



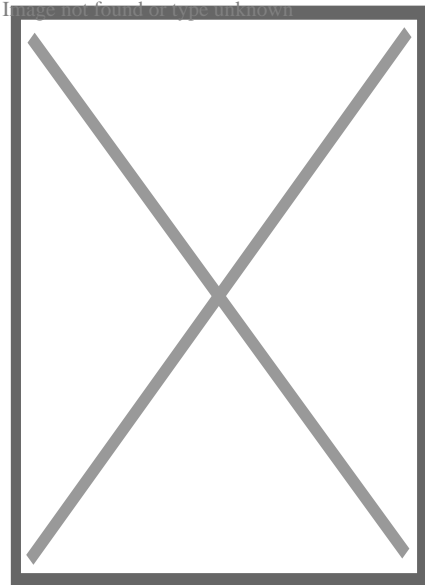
Eurozone: Erholung oder „Erholung“?

Description

Die Preise in der Eurozone sind im Januar im Jahresvergleich um lediglich 0,7% angestiegen. Damit kann sich die Inflationsrate von ihren historischen Tiefständen nicht lösen. Das ist nicht die einzige makroökonomische Datenreihe, die Sorgen bereitet. Aber allerorten wird so getan, als sei die Wirtschaft der Eurozone dabei, sich zu erholen.

Acht Gründe, die dagegen sprechen:

- Die Arbeitslosenquote in der Eurozone hat sich nicht verbessert, sie liegt nach wie vor auf historischen Hochs. Die Arbeitslosigkeit in Spanien ist auf 26% angewachsen. Nur solides nachhaltiges Wachstum würde hier Verbesserungen bringen.
- Die [Arbeitslosenquote der Eurozone](#) ist nur deshalb nicht noch höher, weil immer mehr Menschen die Suche nach einem Arbeitsplatz „offiziell“ aufgeben. Sie gelten dann nicht länger als arbeitslos. Das gilt in besonderem Maße für die Krisenperipherie, wo es zum Standard wird, dass Studienabgänger ins Ausland abwandern. Das beschädigt das Wachstumspotenzial in diesen Ländern.
- Die Inflationsrate liegt mit 0,7% weit unter dem Ziel der EZB bei 2%. Eine Aufwärtstendenz ist nicht auszumachen, das Deflationsrisiko wächst, in einigen Krisenstaaten ist Deflation bereits manifest.
- Die EU beabsichtigt nicht, fiskalpolitische Mittel einzusetzen, um die Nachfrage zu steigern. Sie scheint warten zu wollen, bis die Krisenstaaten endgültig in ein Japan-ähnliches Deflationsszenario abgleiten, das bekanntlich 20 Jahre angehalten hat. Selbst wenn dann reagiert wird, so soll das hauptsächlich auf der Ebene der Geldpolitik geschehen. Nur wenige Volkswirte glauben, dass das ein effektives Mittel gegen Deflation ist und plädieren in der überwiegenden Mehrheit für fiskalpolitische Anreize. Siehe auch [hier](#) und [hier](#)!
- Die Kombination aus Staatsbudget-Austerität und zinsgünstigen EZB-Krediten (LTROs) hat nichts bewirkt. Die EZB hat berichtet, dass das Wachstum des M3-Geldmengenaggregats im Dezember auf 1% im Jahresvergleich zurückgegangen ist. Im November hatte der Zuwachs noch bei 1,5% gelegen. Die Kredite an den privaten Sektor sind im Dezember um 2,3% geringer ausgefallen als vor einem Jahr ([Chartquelle](#)).



Die niedrigen Zinsen erreichen die Realwirtschaft nicht. Unternehmen sind bei ihrer Kreditnachfrage zögerlich, weil die schwache Konsumentennachfrage nicht für eine Ausweitung ihres Angebots spricht. Banken scheuen u.a. angesichts wackeliger Bilanzen das Risiko einer Kreditvergabe.

- Der Einzelhandelsumsatz ist in Deutschland im Dezember kalender- und saisonbereinigt um real 2,5% gegenüber dem Vormonat zurückgegangen. Im November war er noch um 0,9% angestiegen. Im Dezember 2013 wurde nach vorläufigen Ergebnissen nominal 1,4% und real 2,4% weniger umgesetzt als im Dezember 2012. In Frankreich sind die Käufe der Konsumenten zuletzt ebenfalls leicht zurückgegangen. Die beiden größten Volkswirtschaften der Eurozone leiden somit unter schwacher Konsumnachfrage.
- Der [PMI der Eurozone](#) ist zwar auf den höchsten Stand seit Mitte 2011 angestiegen. Aber der Verlauf der Konsumnachfrage unterstützt diese Entwicklung nicht. Wenn der Euro aufwertet und/oder die Konsumnachfrage in Deutschland und Frankreich weiter nachgibt, wird das PMI-Niveau kaum aufrecht erhalten werden können.
- Wenn die durch wirtschaftliche [Probleme in den Emerging Markets](#) und Wachstumssorgen in China ausgelöste "Risk-off"-Bewegung in den Finanzmärkten anhält, dürfte der Außenwert des Euro außer gegenüber dem Dollar steigen. Die dann sinkenden EU-Exporte würden die [Strategie der EU](#), aus jedem Mitgliedsland einen Netto-Exporteur zu machen, spektakulär scheitern lassen.

[Unter Verwendung von Material von "[New Economic Perspectives](#)", Karl Black]

"Erholung" statt Erholung.

Die EZB steht wegen dieser Entwicklung unter erheblichem Druck, auf ihrer Sitzung am Donnerstag dieser Woche weitere geldpolitische Lockerungen zu beschließen. Das dürfte den Euro tendenziell weiter belasten.

Nachtrag:

(5.2.14) Der Einzelhandelsumsatz in der Eurozone ist im Dezember um 1,6% zurückgegangen nach einem Anstieg um 0,9% im November. Analysten hatten für Dezember lediglich mit einer Schrumpfung um 0,5% gerechnet.

(7.2.14) Die Auftragseingänge der deutschen Industrie sind im Dezember gegenüber dem Vormonat um 0,5% gesunken. Im Jahresvergleich liegen sie 6% höher.



(14.2.14) Das BIP von Frankreich ist im vierten Quartal 2013 um 0,3% angewachsen nach minus 0,1% im Quartal zuvor. Das BIP-Wachstum der Eurozone hat sich von 0,1% auf 0,3% im vierten Quartal 2013 beschleunigt und damit die Erwartungen von plus 0,2% übertroffen. In Deutschland wuchs das BIP um 0,4% nach plus 0,3% im Vorquartal.