

Themenbeitrag Wirtschaftspolitische Schwerpunkte des Bankenverbandes

27. September 2017

I. Geldpolitik der EZB

Deutlich verbessertes Umfeld

Das Umfeld für die Geldpolitik der EZB hat sich in den letzten ein bis eineinhalb Jahren sichtbar verbessert: Der Euro-Raum befindet sich inzwischen in einem robusten wirtschaftlichen Aufschwung, der an Breite und Stabilität gewonnen hat. Die Arbeitslosigkeit im gesamten Währungsraum sinkt – wenngleich sie noch immer auf einem recht hohen Niveau liegt. Die Kreditvergabe der Banken an Unternehmen und private Haushalte kommt wieder besser ins Laufen und die Inflationsrate hat sich deutlich von der Nulllinie gelöst. Ernsthaftige Deflationsrisiken sind längst überwunden.

Die Geldpolitik der EZB befindet sich allerdings nach wie vor tief im Krisenmodus. Die Einlagefazilität der EZB liegt im negativen Bereich (-0,4 %) und durch das massive Aufkaufprogramm steigt die Bilanzsumme der EZB kontinuierlich, nach den Prognosen der Chefvolkswirte der privaten Banken, auch im kommenden Jahr um mindestens weitere 250 Mrd. €.

EZB-Ziel nicht als „Punktziel“ interpretieren

Die Vertreter der Europäischen Zentralbank weisen in diesem Zusammenhang stets darauf hin, dass die EZB ein klares Mandat für die Preisniveaustabilität habe, und die Zielgröße von unter, aber nahe zwei Prozent auch in ihren Prognosen bislang noch unterschritten werde.

Ein – trotz guter wirtschaftlicher Entwicklung – nur sehr moderate Inflationstrend ist gegenwärtig in nahezu allen Industriestaaten zu finden. Dafür gibt es zahlreiche Gründe: Angefangen bei der nur langsam steigenden Arbeitsproduktivität, die den Lohnerhöhungsspielraum begrenzt, über mehr Preistransparenz und eine stärkere Konkurrenz durch digitale Informationstechnologien, bis hin zu der über lange Jahre preisdämpfend wirkenden Integration Chinas in die Weltwirtschaft. Auch die in den letzten Jahren gesunkenen Inflationserwartungen zügeln nun die Teuerungsraten. Außerdem dürften der durch Arbeitsmarktreformen reduzierte Fixkostenblock der Unternehmen, insgesamt flexiblere Produktionsprozesse sowie der strukturelle Wandel hin zum Dienstleistungssektor eine Rolle spielen.

Der generell etwas gedrückte Preistrend in den Industrieländern sollte jedoch nicht zum Anlass genommen werden, die von den Notenbanken angestrebten Zielgrößen nun zu ändern. Auch die EZB sollte an ihrem mittelfristigen Ziel von knapp 2 % festhalten. Zugleich besteht für die EZB aber Spielraum bei der detaillierten Ausgestaltung dieser Zielgrößen. So sollte das Inflationsziel der EZB keinesfalls als „Punktziel“ von 1,9 % interpretiert werden, das innerhalb einer festen Frist erreicht werden muss. Dies wäre ein viel zu mechanistisches Verständnis der Geldpolitik, das den vielfältigen

Einflussfaktoren und der langen Wirkungsverzögerung der Geldpolitik nicht gerecht wird.

Risiken und Nebenwirkungen mit in den Blick nehmen

Der Bankenverband ist daher der Auffassung, dass die EZB gegenwärtig sehr gut darlegen könnte, dass sich die Inflationsentwicklung im Euro-Raum hinreichend stabilisiert hat und einem allmählichen Ausstieg aus den massiven geldpolitischen Krisenmaßnahmen nicht im Wege steht. Das gilt erst recht, wenn man auch die zahlreichen Risiken und Nebenwirkungen für die Finanzstabilität, und damit letztlich auch für die allgemeine Preisniveaustabilität, in den Blick nimmt, die mit der extrem lockeren Geldpolitik verbunden sind.

So wächst in einem Negativzinsumfeld die Gefahr von falschen Risiko- und Knappheitspreisen, was letztlich zu fehlgelenkten Investitionen führt. Der reichliche Liquiditätszufluss schürt zudem die Gefahr von Übertreibungen auf einzelnen Vermögenmärkten, ganz zu schweigen von den wachsenden Problemen der gesamten kapitalgedeckten Risikovorsorge. Hinzu kommt das wachsende Zinsänderungsrisiko bei Banken und in den öffentlichen Haushalten.

Allmählicher Ausstieg aus dem geldpolitischen Krisenmodus

Vor diesem Hintergrund sollte die EZB ihren geldpolitischen Krisenmodus allmählich drosseln. Um Marktirritationen und überzogene Anpassungsreaktionen zu vermeiden, muss der Ausstieg aus der Krisenpolitik aber behutsam und in gut vorbereiteten Schritten erfolgen. Das Aufkaufprogramm der EZB sollte daher im nächsten Jahr nur mit einem deutlich reduzierten monatlichen Kaufvolumen verlängert werden. Bei einer den aktuellen Prognosen entsprechenden Entwicklung von Wirtschaftswachstum und Inflation wären im weiteren Verlauf des Jahres 2018 die Nettokäufe gänzlich einzustellen.

