

# 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, 30. September 2015

Es gilt das gesprochene Wort!  
Sendesperrfrist: 30. September 2015, 11.00 Uhr

Sehr geehrte Damen und Herren,

die Unsicherheit über die Entwicklung der Weltwirtschaft hat in den letzten Wochen vor allem mit Blick auf die Schwellenländer spürbar zugenommen. Die Sorgen vor einer neuen Wirtschaftskrise halten die Chefvolkswirte der privaten Banken aber für überzogen. Fest steht allerdings: Wir müssen die Rate, die wir als „Normalmaß“ für das weltweite Wirtschaftswachstum ansehen, etwas nach unten revidieren. Wachstumsraten von über 4 % sind für längere Zeit für die Weltwirtschaft offenbar nicht mehr realistisch.

Die deutsche Konjunktur hält sich in dem schwieriger gewordenen globalen Umfeld ordentlich. Doch auch hier muss der schwache Wachstumstrend gesehen werden, der auf nur etwa 1 % geschätzt wird. Ein steilerer Wachstumspfad – und das gilt auch für die Weltwirtschaft insgesamt – lässt sich aber weder durch eine extrem expansive Geldpolitik noch durch staatliche Ausgabenprogramme erreichen.

Soviel – praktisch als Schlagzeilen – vorweg. Ich möchte nun 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**

### **Schwellenländer rutschen auf einen niedrigeren Wachstumspfad**

Die bereits seit drei Jahren erhoffte Belebung der Weltwirtschaft fällt auch in diesem Jahr aus. Aktuell verliert das globale Wirtschaftswachstum sogar noch leicht an Tempo. Das liegt fast ausschließlich an den Schwellenländern, die entweder – wie viele asiatische Staaten – von der Abschwächung des chinesischen Wirtschaftswachstums beeinträchtigt werden oder – wie viele Länder in Lateinamerika – besonders unter den niedrigen Rohstoffpreisen leiden.

Hinzu kommen in fast allen Schwellenländern noch landesspezifische Probleme. Sie reichen von politischen Instabilitäten über eine ausufernde und sehr intransparente Bürokratie bis hin zu verkrusteten Wirtschaftsstrukturen und einem schwachen Produktivitätswachstum. Da es sich bei vielen dieser Problemfelder um hartnäckige Schwachstellen handelt, ist die aktuelle Wachstumsabschwächung der Schwellenländer unseres Erachtens kein temporäres Phänomen. Vielmehr sind langwierige Anpassungsprozesse nötig. Das Wirtschaftswachstum in den Schwellenländern wird daher auf einen langsameren Aufwärtstrend einschwenken.

### **China: Unsicherheit steigt, ein Einbruch ist aber nicht zu befürchten**

Die chinesische Volkswirtschaft befindet sich mitten in einer Umbauphase: Zum einen soll die inländische Konsumnachfrage gestärkt und die hohe Investitionsquote – insbesondere im Immobiliensektor – etwas gedrosselt werden. Zum anderen versucht man, beim Übergang von einer zentral gelenkten zu einer stärker marktwirtschaftlich orientierten Wirtschaft voranzukommen. Dieser Umbau bremst zwar kurzfristig

das Wirtschaftswachstum, sollte er gelingen, dürfte die chinesische Volkswirtschaft jedoch längerfristig robuster werden.

