

Konjunkturprognose des Ausschusses für Wirtschafts- und Währungspolitik

Stefan Schilbe

Vorsitzender des Ausschusses für Wirtschafts- und Währungspolitik des
Bundesverbandes deutscher Banken und
Chefvolkswirt, HSBC Trinkaus & Burkhardt AG

Dr. Michael Kemmer

Hauptgeschäftsführer und Mitglied des Vorstands,
Bundesverband deutscher Banken

Berlin, 19. März 2014

Es gilt das gesprochene Wort!

Sehr geehrte Damen und Herren,

die im Ausschuss für Wirtschafts- und Währungspolitik des Bankenverbandes zusammengeschlossenen Chefvolkswirte sind für die deutsche Wirtschaft in den nächsten zwei Jahren sehr zuversichtlich. Die deutsche Wirtschaft sollte in beiden Jahren mit einer Rate von rund 2 % stärker wachsen als das längerfristige Produktionspotenzial. Es steht also ein veritabler Aufschwung vor der Tür.

Doch damit sich diese Prognose erfüllt, kommt es entscheidend auf die Entwicklung der Weltwirtschaft an. Und auch die jüngsten geopolitischen Risiken werden eine Rolle spielen, wenn sich die Fronten weiter verhärten sollten. Wirtschaftspolitisch halten wir es für dringend geboten, den Aufschwung in Deutschland für längerfristige strategische Weichenstellungen zu nutzen und sich nicht im taktischen Klein-Klein ohne erkennbare Richtungsvorgabe zu verheddern. Längerfristige Weichenstellungen und eine klare Orientierung sollten vornehmliche Aufgaben eines großen Regierungsbündnisses sein.

Lassen Sie uns zunächst mit den Aussichten zur Weltwirtschaft und zum Euro-Raum beginnen, bevor wir dann zur Konjunktur in Deutschland und unseren wirtschaftspolitischen Einschätzungen kommen.

I. Weltwirtschaftliches Umfeld

Ökonomische Folgen des Ukraine-Konflikts lassen sich gegenwärtig nicht abschätzen

Die aktuellen Ereignisse in der Ukraine stellen einen neuerlichen Risikofaktor für die wirtschaftliche Entwicklung in Europa und weltweit dar. Wir hoffen und gehen davon aus, dass es zu keiner militärischen Auseinandersetzung kommen wird. Doch auch die politische Konfrontation kann erhebliche wirtschaftliche Auswirkungen haben. Allen voran die größere Unsicherheit, die an den Finanz- und Rohstoffmärkten zu Risikoauflägen führen kann. Aus ökonomischer Sicht ist es wichtig, eine gefährliche Sanktionsspirale zu verhindern. Klar ist, eine weitere Eskalation des Konflikts wird allen Beteiligten einen wirtschaftlichen Preis abverlangen. Europa wäre davon wegen seiner hohen Abhängigkeit von russischen Energieexporten und der in den letzten Jahren nahezu stetig ausgebauten Handelsbeziehungen mit Russland unmittelbar betroffen. Angesichts der gegenwärtig sehr großen politischen Unwägbarkeiten lassen sich zurzeit jedoch keine seriösen Prognosen über die wirtschaftlichen Auswirkungen des Konflikts erstellen.

Industrieländer schieben die Weltkonjunktur an

Sollte es gelingen, die ökonomischen Risiken durch politische und diplomatische Anstrengungen zu begrenzen, dann sind wir für die Entwicklung der Weltwirtschaft verhalten optimistisch. Für das globale Wirtschaftswachstum rechnen wir unter dieser Prämisse im laufenden Jahr mit einem Plus von 3,7 % nach eher enttäuschenden Raten von jeweils rund 3 % in den beiden vorangegangenen Jahren. 2015 sollte das Wachstumstempo noch einmal leicht anziehen. Dann dürfte ein Zuwachs von 4 % möglich sein.

