

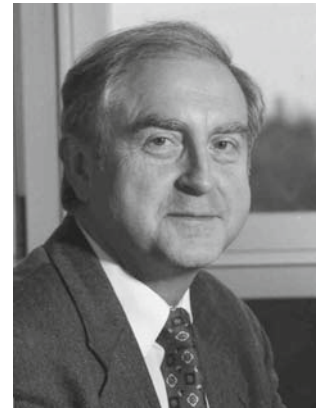
# Finanzkrise: Schwierige Zeiten für Konjunkturprognosen!

Im Oktober 2001 nach den Terroranschlägen in den USA vom 11. September stand die Weltwirtschaft unter Schock. Konjunkturprognosen schienen aussichtslos: die Wahrscheinlichkeit für den Fortgang der Terrorwelle war unbekannt ebenso wie die Dauer der Lähmung des Wirtschaftslebens und die Belastungen für den Staat, die Unternehmen und die privaten Haushalte aus dem Kampf gegen den Terror. Sieben Jahre danach steht die Weltwirtschaft erneut unter Schock. Diesmal ist es eine Krise im System, und zwar an den Finanzmärkten, die eine Konjunkturprognose für die Realwirtschaft als aussichtslos erscheinen lässt. Während die seinerzeit an der Gemeinschaftsdiagnose beteiligten Wirtschaftsforschungsinstitute weitgehend auf Erfahrungen aus Naturkatastrophen und regionalen Kriegen setzen mussten, um eine Konjunkturprognose abzuleiten, griff der neue Kreis der Beteiligten die Szenario-Methode auf, um das Prognoserisiko auch quantitativ abzugreifen. Allerdings ging es dabei nicht um die übliche Trennung zwischen optimistischen und pessimistischen oder oberen und unteren Szenarien, sondern um eine Abschätzung unter Risiken, die alle abwärts gerichtet sind. Es reicht dabei nicht, makroökonomische Modelle nach der Wirkung externer Schocks bei den Annahmen zu befragen. Einmalereignisse wie eine Finanzmarktkrise sind in den Modellgleichungen nicht vorgesehen, so dass auch die endogen bestimmten Verhaltensparameter letztlich zu Variablen werden. Da die Modelle aber ein konsistentes Abbild der Kreislaufbeziehungen enthalten, liefern sie zumindest Orientierungshilfen bei der Folgenabschätzung.

Ähnlich wie bei den Terroranschlägen wird die Weltwirtschaft in einem Moment erschüttert, in dem die Konjunktur bereits im Abschwung ist. Zudem ist die Finanzmarktkrise aller Wahrscheinlichkeit nach noch nicht ausgestanden. So wird die US-Wirtschaft im zweiten Halbjahr 2008 ungefähr stagnieren, und auch bis zum Ende des kommenden Jahres bleibt die Expansion unter dem mittelfristigen Trend. Für Westeuropa zeichnet sich sogar ab, dass die Wirtschaft in einer Reihe von Ländern im zweiten Halbjahr 2008 in eine Rezession abgleitet, wenn auch in keine sehr ausgeprägte. Um der Unsicherheit hinsichtlich des Ausmaßes und der Dauer der Krise an den internationalen Finanzmärkten für das kommende Jahr in ihrer Deutschland-Prognose Rechnung zu tragen, haben die Institute neben einer keineswegs optimistischen Basisprognose auch ein Risikoszenario durchgerechnet. Sie halten ihr Risikoszenario für weniger wahrscheinlich als ihre Basisprognose. Nach Vorlage des Paketes zur Stabilisierung der Finanzmärkte ist das Risiko, dass die ungünstigere Entwicklung eintritt, zwar gesunken, aber immer noch groß genug, um ein Risikoszenario in der Gemeinschaftsdiagnose zu rechtfertigen.

Im Basisszenario wird prognostiziert, dass sich die gesamtwirtschaftliche Produktion nach dem Jahreswechsel allmählich belebt. Dafür spricht die im Vergleich zu früheren Abschwüngen deutlich günstigere Ausgangslage der Unternehmen außerhalb des Finanzsektors. Sie haben ihre Bilanzen in den vergangenen Jahren konsolidiert und an Wettbewerbsfähigkeit gewonnen, auch aufgrund der Reformen am Arbeitsmarkt. Zudem spricht die wohl gesunkene strukturelle Arbeitslosigkeit gegen einen Einbruch bei den verfügbaren Einkommen. Schließlich dürfte die Struktur des Finanzsektors in Deutschland mit der relativ großen Bedeutung des traditionellen Bankgeschäfts dafür sorgen, dass die internationale Bankenkrise weniger stark auf die Konjunktur durchschlägt als in anderen Ländern.

