

Döhrn, Roland

Article — Published Version

Höhere Prognose, aber kein Anlass zu großem Optimismus

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Döhrn, Roland (2009) : Höhere Prognose, aber kein Anlass zu großem Optimismus, Wirtschaftsdienst, ISSN 1613-978X, Springer, Heidelberg, Vol. 89, Iss. 10, pp. 638-639, <https://doi.org/10.1007/s10273-009-0980-1>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/65539>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Höhere Prognose, aber kein Anlass zu großem Optimismus

Nach dem tiefen Einbruch zur Jahreswende 2008/09 hat sich die deutsche Wirtschaft im vergangenen Sommer wieder stabilisiert. Im zweiten Quartal nahm das reale Bruttoinlandsprodukt leicht zu, und im dritten Quartal dürfte es nach den vorliegenden Indikatoren sogar spürbar gestiegen sein. Die Befürchtungen vom Frühjahr, als die Gemeinschaftsdiagnose für 2009 einen Rückgang der Wirtschaftsleistung um 6,0% prognostizierte, sind damit nicht ganz eingetroffen. Nach der Herbstdiagnose dürfte das Minus „nur“ 5,0% betragen, und auch die Prognose für 2010 wurde deutlich angehoben, von -0,5% im Frühjahr 2009 auf +1,2% im Herbst.

Auf den ersten Blick könnte man meinen, der Optimismus sei zurückgekehrt unter Deutschlands Konjunkturforschern. Bei genauerem Hinsehen ist die Botschaft beider Gemeinschaftsdiagnosen aber ähnlich: Auf den tiefen Absturz folgt eine sehr schleppende Erholung des Bruttoinlandsprodukts. Daran ändert auch der etwas kräftigere – und keineswegs unerwartete – Rückprall nach dem Konjunkturereinbruch wenig. Dieser Rückprall macht nämlich einen großen Teil des Unterschieds zwischen beiden Prognosen aus. Als Hinweis auf eine durchgreifende Besserung der Konjunktur darf die neue Gemeinschaftsdiagnose jedenfalls nicht verstanden werden. Zu großem Optimismus besteht daher wenig Anlass. Im Gegenteil: Eine ganze Reihe von Faktoren belastet den Aufschwung, und manche von Ihnen bergen sogar das Risiko für einen Rückschlag, so dass wir einen „W-Zyklus“ erleben könnten.

Erstens gibt es gute Gründe, dass sich der internationale Warenaustausch künftig auf einem geringeren Niveau einspielt und schwächer ausgeweitet wird als in den vergangenen Jahren. Die bis 2008 sehr kräftige Ausweitung des Welthandels war wesentlich von den wachsenden Außenhandelsdefiziten der USA getragen, die wiederum ohne die Vermögenspreisblase dort wohl nicht dieses Ausmaß erreicht hätten. Da die Blase nun geplatzt ist und die amerikanischen Konsumenten gezwungen sein dürften, wieder vermehrt zu sparen, fällt ein wesentlicher Motor des Welthandelsbooms aus. Ein exportstarkes Land wie Deutschland muss vor diesem Hintergrund seine Erwartungen wahrscheinlich zurückschrauben. Ein stark vom Export getriebener Aufschwung ist damit wenig wahrscheinlich.

Zweitens ist die Lage im Finanzsektor noch ein ganzes Stück von der Normalität entfernt. Zwar kommt der Interbankenmarkt allem Anschein nach allmählich wieder in Gang, und die Risikoaufschläge auf Unternehmensanleihen haben sich deutlich verringert. Auch konnten die Banken der großen Industrieländer zumeist ihre Eigenkapitalquote erhöhen, vor allem dank der Zufuhr staatlichen Kapitals aus den Rettungsfonds. Allerdings klagen mehr und mehr Unternehmen über Schwierigkeiten, Kredite zu erhalten. Noch spricht einiges dafür, dass es sich dabei um eine „normale“ zyklische Reaktion handelt: In einem ungünstigen konjunkturellen Umfeld sind Kredite an Unternehmen auch risikoreicher geworden. Allerdings dürften die Banken künftig in wachsendem Maße gezwungen sein, Kredite an Unternehmen, die insolvent wurden, abzuschreiben. Dies belastet deren Eigenkapital, zumal ohnehin noch erhebliche Abschreibungen auf „toxische“ Papiere erforderlich sein dürften. Weniger Eigenkapital bedeutet aber, dass weniger Kredite vergeben werden können. Somit droht eine Kreditklemme, die die Investitionstätigkeit spürbar behindern könnte.



