

Konjunkturprognose des Ausschusses für Wirtschafts- und Währungspolitik

Carsten Klude

Vorsitzender des Ausschusses für Wirtschafts- und Währungspolitik des
Bundesverbandes deutscher Banken und
Chefvolkswirt, M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA

Dr. Hans-Joachim Massenber

Mitglied der Hauptgeschäftsführung,
Bundesverband deutscher Banken

Berlin, 19. März 2015

Es gilt das gesprochene Wort!
Sendesperrfrist: 19. März 2015, 11.00 Uhr

Sehr geehrte Damen und Herren,

die Perspektiven für die Konjunktur im Euro-Raum und in Deutschland haben sich in den letzten Monaten wieder etwas aufgehellt. Auch die Chefvolkswirte der privaten Banken sind deutlich zuversichtlicher als im vergangenen Herbst. Doch ähnlich, wie wir vor einem halben Jahr vor überzogenem Pessimismus gewarnt haben, halten wir jetzt auch einen zu großen Optimismus für fehl am Platz.

Die Konjunktur im Euro-Raum wird sich jedenfalls nur langsam beschleunigen. Nach wie vor verhindern vor allem strukturelle Wirtschaftsprobleme ein kräftiges Durchstarten. In Deutschland sollte sich die Wirtschaft in diesem und im kommenden Jahr recht solide entwickeln. Gemessen am Wachstumspotenzial, das der Sachverständigenrat zurzeit auf etwa 1 % schätzt, haben wir hierzulande zwei veritable Aufschwungsjahre vor uns. Aber: Die konjunkturelle Entwicklung in Deutschland wird sehr störanfällig bleiben und klare Anzeichen für eine wirklich kräftige Investitionsbelebung, die auch das Wachstumspotenzial erhöhen könnte, sehen wir derzeit nicht.

Lassen Sie uns aber 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

Weltwirtschaft gewinnt nur langsam an zusätzlichem Schwung

Das Wachstum der Weltwirtschaft ist im langjährigen Vergleich immer noch unterdurchschnittlich. Bei den Industrieländern sind es weiterhin vor allem der Euro-Raum und Japan, die sehr wenig zur globalen Wirtschaftsdynamik beitragen. In den Schwellenländern hat sich das Bild hingegen weiter differenziert. Die rohstoffreichen Länder leiden unter den deutlich gesunkenen Energie- und Rohstoffpreisen. Hinzu kommen zahlreiche Emerging Markets mit einem hohen wirtschaftspolitischen Reformbedarf. In Russland dürfte die gesamtwirtschaftliche Leistung in diesem Jahr deutlich schrumpfen. Für China prognostizieren wir eine wirtschaftliche Bodenbildung bei einer jährlichen Wachstumsrate von rund 7 %. Die Risiken für ein etwas stärkeres Nachlassen des Wirtschaftswachstums in China sind allerdings recht groß, zum Beispiel durch Korrekturen bei der in den letzten Jahren stark gestiegenen Verschuldung der privaten Haushalte oder bei den Immobilienpreisen. Alles in allem wird sich die Tendenz zu einem etwas langsameren Wachstum in den Schwellenländern auch 2015 fortsetzen.

Dass wir gleichwohl eine leichte Beschleunigung des globalen Wirtschaftswachstums in den Jahren 2015 und 2016 prognostizieren, liegt vor allem an den sehr guten Konjunkturperspektiven für die USA und Großbritannien sowie den per Saldo leicht positiven Effekten für die Weltwirtschaft aus den gegenwärtig sehr niedrigen Energiepreisen. Für die USA prognostizieren wir einen kräftigen Aufschwung, der auf einer breiten Basis steht und sich längere Zeit fortsetzen sollte. Das Wirtschaftswachstum, das im vergangenen Jahr bei 2,4 % lag, dürfte in diesem Jahr deutlich auf 3,3 % anziehen und auch 2016 bei 3 % liegen.