Ohne Frage, ein so gesteuerter Umbauprozess ist mit zahlreichen Unwägbarkeiten und Risiken verbunden. Einen ersten Eindruck dazu bietet die Tatsache, dass es der chinesischen Regierung selbst mit umfangreichen Eingriffen zunächst nicht gelungen ist, die Lage am Aktienmarkt zu stabilisieren. Die damit verbundenen Zweifel an der Steuerbarkeit der chinesischen Wirtschaft haben einen großen Anteil an der aktuellen Unsicherheit an den Finanzmärkten und sie drücken auch die Konsumentenstimmung in China. Ein scharfes Abrutschen der Wachstumsrate und damit eine krisenhafte Entwicklung halten wir aber dennoch für sehr unwahrscheinlich. Die Geld- und Finanzpolitik in China verfügt weiterhin über zahlreiche Möglichkeiten, eine zu starke Wachstumsabschwächung zu verhindern. Zudem gibt es erste Stabilisierungssignale auf dem chinesischen Immobilienmarkt, wo die Zahl der Hausverkäufe und die Preise in den letzten Monaten wieder etwas gestiegen sind. Aus heutiger Sicht sollte daher eine Bodenbildung bei den Wachstumsraten bei etwa 5–6 % gelingen. Das wäre für die chinesische Volkswirtschaft immer noch ein ordentlicher Wachstumspfad.

## **USA in einem soliden Aufschwung**

Lichtblicke für die Weltwirtschaft kommen weiterhin von einigen Industrieländern. In vorderster Reihe stehen dabei die USA. Dort konnten zwar die recht hohen Wachstumserwartungen in diesem Jahr bislang nicht erfüllt werden, gleichwohl zeigt sich die US-Konjunktur insgesamt in einer soliden und recht robusten Verfassung. Konjunkturstützen sind insbesondere die kontinuierliche Erholung am Arbeitsmarkt und die deutlich steigenden Reallöhne.

Die Aussichten für die US-Wirtschaft schätzen wir so solide ein, so dass wir fest von einer Leitzinserhöhung in den USA noch in diesem Jahr ausgehen. Mehrere Chefvolkswirte aus unserer Kreise sind der Meinung, dass die US-Notenbank mit einem ersten Zinsschritt bereits zu lange gewartet hat, zumal sie angesichts der moderaten Inflationsrate ohnehin nur einen sehr behutsamen Anpassungspfad einschlagen dürfte. Gelingt es der Fed, klar zu kommunizieren, dass die Zinsen aufgrund günstiger Wachstumserwartungen erhöht werden und die Geldpolitik für längere Zeit noch sehr expansiv bleibt, sollten die Folgen der Zinswende auch für die Schwellenländer überschaubar sein. Erst recht, da ein erster Zinsschritt der Fed in vielen Märkten zum größten Teil bereits berücksichtigt ist.

## **Globales Wachstum bleibt im 3 %-Bereich**

Nimmt man die schwierige Entwicklung der Schwellenländer und die vergleichsweise soliden Perspektiven zahlreicher Industrieländer zusammen, dann wird das globale Wirtschaftswachstum in diesem Jahr mit rund 3 % noch einmal leicht unter der Zuwachsrate der vergangenen drei Jahre bleiben (jeweils 3,4 %). Mit der Bodenbildung in den Schwellenländern sollte das weltweite Wirtschaftswachstum im Jahre 2016 aber wieder leicht steigen. Wir rechnen dann mit einer Rate von etwa 3,5 %. Wachstumsraten von deutlich über 4 %, die in der letzten Dekade mehrfach zu verzeichnen waren, halten wir aber für längere Zeit nicht mehr für

erreichbar. Zum einen werden wir uns – wie erwähnt – in den Schwellenländern an eine grundsätzlich geringere Dynamik gewöhnen müssen und zum anderen darf nicht übersehen werden, dass der Wachstumstrend in den Industrieländern vor der Finanzmarktkrise durch ein zu rasches Kreditwachstum, durch Immobilienpreisblasen und in vielen Euro-Ländern durch die kräftig gesunkenen Zinsen mit dem Start der Währungsunion überzeichnet war.