Im Unterschied zu den zurückliegenden Jahren werden wichtige Impulse dabei von den Industrieländern ausgehen. Dort verbessert sich die konjunkturelle Lage nennenswert, während die Wirtschaft durch die sehr expansive Geldpolitik auch weiterhin kräftigen Rückenwind erhält. Vor allem in den USA ist mit einem recht robusten Aufschwung zu rechnen. Die zuletzt offenbar etwas schwächere Dynamik der US-Konjunktur ist in erster Linie auf den außergewöhnlich kalten Winter in einigen Landesteilen zurückzuführen. Zuversichtlich für die US-Wirtschaft stimmt unter anderem, dass der Prozess der Entschuldung der privaten Haushalte allmählich ein Ende findet, was dem privaten Konsum zusätzlichen Schwung geben dürfte. Das Investitionsvolumen sollte deutlich steigen, und die weniger restriktive Fiskalpolitik wird ebenfalls auf die US-Konjunktur wirken. Die US-Wirtschaft dürfte daher 2014 und 2015 mit jeweils rund 3 % expandieren. Das wäre die höchste Rate seit dem Jahr 2005 und ein Prozentpunkt mehr als im vergangenen Jahr.

Schwellenländer: keine allgemeine krisenhafte Zuspitzung, Heterogenität nimmt jedoch zu

Für die Gruppe der Schwellenländer insgesamt – in den vergangenen Jahren die zentrale Wachstumsstütze der Weltwirtschaft – erwarten wir hingegen keine Beschleunigung des Wirtschaftswachstums. Prägend wird vielmehr sein, dass die Heterogenität zunimmt. In dieser Ländergruppe wird sich mehr und mehr die Spreu vom Weizen trennen.

Das Schwergewicht China schätzen wir dabei noch als recht stabil ein. Zwar sind dort mehrere Risikofaktoren zu erkennen, insbesondere das enorme Kreditwachstum und das ausgedehnte Schattenbankensystem. Wir erwarten aber, dass es der Volksrepublik gelingen wird, die Kreditentwicklung in tragfähigen Bahnen zu steuern. Das geplante Umlenken, hin zu einem stärker auf ein nachhaltiges und gesamtwirtschaftlich ausgewogeneres Wachstumsmodell, halten wir ebenfalls für wichtig. Mit einer weichen Konjunkturlandung – nach unserer Einschätzung eine Stabilisierung der wirtschaftlichen Entwicklung bei einer Wachstumsrate von etwa 7,5 % – würde China ein bedeutender Wachstumstreiber für die Weltwirtschaft und eine wichtige Stütze für andere Schwellenländer bleiben.

Kritischer ist die Lage in den Schwellenländern, die wegen ihrer hohen Leistungsbilanzdefizite auf den Zufluss von Auslandskapital angewiesen sind und in den vergangenen Jahren von der globalen Überschussliquidität verwöhnt wurden. Die geldpolitische Wende in den USA, die durch massive monatliche Liquiditätsspritzen der japanischen Notenbank etwas gemildert wird, und ein kritischer Blick der Investoren auf die strukturellen Herausforderungen in den Emerging Markets, macht in diesen Ländern einen Anpassungsprozess erforderlich, der von umfangreichen Wirtschaftsreformen begleitet werden muss.

Eine allgemeine krisenhafte Zuspitzung in den Schwellenländern ist aber eher unwahrscheinlich. Wir gehen davon aus, dass Investoren nach und nach die Lage genauer betrachten und sorgfältig zwischen den einzelnen Schwellenländern differenzieren werden. Die pauschale Skepsis, mit der zahlreichen Schwellenländern zurzeit begegnet wird, halten mehrere Chefvolkswirte aus unserem Kreise für überzogen. Eine systematische Bedrohung der Emerging Markets lässt sich nicht überzeugend begründen. Vielmehr gilt,

dass die Schwellenländer wegen ihrer höheren Devisenreserven und der flexibleren Wechselkurse heute deutlich widerstandsfähiger sind als während der Asienkrise 1997. Und selbst die „fragile five“ (Brasilien, Südafrika, Türkei, Indien und Indonesien) können nicht über einen Kamm geschoren werden, denn erste geld- und wirtschaftspolitische Reaktionen in einigen dieser Länder zeigen, dass man die notwendigen Anpassungen angehen will.

Behutsame Zinswende in den USA

Angesichts der hohen Leistungsbilanzdefizite in einigen Emerging Markets, war das Tapering der US-Notenbank, also die allmähliche Reduktion ihrer zusätzlichen Wertpapierkäufe, Anlass, aber keinesfalls Ursache für die jüngsten Kapitalabflüsse aus den Schwellenländern. Es ist daher weder sinnvoll, noch zu erwarten, dass die US-Geldpolitik diese Kapitalabflüsse bei ihren geldpolitischen Entscheidungen nennenswert berücksichtigt.

