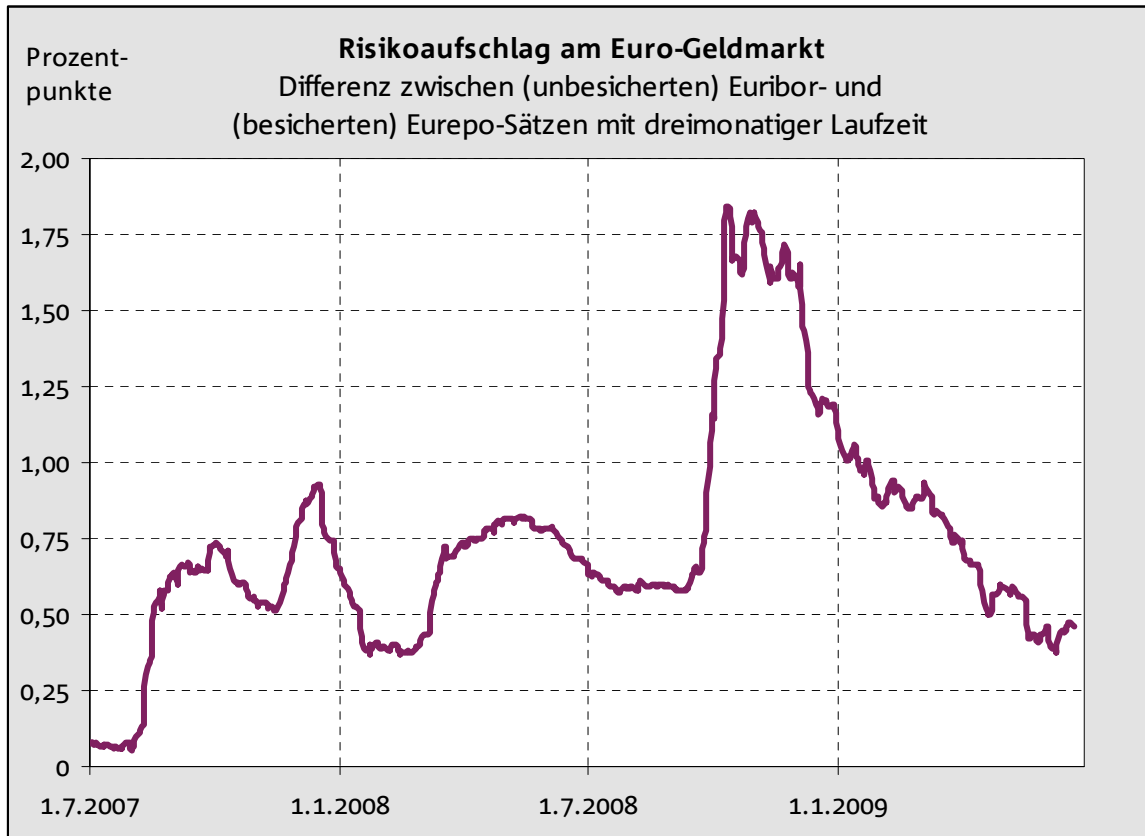


Konjunkturbericht – Juni 2009

Talsole in Sicht – Rezession wird aber noch lange nachwirken

- Allem Anschein nach haben sowohl die Weltwirtschaft als auch die Konjunktur in Deutschland nach dem Winterhalbjahr 2008/2009 ihren stärksten Einbruch hinter sich. Für das zweite Quartal 2009 ist in Deutschland zwar erneut mit einem Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Leistung zu rechnen, im Vergleich zu den beiden vorangegangenen Quartalen wird dieser aber deutlich geringer ausfallen. Legt man die sich wieder aufhellenden Stimmungsindikatoren zugrunde, dann ist im dritten Quartal ein Ende des Abwärtstrends beim Bruttoinlandsprodukt möglich.
- Die allmählich zurückkehrende konjunkturelle Zuversicht darf aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass der Weg aus der Rezession beschwerlich sein wird. Vor allem ist auch nach einer wirtschaftlichen Stabilisierung aus heutiger Sicht allenfalls mit einer holprigen und relativ kraftlosen Erholung zu rechnen. Dies hängt auch mit dem besonders starken Einbruch der Wirtschaftsleistung zusammen, der für Deutschland in diesem Jahr auf rund 6 % prognostiziert wird. Die Vorstellung, dass nach einem solchen Einbruch eine „normale“, kräftige Konjunkturerholung einsetzt, ist nicht plausibel. Vielmehr wird die tiefe Rezession wegen hoher Überkapazitäten in der Industrie und einer deutlich gesunkenen Arbeitskräftenachfrage sowohl bei der Investitionstätigkeit als auch am Arbeitsmarkt längere Zeit nachwirken. Dies wird eine mögliche konjunkturelle Erholung empfindlich beeinträchtigen.
- Als Folge der Rezession sinkt auch das Potenzialwachstum in Deutschland, das vor der Krise bei etwas mehr als 1 ½ % lag. Unterstellt man für die kommenden Jahre einen längerfristigen Wachstumstrend von rund 1 ¼ %, dann wird beim Bruttoinlandsprodukt in Deutschland das Vorkrisenniveau erst zum Jahresende 2015 wieder erreicht werden. Selbst bei einer Potenzialrate von 1 ½ % würde der Weg rund fünf Jahre dauern.