## **II. Konjunktur und Geldpolitik im Euro-Raum**

### **Euro-Raum arbeitet sich mit kleinen Schritten voran**

Die bereits im vergangenen Jahr begonnene konjunkturelle Erholung im Euro-Raum dürfte sich mit moderatem Tempo fortsetzen. Stützen sind dabei die niedrigen Energiepreise, der im Vergleich zu den letzten Jahren generell schwächere Euro und die weiterhin sehr expansive Geldpolitik. Bemerkenswerte Impulse gibt es vor allem in den starken Peripheriestaaten Spanien und Irland. In Spanien ist in diesem Jahr ein Wirtschaftswachstum von gut 3 % und in Irland sogar von rund 5 % möglich. Auch die Wirtschaft in Portugal sollte dieses Jahr stärker expandieren als der gesamte Euro-Raum. Dies sind klare Belege für eine erfolgreiche Reformpolitik in diesen Ländern.

Für die gesamte Währungsunion prognostizieren wir in diesem Jahr ein Wirtschaftswachstum von 1,4 % und im nächsten Jahr von 1,6 %. Die Abkühlung der Schwellenländer wird bei dieser Prognose durch das Wirtschaftswachstum in den USA sowie die robuste Binnennachfrage in einigen Euro-Staaten weitgehend kompensiert. Als nachhaltiger Aufschwung kann diese Entwicklung allerdings nicht bezeichnet werden. Dafür ist die Grunddynamik in vielen Euro-Staaten zu gering. Das Wachstumstempo ist aber auch zu niedrig, um das massive Beschäftigungsproblem im Euro-Raum nennenswert zu entschärfen. Trotz eines leichten Beschäftigungsaufbaus wird die Arbeitslosenquote für den gesamten Euro-Raum auch im nächsten Jahr noch zweistellig sein.

### **Weiterhin keine Deflationsgefahren zu erkennen**

Die Inflationsrate im Euro-Raum liegt auf einem sehr niedrigen Niveau. Kurzfristig könnte sie weiter sinken und vorübergehend erneut negativ werden. Dies liegt vor allem an den seit dem Frühsommer wieder stark zurückgegangenen Ölpreisen. Doch auch der in den letzten Wochen wieder etwas festere Euro-Kurs dämpft den Preisauftrieb, der durch die vorangegangene Abwertung erzeugt wurde. Ähnlich wie zum Jahresbeginn, als die Inflationsrate vorübergehend negativ war, sind ernsthafte Deflationsrisiken aber nicht auszumachen. Vielmehr sind mit den gesunkenen Ölpreisen im Euro-Raum vor allem positive Konsumeffekte verbunden: Die reale Kaufkraft wird gestärkt und auch die Kostenbelastung der Unternehmen gibt etwas nach. Weder bei den privaten Haushalten noch bei den Unternehmen gibt es Anzeichen einer auf weiteren Preisrückgängen beruhenden Kauf- beziehungsweise Investitionszurückhaltung, die im Falle einer Deflationsspirale auftreten würde. Auch die sich allmählich erholende Kreditvergabe spricht fundamental gegen anhaltend sinkende Preise.

Im laufenden Jahr erwarten wir eine Teuerungsrate von 0,1 % für den gesamten Euro-Raum. Im Durchschnitt des kommenden Jahres sollte die Teuerungsrate bei moderat anziehenden Ölpreisen auf etwa 1,2 % steigen. Das wäre dann zwar immer noch deutlich unter dem mittelfristigen Ziel der EZB von knapp 2 %. In der zweiten Jahreshälfte 2016 könnte die Teuerungsrate aber schon bei rund 1,5 % liegen.

## **Ausweitung des EZB-Aufkaufprogramms nur als Notfalloption**

Die Wirksamkeit des aktuellen Aufkaufprogramms der EZB wird von den Chefvolkswirten der privaten Banken nicht einheitlich beurteilt. Die deutlichsten Effekte hat das Programm beim Euro-Wechselkurs bewirkt, während die konjunkturelle Erholung ebenso wie die Besserung bei der Kreditvergabe bereits vor dem Start des Kaufprogramms in Gang gekommen war. Darüber hinaus weisen viele in unserem Kreis auf die mit dem Programm verbundenen Risiken hin, allen voran auf die Gefahr von verzerrten Risikopreisen, fehlgeleiteten Investitionen und der Blasenbildungen auf einzelnen Märkten.

