

## Wirtschaftlicher Ausblick 2012

# Im Jahr des Risikos

- **Kein Grund für Alarmismus zum Jahresanfang. Deutschland ist 2011 in einem schwierigen Umfeld noch einmal um 3% gewachsen.**
- **Doch das Risiko der Krise im Euroraum nimmt zu. Im letzten Quartal 2011 wird für die deutsche Wirtschaft ein Minus von 0,25% verzeichnet. Der Ausblick ist unsicher.**
- **Die Eurozone geht in die Rezession. Abwärtsspiralen nicht nur in Griechenland, sondern auch in Portugal, Irland, Spanien und Italien ziehen Europa nach unten. Es kann Deutschland auf Dauer nicht gut gehen, wenn es Europa schlecht geht.**
- **Unmittelbares Ziel der Finanz- und Wirtschaftspolitik muss die Verhinderung eines erneuten Übergreifens der Krise auf die Realwirtschaft (Kreditklemme) sein.**
- **Deutschland muss seine Binnenwirtschaft stärken, insbesondere durch produktivitätsgerechte Lohnzuwächse, aber auch durch einen Mindestlohn.**
- **Zur Vermeidung wirtschaftlicher und fiskalischer Abwärtsspiralen muss die europäische Anti-Krisen-Politik die Sparpolitik endlich um ein wirksames Investitionskonzept ergänzen.**
- **Gebraucht wird ein Erneuerungsprogramm für die industrielle Basis Europas, finanziert aus den Einnahmen einer Finanztransaktionssteuer.**

## Rückläufiges Exportwachstum und verbesserte Binnenkonjunktur im Jahresverlauf 2011

Der wirtschaftliche Ausblick zum Jahresanfang 2012 bietet keinen Grund für Alarmismus. Jedoch zeigt sich auch: Wir gehen in ein Jahr zunehmender Risiken. Die verschleppte und weiter ungelöste Krise im Euroraum lässt Deutschland nicht unberührt.

Im vergangenen Jahr erreichte die deutsche Wirtschaft mit einem Plus des BIP von 3 % noch einmal einen kräftigen Wachstumsschub. Allerdings ließen die Auftriebskräfte im Jahresverlauf merklich nach. Für das Schlussquartal verzeichnet die Statistik sogar ein Minus von 0,25 %.

Die sich abschwächende Wirtschaftsentwicklung im Jahresverlauf 2011 spiegelt die merkliche Eintrübung des weltwirtschaftlichen Umfelds für die deutschen Unternehmen: Die Eurozone befindet sich fest im Griff der Schulden- und Bankenkrise, die USA haben nach wie vor ein schwaches Wachstum als Folge der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009 und in den Boom-Regionen Asiens, insbesondere in China, wurde das Wachstum zur Milderung von Inflationsrisiken durch politische Eingriffe gezielt abgebremst.

Diese Effekte haben das deutsche Exportwachstum im Jahre 2011 abgeschwächt. Gleichzeitig stützten die Binnenkomponenten des Wachstums, die Investitionen und der private Verbrauch, bis zum Jahresende sowohl die Wirtschaft insgesamt, vor allem aber auch den Arbeitsmarkt. Dieser wird allerdings inzwischen auch stetig durch demografische Effekte beeinflusst, die mit einem Rückgang der Erwerbspersonen nicht nur die Arbeitslosenstatistik entlasten, sondern auch den Fachkräftemangel verstärken.

Die Hoffnung auf wirtschaftliche Stabilität richtet sich 2012 noch stärker auf die binnenwirtschaftlichen Wachstumskomponenten. Sie können dafür sorgen, dass Deutschland seine konjunkturelle Sonderstellung erhält und innerhalb der Eurozone positive Impulse gibt. Zugleich braucht Europa einen politischen Kurswechsel zu intelligenter Konsolidierung: Einsparungen und staatliche Einnahmeverbesserungen dort, wo es bürokratische Verschwendung, falsche Subventionen und ungerechte Klientelpolitik gibt – neue Investitionen dort, wo das Wachstum der Zukunft entsteht.