- Enorme Nachwirkungen löst die Rezession auch bei den Staatsfinanzen aus. In Deutschland droht die Staatsverschuldung bis Ende nächsten Jahres auf rund 80 % des Bruttoinlandsprodukts zu steigen – knapp 15 Prozentpunkte mehr als im Jahre 2008. Um hier gegenzusteuern, ist eine aktive Konsolidierungspolitik unverzichtbar. Dies sollte mit Einsparungen beziehungsweise einer stark gebremsten Ausgabenentwicklung geschehen. Steuererhöhungen würden nämlich die Binnennachfrage – ohnehin die Achillesferse der deutschen Wirtschaft – und das Wirtschaftswachstum noch stärker dämpfen. Mit Blick auf den erheblichen Konsolidierungsbedarf sollten bereits jetzt glaubwürdige Konzepte zur Rückführung der expansiven Fiskalpolitik im Falle einer wirtschaftlichen Stabilisierung entwickelt werden. Die Notwendigkeit solcher Schritte ist auch im Jahr der Bundestagswahl klar zu kommunizieren.
- Die übrigen EU-Staaten haben gleichfalls mit gravierenden Haushaltsproblemen zu kämpfen. Vorstöße, den Europäischen Stabilitäts- und Wachstumspakt aufzuweichen, helfen bei der Problemlösung aber nicht weiter. Sie schaden sogar, da sie die mittelfristigen Inflationsbefürchtungen anheizen, ein heikles Konfliktfeld mit der Europäischen Zentralbank eröffnen und zu höheren Zinsen sowie ungünstigeren Zukunftsperspektiven in den Euro-Ländern führen können.



Talsole in Sicht, ...

Die Hoffnungen auf ein Ende der steilen wirtschaftlichen Talfahrt wurden in den letzten Wochen gestärkt. Allem Anschein nach haben sowohl die Weltkonjunktur als auch die wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland nach dem Winterhalbjahr 2008/2009 ihre stärksten Einbrüche hinter sich. Der jüngste Rückschlag bei der Industrieproduktion im April spricht zwar dafür, dass die gesamtwirtschaftliche Leistung in Deutschland mit großer Wahrscheinlichkeit auch im zweiten Quartal 2009 noch einmal gesunken ist; der Rückgang des Bruttoinlandsprodukts dürfte im zweiten Quartal mit gut einem halben Prozent (saisonbereinigt gegenüber der Vorperiode) aber erheblich geringer ausfallen als in den beiden vorangegangenen Vierteljahre. Angesichts der sich aufhellenden Stimmungsindikatoren steigen somit die Chancen, dass es im dritten Quartal dieses Jahres zu einem Ende des wirtschaftlichen Abwärtstrends kommt.