Für die amerikanische Notenbank wird es ohnehin entscheidend darauf ankommen, einen für die Marktakteure möglichst gut kalkulierbaren und stetigen Kurs zu verfolgen. So lässt sich das Risiko von zusätzlichen Unsicherheiten und einer erhöhten Volatilität vermeiden. Legt man unsere konjunkturellen Erwartungen zugrunde, dann wird die Fed ihr Tapering fortsetzen und bis zum Herbst dieses Jahres ihr Kaufprogramm von Staatsanleihen und hypothekenbesicherten Wertpapieren komplett auslaufen lassen. Mit einer ersten Zinserhöhung in den USA rechnen wir frühestens im Laufe des kommenden Jahres.

Insgesamt bleiben die Aussichten für die geldpolitische Wende in den USA somit sehr moderat, was sich unter anderem auch mit der recht mäßigen Inflationsperspektive in den USA begründen lässt. Vor diesem Hintergrund rechnen wir nur mit einem gezügelt Anstieg der Kapitalmarktzinsen. Ein kräftiger Schub am langen Zinsende, wie im Sommer letzten Jahres, ist bei den bestehenden Leitzinserwartungen nicht zu befürchten. Er würde zu einer noch steileren Zinsstrukturkurve führen und die Nachfrage nach längerfristigen Papieren erhöhen. So pendelte der Abstand zwischen 10-jährigen US-Bonds und dreimonatigen Geldmarktzinsen seit vergangenem Sommer um die Marke von 2,5 Prozentpunkten. Im historischen Rückblick wurde die Marke von drei Prozentpunkten allenfalls kurzzeitig überschritten.

II. Konjunktur und Geldpolitik im Euro-Raum

Wirtschaft im Euro-Raum arbeitet sich langsam aus der Krise heraus

Die im vergangenen Jahr in Gang gekommene konjunkturelle Erholung im Euro-Raum wird sich mit geringem Tempo fortsetzen und im Jahresverlauf leicht verstärken. Darauf deuten vor allem die Stimmungsindikatoren hin, die sich für den gesamten Euro-Raum bis zuletzt weiter verbessert haben.

Besondere Impulse für die Erholung lassen sich allerdings nicht ausmachen. Vielmehr ist es ein Abklingen von Belastungsfaktoren, das die Wirtschaft wieder in Gang bringt. Allen voran der deutliche Rückgang der

fiskalischen Bremseffekte in den Peripheriestaaten und das weitere Abebben der Staatsschuldenkrise. Auch die Arbeitslosigkeit dürfte ihren Höchststand erreicht haben. Sie sollte im Jahresverlauf in kleinen Schritten sinken. Hoffnungen beruhen zudem auf der Belebung der Weltkonjunktur, wobei allerdings der relativ starke Euro-Kurs die Exportbelebung zunächst noch etwas dämpft.

Ein Unsicherheitsmoment bleibt bis auf Weiteres die Prüfung der Bankbilanzen durch die EZB und der anschließende Stresstest. Aber auch die sehr verhaltene Kreditvergabe, die in einigen südlichen Ländern weiterhin erheblich von der Angebotsseite gebremst wird, steht einem echten Aufschwung noch im Wege. Für eine Trendwende bei der Kreditvergabe ist es wichtig, dass es gelingt, die Stabilität des Bankensystems zu stärken. Insgesamt erwarten wir für dieses Jahr in der Währungsunion ein Wirtschaftswachstum von gut 1 %, das sich im kommenden Jahr leicht auf rund 1,5 % beschleunigen sollte.

Sehr flache Preisentwicklung, keine Deflation

Die Gefahr einer deflatorischen Abwärtsspirale im gesamten Euro-Raum halten wir für gering. Selbst in den Peripherieländern, in denen die Verbraucherpreise zum Teil sinken, rechnen Bürger und Unternehmen weiterhin mit Preissteigerungen. Diese Erwartungen wurden zuletzt auch kaum reduziert. Die für den gesamten Euro-Raum recht niedrige Preissteigerungsrate ist zu einem großen Teil auf die in den letzten Monaten rückläufigen Rohstoffpreise und einen relativ starken Euro-Wechselkurs zurückzuführen. Außerdem drücken gegenwärtig sogenannte statistische Basiseffekte die Preisentwicklung, denn in vielen Euro-Staaten sind die zuvor preistreibenden Effekte durch die Erhöhung von Verbrauchssteuern inzwischen aus der Vorjahresbetrachtung wieder herausgefallen.