Für die Weltwirtschaft sind solche Wachstumssprünge leider nicht zu erwarten. Hier geht es vielmehr mit „Trippelschritten“ voran. In unserer Prognose wird das weltweite Wirtschaftswachstum von etwa 3 ¼ % im vergangenen Jahr, über 3 ½ % in diesem, auf etwas weniger als 4 % im nächsten Jahr steigen. Zum Vergleich: Im Durchschnitt der Jahre 2010 und 2011 sowie in den fünf Jahren vor der Finanzmarktkrise expandierte die Weltwirtschaft jährlich mit einer Rate von fast 5 %.

Zinswende der US-Notenbank im dritten Quartal dieses Jahres

Die US-Notenbank wird unserer Ansicht nach im dritten Quartal dieses Jahres die Zinswende vollziehen. Ausschlaggebend werden hierfür die gute Konjunktorentwicklung, vor allem aber die sich fortsetzende Erholung am Arbeitsmarkt sein. Von der Inflationsrate wird hingegen kein akuter Handlungsdruck ausgehen. Sie sollte wegen der niedrigen Energiepreise und der Dollaraufwertung sehr moderat bleiben, auch die Löhne steigen weiterhin nur moderat. Die Wahrscheinlichkeit, dass es zu einer früheren Zinsanhebung kommen wird, halten wir daher für sehr gering. Das gilt erst recht, wenn der Dollar erneut mit so kräftigen Schüben wie in den letzten Tagen aufwerten würde. Sollte der Euro gegenüber dem Dollar in den nächsten Tagen deutlich unter die Parität rutschen – was wir derzeit nicht erwarten – würde die US-Notenbank die Füße wohl eher noch etwas länger still halten. Die Zinswende würde sich dann in Richtung Jahresende verschieben.

Zinswende sollte zu keinen abrupten Kapitalverlagerungen führen

Die Zinswende der amerikanischen Notenbank wird von den Investoren weltweit bereits teilweise vorweggenommen. Auch dies erklärt einen Teil der aktuellen Dollaraufwertung. Die von uns für das dritte Quartal prognostizierte Zinswende sollte daher keine gravierende Änderung in den globalen Kapitalströmen auslösen. Entscheidend wird allerdings sein, mit welchem Tempo die US-Notenbank die Zinsstraffung fortführen wird. Hier rechnen wir mehrheitlich mit sehr kleinen Schritten von jeweils 25 Basispunkten, die – sollte der Preisauftrieb weiterhin moderat bleiben – bei einzelnen Sitzungen des Federal Open Market Committees auch einmal ausgesetzt werden könnten.

II. Konjunktur und Geldpolitik im Euro-Raum

Erholung mit angezogener Handbremse

Obwohl der Euro-Raum weiterhin als ernsthafter Impulsgeber für die Weltwirtschaft ausfällt, haben sich die konjunkturellen Perspektiven für die Währungsunion in den letzten Monaten doch wieder etwas aufgehellt. Im vierten Quartal 2014 konnte der Euro-Raum mit dem Wirtschaftswachstum positiv überraschen und die Frühindikatoren deuten darauf hin, dass auch der Start in das neue Jahr vergleichsweise gut ausgefallen ist. Der Außenhandel profitiert vom schwachen Euro, während der private Konsum von der niedrigen Inflation gestützt wird. Dabei hilft auch die leichte Besserung am Arbeitsmarkt.

Gleichwohl bleibt das Konjunkturbild der Euro-Zone sehr heterogen. Während in Deutschland und einigen Reformstaaten – allen voran Spanien und Irland – die Wirtschaft deutlich an Fahrt gewinnt, kommen die beiden großen Euro-Staaten Frankreich und Italien nur sehr schleppend voran. Immerhin dürfte in Italien die jüngste Rezession überwunden sein. In beiden Ländern ist aber zu befürchten, dass die Arbeitslosigkeit wegen des zu geringen Wirtschaftswachstums auf einem vergleichsweise hohen Niveau verharren wird.

Auf jeden Fall sind die guten Konjunkturperspektiven für Irland, Spanien und teilweise auch Portugal ein klarer Beleg für den Erfolg der in den letzten Jahren in diesen Ländern in Angriff genommenen Wirtschaftsreformen. Frankreich und Italien haben sich hingegen lange Zeit den notwendigen Reformen widersetzt. Sie hinken der europäischen Konjunkturerholung deutlich hinterher.

