Eurozone im Hospiz

Description

Die Herbstprognose der Europäischen Kommission zeigt einen Wirtschaftsraum nahe, bzw. in anhaltender Depression.

Zwar wird für 2014 und 2015 ein zunehmendes Wachstum von jeweils über einem Prozent p.a. vorhergesehen, die Arbeitslosenquote soll aber über den gesamten Zeitraum hoch bleiben. Bemerkenswert, dass die BIP-Prognose für 2014 um 0,1% gegenüber der Frühjahresprognose zurückgenommen wurde.

Eurozone	2012	2013	2014	2015
BIP (y/y)	-0,6%	-0,4%	+1,1%	+1,7%
Leistungsbilanz	1,8%	2,7%	2,9%	3,0%
Strukt. Budget-Saldo	-2,1%	-1,5%	-1,3%	-1,5%
Inflation (HICP, y/y)	2,5%	1,5%	1,5%	1,4%
Arbeitslosenquote	11,4%	12,2%	12,2%	11,8%

Zusätzlich wird die Inflation eher weiter sinkend prognostiziert, die Inflationsvorhersage der Kommission bleibt für den gesamten Prognosezeitraum unter dem EZB-Ziel von 2%. Ein solch schwache Preisentwicklung ist schon für sich alleine in einem finanzkapitalistischen, auf nominales Wachstum angelegten Wirtschaftssystem ein äußerst ungünstiges Omen.

Die aktuelle Entwicklung der Preisdaten unterstreicht, dass die Eurozone auf dem Grat zu Deflation entlang wandelt. Die Kern-Produzenten-Inflation (ohne Energie und Bau) ist im September auf minus 0,1% gesunken, nach plus 0,1% im August, die Jahresrate ging von plus 0,3% auf minus 0,1% zurück. Wenn man berücksichtigt, dass es einige Monate dauert, bis sich diese Entwicklung auf der Konsumentenebene niederschlägt, dürften wir in den nächsten Monaten einen weiteren deutlichen Rückgang der Preissteigerungsrate erwarten. Sie liegt nach vorläufigen Angaben für Oktober bei 0,7% auf einem vier-Jahres-Tief, im Juli hatte sie noch bei 1,6% notiert.

Zwar drängen sich Vergleiche mit dem deflationären Japan der 1990er Jahre auf, aber John Plender weist in der FT (h/t Eurointelligence) darauf hin, dass dies nur für die Krisen-Peripherie gilt, während in Deutschland die Beschäftigung konstant hoch ist und mittlerweile wieder das BIP-Niveau von 2007 erreicht wurde.

Die einheitliche Zinspolitik der EZB liefert für Deutschland und einige andere Kernländer ein zu niedriges Zinsniveau, was dort fast sicher Blasen z.B. im Immobiliensektor herbeiführt. In den schwächeren Ländern hingegen funktionieren die monetären Transmissionmechansmen nicht richtig, die Kreditkosten sind zu hoch. Insbesondere kleine und mittlere Unternehmen mit ihrer Innovationskraft und ihrem Arbeitsplatzpotenzial haben Probleme, zu akzeptablen Konditionen an Kredite zu kommen. Sie sind dabei hauptsächlich auf die in den Krisenländern besonders klammen Banken angewiesen, der Bond-Markt bleibt ihnen weitgehend verwehrt.

Aus der Prognose der Kommission geht auch hervor, dass es in den nächsten Jahren keine zusätzlichen Austeritäts-Anstrengungen geben wird. Dabei wird die Vorhersage eines Budget-Defizits von nur 3% der italienischen Regierung unbesehen übernommen, was mehr als unwahrscheinlich ist (siehe Italien und Banken belasten). Das französische Defizit wird bis 2015 über 3% des BIP liegen.

Der Verzicht auf weitere Austeritäts-Maßnahmen ist der direkte Hinweis darauf, dass die Staaten künftig

neue Einnahme-Quellen erschließen werden. Man darf von nun an eine hohe politische Kreativität in dieser Richtung erwarten.