Gestützt wird der merklich nachlassende Pessimismus nicht zuletzt von den besseren Nachrichten über die Weltwirtschaft. In China und Indien wurden die Wachstumsprognosen für das laufende Jahr leicht angehoben, in Japan ist die Industrieproduktion im April überraschend stark gestiegen, und auch in den USA keimen erste Konjunkturoffnungen auf: Die Zunahme der Arbeitslosigkeit schwächt sich ab, und der Auftragseingang scheint sich – wenn auch auf niedrigem Niveau – zu stabilisieren.

Auch an den Finanzmärkten lassen sich Zeichen einer Normalisierung erkennen. So hat die noch vor Kurzem sehr ausgeprägte Risikoscheu der Anleger deutlich abgenommen, was besonders an der merklichen Erholung der Aktienmärkte sichtbar wird. Klare Beruhigungssignale kommen ferner vom Interbankenmarkt. Die Zinsdifferenz zwischen unbesicherten (Euribor) und besicherten Interbankenkrediten (Eurepo), die häufig als „Vertrauensindikator“ des Interbankenmarktes interpretiert wird, hat mittlerweile wieder ein Niveau erreicht, das dem Stand vor dem Lehman-Schock im September letzten Jahres entspricht.

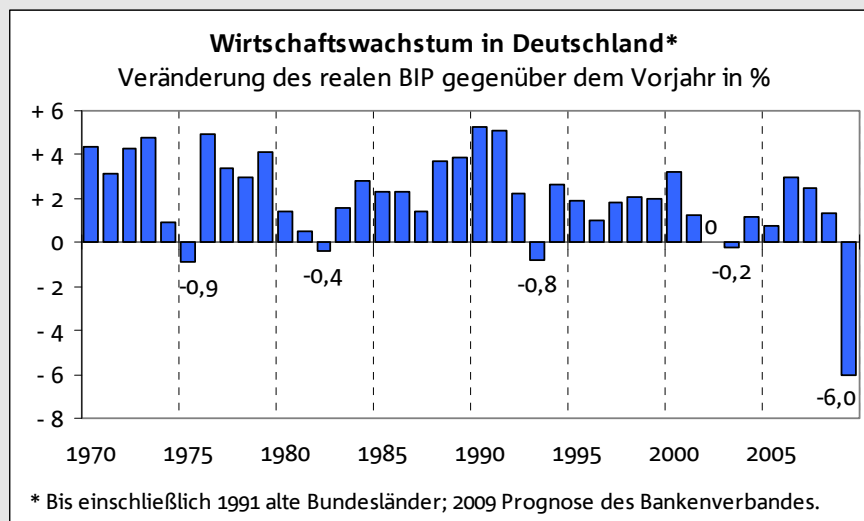
... Rezession wird aber noch lange nachwirken

Diese Entwicklung darf aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass der Weg aus der Rezession beschwerlich sein wird. Mehr noch: Auch nach einer wirtschaftlichen Stabilisierung ist eher mit einer holprigen und kraftlosen als mit einer zügigen Erholung zu rechnen. Neben der Bereinigung an den Immobilienmärkten in zahlreichen Industrieländern, die erfahrungsgemäß längere Zeit in Anspruch nehmen als Verwerfungen an anderen Vermögensmärkten, werden auch die Anpassungen im Finanzsektor und die notwendigen Schritte zum Ausgleich internationaler Zahlungsbilanzsalden das weltweite Wachstumspotenzial dämpfen. Mindestens zwei weitere Aspekte sollten zudem bei den mittelfristigen Konjunkturprognosen sowohl für Deutschland als auch für die Weltwirtschaft zu erhöhter Vorsicht mahnen:

Erstens wird die konjunkturelle Stabilisierung weltweit vor allem von starken geld- und finanzpolitischen Impulsen gestützt. Diese Impulse waren wichtig und ohne Alternative, um den freien Fall der Konjunktur zu stoppen. Die Erfahrung lehrt jedoch, dass wirtschaftspolitisch angestoßene Erholungen nur ein kurzes Strohfeuer entfachen, wenn der Funke nicht auf die Märkte überspringt. Entscheidend wird also sein, ob Unternehmen und Finanzinvestoren Vertrauen in die zukünftigen Perspektiven fassen.