Für den gesamten Euro-Raum rechnen wir im laufenden Jahr mit einem Wirtschaftswachstum von 1,3 %, das sich im nächsten Jahr noch einmal leicht auf 1,6 % beschleunigen dürfte. Wichtige Annahme bei dieser Prognose ist, dass sich die geopolitischen Spannungen, insbesondere der Russland-Ukraine-Konflikt, nicht mehr weiter verschärfen. Überwunden wären die hartnäckigen Wirtschaftsprobleme im Euro-Raum aber auch mit diesen Wachstumszahlen noch nicht. Das verdeutlichen allein schon zwei Kennziffern: So wird die Arbeitslosenquote im gesamten Euro-Raum auch Ende 2016 aller Voraussicht nach noch zweistellig sein, und die Schuldenstandsquote wird wohl erst Ende dieses Jahres nicht mehr weiter steigen. Sie dürfte dann bei 95 % des BIP liegen. Und die reale Wirtschaftsleistung wird voraussichtlich erst im Jahr 2016 ihr Niveau vom Beginn des Jahres 2008 wieder erreichen.

Keine ernsthaften Deflationsgefahren

Ernsthafte Deflationsgefahren können wir für den Euro-Raum zurzeit nicht erkennen. Zwar liegt die Inflationsrate im Euro-Raum aktuell im negativen Bereich, dies ist aber in erster Linie die Folge des Rohölpreisverfalls. Die Kernrate der Inflation hält sich hingegen seit eineinhalb Jahren in einer engen Spanne von 0,6 bis 1 %. Vor allem zwei Punkte sprechen gegen eine gefährliche Deflationsspirale: Erstens führen die Preisrückgänge in der gegenwärtigen Situation nicht dazu, dass die Konsumenten ihre Käufe verschieben. Im Gegenteil: Die Konsumentenstimmung hat sich in der Euro-Zone insgesamt spürbar verbessert, denn die niedrigen Ölpreise tragen zu einer Steigerung der realen Kaufkraft bei. Die Einzelhandelsumsätze lagen im Januar fast 4% über ihrem Vorjahreswert; einen derart starken Zuwachs hat es seit beinahe zehn Jahren nicht mehr gegeben. Zweitens geraten – anders als im Falle einer gefährlichen Deflationsspirale – auch die Unternehmenserträge nicht unter Druck, und es kommt zu keiner wachsenden Überschuldung der Unternehmen. Selbst in den Euro-Staaten, in denen die Inflationsrate noch stärker im negativen Bereich liegt, stabilisieren sich die Unternehmenserträge dank günstigerer Energie- und Produktionskosten.

Wir gehen daher davon aus, dass die Phase einer negativen Inflationsrate nur kurze Zeit anhalten wird, zumal auch die Wirkung der gesunkenen Ölpreise auf die Inflationsrate allmählich nachlässt. Bereits im Laufe des zweiten Halbjahres 2015 sollte die Teuerungsrate wieder in den positiven Bereich zurückkehren, vor allem dann, wenn sich das Wirtschaftswachstum tatsächlich leicht beschleunigt. Im Jahresdurchschnitt

dürfte die Teuerungsrate für den Euro-Raum dennoch geringfügig im Minusbereich liegen. Für das kommende Jahr wird eine Rate von 1,2 % prognostiziert. Demnach wird die Inflationsrate wohl erst zum Jahresende 2016 wieder in die Nähe der längerfristigen Zielzone der EZB von knapp 2 % zurückkehren.

Zweifel an der beabsichtigten Wirkung des QE-Programms

Das vergangene Woche gestartete Aufkaufprogramm der EZB für Staatsanleihen wird zunächst fast ausschließlich über den Wechselkurseffekt wirken. Einige Chefvolkswirte aus unserem Kreise weisen in diesem Zusammenhang aber schon auf Abwehrreaktionen einiger Handelspartner in Europa hin, wie zum Beispiel der Schweiz, Dänemark und Schweden. Aber auch außerhalb Europas haben zahlreiche Notenbanken mit geldpolitischen Lockerungen reagiert. Das zeigt: Die Wechselkurseffekte, die mit der Geldpolitik der EZB verbunden sind, werden weltweite Rückwirkungen haben. Die EZB sollte diesen Wirkungskanal daher nicht überstrapazieren. Dennoch würden wir nicht so weit gehen und von einem „Währungskrieg“ sprechen.