Gut wäre ferner ein Ende der Negativzinsen. Für die Geschäftsbanken im Euro-Raum wirkt der negative Einlagezins der EZB wie eine „Sondersteuer“, die die Banken zurzeit mit rund einer halben Milliarde Euro im Monat belastet. Geld, das den Geschäftsbanken bei ihren vordringlichen Aufgaben fehlt: Bei der Restrukturierung, beim Ausbau der Digitalisierung und bei der Stärkung der Kapitalbasis.

Freibetrag für Überschussliquidität als Zwischenschritt

Doch die EZB hat sich inzwischen darauf festgelegt, dass sie ihre Leitzinsen für „längere Zeit und weit über den Zeithorizont des Nettoerwerbs von Vermögenswerten hinaus auf ihrem aktuellen Niveau“ halten wird. Unterstellt man ein allmähliches Auslaufen des Aufkaufprogramms bis zum Herbst beziehungsweise bis zum Jahresende 2018, dann dürften die negativen Einlagezinsen der EZB mindesten noch ein bis eineinhalb Jahre Bestand haben.

Um die Risiken und Nebenwirkungen des negativen Einlagezinseszinses etwas einzudämmen, hat der Bankenverband bereits vor längerem angeregt, die Überschussliquidität der Geschäftsbanken bei der EZB in einem bestimmten Umfang von den Negativzinsen freizustellen. Eine Maßnahme, die die Schweizer Nationalbank und die Bank of Japan bereits mit der Einführung von negativen Notenbankzinsen ergriffen haben.

Der Einwand, dass die Banken durch einen Freibetrag die Kreditvergabe reduzieren und mehr Überschussliquidität bei der EZB halten würden, ist nicht plausibel. Zurzeit wird die Kreditentwicklung in der Währungsunion vor allem von der Nachfrageseite und der geringen Solvenz einiger Kreditnehmer gebremst. Die meisten Banken im Euro-Raum würden auch ohne Negativzinsen sehr gerne mehr Kredite vergeben. Über einen günstigeren Ausblick für die Profitabilität der Banken und eine Stärkung der Bankbilanzen könnten die Kreditangebotsbedingungen vor allem nachhaltig gestärkt werden. Die Begrenzung oder die Abschaffung der Sondersteuer durch Negativzinsen wäre auf jeden Fall ein positiver Beitrag zur Finanzstabilität und im Prinzip schon längst überfällig.

Weiterhin niedrige Langfristzinsen mit gut vermittelter Ausstiegsstrategie

Bei einem überzeugend kommunizierten Ausstieg aus dem Krisenmodus stehen die Chancen gut, dass die Kapitalmarktzinsen nur leicht steigen und die Konjunktur überhaupt nicht beeinträchtigt wird. Das legen auch die Erfahrungen aus den USA nahe. Die Rendite für 10-jährige amerikanische Staatsanleihen liegt zurzeit mit 2,25 % nur etwa 50 Basispunkte über dem Durchschnitt des Niedrigzinsjahres 2012. In der Zwischenzeit wurde dort das Aufkaufprogramm beendet, der Leitzins in vier Schritten angehoben und jüngst der Einstieg in den Bilanzabbau verkündet. Zudem könnte die Aussicht auf eine sanfte Zinswende geplante Investitionen beschleunigen.

II. Weiterentwicklung der Wirtschafts- und Währungsunion

Währungsunion braucht Reformen zur nachhaltigen Stabilisierung

In die Debatte um eine nachhaltige Stabilisierung der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion ist in den vergangenen Monaten wieder Bewegung gekommen. Das ist zu begrüßen. Immerhin haben die Folgen der europäischen Staatsschuldenkrise den gesamten Euro-Raum in den Jahren 2012 und 2013 in eine Rezession gestürzt.

In laufender Reformdebatte werden von verschiedenen Seiten inzwischen recht konkrete Instrumente vorgeschlagen. Im Mittelpunkt stehen insbesondere die Schaffung eines Finanzministers für den Euro-Raum, ein gemeinsames Euro-Budgets oder der Umbau des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) zu einem Europäischen Währungsfonds.

Verständigung auf zentrale Grundprinzipien unverzichtbar

Damit diese Debatte nicht in einer reinen Symbolpolitik mündet, ist es wichtig, sich in einem ersten Schritt auf zentrale Grundlagen zu verständigen. Dazu gehört zum einen die Entscheidung, wie generell Kompetenzen und Haftung zwischen den Nationalstaaten und den wirtschaftspolitischen Instanzen der Währungsunion verteilt werden. Um Fehlsteuerungen und die häufig zitierte „organisierte Verantwortungslosigkeit“ zu vermeiden, ist es unverzichtbar, dass Kompetenzen und Verantwortung möglichst deckungsgleich in einer Hand liegen. Mit anderen Worten: Wenn ein Euro-Finanzminister mit bestimmten Kompetenzen ausgestattet sein soll, dann müssen die einzelnen Euro-Staaten auch gewisse Einschränkungen ihrer nationalen Souveränität zulassen. Auch gemeinsam beschlossene Regeln – zum Beispiel bestimmte budgetäre Höchstgrenzen – sind eine Form des Souveränitätsverzichts. Dies setzt allerdings voraus, dass die gemeinsam beschlossenen Regeln auch von allen konsequent eingehalten werden.

