

EINFÜHRUNG

TALSOHLE IN SICHT?

Nach dem stärksten Konjunkturrückgang der Nachkriegsgeschichte scheint sich die Wirtschaftstätigkeit im OECD-Raum nun der Talsohle zu nähern. Die anschließende Erholung wird wahrscheinlich schwach ausfallen und noch eine Zeitlang labil bleiben. Zudem werden die negativen wirtschaftlichen und sozialen Auswirkungen der Krise noch lange zu spüren sein. Dennoch hätte alles auch viel schlimmer kommen können. Dank energischer wirtschaftspolitischer Anstrengungen ist es offenbar gelungen, ein noch düsteres Szenario zu vermeiden. Doch das heißt nicht, dass sich die Politik jetzt auf ihren Lorbeeren ausruhen kann: In vielen Bereichen sind weiterhin entschlossene Politikmaßnahmen erforderlich.

Der Abschwung war von globaler Reichweite, auch wenn sein finanzielles Epizentrum im OECD-Raum lag. Auf Grund der Handels- und Finanzverflechtungen war nach dem Erstarren der Finanzmärkte im zweiten Halbjahr 2008 in der Tat überall zeitgleich ein Zusammenbruch von Wirtschaftstätigkeit und Handel zu beobachten. Die „Entkopplung“ erwies sich als Illusion, als die Rezession ihren Lauf nahm. Auf dem Weg aus der Rezession hat es jedoch den Anschein, als würde die Erholung schrittweise und nicht in allen Ländern gleichzeitig einsetzen, worin sich nicht zuletzt der Umfang der Politikimpulse sowie die Stärke der an die Notwendigkeit einer Sanierung der Bilanzen geknüpften Belastungsfaktoren widerspiegelt.

- In den meisten großen Nicht-OECD-Ländern scheint bereits eine Erholung eingesetzt zu haben. Dies gilt vor dem Hintergrund erheblicher monetärer und vor allem fiskalischer Impulse insbesondere für China. Zugleich sind diese Länder auch nicht von dem Problem der Bilanzschäden betroffen, das vielen OECD-Ländern zu schaffen macht.
- In den Vereinigten Staaten mehren sich inzwischen die Anzeichen dafür, dass die Konjunktur im Verlauf der zweiten Hälfte dieses Jahres die Talsohle durchschreiten könnte, worin der Erfolg enormer Politikanstrengungen zum Ausdruck käme. Da die von den fiskalischen Impulsen ausgehenden Wachstumseffekte abklingen werden, während das Wachstum weiterhin durch die Notwendigkeit von Bilanzbereinigungen gedrückt wird, könnte die Erholung jedoch ungewöhnlich schwach ausfallen und nicht ausreichen, um die Arbeitslosigkeit zu senken, von der 10% der Erwerbsbevölkerung betroffen sein werden.
- Auch in Japans Wirtschaft sind Zeichen zu erkennen, dass sich die handelsinduzierte Kontraktion nun ihrem Ende zuneigt, was nicht zuletzt fiskalischen Impulsen zu verdanken ist. Doch auch hier wird die Erholung nur langsam voranschreiten, so dass sich die Deflation auf Grund gewaltiger Kapazitätsüberhänge wahrscheinlich weiter verfestigen wird.
- Im Euroraum sind bislang noch keine derart klaren Zeichen einer unmittelbar bevorstehenden Erholung auszumachen, was sich aus der in den einzelnen Mitgliedsländern jeweils anders gelagerten Situation erklärt, in der geplatze Blasen an den Wohnimmobilienmärkten mit Rückschlägen im Exportgeschäft und Schäden im Finanzsektor zusammentreffen. Die letzten Endes eintretende Erholung wird wohl auch in diesem Wirtschaftsraum nur langsam vonstatten gehen, u.a. weil sich angesichts einer steigenden Arbeitslosigkeit die Ausgabenneigung der Verbraucher verringert.

Insgesamt wurden in diesem *Wirtschaftsausblick* zum ersten Mal seit zwei Jahren wieder Wachstumsprojektionen im Vergleich zur vorherigen Ausgabe nach oben revidiert, am deutlichsten für den Nicht-OECD-Raum und die Vereinigten Staaten, in gewissem Umfang aber auch für Japan. Wichtiger noch als die Revision der Wachstumszahlen nach oben ist jedoch die Neueinschätzung der Verteilung der Risiken, mit denen die Projektionen behaftet sind. Diese ist nun ausgewogener als zuvor. Die Projektionen gründen sich in der Tat auf die Annahme, dass die Finanzmarktbedingungen für den Rest dieses Jahres weitgehend unverändert bleiben, bevor sie sich im Verlauf von 2010 dann normalisieren – eine Hypothese, die sich als zu konservativ erweisen könnte. Allerdings können erneute Erschütterungen im Finanzsektor ebenfalls nicht ausgeschlossen werden, und auch im Falle ungünstiger Reaktionen der Anleihemärkte auf den steilen Anstieg der Staatsverschuldung wäre das Risiko einer negativeren Entwicklung gegeben.