## **Fortgang der Krise bestimmt weiteren Konjunkturverlauf im Euroraum**

Alle Prognosen für das neue Jahr stehen unter dem expliziten Vorbehalt der Vermeidung einer weiteren Eskalation der Krise im Euroraum. Deren weiterer Verlauf wird die Wirtschaftsentwicklung in 2012 entscheidend prägen. Zum Jahresbeginn waren die Vorzeichen für den weiteren Krisenverlauf uneinheitlich.

Ein sichtbares Signal der Entspannung setzten die Ergebnisse der ersten Refinanzierungsemissionen der Krisenländer Spanien und Italien, die keine Mühe hatten, die geplanten Summen zu erkennbar günstigeren Konditionen als zuletzt an den Märkten aufzunehmen. Zu diesem Erfolg hat die kurz vor Weihnachten geleistete riesige Liquiditätsspritze der EZB für die europäischen Banken einen wichtigen Beitrag geleistet.

Die erste deutsche Schuldenemission des Jahres 2012 brachte ein bizarres Ergebnis – erstmals ergab sich am Markt ein negativer Zinssatz. Die Anleger waren also bereit, eine Prämie dafür zu zahlen, ihr Geld dem deutschen Finanzminister leihen zu dürfen. Man mag dies als Zeichen überragenden Vertrauens in die Stabilität der deutschen Staatsfinanzen deuten. Doch zeigt sich auch hier die insgesamt krisenhafte Entwicklung im Euroraum: Die Anleger sehen derzeit innerhalb der Eurozone kaum eine Möglichkeit mehr, ihr Geld wirklich sicher (im Sinne einer vollständigen Kapitalerhaltung) anzulegen. Die Spannungen in der Währungsunion nehmen zu: Während die Mehrzahl der Euroländer mit Anlegerflucht und steigenden Refinanzierungsrisiken zu kämpfen haben, bekommt Deutschland Geld geschenkt und fährt eine Krisendividende ein.

Zum Jahresbeginn 2012 gibt es nach wie vor eindeutige Zeichen verschärfter Unsicherheiten und Spaltungen der Eurozone:

- In Griechenland zeichnet sich erneut eine Verschärfung der Situation ab – der geplante Finanzierungsbeitrag der privaten Gläubiger ist nicht sicher, und es droht erneut eine Ausweitung des von den übrigen Europartnern zu befriedigenden Mittelbedarfs.

- Gleichzeitig halten die massiven Spannungen am europäischen Interbankenmarkt trotz der massiven Liquiditätsoffensive der EZB im Dezember 2011 an – die italienische Großbank Unicredit konnte ihre geplante Kapitalerhöhung nur auf Kosten enormer Kursverluste vollziehen.
- Europas Banken bunkern ihre Geldbestände in Rekordhöhe auf Konten der EZB.
- Am letzten Wochenende vergab die Ratingagentur Standard & Poor's an neun Mitgliedsstaaten der Eurozone verschlechterte Bonitätsnoten. Für Frankreich, Österreich, Malta, die Slowakei und Slowenien wurde die Bewertung um jeweils eine Stufe zurückgenommen. Die Bonität von Italien, Spanien, Portugal und Zypern verschlechterte sich jeweils um zwei Stufen. Am Montag folgte dann die Aberkennung des Top-Ratings für den Euro-Rettungsschirm EFSF. Diese Herabstufungen bergen die Gefahr, dass in der Folge nun eine weitere Abwertungsrunde bei den europäischen Banken droht, die große Bestände an Staatsanleihen der betroffenen Länder halten. Die so erhöhten Refinanzierungskosten der Banken wiederum könnten zu einer Einschränkung des Kreditangebots an die Unternehmen der Realwirtschaft führen.
- Deutschlands größte Stärke – der Industriegüterexport – macht auch besonders verwundbar. Dabei spielt das europäische Umfeld trotz zunehmender Bedeutung asiatischer Märkte eine Schlüsselrolle: 60 Prozent unserer Ausfuhren gehen nach Europa, 6 Prozent nach China. Es kann Deutschland nicht gut gehen, wenn es Europa schlecht geht.