Die Kernrate ohne Energierohstoffe ist jedenfalls weniger stark rückläufig. Mit der prognostizierten Erholung der Weltwirtschaft sollte der Rückgang bei den Rohstoffpreisen zudem ein Ende finden. Aber auch die Aussichten auf eine Fortsetzung der Wirtschaftsbelebung im gesamten Euro-Raum und die im Jahresverlauf wohl etwas sinkende Arbeitslosigkeit sprechen zumindest gegen einen fortgesetzten Rückgang der allgemeinen Preissteigerungsrate. Für das laufende Jahr liegt unsere Prognose bei einer Preissteigerungsrate von 1 %, für das Jahr 2015 bei 1,4 %.

Ruhige Hand bei den Leitzinsen ...

Basierend auf unserer Konjunktur- und Preisprognose sehen wir bei den Leitzinsen der EZB zurzeit keinen Handlungsbedarf mehr. Die Tatsache, dass die EZB ihre Leitzinsen nach den letzten beiden Ratssitzungen trotz zum Teil gegenläufiger Markterwartungen konstant gehalten hat, bestärkt uns in dieser Einschätzung. Die ökonomischen und monetären Effekte einer weiteren Zinssenkung wären ohnehin sehr gering, und einen negativen Einlagezins halten mehrere Chefvolkswirte aus unserem Kreise sogar für kontraproduktiv.

Falls sich – wider Erwarten – die Preisperspektiven deutlich in Richtung Deflation eintrüben, sollte die EZB weitere unkonventionelle Maßnahmen einsetzen. Wir meinen, ein echtes Quantitative Easing, also ein Aufkaufprogramm von marktgängigen Wertpapieren, könnte in dieser Situation am besten wirken. Die von

verschiedenen Seiten angeregte Bindung des längerfristigen Zinsausblicks der EZB (Forward Guidance) an makroökonomische Indikatoren halten wir für nicht empfehlenswert. Abgesehen davon, dass sich die Bank of England – und mehr oder weniger auch die Fed – wegen praktischer Probleme von festen Schwellenwerten bei der Forward Guidance verabschiedet hat, wird häufig übersehen, dass die Forward Guidance der EZB an die schwachen Preis- und Konjunkturperspektive der europäischen Notenbank gebunden ist. Damit besteht bereits eine Konditionierung, wenngleich diese nicht exakt quantifiziert wird.

... bis weit ins nächste Jahr hinein

Legt man noch einmal unsere Prognosen zur Inflationsentwicklung und dem Wirtschaftswachstum für den Euro-Raum zugrunde, dann dürfte die EZB die Politik der ruhigen Hand auch im nächsten Jahr noch lange fortsetzen. Die Arbeitslosigkeit wird nur langsam sinken und die gesamtwirtschaftliche Leistung wird auch 2015 noch deutlich unterhalb des Vorkrisenniveaus liegen. Mit Blick auf den noch zu bewältigenden strukturellen Anpassungsbedarf in den Euro-Staaten und der notwendigen Konsolidierung im europäischen Bankensektor ist auch kein rapides Hochschnellen der Geldmengenentwicklung zu befürchten. Unser Basisszenario ist daher, dass die EZB erst mit einem deutlichen Abstand einer möglichen Zinsstraffung der amerikanischen Notenbank folgen wird, wahrscheinlich sogar erst im übernächsten Jahr.

Abwertungspotenzial für den Euro

Den Euro-Dollar-Wechselkurs halten wir gegenwärtig für relativ hoch bewertet. Der deutliche konjunkturelle Vorlauf der US-Konjunktur und die von uns im Laufe des nächsten Jahres prognostizierte Zinswende in den USA sprechen für ein Abwertungspotenzial des Euro gegenüber der US-Währung, ungeachtet des wachsenden Leistungsbilanzüberschusses der Euro-Zone und der mit dem Abklingen der Staatsschuldenkrise deutlich gesunkenen Risikoprämien für die Einheitswährung. In den kommenden Monaten sollten die Aspekte, die für einen stärkeren Dollar sprechen, wieder etwas mehr in den Mittelpunkt rücken. Unsere Prognose für den Euro-Dollar-Wechselkurs liegt somit bei 1,30 US-\$ je Euro zum Jahresende und bei 1,25 US-\$ Ende 2015. Wie in der Vergangenheit ist unsere Prognosespanne bei den Wechselkursen allerdings auch diesmal relativ groß.