Zweitens wird die Rezession, selbst wenn die Talsohle erreicht ist, in vielen Ländern noch lange nachwirken. Dies ist aufgrund der Stärke des wirtschaftlichen Einbruchs unausweichlich. Gerade die Situation in Deutschland, wo in diesem Jahr mit einem Rückgang des realen Bruttoinlandsprodukts um rund 6 % zu rechnen ist, wird hiervon geprägt sein. Ein solch starker Wirtschaftseinbruch ist in der deutschen Nachkriegsgeschichte beispiellos (vgl. Kasten S. 4). Vor der Erwartung, dass nach diesem tiefen Einschnitt eine „normale“, also relativ kräftige Konjunkturerholung einsetzt, muss gewarnt werden.

SCHÄRFSTER WIRTSCHAFTSEINBRUCH DER DEUTSCHEN NACHKRIEGSGESCHICHTE



Der für dieses Jahr prognostizierte Rückgang des realen Bruttoinlandsprodukts um 6 % markiert mit großem Abstand die schärfste Rezession in der Bundesrepublik. Die beiden „Ölpreisschocks“ Mitte der siebziger und Anfang der achtziger Jahre des letzten Jahrhunderts haben in Deutschland zu einem Rückgang der Wirtschaftsleistung um 0,9 beziehungsweise 0,4 % geführt. In der Rezession des Jahres 1993 schrumpfte das Bruttoinlandsprodukt um 0,8 %. Die Wirtschaftsschwäche nach dem New-Economy-Boom Anfang dieses Jahrzehnts lässt sich angesichts des nur geringen Rückgangs der gesamtwirtschaftlichen Leistung im Jahre 2003 hingegen eher als mehrjährige Stagnation beschreiben.

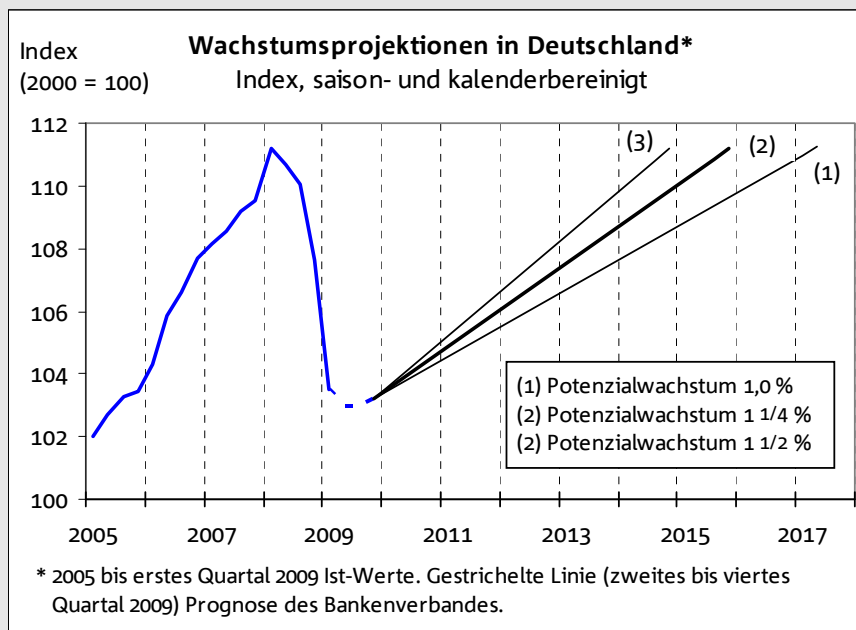
Unmittelbare Konsequenz der heftigen wirtschaftlichen Verlangsamung ist ein starker Rückgang der Kapazitätsauslastung. Im Vergleich zum Vorjahreszeitraum ist der Auslastungsgrad der deutschen Industrie im zweiten Quartal dieses Jahres um fast 16 Prozentpunkte auf weniger als 72 % gesunken und markiert einen historischen Tiefstand. Ohne