## Kreditklemme in der Eurozone verhindern

Eine massive Verschärfung der Auswirkungen der Krise im Euroraum auf die deutsche Wirtschaft droht am ehesten über den Weg einer weiteren Verschärfung der Lage auf dem Bankensektor und einer sich daraus entwickelnden Kreditklemme, die dann auch die Entwicklung der Realwirtschaft beeinträchtigt.

Insofern muss ein zentrales Ziel sein, einen Rückfall in die Lähmung der Geld- und Kreditmärkte, wie sie unmittelbar nach der Lehman-Pleite im Herbst 2008 entstand, zu verhindern.

Die Verunsicherung auf den Geldmärkten, das zeigen die Rekordeinlagen der Geschäftsbanken bei der EZB, ist gegenwärtig genauso groß, wie unmittelbar nach der Lehman-Pleite. Vor diesem Hintergrund bedrohen drei unmittelbare Gefahrenherde das Finanzsystem in der Eurozone:

- **Griechenland** gerät immer tiefer in die Schuldenspirale. Das Defizit für 2011 liegt nicht unter, sondern über dem Vorjahreswert von 10,5 % des BIP, wie die jüngsten Daten des griechischen Finanzministeriums nahe legen. Der geplante Schuldenschnitt von 50 % ist noch immer nicht endgültig mit den privaten Gläubigerbanken ausverhandelt, und es wird zunehmend unsicherer, ob nicht noch ein größerer Forderungsverzicht nötig wird. Schließlich zeichneten OECD und IWF zuletzt verheerende Bilder vom Zustand der Governance-Strukturen und -Kompetenzen im griechischen Verwaltungs- und Wirtschaftsapparat.

- **Die Refinanzierungsbedarfe von Staaten und Banken im Euroraum sind enorm**, insbesondere in Italien (160 Mrd. €) und Spanien (50 Mrd. €), aber regulierungsbedingt auch bei den europäischen Banken. Bereits in den ersten vier Monaten des Jahres 2012 müssen also große Summen am Markt aufgenommen werden. Sollte sich in den nächsten Auktionen die zuletzt etwas entspannte Lage wieder verschärfen und die Marktfinanzierung unmöglich werden, droht eine unmittelbare Gefahr, da der Umfang der kurzfristig bereit stehenden Rettungsmittel nicht mehr ausreicht. Dies gilt nach der Rating-Abwertung der EFSF umso mehr. Nach dem Verlust des Top-Ratings steht die im Oktober beschlossene Aufstockung der Mittel wieder in Frage. Das ohnehin geringe Interesse auswärtiger Investoren an den so genannten Hebelinstrumenten dürfte weiter abnehmen. Auf der anderen Seite kündigt sich in Spanien eine erste Nutzungsabsicht der Rettungsmittel gezielt für die Bankenstützung an.
- **Das Risiko eines negativen Dominoeffektes von Rating-Herabstufungen im Staats- und im Bankensektor, einseitigen Sparprogrammen, verschlechterten Konjunkturaussichten und noch schlechteren Finanzierungsbedingungen nimmt weiter zu.** Die hoch verschuldeten Staaten einerseits und die unterkapitalisierten Banken des Euroraums andererseits bilden zurzeit durch den hohen Anleihebestand in den Bankbilanzen und die explizite Staatsgarantie für die systemrelevanten Banken eine in sich geschlossene Schicksalsgemeinschaft. Rezessionsbedingt droht beiden Teilen dieser Gemeinschaft eine weitere Verschärfung ihrer ohnehin prekären Lage, die zu einer negativen Rating-Spirale führen kann, an deren Ende sowohl die Staaten wie auch die Banken ihre Handlungsfähigkeit einbüßen könnten.

Überzeugende Antworten auf diese drei unmittelbar drohenden Gefahren brauchen die Mitglieder der Eurozone jetzt dringender als alles andere.

Die EZB ist augenscheinlich bereit, einen maximalen Beitrag zur Stützung der Banken im Euroraum zu leisten. Dies haben die Leitzinssenkung Ende 2011 und die massive Ausweitung der Zugangsmöglichkeiten zu einem faktisch kostenlosen langfristigen Zentralbankkredit für die Geschäftsbanken gezeigt. Hierdurch beugte die EZB auch der Gefahr einer negativen Abwertungsschleife im Bankensektor vor.