Roland Döhrn

Drittens spricht manches dafür, dass auf dem Arbeitsmarkt noch schmerzliche Anpassungen bevorstehen. Bisher ist die Arbeitslosigkeit überraschend wenig gestiegen, weil die Unternehmen in einem erstaunlichen Umfang Arbeitskräfte gehortet haben. Eine der Ursachen ist die starke Nutzung der Kurzarbeit, deren Inanspruchnahme zudem durch die Arbeitsmarktpolitik stärker gefördert wird als früher. Hinzu kommen gestiegene Möglichkeiten der Anpassung auf betrieblicher Ebene, z.B. die Nutzung von Arbeitszeitkonten. Allerdings ist eine solche durchaus sinnvolle Anpassung mit Kosten verbunden: Die Lohnzahlungen sinken unterproportional zum Rückgang der Arbeitszeit, und die Lohnstückkosten sind unter anderem deshalb erheblich gestiegen. Eine Zeitlang sind Unternehmen bereit, dies hinzunehmen, auch weil sie qualifiziertes Personal möglichst halten wollen. Auf Dauer müssen sie aber ihre Kosten reduzieren, soll nicht der Bestand des Unternehmens gefährdet werden. Bauen sie deshalb ihren Personalbestand ab, werden damit auch die Lohneinkommen zurückgehen, und dies dämpft die privaten Konsumausgaben, die sich bislang erstaunlich robust zeigten.

Viertens muss die Wirtschaftspolitik über kurz oder lang ihren Expansionskurs beenden, und sie wird dann dämpfend wirken. Die gegenwärtige Erholung wird nicht zuletzt dadurch ermöglicht, dass die Geldpolitik in hohem Maße Liquidität bereitstellte, auch um den gestörten Interbankenmarkt zu ersetzen. Zudem wendete die Finanzpolitik nicht nur beträchtliche Mittel für die Bankenrettung auf, sondern sie verabschiedete auch zwei Konjunkturpakete und stellte Mittel für Bürgschaften an Unternehmen bereit. Weder die Geld- noch die Finanzpolitik können aber einen solchen Expansionskurs unbegrenzt durchhalten.

Die EZB muss eines Tages restriktiver werden, um die Liquidität einzusammeln. Verpasst sie den richtigen Zeitpunkt, dann wird das reichlich vorhandene Zentralbankgeld inflationswirksam, und dann wären noch schärfere Bremsmanöver erforderlich. Die Märkte trauen der EZB aber anscheinend zu, dass sie ihre Aufgabe meistert. Die Inflationserwartungen im Euro-Raum sind nämlich bisher stabil.

Für die Finanzpolitik ist die Aufgabe deutlicher schwieriger. Aufgrund der schlechten Konjunktur nimmt sie in diesem und im kommenden Jahr große Defizite hin, und dafür ist sie auch nicht zu kritisieren. Das Gegensteuern danach fällt ihr aber erfahrungsgemäß schwerer, denn kein Politiker macht sich in der Öffentlichkeit beliebt, wenn er Ausgaben kürzt, Finanzhilfen streicht oder Steuern erhöht. Daran führt aber kein Weg vorbei, sollen die Schulden nicht weiter steigen. Denn wäre das der Fall, würde ein wachsender Teil der Staatseinnahmen für den Schuldendienst aufgewendet, womöglich verstärkt durch höhere Zinsen.

Der Aufstieg aus dem Tal der Rezession ist also voraussichtlich lang und mühsam. Daran ändert auch die wieder etwas günstigere Prognose für dieses und das kommende Jahr nichts. Es drohen sogar Rückschläge, etwa wenn es zu einer Kreditklemme kommt. Da mag mancher der Gemeinschaftsdiagnose Schwarzmalerei vorwerfen. Einige werden sogar den beliebten Spruch zitieren, dass Konjunktur viel mit Psychologie zu tun habe, und den Prognostikern entgegen halten, sie verhinderten mit ihrem Konjunkturbild, dass sich positive Kräfte durchsetzen. Es wäre aber unredlich, jede Chance – die es ja durchaus gibt – zur Basis der Prognose zu machen. Denn die Vergangenheit zeigt, dass man auch keinen Aufschwung herbeireden kann, und über-optimistische Prognosen könnten sich als Bumerang erweisen, wenn die Wirtschaftspolitik auf ihrer Grundlage die falschen Entscheidungen treffen würde.

*Roland Döhrn ist Leiter des Kompetenzbereichs „Wachstum und Konjunktur“
im Rheinisch-Westfälischen Institut für Wirtschaftsforschung in Essen
Roland.Doehrn@rwi-essen.de*