Eine nennenswerte Belebung der Kreditentwicklung im Euro-Raum sehen wir durch das Programm gegenwärtig nicht. Die schwache Kreditentwicklung beruht jedenfalls nicht auf einer zu geringen Liquidität der Banken. Die Bremseffekte kommen vielmehr von der Nachfrageseite: Während es in vielen südeuropäischen Ländern bei der Kreditnachfrage häufig an einer ausreichenden Bonität der potenziellen Kreditnehmer mangelt, finanzieren beispielsweise in Deutschland viele Unternehmen ihre Investitionen mit Eigenkapital beziehungsweise aus eigenen Erträgen. Der Unternehmenssektor in Deutschland trägt inzwischen seit mehreren Jahren zur Nettoersparnis bei, was alles andere als ein „Normalzustand“ ist.

Ein großer Teil der von der EZB durch die Käufe freigesetzten Liquidität wird jedenfalls in die Finanzmärkte fließen. Die Gefahr von Kursblasen in einzelnen Marktsegmenten und stark verzerrten Risikopreisen nimmt dadurch merklich zu. Zudem ist das Risiko hoch, dass mit dem Aufkaufprogramm und den noch niedrigeren Zinsen für Staatsanleihen der Reformdruck in vielen Euro-Staaten sinkt. Ohne weitere Strukturreformen, die die Wirtschaft im Euro-Raum insgesamt auf einen höheren Wachstumspfad bringen, droht die expansive Geldpolitik jedoch mehr oder weniger wirkungslos zu verpuffen. Hierfür ist Japan in den letzten beiden Dekaden ein nicht nachahmenswertes Beispiel: Während die Geldpolitik dort immer wieder massive expansive Impulse gegeben hat, kommt die Wirtschaft wegen der bis heute ungelösten strukturellen Probleme nicht voran.

Euro bleibt unter Abwertungsdruck

Der Wechselkurs des Euro hat seit dem Sommer letzten Jahres erheblich nachgegeben. Gegenüber dem US-Dollar hat er inzwischen ein Viertel seines Wertes verloren. Die großen Unterschiede in den geldpolitischen und konjunkturellen Erwartungen zwischen den USA und dem Euro-Raum sind im gegenwärtigen Kursniveau allerdings schon zum größten Teil berücksichtigt. Ein weiterer kräftiger Abwertungsschub des Euro wäre daher nur dann zu erwarten, wenn die Fed die Zinsen recht früh und vor allem in größeren Schritten anheben würde, als dies derzeit erwartet wird.

Angesichts des besonders kräftigen Kursrutsches der letzten Wochen kann es vorübergehend auch wieder zu gewissen Gegenbewegungen kommen. Für das Jahresende erwarten wir einen Euro-Dollar-Kurs, der ungefähr auf dem gegenwärtigen Niveau liegen wird. 2016 prognostizieren wir dann noch einmal eine weitere leichte Abschwächung auf oder leicht unter die Parität. Gemessen an der Kaufkraftparität liegt der „faire“ Wechselkurs des Euro derzeit bei etwa 1,15 US-Dollar. Abweichungen von dieser Richtschnur sind allerdings mehr die Regel als eine Ausnahme.

III. Konjunktur in Deutschland

Wirtschaftswachstum zieht dieses Jahr auf fast 2 % an

Die deutsche Wirtschaft hat ihre Stagnationsphase aus dem vergangenen Sommerhalbjahr hinter sich gelassen. Bereits im vierten Quartal 2014 konnte die gesamtwirtschaftliche Leistung kräftig zulegen. Wichtige kurzfristige Impulse kamen vor allem vom starken Rückgang der Ölpreise und der Euro-Abwertung. Nahezu sämtliche Frühindikatoren deuten auf eine Fortsetzung der Erholung in diesem Jahr hin. Wachstumsmotor in Deutschland – und das war lange Zeit nicht mehr der Fall – wird der private Konsum sein. Allerdings müssen wir jetzt gleich schon wieder etwas Wasser in den Wein schütten: Wir sind eher zurückhaltend, was die Entwicklung der Ausrüstungsinvestitionen anbelangt. Wir glauben nicht, dass sich der Zuwachs bei den Ausrüstungsinvestitionen kräftig beschleunigen wird oder gar eine zweistellige Rate erreichen wird, wie wir sie von früheren Aufschwungsphasen kennen.