Die Rezession hat bereits zu einem deutlichen Anstieg der Arbeitslosigkeit geführt, und diese Zunahme wird sich weiter fortsetzen, bis die Erholung kräftig genug ist, um den Trend umzukehren. Die schwache Verfassung der Produkt- und Arbeitsmärkte wird den Preisauftrieb über den Projektionszeitraum voraussichtlich drücken. Wie in anderen Phasen anhaltend hoher Kapazitätsüberhänge könnte ihr deflationärer Effekt jedoch begrenzt bleiben, und in den meisten Ländern droht den Projektionen zufolge keine Gefahr einer längeren Deflation.

Es ist Besorgnis über möglicherweise inflationstreibend wirkende Effekte der Liquiditätsspritzen der Zentralbanken laut geworden. Dieses Risiko dürfte gering sein, solange noch große Kapazitätsüberhänge bestehen. Außerdem ist von vielen der zur Liquiditätszufuhr eingesetzten Instrumente zu erwarten, dass sie ihren Effekt unter dem Einfluss sich verbessernder Finanzierungsbedingungen selbst korrigieren werden. Dennoch wird es früher oder später nötig sein, diskretionäre Maßnahmen zu ergreifen, um bei fortschreitender Normalisierung der Situation an den Finanzmärkten wieder Liquidität zu entziehen. Die Ermittlung des richtigen Zeitpunkts und Umfangs dieser Maßnahmen wird schwierig sein, so dass die Zentralbanken nicht nur eine sichere Urteilskraft unter Beweis stellen, sondern auch flexible Instrumente für die Durchführung der fraglichen Operationen zu ihrer Verfügung haben müssen.

Angesichts einer sich hoffentlich abzeichnenden Erholung könnte die Versuchung groß sein, mit den außerordentlichen Politikanstrengungen nachzulassen, die in den vergangenen neun Monaten unternommen wurden. Dies wäre jedoch falsch. Nicht nur weil Strategien für die Zeit nach der Krise ausgearbeitet werden müssen, sondern auch weil die Politik noch mehr tun kann, um eine raschere und kräftigere Erholung zu sichern. Einige Länder haben Maßnahmen ergriffen, um die Unsicherheit im Zusammenhang mit den Risikoaktiva zu beseitigen, die auf den Bilanzen der Banken lastet, andere müssen dies aber u.U. noch tun. Um Vertrauen zu schaffen, ist es darüber hinaus wichtig, dass Stresstests durchgeführt werden, vor allem wenn die geltenden bilanzrechtlichen Vorschriften nur ein verschwommenes Bild von der tatsächlichen Bilanzverfassung der Banken liefern. Damit diese Stresstests ihre Wirkung voll entfalten können, muss gewährleistet sein, dass sie als anspruchsvoll gelten, dass ihre Ergebnisse veröffentlicht werden und dass ihnen nötigenfalls Aufforderungen zur Rekapitalisierung folgen.

Letzten Endes sollte das gesamte Arsenal staatlicher Interventionen zur Stabilisierung des Finanzsystems allerdings zurückgenommen werden. Dazu wird wahrscheinlich ein gewisses Maß an Koordination zwischen den Ländern erforderlich sein, um zu verhindern, dass die Angst vor Wettbewerbsnachteilen zu einem Hindernis für Fortschritte bei diesem Prozess wird. Für die Zukunft von entscheidender Bedeutung ist, dass Änderungen im Regulierungs- und Aufsichtsrahmen vorgenommen werden, um das Risiko neuer Finanzkrisen zu begrenzen. Einige dieser Veränderungen werden die Ertragssituation der betroffenen Unternehmen beeinträchtigen und bei diesen wenig Begeisterung hervorrufen. Und einige werden auch auf Widerstand stoßen, weil sie Umstellungen in den bestehenden bürokratischen Strukturen nach sich ziehen. Daher müssen diese Reformen durchgeführt werden, bevor die Erinnerung an die Krise zu stark verblasst ist.

Auch die Staatshaushalte erfüllen eine sehr wichtige Pufferfunktion, indem sie die Wirtschaftstätigkeit im Abschwung stützen, in erster Linie durch das Wirksamwerden der automatischen Stabilisatoren und durch diskretionäre Maßnahmen der fiskalischen Expansion. Dies führt zu einem dramatischen, aber unvermeidlichen Anstieg der Haushaltsdefizite. In Anbetracht der voraussichtlichen Schwäche der sich anbahnenden Erholung ist es in der Tat wichtig, dass beschlossene fiskalische Impulse auch wirklich rechtzeitig umgesetzt und nicht in einem Tempo entzogen werden, bei dem die Konjunkturbelebung gefährdet würde.