III. Konjunktur in Deutschland

Zwei Jahre mit überdurchschnittlichem Wachstum

Unser konjunktureller Ausblick für Deutschland ist sehr freundlich. Die wirtschaftliche Erholung hat sich bereits im zweiten Halbjahr 2013 stabilisiert und sollte in den kommenden Monaten weiter an Tempo gewinnen. Die ersten Konjunkturdaten für das neue Jahr zeigen einen gelungenen Auftakt. Der außergewöhnlich milde Winter dürfte die wirtschaftliche Entwicklung allerdings etwas überzeichnen. Robuste Stimmungsindikatoren zeugen von einer soliden Erwartungshaltung. Im Durchschnitt des laufenden Jahres sagen wir ein reales Wirtschaftswachstum von 1,8 % voraus. Ein Zuwachs, der über der Potenzialrate liegen würde, die gegenwärtig auf weniger als 1,5 % veranschlagt wird.

Der positive Ausblick hält im kommenden Jahr an. Einige Chefvolkswirte sprechen bei der Prognose für das nächste Jahr sogar von einer Hochkonjunktur. In unserer Konsensprognose erwarten wir im Jahr 2015 eine leichte Beschleunigung des Wachstumstempos auf 2 %.

Wichtige Wachstumsimpulse von den Investitionen

Eine wichtige Wachstumsstütze werden die Ausrüstungsinvestitionen sein. Die Verbesserung des weltwirtschaftlichen Umfelds und das weitere Abflauen der Staatsschuldenkrise reduziert für die Unternehmen die Unsicherheit. Die bis Mitte 2013 stark ausgeprägte Investitionszurückhaltung sollte sich vollständig auflösen und sogar zu gewissen Nachholeffekten führen. Die Kapazitätsauslastung ist inzwischen wieder auf den langjährigen Durchschnitt gestiegen. Sie wird in den nächsten Quartalen weiter steigen. Kapazitätserweiterungen werden daher als weiteres Investitionsmotiv hinzukommen. Starker Rückenwind kommt ferner von den Zinsen, die, gemessen an der wirtschaftlichen Entwicklung in Deutschland, viel zu niedrig sind.

In diesem Jahr sollten die Ausrüstungsinvestitionen um rund 5 % zulegen. Die Bauinvestitionen dürften um fast 4 % steigen, was ein sehr kräftiger Zuwachs ist, denn die Bauinvestitionen schwanken über den gesamten Konjunkturzyklus deutlich geringer als die Ausrüstungsinvestitionen. Für 2015 prognostizieren wir wieder eine gewisse „Normalisierung“ bei den Bauinvestitionen. Die Ausrüstungsinvestitionen sollten hingegen ihren Schwung halten. Das von uns vorhergesagte Plus von gut 5 % ist dabei aber eine eher vorsichtige Prognose. Hintergrund ist, dass wir einen schleichenden Aufbau neuer struktureller Probleme in Deutschland befürchten. Das gilt insbesondere für die demographischen Risiken und die kräftig gestiegenen Energiekosten.

Privater Konsum auf robustem Expansionspfad

Der private Konsum, im vergangenen Jahr die wichtigste Stütze des Wirtschaftswachstums in Deutschland, wird sich weiterhin robust entwickeln. Die zunehmende Erwerbstätigkeit, eine bis auf Weiteres moderate Inflationsrate, höhere Abschlüsse in den anstehenden Tarifverhandlungen und ein neuerlicher Rückgang in der Sparquote lassen beim privaten Verbrauch in diesem Jahr eine Steigerungsrate von 1,1 % und im kommenden Jahr von 1,5 % erwarten. Zur rückläufigen Sparquote tragen unseres Erachtens sowohl die niedrigen Zinsen, die die Attraktivität des Sparens in den Augen der Anleger zurzeit etwas reduziert, als auch die gute Arbeitsmarkt- und Konjunktorentwicklung bei, die das sogenannte Angstsparen in den Hintergrund treten lassen.