eine rasche und kräftige Nachfragerholung, die gegenwärtig nicht erkennbar ist, werden in den kommenden Monaten schmerzhaft Kapazitätsanpassungen erforderlich sein. Für die Investitionstätigkeit sind dies recht trübe Aussichten, denn Erweiterungsinvestitionen werden in den Plänen der Unternehmen noch für längere Zeit kaum eine Rolle spielen.

DER LANGE WEG AUS DER TALSOHLE

Als Wachstumspotenzial bezeichnet man den längerfristigen Wachstumstrend einer Volkswirtschaft, der sich unabhängig von kurzfristigen konjunkturellen Schwankungen unter den vorherrschenden Rahmenbedingungen (z. B. vorhandener Kapitalstock, Arbeitskräftepotenzial und Stand des technischen Wissens) erreichen lässt. In Deutschland ist das Potenzialwachstum im Zeitraum von 2004 bis zum Beginn der Wirtschaftskrise im Frühjahr 2008 von knapp 1 ¼ % auf über 1 ½ % gestiegen. Geholfen haben dabei die eingeleiteten Wirtschaftsreformen sowie mehr Investitionen und ein höherer Beschäftigungsgrad.

Als Folge der Wirtschaftskrise wird sich das Wachstumspotenzial wieder reduzieren. Hierfür spricht schon der Einbruch bei den Investitionen und der mit der steigenden Arbeitslosigkeit einhergehende Qualifikationsverlust.



Wie gravierend der gegenwärtige Rückgang des Bruttoinlandsprodukts für die künftige Entwicklung in Deutschland ist, wird offensichtlich, wenn man für die Zeit ab 2010 Szenarien mit verschiedenen Potenzialraten unterstellt. Bei einem aus heutiger Sicht plausiblen Potenzialwachstum von 1 ¼ % pro Jahr wäre erst Ende 2015 mit einem ähnlich hohen gesamtwirtschaftlichen Produktionsniveau zu rechnen wie vor Beginn der Wirtschaftskrise. Ein Potenzialwachstum von 1 % würde diese Phase sogar bis Mitte 2017 ausdehnen. Aber selbst bei einer Potenzialrate von 1 ½ % würde der Weg aus der Talsohle noch rund fünf Jahre dauern.

Natürlich bedeuten diese Szenarien nicht, dass das Wirtschaftswachstum in einzelnen Jahren die Potenzialrate nicht über- oder unterschreiten kann. Die Rate gilt vielmehr als längerfristiger Wachstumspfad und wird deshalb häufig auch als „Trendrate“ bezeichnet. Im kommenden Jahr wird das Wachstum aus heutiger Sicht wohl deutlich unter der Potenzialrate von etwa 1 ¼ % liegen.

Mindestens ebenso gravierend wie für die Investitionen sind die Folgen des Produktionseinbruchs für den Arbeitsmarkt. Bezogen auf das Arbeitsvolumen vor Beginn der Krise, bestehen erhebliche Überkapazitäten. Dies erklärt, warum die Arbeitslosigkeit seit November letzten Jahres saisonbereinigt bereits um knapp 300.000 Personen gestiegen ist. Ein ganz erheblicher Teil der Überkapazitäten wird dabei derzeit noch durch das Instrument Kurzarbeit aufgefangen. Nach Angaben der Bundesagentur für Arbeit befanden sich im März dieses Jahres 1,25 Millionen Arbeitnehmer in Kurzarbeit, was in etwa über 400.000 Vollzeitstellen entspricht.