Unabhängig von diesen unterschiedlichen Bewertungen halten es alle Chefvolkswirte für angebracht, das Kaufprogramm wie geplant bis September 2016 fortzuführen. Ein vorzeitiges Ende würde zu Irritationen an den Märkten und einer kräftigen Aufwertung des Euro führen. Legt man die aktuellen Wachstums- und Preisprognosen zugrunde, sehen die Chefvolkswirte gegenwärtig aber auch keinen Grund, das Programm zeitlich oder dem Volumen nach auszuweiten. Diese Option sollte nur dann ergriffen werden, wenn die Weltwirtschaft wider Erwarten stark einbrechen würde und es zu einer nennenswerten Aufwertung des Euro käme.

## **Bodenbildung beim Euro-Wechselkurs**

Den Euro-Dollar-Wechselkurs sehen wir gegenwärtig im Prozess einer Bodenbildung. Der größte Teil der Euro-Abwertung, der vor allem von den unterschiedlichen Perspektiven zur Leitzinsentwicklung in den USA und in der Euro-Zone geprägt wurde, dürfte verarbeitet sein. Der tatsächliche Start der Zinswende in den USA sollte den Euro nur noch geringfügig schwächen. Zum Jahresende gehen wir von einem Euro-Dollar-Kurs aus, der bei 1,08 US-\$ liegen wird.

Im Jahresverlauf 2016 prognostizieren wir nur noch ein geringfügiges Nachgeben des Euro. Am Jahresende sollte ein Euro etwa 1,05 US-\$ kosten. Belastungen für den Euro könnten durch eine Ausweitung des Aufkaufprogramms der EZB sowie durch die unterschiedliche Stärke der konjunkturellen Entwicklung in den beiden Wirtschaftsräumen ausgehen. Gegen einen zu starken Rückgang des Euro-Kurses spricht aber der relativ deutliche und wohl noch weiter zunehmende Leistungsbilanzüberschuss der Euro-Zone.

### **III. Konjunktur in Deutschland**

#### **Privater Konsum wächst dieses Jahr so stark wie seit 15 Jahren nicht mehr**

Die deutsche Wirtschaft bleibt trotz des leichten weltwirtschaftlichen Gegenwinds auf dem bereits im vergangenen Jahr eingeschlagenen Wachstumskurs. Mit Wachstumsraten von jeweils 1,7 % sollte die gesamtwirtschaftliche Leistung im laufenden sowie im kommenden Jahr mit einem ähnlichen Tempo expandieren wie im Jahr 2014. Wir senken unsere Wachstumsprognose für Deutschland damit gegenüber der Prognose vom März dieses Jahres nur marginal um jeweils 0,1 Prozentpunkte.

Der private Konsum ist in diesem Jahr die wichtigste Stütze der Erholung. Wir rechnen beim Verbrauch der privaten Haushalte nicht nur mit einem stärkeren Impuls als in den letzten beiden Jahren zusammen; mit einem Plus von rund 2 % erwarten wir den kräftigsten Anstieg seit fünfzehn Jahren. Ursachen für dieses erfreuliche Plus sind die unverändert gute Entwicklung am Arbeitsmarkt, die geringe Inflationsrate und die niedrigen Zinsen.

#### **Positive Konjunkturreffekte durch Flüchtlinge**

Die Zuwanderung von Flüchtlingen trägt in diesem Jahr im geringen Umfang ebenfalls zum Anstieg des privaten Konsums bei. Direkte Sachleistungen und zusätzliche Beschäftigte für die Verwaltung und Integration der Flüchtlinge werden den Staatskonsum erhöhen. Die gesamten Nachfrageeffekte der Zuwanderung sind zurzeit aber nur schwer zu kalkulieren, da die Zahl der anerkannten Asylanten nicht absehbar ist und mögliche Ausgabenkürzungen an anderen Stellen gegengerechnet werden müssen. Unter der Annahme von gut 800.000 Flüchtlingen in diesem Jahr wird der Beitrag zum BIP-Anstieg im laufenden Jahr auf etwa 0,2 Prozentpunkte geschätzt. Dies sind allerdings nur die unmittelbaren Konjunkturreffekte. Die mittel- bis längerfristigen Wachstumseffekte der Zuwanderung hängen entscheidend davon ab, ob und wie schnell die Integration der anerkannten Asylbewerber in den Arbeitsmarkt gelingt.