Aus heutiger Sicht halten wir in diesem Jahr in Deutschland ein Wirtschaftswachstum von 1,8 % für realistisch, wobei die günstigen Energiepreise und die Euro-Abwertung 0,6 bis 0,8 Prozentpunkte zum Wirtschaftswachstum beisteuern dürften. Das ist ein ordentliches Wachstum – insbesondere im Vergleich zu der schon erwähnten Potenzialrate von rund 1 %. Unsere Prognose für die USA zeigt allerdings, dass solche Raten auch in fortgeschrittenen Industrieländern ausbaufähig sind. Entscheidend ist aber, dass in Deutschland wahrgenommen wird, dass der längerfristige Wachstumstrend zu niedrig ist. Die inzwischen recht zahlreichen Mahnungen in diesem Zusammenhang – zuletzt beispielsweise von der OECD – sind ernst zu nehmen. Bei wirtschaftspolitischen Maßnahmen, die das Wachstumspotenzial nennenswert steigern, herrscht in Deutschland jedenfalls seit Jahren Stillstand.

Prognose für den privaten Konsum wird kräftig angehoben

Besonders deutlich haben wir die Prognosen für den privaten Konsum angehoben. Die niedrige Inflationsrate, die unverändert gute Beschäftigungsentwicklung, starke Nominalloohnerhöhungen sowie die niedrigen Zinsen werden die Nachfrage der privaten Haushalte in Deutschland anfeuern. Mit einer Wachstumsrate von 2 % sollte der private Verbrauch in diesem Jahr so kräftig zulegen wie seit 1999 nicht mehr.

Das zweite Standbein des Aufschwungs bleiben die Exporte. Anders als von unserem Kreis noch im Herbst letzten Jahres prognostiziert, dürften die Exporte in diesem Jahr stärker wachsen als die Importe. Hier spielt vor allem der schwache Euro eine wichtige Rolle. Der für die Stabilität des Aufschwungs, aber auch für das Wachstumspotenzial recht kritische Punkt ist die Entwicklung der Ausrüstungsinvestitionen. Hier prognostizieren wir – wie gesagt – nur eine recht moderate Entwicklung, da es bislang keine Indizien dafür gibt, dass der Knoten beim Investitionsverhalten bald platzen wird. Zum einen dürfte sich der Trend fortsetzen, dass Erweiterungsinvestitionen deutscher Unternehmen verstärkt in oder zumindest näher an ausländischen Absatzmärkten getätigt werden. Zum anderen besteht weiterhin eine hohe Unsicherheit der Unternehmen bezüglich der längerfristigen Strompreisentwicklung in Deutschland. Dies dämpft die Investitionsbereitschaft. Darüber hinaus muss man zur Kenntnis nehmen, dass eine Vielzahl von kleinen wirtschaftspolitischen Schritten in der Summe die Investitionsneigung in vielen heimischen Unternehmen inzwischen merklich belastet. Dazu gehören zum Beispiel die massive Ausweitung bürokratischer Lasten – etwa im Zusammenhang mit dem Mindestlohn oder den geplanten Änderungen bei der Arbeitsstättenverordnung – und die Verschärfung des Fachkräftemangels durch Erleichterungen bei der Frühverrentung. Im Schnitt liegt unsere Prognose für das Wachstum der Ausrüstungsinvestitionen für das laufende Jahr bei etwa 3,5 %.