Wegen des hohen Beschäftigungsüberhangs wird die Arbeitslosigkeit in den kommenden Monaten voraussichtlich weiter steigen. In welchem Umfang die Kurzarbeit auch über den skizzierten langen Weg aus der Talsohle (vgl. Kasten S. 5) Beschäftigte vor Arbeitslosigkeit schützen kann, bleibt ungewiss. Als Alternative bieten sich daher Modelle mit einer flexibleren Arbeitszeitgestaltung an. Ohne entsprechende Einkommenseinschränkungen würden mögliche Arbeitszeitverkürzungen allerdings ein zusätzliches Lohnkostenproblem schaffen und zugleich am Arbeitsmarkt nicht für eine Entlastung sorgen.

Aus heutiger Sicht ist zu befürchten, dass auch nach der sich nun abzeichnenden konjunkturellen Stabilisierung die Arbeitslosigkeit in Deutschland bis weit in das kommende Jahr hinein merklich steigen wird. Im Jahresdurchschnitt könnte die Zahl der Arbeitslosen von voraussichtlich knapp 3,7 Millionen in diesem Jahr auf etwa 4,6 Millionen im nächsten Jahr zunehmen – mit entsprechend negativen Folgen für den privaten Konsum und die Staatsfinanzen.

Öffentliche Haushalte mit enormen Konsolidierungsbedarf

Vor diesem Hintergrund wird die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte in den nächsten Jahren eine besonders große Herausforderung der Finanzpolitik sein. Ansonsten droht nicht nur ein weiter stark zunehmender Schuldendienst der öffentlichen Hand, sondern auch ein empfindlicher Vertrauensverlust in die längerfristige Tragfähigkeit der Staatsverschuldung – zum einen an den Finanzmärkten, was mit höheren Zinsen verbunden wäre, zum anderen bei Unternehmen und Bürgern, was Investitionen und Wirtschaftswachstum belasten würde.

Der Entwurf für den Bundeshaushalt 2010, der eine Neuverschuldung von 86 Mrd € vorsieht, belegt, dass sich die finanzielle Situation der öffentlichen Haushalte im nächsten Jahr noch einmal zusätzlich anspannen wird. Im laufenden Jahr versucht der Bund, ohne den Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung (SoFFin) sowie den Investitions- und Tilgungsfonds (ITF), mit 48 Mrd € als neue Schulden auszukommen. Die gesamtstaatliche Defizitquote droht damit von voraussichtlich gut 4 % des Bruttoinlandsprodukts in diesem Jahr auf rund

5 ½ % im nächsten Jahr zu steigen. Ende 2010 könnte dann der gesamte Schuldenstand der Bundesrepublik fast 80 % der jährlichen Wirtschaftsleistung betragen – knapp 15 Prozentpunkte mehr als im vergangenen Jahr. Der Anstieg resultiert dabei vor allem aus der höheren Verschuldung, zum Teil aber auch aus dem niedrigeren Bruttoinlandsprodukt.

Versuche, bei der Konsolidierung allein auf das Wirtschaftswachstum zu setzen, sind unrealistisch – nicht zuletzt auch wegen des vergleichsweise niedrigen Potenzialwachstums. An einer aktiven Konsolidierungspolitik führt deshalb kein Weg vorbei. Die Erfahrungen mit der Anhebung der Mehrwertsteuer und den „heimlichen Steuererhöhungen“ im Zuge der kalten Progression haben in den vergangenen Jahren noch einmal nachdrücklich unterstrichen, wie stark zusätzliche Steuerbelastungen die Binnennachfrage – und damit den zentralen Schwachpunkt der deutschen Wirtschaft – belasten. Geboten ist also ein gebremstes Ausgabenwachstum. Allgemeine Steuererhöhungen würden dagegen die Misere eher verlängern.