Einen Beitrag zur Stützung der Staaten leistet die EZB – unter Verweis auf ihre Satzung – nach wie vor nur in der geringen Dosis begrenzter Anleihekäufe auf dem Sekundärmarkt, die bislang gerade einmal den Sofortkollaps der Patienten verhindert, ihre überaus fragile Lage aber nicht wirklich verbessert haben.

Die Staaten des Euroraums stehen nach den aktuellen Rating-Abwertungen noch dringlicher als bisher vor der Frage, ob der auf dem Gipfel vom Dezember 2011 beschlossene Versuch der Selbsthilfe der Eurozonen-Mitglieder durch den erweiterten Rettungsschirm EFSF sowie durch das Vorziehen des permanenten Anti-Krisen-Fonds ESM tatsächlich ausreicht. Alternativ wäre eine schnelle Entscheidung über eine Gemeinschaftshaftung für die anstehenden Refinanzierungen herbeizuführen, etwa über einen gemeinsam garantierten Schuldentilgungsfonds, wie ihn der Sachverständigenrat vorgeschlagen hat, oder aber eine Ausstattung des ESM mit einer Banklizenz.

## **Binnenwirtschaftliche Auftriebskräfte in Deutschland weiter stärken**

Binnenwirtschaftlich ist in Deutschland eine weitere Stärkung der nach wie vor vorhandenen Auftriebskräfte vor allem im Bereich des Privatkonsums notwendig. Hierdurch würde auch eine dämpfende Wirkung auf die Ungleichgewichte innerhalb des Euroraums erzielt. Konsequenterweise den gesamten Verteilungsspielraum ausschöpfende Lohnabschlüsse und weitere Maßnahmen zur Bekämpfung von Niedriglöhnen sind hierfür der beste Weg. Hinzu kommen müssen inländische Investitionen, für die eine solide Finanzierung der öffentlichen Haushalte und der Verzicht auf schuldenfinanzierte Steuer-senkungen erforderlich sind.

Die Gefahr einer ernsteren Rezession besteht für Deutschland zurzeit nur mittelbar, über den Umweg einer möglichen Kreditklemme nach einer weiteren Eskalation der Krise im Euroraum. Eben diese zu verhindern, muss die Hauptaufgabe der Politik in den nächsten Wochen und Monaten sein.

## **Weichenstellung Richtung Realwirtschaft – Strategie der industriellen Erneuerung in Europa**

Die Erfahrungen der vergangenen Monate zeigen, dass eine in immer weiteren Euroländern drohende Abwärtsspirale aus Lohnkürzungen und Streichungen öffentlicher Investitionen, sinkender Wirtschaftsleistung, höherer Arbeitslosigkeit, ausbleibenden Steuereinnahmen und noch höherer Verschuldung den Weg aus der Krise verstellt.

Wir fordern daher ein gezieltes Wachstumsprogramm für Europa. Es sollte allerdings nicht nur öffentliche Ausgaben hochfahren, sondern vor allem auch privates Kapital für einen Qualitätswechsel der wirtschaftlichen Strukturen und für Investitionen in die realwirtschaftliche Basis gewinnen. Europa braucht eine Strategie der industriellen Erneuerung.

Wir müssen Lehren aus der Finanzkrise ziehen. Nach Jahrzehnten der Deindustrialisierung brauchen wir eine Neuorientierung. Wir müssen die Weichen stellen für Europas Wohlstand im 21. Jahrhundert – Weichen stellen durch einen Richtungswechsel zur Realwirtschaft.

Die tieferen Ursachen der Schuldenkrise liegen auch in mangelnder Wettbewerbsfähigkeit vieler Länder. Ein industrielles Erneuerungsprogramm für Europa muss darauf eine Antwort finden. Modernisierungsinvestitionen, Forschung und Entwicklung, Ausbau der Infrastruktur, auch der europäischen Energienetze gehören auf die Agenda.

Vor diesem Hintergrund ist die Finanztransaktionssteuer in der Eurozone notwendig. Eine Umsatzsteuer nicht nur auf Industrie-, sondern auch auf Finanzprodukte kann und sollte ganz gezielt genutzt werden, um ein industrielles Erneuerungsprogramm ohne neue Schulden zu finanzieren.