#### **Trotz wackliger Weltkonjunktur kräftiges Exportwachstum**

Eine weitere Stütze der konjunkturellen Erholung in Deutschland bleiben die Exporte. Zwar werden die Importe fast genauso stark zulegen wie die Exporte, doch wegen des hohen Leistungsbilanzüberschusses wird vom Außenhandel ein nennenswerter positiver Wachstumsbeitrag ausgehen. Bei den Exporten sehen wir den insbesondere für die deutsche Wirtschaft sehr niedrigen Euro-Kurs und die hohe internationale Wettbewerbsfähigkeit deutscher Produkte als Triebfeder.

Die Manipulation bei Abgasmessungen für Dieselfahrzeuge sollte aus heutiger Sicht die deutschen Exporte nur geringfügig beeinträchtigen. Zwar ist der Automobilsektor in Deutschland mit einem Anteil von rund 4 % an der gesamten Wertschöpfung ein besonders wichtiger Wirtschaftssektor, der zudem auch eine Exportquote von fast 65 % aufweist. Durch eine offensive Aufklärung der Verfehlungen und eine schnelle technische Lösung sollten sich die gesamtwirtschaftlichen Folgen aber eng begrenzen lassen.

## **Die Investitionen kommen nicht richtig in Schwung**

Eine Enttäuschung ist weiterhin die Entwicklung der Investitionen. Bei den Ausrüstungsinvestitionen prognostizieren die Chefvolkswirte in diesem Jahr mit rund 4 % eine schwächere Zuwachsrate als im Vorjahr. Gleiches gilt für das Wachstum der Bauinvestitionen, die in diesem Jahr voraussichtlich nur um 1,5 % zulegen werden nach fast 3 % im vergangenen Jahr.

Die Investitionen in Deutschland kommen somit einfach nicht richtig in Schwung. Neben der Verunsicherung durch immer wieder neu aufflackernde Krisenherde beziehungsweise Problemfelder – zuletzt die Unsicherheit durch die wirtschaftliche Abschwächung in China und einigen anderen Schwellenländern – spricht inzwischen einiges dafür, dass die zögerliche Investitionsentwicklung in Deutschland auch eine Reaktion auf das gesunkene Potenzialwachstum und die damit niedrigeren längerfristigen Wachstumserwartungen ist. So veranschlagt der Sachverständigenrat das längerfristig erreichbare Wirtschaftswachstum in Deutschland gegenwärtig nur noch auf rund 1 %.

## **Bei den Wachstumstreibern geringfügige Gewichtsverlagerungen im kommenden Jahr**

Im nächsten Jahr werden sich die Gewichte bei den Wachstumskomponenten leicht verschieben. Der private Konsum bleibt zwar zentrale Konjunkturstütze, das Plus dürfte mit 1,6 % jedoch hinter das diesjährige Ergebnis zurückfallen. Die Gründe dafür sind eine wieder etwas höhere Inflationsrate, die damit verbunden etwas geringeren Reallohnzuwächse sowie ein etwas langsamerer Beschäftigungsaufbau. Bei Letzterem dürften sich allmählich auch erste Bremsspuren des Mindestlohns bemerkbar machen.

Bei den außenwirtschaftlichen Wachstumsimpulsen sollte sich nicht viel ändern, sieht man einmal davon ab, dass sowohl die Exporte als auch die Importe mit einer etwas niedrigeren Schlagzahl steigen. Bei den Ausrüstungsinvestitionen könnte das diesjährige Niveau in etwa gehalten werden, während die Bauinvestitionen im nächsten Jahr wieder stärker zulegen sollten.