Stützend wirken im Prognosezeitraum die privaten Konsumausgaben. Die verfügbaren Einkommen werden selbst bei der schlechter werdenden Lage am



Udo Ludwig

---

Arbeitsmarkt noch recht kräftig expandieren, da die Beschäftigung nur wenig sinkt, die Löhne teilweise spürbar angehoben werden und die Transfereinkommen stärker steigen als zuvor. Zugleich bildet sich die Teuerung zurück, und die Realeinkommen dürften, wenn auch nur leicht, zunehmen. Die Investitionstätigkeit bleibt hingegen zunächst gedrückt, da die Kapazitätsauslastung fällt, die Finanzierungskosten steigen und vor allem die Absatz- und Ertragsersparungen ungünstig sind. Die Unternehmen werden ihre Investitionsbudgets erst im Verlauf des Jahres 2009 leicht aufstocken. Dabei spielt eine Rolle, dass die Geldpolitik bereits gelockert wurde und weitere Zinssenkungen folgen werden. Mit der von den Instituten erwarteten allmählichen Stabilisierung der Weltwirtschaft in der zweiten Hälfte des kommenden Jahres ziehen auch die Exporte an, zumal sich dann die preisliche Wettbewerbsfähigkeit insbesondere aufgrund der jüngsten Abwertung des Euro wieder etwas verbessert hat. Alles in allem beinhaltet dieses Basisszenario für das Jahr 2009 einen Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um lediglich 0,2%.

Im Risikoszenario würde sich die Konjunktur im kommenden Jahr stärker und länger abschwächen als im Basisszenario prognostiziert. Hier ist unterstellt, dass die Weltwirtschaft in eine Rezession gerät, die Finanzierungskosten sich infolge der Finanzmarktkrise deutlich erhöhen, und die Verunsicherung der privaten Haushalte dazu führt, dass sie sich mit ihren Konsumausgaben zurückhalten. In diesem Fall geriete Deutschland in eine ausgeprägte Rezession wie beispielsweise nach den Ölpreisschocks in den siebziger Jahren und zu Beginn der achtziger Jahre. Das Bruttoinlandsprodukt würde um 0,8% im Jahresdurchschnitt sinken. Besonders stark würden die Investitionen in Ausrüstungen fallen, was ähnlich auch in früheren Rezessionen zu beobachten war. Die Lage am Arbeitsmarkt würde sich gegenüber dem Basisszenario deutlich verschlechtern. Die Arbeitslosenquote dürfte im Jahr 2009 auf 8,3% steigen, und es ginge gegenüber 2008 eine halbe Million Arbeitsplätze verloren.

In jedem Fall ist es in der aktuellen Situation hilfreich, dass sich die Finanzlage des Staates in den vergangenen Jahren erheblich verbessert hat. Daher ist es möglich und sinnvoll, die automatischen Stabilisatoren in der Finanzpolitik wirken zu lassen. Mit der Konjunkturschwäche wird sich allerdings die Lage der öffentlichen Haushalte, die bislang in beiden Jahren annähernd ausgeglichen sind, verschlechtern. Dies ist jedoch kein Grund, Maßnahmen zur Vermeidung eines Defizits zu ergreifen, denn entscheidend für die Beurteilung der Finanzlage ist der konjunkturbereinigte Budgetsaldo. Auch sollten Belastungen als Folge der Bankenkrise nicht dazu führen, einen restriktiven finanzpolitischen Kurs einzuschlagen, weil es sich um Einmaleffekte handelt. Die Politik könnte zur Stabilisierung der Konjunktur beitragen, indem sie die Wachstumskräfte rascher stärkt. So bietet sich eine Reduktion der Einkommensteuerbelastung an, auch eine Senkung der Sozialabgaben ist schnell umsetzbar und beschäftigungspolitisch sinnvoll. Auf der Ausgabenseite kann erwogen werden, ohnehin geplante, das Wachstum fördernde Investitionen in Bildung, Forschung und Infrastruktur zeitlich vorzuziehen. Das alles bedeutet nicht, dass der Konsolidierungskurs grundsätzlich verlassen werden darf. Daher sollte gleichzeitig mit den Abgabensenkungen und den zusätzlichen Ausgaben verbindlich festgelegt werden, wie die nachträgliche Finanzierung der Maßnahmen erfolgt. So sollte beschlossen werden, ab dem Jahr 2010 Subventionen stärker abzubauen als bisher absehbar oder den Anstieg konsumtiver Ausgaben eng zu begrenzen. Damit würde sichergestellt, dass es mittelfristig bei dem Konsolidierungskurs bleibt.

*Udo Ludwig ist Leiter der Abteilung „Makroökonomik“  
des Instituts für Wirtschaftsforschung Halle (IWH)  
Udo.Ludwig@iwh-halle.de*