Der erste Schritt auf dem Weg zur Eindämmung des Defizits in den öffentlichen Haushalten muss sein, in Zeiten einer wirtschaftlichen Stabilisierung die finanzpolitischen Konjunkturimpulse rasch wieder zu drosseln – eine Aufgabe, die zurzeit unter dem Stichwort „Exit-Strategie“ erörtert wird und in ähnlicher Weise auch für die Geldpolitik besteht. Hierbei wird vor allem das Timing entscheidend sein. Einerseits gibt es Bedenken, mit einem zu frühen Start der „Exit-Strategie“ die wirtschaftliche Erholung zu gefährden. Auf der anderen Seite darf aber nicht übersehen werden, dass bei einem zu langen Abwarten die Gefahr eines Vertrauensverlustes in die Solidität der Finanzpolitik rasch steigen wird – mit den oben skizzierten Konsequenzen. Aus diesem Grund sollten bereits heute glaubwürdige Konzepte für eine wirksame „Exit-Strategie“ entwickelt werden. Und die Notwendigkeit solcher Maßnahmen ist auch in Jahr der Bundestagswahl klar zu kommunizieren. Ein international abgestimmtes Vorgehen – zum Beispiel im Rahmen der G8- oder G20-Staaten – wäre dabei hilfreich.

Änderungen des Stabilitätspakts: nicht erforderlich, sondern schädlich

Auch für die übrigen EU-Staaten ergeben sich massive Haushaltsprobleme. Vor diesem Hintergrund sind erste Vorstöße zu sehen, die Regeln des Europäischen Stabilitäts- und Wachstumspakts aufzuweichen, indem zum Beispiel die krisenbedingten Schulden gesondert erfasst werden. Dadurch soll es den EU-Ländern leichter fallen, die Obergrenze beim laufenden Haushaltsdefizit von 3 % des Bruttoinlandsprodukts wieder einzuhalten.

Eine Aufweichung des Stabilitätspakts würde jedoch erheblichen Schaden anrichten, denn der Vermeidung übermäßiger Defizite kommt innerhalb der Europäischen Währungsunion gerade jetzt eine besondere Bedeutung zu. So können Zweifel an der längerfristigen Trag-

fähigkeit der Staatsverschuldung einzelner Euro-Staaten für alle Währungsunionenländer zu einem Risikoaufschlag beim Zins führen und unerwünschte Wechselkursreaktionen in Bezug auf den Euro auslösen. Zudem würde eine Änderung des Stabilitätspakts die Sorge vor einer in den kommenden Jahren deutlich anziehenden Inflationsrate erheblich verstärken. Auch dies hätte höhere Zinsen zur Folge und würde für die Europäische Zentralbank ein heikles Konfliktfeld eröffnen.

Eine Änderung des Stabilitätspakts ist aber auch nicht erforderlich, denn die Vereinbarung ist bereits hinreichend flexibel. Sie ermöglicht es der Finanzpolitik, auch in der gegenwärtigen Situation angemessen zu reagieren. Abweichungen von der 3 %-Grenze sind in begründeten Ausnahmefällen erlaubt; hierzu gehört explizit ein starker wirtschaftlicher Einbruch. Entscheidend ist vielmehr, dass vom Stabilitätspakt weiterhin ein gewisser Konsolidierungsdruck nach dem Ende der Rezession ausgeht. Dass dieser Druck in guten konjunkturellen Zeiten sogar noch etwas größer sein könnte, unterstreicht die Tatsache, dass im Jahre 2007, also in den konjunkturell guten Zeiten vor dem Beginn der Finanz- und Wirtschaftskrise, sieben der damals 13 Mitgliedstaaten der Währungsunion ein Haushaltsdefizit aufgewiesen haben. In zwei dieser Länder hatte das Defizit sogar einen Umfang von mehr als 2 ½ % des Bruttoinlandsprodukts.

Pressekontakt: Bundesverband deutscher Banken
Presse und Kommunikation
Telefon (0 30) 16 63 - 12 01 / - 12 02
Telefax (0 30) 16 63 - 12 99
Pressestelle@bdb.de

Mehr Informationen finden Sie auf unserer Internetseite: www.bankenverband.de