Alles in allem ist dies ein eher in langweiligen Farben gehaltenes Konjunkturbild für Deutschland. Die etwas kräftigeren Farben beim privaten Konsum werden von den gedeckten Tönen bei den Investitionen teilweise in den Schatten gestellt. Die schon vor rund zwei Jahren in Gang gekommene Debatte über die Ursachen der Investitionsschwäche in Deutschland und mögliche Maßnahmen zum Gegensteuern hat leider bei den praktischen Konsequenzen bislang zu keinen nennenswerten Ergebnissen geführt. Dieses Versäumnis macht sich gegenwärtig noch nicht so sehr bemerkbar, denn noch profitiert die deutsche Wirtschaft von den Wirtschaftsreformen aus der vergangenen Dekade. Aber auch die extrem niedrigen Zinsen und der schwache Euro übertünchen die recht verhaltene Investitionsentwicklung. Die zentrale wirtschaftspolitische Herausforderung in Deutschland ist es jedoch, das Wachstumspotenzial zu stärken. Bei dieser Aufgabe ist – ganz aktuell – die Integration der Flüchtlinge ein wichtiger Aspekt. Doch es sind auch insgesamt bessere Rahmenbedingungen für private Investitionen und eine Vorfahrtsregel für öffentliche Investitionen gegenüber den konsumtiven Staatsausgaben nötig.

## **IV. Ausgewählte wirtschaftspolitische Themen**

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

### **1. Tieferliegende Wachstumsschwäche**

#### **Wachstumsschwäche spiegelt auch die vorangegangenen Übertreibungen wider**

Wie in der Konjunkturprognose erläutert, wird die Phase eines vergleichsweise schwachen globalen Wirtschaftswachstums noch eine längere Zeit anhalten. Zu den Gründen dafür gibt es unter den Ökonomen weltweit ebenso unterschiedliche Auffassungen wie zu der Frage, ob der Begriff „säkulare Stagnation“ auf die aktuelle Situation zutrifft. Letzteres wäre vor allem dann der Fall, wenn der in der Praxis nicht messbare Zins, der die geplante Ersparnis und die geplanten Investitionen zum Ausgleich bringt, negativ wäre.

Auch unser Kreis sieht gleich mehrere Faktoren, die für das relativ schwache Wirtschaftswachstum verantwortlich sind. Sie reichen von der ungünstigen demographischen Entwicklung in vielen Industrieländern über das Fehlen eines neuen Technologieschubs bis hin zu weitreichenden politischen Eingriffen in die Wirtschaftsprozesse und einer umfangreichen Regulierung. Vieles hat aber auch mit vorangegangenen Übertreibungen zu tun. Im Zuge einer massiven Ausweitung der gesamtwirtschaftlichen Verschuldung – und unterstützt von einer expansiven Geldpolitik – ist die Wirtschaft in vielen Industrie- und Schwellenländern in der vergangenen Dekade teilweise zu schnell gewachsen, was letztlich auch von einer Fehllenkung von Investitionen begleitet war. Die hohe gesamtwirtschaftliche Verschuldung muss noch weiter zurückgefahren werden, unter Ökonomen wird dies häufig unter dem Stichwort „Bilanzrezession“ diskutiert.

Scharfe Korrekturen werden dabei durch eine sehr expansive Geldpolitik verhindert. Kurz- und mittelfristig wirkt das konjunkturell stabilisierend. Auf der anderen Seite behindert diese Politik aber auch den Abbau von Überkapazitäten und das Ausscheiden von Unternehmen mit schlechten Geschäftsperspektiven aus dem Markt. Diese Konstellation führt wiederum zu sehr geringen Preisüberwälzungsspielräumen der Unternehmen, was – zusammen mit gewissen Überkapazitäten – die Investitionen dämpft und über eine geringere Kapitalnachfrage ebenfalls zum Niedrigzinsumfeld beiträgt.