Aufschwung sollte im kommenden Jahr das eingeschlagene Tempo halten

Im kommenden Jahr sollte sich der wirtschaftliche Aufschwung mit dem in diesem Jahr eingeschlagenen Tempo fortsetzen. Bei den Stützen des Aufschwungs sollte es dann allerdings zu einer leichten Gewichtsverlagerung kommen: Die Ausrüstungsinvestitionen sollen mit 4,5 bis 5 % expandieren, während die Exporte nicht mehr stärker expandieren als die Importe. Der private Verbrauch dürfte wie schon 2015 auch im nächsten Jahr einen ordentlichen Beitrag zum Wirtschaftswachstum leisten.

Einige in unserem Kreise befürchten sogar, dass es im kommenden Jahr erste „Überhitzungssignale“ geben könnte. Sollten die Ausrüstungsinvestitionen 2015 und 2016 tatsächlich nur sehr moderat wachsen, könnte die Preissteigerungsrate in Deutschland bereits 2016 wieder über die Marke von 2 % steigen. Das gelte erst recht, wenn die Lohnkosten noch etwas stärker anziehen sollten und sich die Ölpreise wieder „normalisieren“. Des Weiteren könnten sich im nächsten Jahr am Arbeitsmarkt die Bremseffekte durch den Mindestlohn langsam bemerkbar machen. Der Beschäftigungsaufbau würde sich dann von fast 230.000 zusätzlichen Erwerbstätigen in diesem Jahr auf ein Plus von nur noch 70.000 bis 80.000 Erwerbstätigen im kommenden Jahr abschwächen. Mit noch kleineren Schritten wird dann der Abbau der Arbeitslosigkeit vorankommen, was allerdings auch daran liegt, dass das Qualifikationsprofil der Arbeitslosen zusehends weniger auf das Suchprofil der Unternehmen passt.

IV. Ausgewählte wirtschaftspolitische Themen

Herr Klude hat bei der Erläuterung unserer Konjunkturprognose auch schon einige wirtschaftspolitische Aspekte gestreift. Ich möchte Ihnen nun kurz zwei wirtschaftspolitische Themenfelder darstellen, mit denen sich die Chefvolkswirte in der vergangenen Woche ebenfalls intensiv beschäftigt haben.

1. Griechenland

Nur Reformen helfen weiter

Die jüngsten wirtschaftspolitischen Entwicklungen in Griechenland stimmen uns sehr nachdenklich. Herr Klude hat vorhin ja schon auf die Erholung in den ehemaligen Krisenländern Irland, Spanien und Portugal hingewiesen. Die ersten wirtschaftlichen Erfolge in diesen Ländern verdeutlichen – entgegen mancher populistischen Behauptung –, wie wichtig Wirtschaftsreformen und Einsparungen in den öffentlichen Haushalten sind. Auch in Griechenland hat es im vergangenen Jahr erste vorsichtige Lichtblicke gegeben: Das Bruttoinlandsprodukt ist in den ersten drei Quartalen 2014 erstmals seit fünf Jahren wieder gestiegen und im öffentlichen Haushalt wurde ein geringfügiger Primärüberschuss – also ein Überschuss nach Abzug der Zinszahlungen – erzielt. Doch selbst diese Fortschritte stehen inzwischen wieder auf dem Spiel. Erschreckend ist vor allem der – glaubt man den ersten inoffiziellen Berichten – scharfe Einbruch der Steuereinnahmen im Januar und Februar dieses Jahres und die massive Kapitalflucht aus dem Land. Beides offenbart, dass die bislang von der neuen Regierung in Griechenland gewählte „Kommunikationsstrategie“ verheerende Folgen hat: Märchenhafte Wahlversprechen sowie der Versuch, die Entstehung und die Verantwortung für die Misere fast ausschließlich auf ausländische Faktoren umzudeuten, tragen nicht zur Lösung der tatsächlichen Probleme bei.