Der Beschäftigungsaufbau wird sich zu einem großen Teil aus der hohen Zuwanderung speisen. Die Arbeitslosigkeit dürfte nur langsamer sinken. Gleichwohl sollte sie im Jahresdurchschnitt 2015 mit rund 2,83 Millionen auf dem niedrigsten Stand der letzten 24 Jahre liegen.

Zu unseren weiteren Ausführungen möchte ich nun an Herrn Dr. Kemmer übergeben.

IV. Ausgewählte wirtschaftspolitische Themen

Nachdem Herr Schilbe Ihnen einen Überblick über die konjunkturellen Einschätzungen des Bankenverbandes gegeben hat, möchte ich kurz vier ausgewählte wirtschaftspolitische Aspekte streifen.

Europäische Staatsschuldenkrise

Die europäische Staatsschuldenkrise hat sich in den letzten Monaten weiter entschärft. Das Risiko eines Auseinanderbrechens der Währungsunion spielt derzeit an den Märkten keine Rolle mehr. Für ein entspanntes Zurücklehnen besteht aber kein Anlass. Die Staatsverschuldung ist hoch und nimmt kurzfristig noch weiter zu. Die flache Preisentwicklung erschwert zusätzlich einen Rückgang der Schuldenquoten. Vor allem werden aber die realwirtschaftlichen Anpassungsprozesse noch mehrere Jahre dauern. Erfolgreich werden diese Anstrengungen aber nur sein, wenn der eingeschlagene Reformkurs in der Spur bleibt.

Und hier sehen wir gleich von zwei Seiten Risiken. Zum einen könnte die Krise wieder aufleben, wenn die Reformbemühungen aufgrund der geringeren Risikozuschläge, der konjunkturellen Erholung oder falscher Signale der deutschen Wirtschaftspolitik einschlafen. Zum anderen besteht die Gefahr, dass sich in vielen Euro-Staaten politische Kräfte durchsetzen, die die europäische Integration teilweise zurückdrehen oder gar einen Euro-Austritt befürworten. Beide Risiken hängen unmittelbar mit der miserablen Vermittlung der Reformen und der Reformnotwendigkeiten zusammen. In einer Art Schwarzer-Peter-Spiel werden Verantwortlichkeiten hin- und hergeschoben. Der Schaden für alle Beteiligten ist groß, wenn immer wieder vermittelt wird, dass Reformen in einzelnen Euro-Staaten nur wegen des Drucks anderer Mitgliedstaaten nötig seien. Auch die scharfe Kritik aus den Kreisen des Europäischen Parlaments zur Arbeit der Troika sind in vielen Fällen politische Nebelkerzen.

Zur weiteren Stabilisierung der Währungsunion ist es wichtig, die Strukturreformen mit den klaren Zielen der Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit und des Potenzialwachstums fortzuführen und diesen Prozess überzeugend der Öffentlichkeit zu vermitteln. Doch mehr noch: Die „too-big-to-rescue-Staaten“ Frankreich und Italien sind mit den notwendigen wirtschaftspolitischen Reformen bislang kaum vorangekommen. Dort steht der eigentliche Kraftakt erst noch bevor.

Deutsche Leistungsbilanzüberschüsse

Zur Stabilisierung der Euro-Zone soll auch das makroökonomische Ungleichgewichtsverfahren beitragen. Im Rahmen dieses Verfahrens hat die Europäische Kommission nun eine tiefere Analyse zu den deutschen Leistungsbilanzüberschüssen erstellt. Diese Analyse ist zwar sehr umfangreich ausgefallen, sie liefert aber keine wirklich neuen Erkenntnisse. Fakt bleibt – und das bestätigt die Analyse: Deutschland betreibt keinen unfairen Wettbewerb und der häufig vorgetragene Vorwurf des Lohndumpings ist völlig überzogen. So war die Lohnzurückhaltung in der letzten Dekade vor allem von zwei Motiven bestimmt. Erstens eine Korrektur der vorangegangenen Fehlentwicklungen, insbesondere dem „Hochsockeln“ der Lohnstückkosten in den ersten Jahren nach der deutschen Wiedervereinigung, und zweitens den Abbau der

Rekordarbeitslosigkeit, die bis zum Jahr 2005 auf über fünf Millionen Arbeitslose gestiegen war. Gerade die Entwicklung am deutschen Arbeitsmarkt unterstreicht eindrucksvoll, dass sich die Reformbemühungen in Deutschland auszahlen. Eine Erkenntnis, die vor allem bei uns in Deutschland offenbar immer stärker in den Hintergrund gedrängt wird.