#### **Wachstumspotenzial mit Reformen auf der Angebotsseite stärken**

Vor diesem Hintergrund kann die Antwort auf das niedrige globale Wirtschaftswachstum nach unserer Auffassung nicht eine noch expansivere Geld- und Fiskalpolitik sein, wie sie von vielen Ökonomen gefordert wird, die in der gegenwärtigen Phase eine „säkulare Stagnation“ sehen. Statt die globale Nachfrage künstlich und wohl nur vorübergehend zu stimulieren, ist es unseres Erachtens notwendig, das niedrige Wachstumspotenzial durch Reformen auf der Angebotsseite zu stärken. In Europa etwa durch die Steigerung der Erwerbsbeteiligung von Frauen, generell günstigere Rahmenbedingungen für Investitionen,



eine Bildungs- und Ausbildungsoffensive oder den Abbau von Wettbewerbshürden auf den Produkt- und Faktormärkten sowie das Zulassen von Marktberäumungsprozessen.

Dass dieser Ansatz erfolgversprechend ist, verdeutlichen zum Beispiel die hoffnungsvollen Signale aus Irland und Spanien, die Herr Klude bereits erwähnt hat. Aber lassen Sie mich noch ein weiteres Beispiel erwähnen: Als sich Deutschland und Frankreich in den Jahren 2002 und 2003 – leider erfolgreich – dafür eingesetzt haben, den Europäischen Stabilitäts- und Wachstumspakt zu lockern, wollte man ebenfalls über die Nachfrageseite die Wirtschaft stützen beziehungsweise weniger stark bremsen. Deutschland hat zugleich allerdings auch umfassende Strukturreformen auf den Weg gebracht, Frankreich nicht. Das Ergebnis: Seit 2005 entwickelt sich die deutsche Wirtschaft dynamischer als die französische, sieht man einmal von dem besonders heftigen Rezessionsjahr 2008 ab. Mehr noch: Die Arbeitslosenquote in Deutschland ist inzwischen noch nicht einmal mehr halb so hoch wie in Frankreich, und Deutschland hatte im Schnitt der vergangenen drei Jahre einen ausgeglichen Staatshaushalt, während das Defizit in Frankreich jährlich fast 4,5 % des BIP betrug.

## **2. Reform der Währungsunion**

### **Gemeinsames Budget oder Arbeitslosenversicherung kann zu empfindlichen Fehlanreizen führen**

Mein zweites wirtschaftspolitisches Themenfeld sind die Konsequenzen, die aus der europäischen Staatsschuldenkrise für die Währungsunion zu ziehen sind. Hierbei geht es vor allem um die Debatte, wie mit weiteren Integrationsschritten die Währungsunion nachhaltig stabilisiert werden kann.

Eine tiefere Integration könnte in der Tat zahlreiche Schwachpunkte in der Währungsunion ausmerzen. Ein Problem ist dabei allerdings, dass gegenwärtig offenbar nur Reformen durchsetzbar sind, die keine Änderung der europäischen Verträge erfordern. Die Chefvolkswirte der privaten Banken sehen aber auch noch ein weiteres, sehr generelles Problemfeld, nämlich das der vernünftigen Anreizstrukturen. Im Kern geht es uns dabei ähnlich wie bei meinem ersten Punkt um eine gute Angebotspolitik beziehungsweise um Anreize für ein höheres Wirtschaftswachstum.

