

Konjunkturschlaglicht

Weltwirtschaft am (politischen) Scheideweg

Nach dem konjunkturell eher enttäuschenden Jahr 2014 steht der Weltwirtschaft ein wichtiges, weil richtungsweisendes Jahr 2015 bevor. Geopolitische Konflikte hatten die konjunkturelle Dynamik in der zweiten Jahreshälfte 2014 spürbar verlangsamt. Der noch zu Jahresbeginn 2014 erwartete selbsttragende Aufschwung blieb aus und ist bis auf Weiteres aufgeschoben. Allein die US-Konjunktur setzte den nunmehr robusten Erholungsprozess 2014 fort. Vor allem die private Investitionstätigkeit entwickelte sich in Deutschland und Europa, aber auch andernorts, angesichts der steigenden internationalen Risiken schwächer als erwartet. Von der Geld- und Fiskalpolitik gingen kaum noch zusätzlich expansive Wirkungen aus. Entlastung für den privaten Konsum und die Produktionskosten ist vor allem vom niedrigen Ölpreis zu erwarten.

Im siebten Jahr nach der globalen Finanzkrise herrscht an den Märkten weiterhin große Unsicherheit darüber, inwieweit die Krise und ihre Folgen überwunden sind und ob die ergriffenen Maßnahmen die Verwundbarkeit der Weltwirtschaft reduziert haben. Vor diesem Hintergrund ist das Jahr 2015 von entscheidender Bedeutung, denn es stehen wichtige Belastungsproben für die Weltkonjunktur an. Vor allem die USA, die Eurozone und Russland sind dabei im Fokus der Märkte.

In den USA steht die geldpolitische Zinswende der Federal Reserve Bank (Fed) unmittelbar bevor, die ein wichtiger Test dafür sein dürfte, wie robust die US-Konjunktur wirklich schon wieder ist oder ob der Aufschwung bislang überwiegend monetär akkommodiert wurde. Mit der US-Zinswende wird es zu einer konjunkturellen und geldpolitischen Entkopplung zwischen den USA und Europa kommen.

In der Eurozone droht die Krise in eine langanhaltende wirtschaftliche Stagnation überzugehen. Die Europäische Zentralbank wird vor diesem Hintergrund die Zinsen noch lange sehr niedrig halten und wohl bald mit einem Ankaufprogramm für Anleihen beginnen, um die Deflationsgefahren zu reduzieren. Unterdessen steht der Eurozone mit der Wahl in Griechenland eine weitere Belastungsprobe bevor.

In Russland könnte sich die Lage in den nächsten Monaten ebenfalls zuspitzen. Die Sanktionen gegen Russland

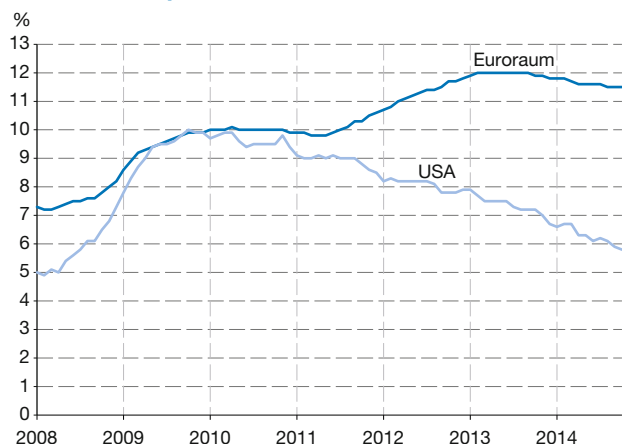
in Verbindung mit dem stark gefallenem Ölpreis haben zu einer massiven Abwertung des Rubel geführt. Russland droht eine Finanz- und Währungskrise, die auch international Folgen für die Weltwirtschaft hätte.

Die US-Wirtschaft befindet sich seit einiger Zeit und verstärkt in den letzten Monaten auf einem Pfad eines robusten konjunkturellen Aufschwungs. Das reale Bruttoinlandsprodukt dürfte 2014 mit einer Rate von 2,3% und 2015 mit einer Rate von gut 3% wachsen. In den USA ist die Arbeitslosigkeit in den letzten Monaten stetig gesunken: Sie befindet sich mit derzeit 5,8% unter der zuvor von der Fed als Zielmarke für die Zinswende kommunizierten Arbeitslosenquote von 6,3% (vgl. Abbildung 1). Zu dem Rückgang hat jedoch auch eine gesunkene Partizipationsquote beigetragen. Fed-Präsidentin Janet Yellen hat angedeutet, dies zum Anlass für einen etwas langsameren Ausstieg aus der ultra-lockeren Geldpolitik zu nehmen. In den jüngst veröffentlichten Protokollen der letzten Sitzung des Federal Open Market Committee (FOMC) finden sich dagegen Hinweise auf einen schnelleren und kräftigeren Zinsanstieg.

Eine zu schnelle Zinswende könnte über eine Aufwertung des US-Dollar jedoch die US-Exporte verteuern und den Aufschwung der US-Wirtschaft bremsen. Insofern ist mit einem ersten Zinsschritt Mitte des Jahres zu rechnen. Bis Jahresende dürfte die Federal Funds Rate auf rund 1% ansteigen, zumal die Inflation nach den Projektionen der Fed auch in diesem Jahr mit knapp über 2% niedrig bleiben dürfte. Insgesamt wird die US-Zinswende 2015 der wichtigste Test für die Stabilität der Weltwirtschaft sein. Mit steigenden Zinsen in den USA dürften sich weltweit Risikoprämien, Zinsstruktur und somit auch die Kapitalbewegungen verschieben. Davon könnte vor allem die Eurozone betroffen sein. Zuletzt fiel der Wechselkurs auf unter 1,20 US-\$ je Euro.