Risiken mit den hohen Leistungsbilanzüberschüssen bestehen aus unserer Sicht vor allem für Deutschland selbst. Da wäre zunächst die Frage nach der Werthaltigkeit der Forderungen gegenüber dem Ausland, die im Umfang des Leistungsbilanzüberschusses aufgebaut werden – übrigens ein generelles Problem von Ländern mit hohen Leistungsbilanzüberschüssen. Eine Aufwertung der eigenen Währung kann das Auslandsvermögen ebenso reduzieren, wie wirtschaftliche oder politische Risiken im Ausland. Zudem muss gesehen werden, dass die mit den Leistungsbilanzüberschüssen verbundenen Kapitalexporte nicht im Inland für Investitionen bereitstehen. An dieser Stelle ist den kritischen Hinweisen der EU-Kommission im vollen Umfang zuzustimmen: Der Wachstumstrend der deutschen Wirtschaft ist zu niedrig und bei den Investitionen müssen wir uns um eine stärkere Dynamik bemühen. Aber auch hier gleich eine wichtige Einschränkung: Wir halten nichts von groß aufgestellten Investitionsprogrammen, bei denen vor allem große Zahlen plakativ ins Schaufenster gestellt werden. Für einen nachhaltigen Schub bei den Investitionen in Deutschland sind vielmehr generell investitionsfreundliche Rahmenbedingungen erforderlich.

Wirtschaftspolitik der neuen Bundesregierung

Damit sind wir bei der Wirtschaftspolitik in Deutschland. Die Koalitionsvereinbarung zur Arbeitsmarkt- und Rentenpolitik und die sich nun anbahnenden Maßnahmen dazu, werden von den Chefvolkswirten des Bankenverbandes deutlich kritisiert. Die Einschränkungen der Arbeitsmarktflexibilität sind mit Beschäftigungsrisiken verbunden. Einen staatlich fixierten Mindestlohn halten wir aus ordnungspolitischen Gründen für falsch. Der jetzt für Deutschland geplante Mindestlohn ist zudem gleich von Beginn an sehr hoch angesetzt. Generell sollte dieses Instrument von einem niedrigen Niveau aus starten, um die Gefahr eines deutlichen Stellenabbaus zu minimieren. Abhängig von den Wirkungen in der Praxis könnte dann sukzessive eine Anpassung stattfinden. An diesem Punkt hätte man sich stärker am britischen Beispiel orientieren sollen. Dort wurde beim Start des Mindestlohns im Jahre 1999 bewusst ein relativ moderates Ausgangsniveau gewählt. Außerdem gibt es dort unter anderem eine Differenzierung des Mindestlohns für Jugendliche.

Als sehr problematisch stufen wir auch die Leistungsausweitungen der gesetzlichen Rentenversicherung ein. Sie stehen im Gegensatz zu den demografisch bedingten Notwendigkeiten. Der vorgezogene Renteneintritt ist aber auch unter Verteilungsaspekten höchst fragwürdig. Die potenziell Begünstigten gehören einer mit der Altersvorsorge insgesamt noch vergleichsweise gut ausgestatteten Generation an und auch ihr individueller Rentenanspruch ist in sehr vielen Fällen überdurchschnittlich. Für alles andere als hilfreich halten wir zudem das Signal, das an die anderen Euro-Staaten gesendet wird. Den Vorwurf „Wasser predigen und Wein trinken“ muss sich Deutschland zu Recht gefallen lassen.

Darüber hinaus halten wir es für eine gravierende Fehlentwicklung, dass mit der Ausweitung der Mütterrente gesamtgesellschaftliche Aufgaben über die Sozialversicherungen finanziert werden. Die massive Fehlfinanzierung von allgemeinen Sozialleistungen über die Sozialversicherungen hat schon einmal nach der deutschen Wiedervereinigung zu gravierenden Strukturproblemen und einem starken Anstieg der Arbeitslosigkeit geführt.

Wir können daher in vielen Vorhaben der neuen Bundesregierung nicht nur keine klaren Weichenstellungen für ein höheres Wachstumspotenzial in Deutschland erkennen, sondern – siehe Renten- und Arbeitsmarktpolitik – sogar einzelne Rückschritte. Das Fatale ist, dass sich diese Rückschritte erst schleichend und in einigen Jahren wirklich bemerkbar machen. Momentan werden sie durch den Konjunkturzyklus, extrem niedrige Zinsen sowie eine kräftige Zuwanderung übertüncht.