Nehmen Sie das Beispiel eines Euro-Finanzministers mit einem eigenständigen Budget. Während wir mögliche Kontroll- und Durchgriffsrechte des Euro-Finanzministers auf die nationalen Haushalte begrüßen, da auf diese Weise mögliche negative Effekte, die von der nationalen Haushaltspolitik auf die gesamte Währungsunion ausstrahlen, begrenzt werden können, sind wir bei dem Vorschlag eines gemeinsamen Budgets äußerst skeptisch. Gemäß der bisherigen Erfahrungen mit der praktischen europäischen Integrationspolitik besteht die große Gefahr, dass ein solches Budget durch allgemeine Zuweisungen der Nationalstaaten gespeist und zudem noch eine Verschuldungsmöglichkeit eingeräumt wird. Die Zuweisungen hätten gegenüber einer direkten Steuererhebung auf europäischer Ebene den Nachteil, dass der Euro-Finanzminister eine geringere Rechenschaftspflicht über die Herkunft der von ihm verwendeten Mittel hätte. Wir sehen letztlich die große Gefahr, dass es zu dauerhaft einseitigen Transfers kommt, negative Anreize für nationale Strukturreformen gesetzt werden und vor allem die Möglichkeit der kreditfinanzierten

Ausgabenpolitik genutzt wird. Längerfristig wäre dies kein Beitrag, der die Euro-Zone stabilisiert und auf einen höheren Wachstumspfad führt.

Vielleicht auch hier noch ein zweites Beispiel, der Vorschlag einer gemeinsamen europäischen Arbeitslosenversicherung. Eine solche Versicherung, die natürlich zahlreiche Ausgestaltungsmöglichkeiten hat – zum Beispiel als zeitlich befristete Basissicherung, die national noch aufgestockt werden kann – setzt im Prinzip auch ein Mindestmaß an gemeinsamen Arbeitsmarktregelungen in den Mitgliedstaaten voraus. Etwa beim Kündigungsschutz, beim Mindestlohn oder der aktiven Arbeitsmarktpolitik. Eine hinreichende Annäherung in diesen Bereichen ist aber auf nicht absehbare Zeit wenig realistisch. Eine gemeinsame Arbeitslosenversicherung wäre dann aber gerade in Ländern mit einem sehr unflexiblen Arbeitsmarkt mit empfindlichen Fehlanreizen verbunden. Notwendige Arbeitsmarktreformen würden weiter aufgeschoben und die strukturelle Arbeitslosigkeit würde steigen.

### **Strukturelle wirtschaftliche Divergenzen zwischen den Euro-Staaten abbauen**

Wir warnen daher vor solchen Integrationsschritten, die in erster Linie auf Umverteilungen setzen, die im Ergebnis häufig zu Fehlanreizen führen. Die Gefahr von falschen Anreizen ist immer dann gegeben, wenn die Verantwortung für Ausgaben einerseits und die Haftung für die Kosten andererseits nicht in einer Hand liegen.

Im Rahmen einer kurzfristig machbaren Politik empfehlen wir daher zunächst eine Reformoffensive in den Nationalstaaten, um die strukturellen wirtschaftlichen Divergenzen zwischen den Euro-Staaten abzubauen. Die Notwendigkeit einer solchen Offensive muss von den nationalen Regierungen und der europäischen Ebene in der Bevölkerung gut vermittelt werden. Helfen würde bereits, wenn die im Rahmen des europäischen Semesters von der EU-Kommission ausgesprochenen länderspezifischen Empfehlungen in den nationalen Regierungen einen erkennbaren Widerhall finden würden. Außerdem wäre es ein großer Fortschritt, wenn das von der EU-Kommission angestoßene Projekt der Kapitalmarktunion so umgesetzt wird, dass es zu einem besser funktionierenden Binnenmarkt beiträgt.

Lassen Sie mich damit schließen: Kurzfristig würde uns im Euro-Raum schon eine bessere praktische Anwendung und Umsetzung der schon bestehenden Mechanismen und Regeln weiterhelfen. Weitergehende, vertiefende Integrationsschritte sollten hingegen sehr sorgfältig geplant werden und müssen so ausgestaltet werden, dass keine falschen Anreizeffekte entstehen. Deshalb müssen vertiefende Integrationsschritte auch mit dem Verzicht der Nationalstaaten auf gewisse Souveränitätsrechte einhergehen. Nur so kann gewährleistet werden, dass auch bei einer tieferen Integration Verantwortung und Haftung auf einer Ebene liegen.