Die Eurokrise droht 2015 erneut aufzuflammen. Zum Jahreswechsel ist es in Griechenland zu einer politischen Krise gekommen. Neuwahlen stehen für den Januar an und ein Sieg oder zumindest eine führende Koalitionsbeteiligung des reformkritischen Linksbündnisses „Syriza“ unter Alexis Tsipras scheint möglich. Auch wenn die systemischen Risiken eines Austritts Griechenlands aus der Eurozone mittlerweile deutlich geringer sein dürften als noch zu Beginn der Eurokrise,

Abbildung 1
Arbeitslosenquote im Euroraum und in den USA



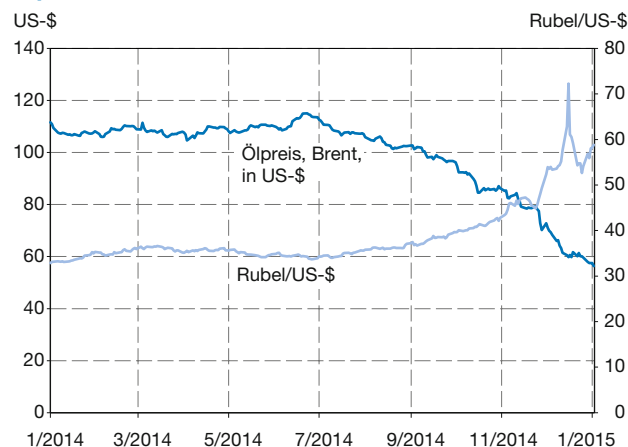
Quellen: Macrobond; HWWI (2015).

geht von Griechenland erneut eine Gefahr für die Stabilität der Eurozone aus.

Dreht der politische Wind in Europa gegen den bisherigen Reformkurs, könnte sich auch in Italien und Frankreich auf dem Weg der politischen Ansteckung die Stimmung drehen. Erweisen sich die bislang ergriffenen Reformmaßnahmen in den Ländern als nicht demokratisch durchsetzbar, droht der Euro-Rettungsstrategie ein erheblicher Rückschlag. Zweifeln die Märkte am mittelfristigen politischen Zusammenhalt der Eurozone, dürfte auch ein Aufkaufprogramm der EZB nicht mehr wirksam sein. Europa würde mit der neuen politischen Rhetorik sein Stabilitätsversprechen aufgeben und damit jene Glaubwürdigkeit verlieren, auf der jede Politik – zumal die Krisenpolitik – aufbaut.

Der Fall Griechenland zeigt indes, wie weit Europa noch von einer nachhaltigen institutionellen Lösung der Eurokrise entfernt ist. Eine demokratische Legitimation von Reformauflagen aus Brüssel existiert nicht, weshalb diese im Zweifel nicht durchsetzbar sind. Die schrittweise Übertragung von fiskalischen Kompetenzen nach Brüssel ist nicht hinreichend angegangen worden. Es wäre wichtig, hier einen glaubwürdigen und dadurch stabilen Pfad vorzugeben. Damit bleibt Übergangsweise nur die Möglichkeit, neben die sehr expansive und am Rande ihres Mandats operierende Geldpolitik der EZB eine aktivere Fiskalpolitik zu stellen, die mit wachstumswirksamen öffentlichen Investitionen nicht

Abbildung 2
Ölpreis und Rubel



Quellen: Macrobond; HWWI (2015).

nur die gesamtwirtschaftliche Nachfrage stützt, sondern auch das mittelfristige Wachstumspotenzial der Krisenländer und somit die Tragfähigkeit ihrer Schulden erhöht.

Neben der Eurozone und den USA wird Russland der dritte wichtige Schauplatz 2015 sein. Weniger die Sanktionen gegen Russland als vielmehr der stark gefallene Ölpreis hat die russische Wirtschaft und den Staatshaushalt in Schwierigkeiten gebracht. Die Erlöse aus dem Export der Energierohstoffe sind drastisch gesunken. Mit dem fallenden Ölpreis hat der Rubel gegenüber dem US-Dollar stark abgewertet (vgl. Abbildung 2). Die infolge einsetzender Kapitalflucht verstärkte Abwertung des Rubel hat gleichzeitig die russischen Importe verteuert. Die Lage in Russland könnte sich in den nächsten Monaten weiter zuspitzen. Es droht eine Finanz- und Währungskrise. Die russische Regierung versucht bereits, die ersten Anzeichen eines Bank Runs zu unterbinden. Durch den Verkauf von Devisenreserven soll zudem der Wechselkurs gestützt werden, was angesichts schnell abnehmender Reservebestände aber nur von kurzer Dauer sein wird. Bei einem durchaus möglichen Kollaps der russischen Wirtschaft droht wirtschaftlich und politisch eine ernste Krise mit internationalen Folgewirkungen.

Henning Vöpel
voepel@hwwi.org

Ab sofort finden Sie den HWWI-Index der Weltmarktpreise für Rohstoffe unter <http://hwwi-rohindex.de>