In vielen Ländern wird letztlich jedoch eine sehr umfangreiche Haushaltskonsolidierung erforderlich sein. Einige Regierungen haben bereits mittelfristige Konsolidierungspläne angekündigt, andere werden ihrem Beispiel folgen müssen. Eine frühzeitige Ankündigung solcher Pläne, selbst wenn ihre Umsetzung von den tatsächlichen wirtschaftlichen Entwicklungen abhängig ist, kann zur Verankerung der mittelfristigen Erwartungen der Sparer und Investoren beitragen und so die Kosten der Finanzierung eines deutlich gestiegenen Schuldenlevels senken. Der Konsolidierungsbedarf ist in den einzelnen Ländern eindeutig unterschiedlich groß, die Analysen im Sonderkapitel dieses *Wirtschaftsausblicks* („Nach der Krise: Mittelfristige Herausforderungen in Bezug auf Produktionspotenzial, Arbeitslosigkeit und Haushaltslage“, nur in der Druckfassung enthalten) machen jedoch deutlich, dass selbst Länder mit kurzfristig hohen Haushaltsdefiziten auf mittlere Sicht einen ausgeglichenen Haushalt oder zumindest große Fortschritte auf dem Weg dorthin erzielen können, vorausgesetzt, sie ergreifen resolute Maßnahmen, für die es durchaus historische Beispiele gibt.

Bei der Konsolidierung, die einsetzen sollte, wenn die Erholung kräftig genug ist, gilt es darauf zu achten, dass eine Schädigung des langfristigen Wachstumspotenzials der Volkswirtschaften vermieden wird. Dies bedeutet, dass die Konsolidierung so weit wie möglich über die Zurückstellung nicht wachstumsfördernder Ausgaben erfolgen sollte und dass, falls Steuererhöhungen notwendig sind, der Schwerpunkt auf allgemeinen Steuern liegen sollte, bei denen der verzerrende Effekt auf die Entscheidungen von Erzeugern, Verbrauchern und Investoren möglichst gering gehalten werden kann.

Negative Folgen der Konsolidierung für die langfristigen Wirtschaftsaussichten zu vermeiden, ist umso wichtiger, als die Krise selbst wahrscheinlich bereits solche Auswirkungen haben wird. Ein Teil des Anstiegs der Arbeitslosigkeit wird sich vermutlich strukturell verfestigen, und der Kapitalstock könnte sich infolge der Krise auf Dauer verringern. Es steht zu hoffen, dass die in der Vergangenheit durchgeführten Arbeitsmarktreformen das Ausmaß der strukturellen Verfestigung der Arbeitslosigkeit begrenzen werden. Doch selbst in diesem Fall wird es entscheidend auf neue Arbeitsmarktreformen ankommen, mit denen gewährleistet werden kann, dass die Arbeitslosen mit dem Arbeitsmarkt in Kontakt bleiben und für die Aufnahme einer neuen Beschäftigung bereit sind. Zugleich ist es auch äußerst wichtig, krisenbedingten Eingriffen in die Produkt- und Finanzmärkte vorzubeugen, die die Gesundheit der Wirtschaft auf längere Sicht beeinträchtigen könnten. Zudem gilt es Forderungen nach protektionistischen Maßnahmen, die vielerlei Formen annehmen können, zu widerstehen. Fortschritte auf dem Weg zu einer weiteren Liberalisierung, z.B. über die Doha-Entwicklungsagenda, würden effektiv nicht nur das langfristige Wachstum fördern, sondern könnten in der gegenwärtigen Situation auch für einen sehr hilfreichen Vertrauensschub sorgen.

Des Weiteren könnte es, wenn die unmittelbare Krise erst einmal vorüber ist, an der Zeit sein, über das wirtschaftspolitische Paradigma insgesamt nachzudenken. Ein Element, auf das es entscheidend ankommen wird, sind Strukturreformen zur Förderung des langfristigen Wachstums und zur Erhöhung der Widerstandsfähigkeit der Volkswirtschaften gegenüber Schocks. Doch auch die Rolle, die die Wirtschaftspolitik im Vorfeld der Krise gespielt hat, gilt es zu untersuchen, um geeignete Änderungen im makroökonomischen Rahmen vorzunehmen. Insbesondere muss analysiert werden, ob und wenn ja wie die Geldpolitik dazu beitragen kann, die Entwicklung von Finanzmarkt- oder Vermögenspreiskrisen zu verhindern, welche Rolle makroprudentielle Maßnahmen dabei spielen können und wie die Fiskalpolitik am besten so ausgerichtet werden kann, dass im Krisenfall Reaktionsspielraum besteht.

Alles in allem sieht es so aus, als sei das schlimmste Szenario vermieden worden und als näherten sich die OECD-Volkswirtschaften nunmehr der Talsohle. Selbst wenn die anschließende Erholung u.U. nur langsam voranschreiten wird, ist dies schon ein großer Erfolg für die Wirtschaftspolitik. Für ein Nachlassen in den Anstrengungen ist indessen keine Zeit: Um sicherzustellen, dass die Erholung auf Kurs bleibt und in einen langfristig tragfähigen Wachstumspfad mündet, sind in der kommenden Zeit große politische Anstrengungen erforderlich.

17. Juni 2009



Jørgen Elmeskov
Geschäftsführender Leiter
der OECD-Hauptabteilung Wirtschaft