Der Leistungsbilanz-Überschuss wird für den Prognosezeitraum nachhaltig steigend gesehen. Die USA haben kürzlich in scharfem Ton den deutschen Leistungsbilanzüberschuss kritisiert und Anstrengungen zur Ankurbelung der Binnennachfrage verlangt. Wenn sich die Leistungsbilanz der Eurozone so entwickelt wie vorhergesagt, dürften die Handelspartner bald auch dagegen aufstehen. Die zuletzt gesehene Euro-Stärke hat an der Entwicklung bisher wenig geändert und die für 2014 von der Kommission vorhergesagte weitere Aufwertung um schlappe 0,9% wird da ebenfalls nicht viel bewirken.

Bei der Präsentation der Herbstprognose sagte Wirtschaftskommissar Rehn, Spaniens Arbeitslosigkeit werde bis 2016 über 25% bleiben. Das sei nicht tolerierbar und er empfiehlt weitere Reformen, um den Arbeitsmarkt funktionsfähig zu machen. Das kann im aktuellen Kontext nur bedeuten, dass die Löhne deutlich fallen müssen. Die daraus resultierende sinkende Binnenachfrage sorgt zunächst einmal nahezu automatisch für einen Leistungsbilanzüberschuss des Landes und stützt damit auch den der Eurozpne insgesamt.

> Die Herbstprognose der Kommission macht klar, wie Brüssel hofft, aus dem Hospiz entkommen zu können. Die deflationäre Anpassung des Südens ist dabei kein “Bug”, sondern ein “Feature” (W. Münchau). Eine solche Anpassung ist gewollt, um über Leistungsbilanzüberschüsse aus der Krise zu wachsen. Zudem wird ein Leistungsbilanzüberschuss gepflegt, weil das üblicherweise als Zeichen eines guten Schuldners gewertet wird. Das Konzept ist in sich schlüssig, so lange man an der Gemeinschaftswährung festhält. Der alternative Weg über die Inflationierung der Kernländer brächte die Wettbewerbsfähigkeit des Euroraums insgesamt unter Druck und würde den Weg über die Leistungsbilanz konterkarieren.
>
> Beim eingeschlagenen Weg erhöhen allerdings deflationäre Tendenzen den realen Wert der Schulden, das erschwert die Anpassung insbesondere in den Krisenländern durch Zombiebanken und Kreditengpässe. Die Hoffnung besteht, dass sich die gegenläufigen Effekte zumindest aufheben. Dass diese Hoffnung nicht sehr belastbar ist, zeigt sich am erwarteten geringen BIP-Wachstum. Wie heißt es? Die Hoffnung stirbt zuletzt.
>
> Ein weiterer wichtiger politischer Eckpunkt ist: Die Austeritäts-Linie wird nicht weiter intensiviert. Das bedeutet bei dem erreichten Schuldenüberhang im Umkehrschluss, dass künftig der Fokus auf Erzielung von staatlichen Mehreinnahmen liegen wird.

Anmerkung:
940 Mrd. Euro, 120 Mrd. mehr als 2012 und damit so viel wie noch nie zuvor, stehen nach einer Studie von Ernst & Young an faulen Krediten in den Bilanzen von Eurozonen-Banken. 7,8% aller Darlehen werden in diesem Jahr voraussichtlich nicht oder nicht fristgerecht zurückgezahlt, heißt es.

Nachtrag:
(7.11.13) Die EZB senkt den Leitzins um 0,25 auf 0,25%. Das war angesichts der niedrigen Inflation (s.o.) von zahlreichen Beobachtern erwartet worden.

(19.11.13) Nach Zahlen von Eurostat hat sich der Saldo der Handelsbilanz der Eurozone mit dem Rest der Welt zwischen Januar und September 2013 gegenüber dem Vorjahreszeitraum auf 109,6 Mrd. Euro mehr als verdoppelt. Insgesamt haben die Exporte in dieser Zeit um ein Prozent zu-, die Importe um 3% abgenommen. Der Handel innerhalb der Eurozone ist um 2% zurückgegangen, was als Zeichen der anhaltenden wirtschaftlichen Depression hier gelten kann (h/t Eurointelligence).