In Griechenland mangelt es noch immer an elementaren Rahmenbedingungen für eine nachhaltige Wirtschaftsentwicklung. So sind zum Beispiel eine wirksame Besteuerung sowie ein Steuersystem, das die richtigen Anreize setzt und als fair angesehen wird, absolut notwendig. Gleiches gilt für eine funktionsfähige öffentliche Verwaltung. Natürlich wissen wir alle, dass dies Mammutaufgaben sind, und niemand erwartet von der neuen griechischen Regierung in diesem Zusammenhang Wunder. Mehr als nur ernüchternd ist jedoch, dass die griechische Regierung bislang fast sämtliche Energie für verbale Scharmützel und nachgelagerte Problemfelder aufwendet. Dabei werden – wie schon im Wahlkampf – häufig Ursachen und Folgen der Misere mutwillig verdreht, indem die unvermeidlichen Korrekturen vorangegangener Übertreibungen – zum Beispiel bei den Lohnstückkosten oder dem Haushaltsdefizit – zu den vermeintlichen Ursachen der Krise umgemünzt werden.

Die neue Regierung in Griechenland hat damit vor allem gegenüber den übrigen Euro-Staaten viel Vertrauen zerstört. Es wäre wünschenswert, sie würde die Energie, die sie für ihre Wortakrobatik aufwendet, einsetzen, um die binnenwirtschaftlichen Probleme anzugehen. Hier ist in den vergangenen Jahren entschieden zu wenig passiert. Die neue Regierung könnte daher bei einem Neustart mit Sicherheit auf eine breite Unterstützung der EU-Kommission, des IWF und der übrigen Euro-Staaten setzen, denn zu den

Realitäten, denen sich die griechische Regierung offenbar noch verweigert, gehört auf jeden Fall: Ohne tiefgreifende Reformen in der Finanz- und Staatsverwaltung und ohne die Entlastung der Wirtschaft von bürokratischen Hürden und Marktreglementierungen ist eine dauerhafte Genesung nicht möglich.

Neuerliche Schuldenerleichterungen können nicht der erste Schritt sein

Aus diesem Grund ist es eine Illusion zu glauben, das Kernproblem Griechenlands sei der hohe Schuldenstand, das durch einen neuerlichen Schuldenschnitt gelöst werden könne. Ein weiterer Schuldenschnitt ohne konsequente Reformen würde sehr schnell in die gleiche Misere führen. Griechenland wird nicht durch einen Schuldenschnitt wettbewerbsfähig, sondern nur durch Reformen, die dann auch staatliche Einnahmen bringen und soziale Erleichterungen ermöglichen. Ein Schuldenschnitt ohne Reformen würde an den grundlegenden Problemen nichts ändern. Schlimmer noch, er könnte sogar dazu führen, dass die Reformbemühungen gänzlich eingestellt werden. Dies hätte für die Zukunft des gesamten Euro-Raums verhängnisvolle Folgen.

Angesichts der bisherigen Vergünstigungen bei den europäischen Hilfskrediten ist die aktuelle Zinslast Griechenlands tragfähig. Die Schuldenlast ist durch Zins- und Tilgungsstundungen erheblich kleiner als es die „pure“ Quote von 175 % des BIP nahelegt. Hinzu kommt: Auch bei kurzfristigen Finanzierungsproblemen würden sich mit Sicherheit gemeinsame Lösungen mit den europäischen Partnern finden lassen, wenn im Gegenzug endlich auch die Strukturprobleme ernsthaft angegangen würden.

Es gibt kein Vertun: Bei allen weiteren Schritten, die hoffentlich in den nächsten Wochen und Monaten gemeinsam zwischen Griechenland und den europäischen Partnerstaaten abgestimmt werden, muss die Schrittfolge eingehalten werden. Die Basis, also der erste Schritt, müssen glaubwürdige Pläne für ernsthafte und umfassende Strukturreformen sein. Zu gegebener Zeit werden sich dann auch endgültige Lösungen für die hohe Schuldenstandsquote finden lassen.

2. Investitionen und Wachstum

Mein zweiter Punkt zu unseren wirtschaftspolitischen Einschätzungen schließt sich auch inhaltlich unmittelbar an. Es ist natürlich eine Binsenweisheit, dass wir – nicht nur in den Krisenstaaten in Europa – mehr Wirtschaftswachstum brauchen. Doch bereits an dieser Stelle ist es wichtig, sehr präzise zu sein: Es geht wohlgerne um Wirtschaftswachstum, also eine längerfristige Entwicklung, und nicht um ein kurzfristiges Strohfeuer. Das große „Problem“ ist nun allerdings, dass ein stärkeres Wirtschaftswachstum nicht einfach vom Himmel fällt und sich auch nicht per „Münzeinwurf“ erreichen lässt. Ein „simples“ Investitionsprogramm, mit dem in erster Linie eine große Summe von Geld „vergraben“ oder „verbaut“ wird, hilft nicht wirklich weiter.