Wir würden uns deshalb wünschen, dass die Bundesregierung stärker die längerfristigen Herausforderungen in den Blick nimmt. Diese sind unter anderem der demografische Wandel, das niedrige Wachstumspotenzial oder die Sicherung einer allgemein bezahlbaren Energieversorgung. Entsprechend der einprägsamen Formulierung „die Große Koalition ist für große Aufgaben da“, sollte die Bundesregierung ihre besondere Stärke, nämlich die großen parlamentarischen Mehrheiten, für längerfristige Weichenstellungen nutzen, die einen möglichst großen gesellschaftspolitischen Konsens voraussetzen, zum Beispiel eine umfangreiche Föderalismusreform, die auch vernünftige Anreize für den Zusammenschluss von einzelnen Bundesländern schafft.

Niedrigzinspolitik

Ich komme zu meinem letzten Punkt, der Niedrigzinspolitik. Die massiven Zinssenkungen der EZB einschließlich der unkonventionellen Maßnahmen waren die richtige Antwort auf die ökonomischen Entwicklungen seit Beginn der Finanzmarktkrise im Jahre 2007. Sie sind auch gegenwärtig für den Euro-Raum insgesamt gerechtfertigt. Dass das Zinsniveau für die deutsche Wirtschaft zurzeit zu niedrig ist, ist den starken wirtschaftlichen Divergenzen in der Währungsunion geschuldet, denn die EZB muss sich bekanntlich an den wirtschaftlichen Gegebenheiten für den gesamten Euro-Raum ausrichten. Bei nationalen Stabilitätsproblemen sind die nationale Wirtschaftspolitik sowie makroprudenzielle Instrumente, wie zum Beispiel der antizyklische Kapitalpuffer, gefragt.

Die mit der Niedrigzinspolitik verbundenen potenziellen Risiken – unter anderem Preisblasen bei bestimmten Vermögenswerten, die Tendenz zur Überschuldung, falsche Risikoeinschätzungen und die Fehlallokation von Kapital – werden allerdings umso größer, je länger die Niedrigzinsphase anhält. Wir halten es daher für wichtig, immer wieder auf die aktuelle Sondersituation bei den Zinsen hinzuweisen. Die europäische Geldpolitik befindet sich noch immer im Krisenmodus. Sparer und Investoren dürfen die Niedrigzinsen nicht als „neue Normalität“ ansehen.

Sobald sich die Situation bei der Kreditvergabe und der Preisentwicklung im Euro-Raum normalisiert, sollte die EZB handeln und den Ausstieg aus der Niedrigzinsphase einläuten. Diese grobe Richtungsvorgabe steht – wie Herr Schilbe vorhin schon kurz erläutert hat – nicht im Widerspruch zur Forward Guidance der europäischen Notenbank. Die Forward Guidance wird von der EZB klar an die Preis- und Konjunkturerwartungen gekoppelt und ist kein allgemeines Versprechen, dass die Leitzinsen lange Zeit niedrig bleiben werden.

Soweit – sehr cursorisch – unsere Einschätzungen zu einigen aktuellen wirtschaftspolitischen Themen. Zugegeben, vor dem Hintergrund unserer Konjunkturprognose für Deutschland mögen die Aufforderungen an die Politik, sich stärker um die Wachstumsbasis zu kümmern, fast schon etwas eigensinnig anmuten. Doch lassen wir uns nicht blenden: In den Sozialversicherungen sind steigende Beitragssätze programmiert, die „kalte Progression“ und der „Mittelstandsbauch“ fressen vor allem bei niedrigen und mittleren Einkommen die Lohnsteigerungen auf, das Steuersystem wird nach wie vor als extrem kompliziert empfunden, die hohen Leistungen im Rahmen der Familienförderung erweisen sich in internationalen Vergleichen als extrem ineffizient und die Bildungslandschaft in Deutschland ist – gelinde formuliert – ein wilder Flickenteppich. Angesichts einer sehr breiten Regierungsmehrheit, der zyklischen Konjunkturerholung und der außergewöhnlich niedrigen Zinsen fragen wir uns daher: Wann, wenn nicht jetzt, sind gute Zeiten für sorgfältig konzeptionierte Reformen?