Wir begrüßen es daher sehr, dass sich die Wirtschaftspolitik sowohl auf europäischer Ebene als auch in Deutschland darum bemüht, die Investitionen möglichst wirksam und effizient anzukurbeln. Das von der EU-Kommission geplante Investitionsprogramm und die Arbeit der vom Bundeswirtschaftsministerium

eingesetzten Expertenkommission zur Stärkung von Investitionen in Deutschland weisen auf jeden Fall in die richtige Richtung. Besonders hervorzuheben ist, dass sich beide Ansätze um die Einbindung privater Investoren bemühen. Natürlich muss man erst noch abwarten, was die deutsche Expertenkommission im April 2015 an endgültigen Vorschlägen vorlegen wird. Und auch dann kommt es, ebenso wie beim Investitionsprogramm der EU-Kommission, entscheidend auf die praktische Umsetzung an. Eine sehr schwierige Aufgabe wird es zum Beispiel sein, wirklich rentable Projekte zu identifizieren und beispielsweise mit der digitalen Infrastruktur auch die weniger unmittelbar sichtbaren Investitionsfelder nicht zu vernachlässigen. Beim Investitionsprojekt der EU-Kommission muss zudem sichergestellt werden, dass die Projekte nicht nach nationalen Quoten ausgewählt werden.

Um die Erfolgchancen beider Projekte zu erhöhen, halten wir es allerdings ebenfalls für erforderlich, dass sie mit mindestens zwei weiteren Aufgabenfeldern verbunden werden.

- Das erste Aufgabenfeld ist ein recht „weiches“ Aufgabenfeld. Es liegt im Bereich der Kommunikation und Vermittlung. So sollten die Konzepte zur Investitionsbelegung von einer Initiative begleitet werden, die in der Gesellschaft generell die Notwendigkeit von Innovationen und Investitionen erläutert. Oft mangelt es auch an einem breiten Verständnis für technische und technologische Entwicklungen, und bei öffentlichen Großprojekten sollte man alles daran setzen, um für eine möglichst große Akzeptanz zu werben.
- Das zweite Aufgabenfeld ist die generelle Verbesserung der wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen für Investitionen in den Euro-Ländern. Ohne die Verbesserung des allgemeinen Investitionsklimas und investitionsfreundliche Rahmenbedingungen drohen die Bemühungen um eine Investitionsbelegung ohne nachhaltige Wirkung zu verpuffen. Der von der Weltbank seit längerem regelmäßig erhobene „Doing Business“-Report ermittelt für die meisten Euro-Staaten erschreckend schwache Platzierungen. Auch für Deutschland offenbart dieses Ranking erhebliches Verbesserungspotenzial, denn bei dem Kriterium „Unternehmensgründung“ liegt die Bundesrepublik auf Platz 114 von insgesamt 189 Staaten.

Soweit – ganz cursorisch – unsere Einschätzungen zur konjunkturellen Entwicklung und zwei wirtschaftspolitischen Aspekten. Wir sind uns natürlich darüber im Klaren, dass unser Ruf nach weiteren Wirtschaftsreformen in den Euro-Staaten, aber auch in Deutschland, alles andere als neu ist. Doch er kann gerade in der aktuellen Situation nicht oft genug wiederholt werden. Die Gefahr ist jedenfalls groß, dass die Wirtschaftspolitik in vielen Euro-Staaten weiterhin stark auf vermeintlich „einfache“ Lösungen setzt, wie zum Beispiel die Geldpolitik oder eine weitere Abwertung. Dieser „bequeme“ Weg wird die tieferliegenden Wirtschaftsprobleme im Euro-Raum aber zementieren und letztlich auch immer mehr den Zusammenhalt der Währungsunion gefährden.