Ein weiteres zentrales Prinzip, an dem sich Reformen der Euro-Zone unbedingt orientieren sollten, ist das Zusammenwirken von Solidarität und Risikoabbau. Die Erkenntnis, dass sich die Europäische Währungsunion ohne ein gewisses Maß an Solidarität nicht dauerhaft stabilisieren lässt, scheint zuzunehmen. Doch ein höheres Maß an Solidarität allein führt nicht zu einer stabileren Währungsunion. Die Gefahr ist groß, dass sich Umverteilungsstrukturen verfestigen und völlig falsche Anreize für die wirtschaftliche Entwicklung in einzelnen Euro-Staaten gesetzt werden. Das wäre der Weg in die „Transferunion“, die den Solidaritätsgedanken überfordern würde und letztlich sogar der Spaltpilz für Europa und die Währungsunion wäre.

Eine stärkere Betonung der Solidarität in der Währungsunion muss daher zwingend mit dem Abbau von Risiken verbunden sein, die durch nationale wirtschaftspolitische Entscheidungen verursacht werden. Die Einrichtung einer gemeinsamen Arbeitslosenversicherung für die Euro-Staaten setzt daher eine möglichst große Konvergenz der Arbeitsmarkt- und Sozialpolitik in den Mitgliedstaaten voraus. Ohne diese Angleichung würde eine wenig beschäftigungsorientierte Arbeitsmarktpolitik in einzelnen Euro-Staaten von den übrigen Euro-Staaten finanziell gestützt.

Erweiterung der Währungsunion nur bei wirtschaftlicher Konvergenz

Auch bei der Frage der Erweiterung der Währungsunion um neue Mitgliedstaaten gilt es, wichtige Grundprinzipien zu beachten. Das entscheidende Prinzip ist dabei ein möglichst hohes Maß an wirtschaftlicher Konvergenz zwischen der Währungsunion und dem Beitrittskandidaten. Hierfür gibt es verbindliche Kriterien und vorgeschriebene Prüfverfahren. Diese Verfahren dürfen im Interesse aller Beteiligten nicht durch politisches Taktieren aufgeweicht werden. Mittelfristig nehmen alle Beteiligten Schaden, wenn in der Währungsunion

die wirtschaftliche Konvergenz zu gering ist oder im Zweifelsfall sogar sinkt.

III. Wirtschaftspolitik nach der Bundestagswahl

Stärkung des längerfristigen Wachstumstrends

Mit Blick auf das Ergebnis der Bundestagswahl muss nun als erste Herausforderung möglichst schnell eine stabile Regierung gebildet werden. Profitieren kann die künftige Bundesregierung von einem kräftigen konjunkturellen Rückenwind. Dieser Schwung sollte schon in den Koalitionsverhandlungen vorrangig für längerfristig wirksame wirtschaftspolitische Vorhaben genutzt werden. Eine Schwäche der deutschen Volkswirtschaft ist nämlich weiterhin der relativ niedrige längerfristige Wachstumstrend, der gegenwertig auf etwa 1,5 % pro Jahr geschätzt wird.

Der längerfristige Wachstumstrend, das sogenannte Wachstumspotenzial, lässt sich nicht mit kurzfristigen Maßnahmen steigern. Neben dem Einsatz von Arbeitskräften und Kapital sind deren Produktivität die entscheidenden Stellgrößen. Beim Einsatz von Arbeitskräften hängen die längerfristigen Aussichten für das Wirtschaftswachstum entscheidend vom Bildungs- und Qualifikationsniveau ab. Außerdem kann der Wachstumstrend durch Investitionen und insgesamt günstige wirtschaftliche Rahmenbedingungen nachhaltig gesteigert werden.

Offensive für Bildung und Investitionen

Eine zentrale Richtschnur der Wirtschaftspolitik in der neuen Legislaturperiode sollte die Steigerung des längerfristigen Wachstumstrends sein.

Eine „**Bildungsoffensive**“ sollte nicht nur die Schul- und Universitätsausbildung, sondern auch und vor allem die frühkindliche Erziehung einschließen. Zudem muss berücksichtigt werden, dass die Bildungspolitik in Deutschland vorrangig die Aufgabe und Kompetenz der Bundesländer und Kommunen ist. Zwar wurde das im Grundgesetz vereinbarte Kooperationsverbot zwischen Bund und Ländern beziehungsweise Kommunen inzwischen wieder etwas gelockert; gleichwohl muss es ein Ziel der neuen Bundesregierung sein, gemeinsam mit den Bundesländern auch Änderungen in den föderalen Strukturen anzustreben. Ähnlich wie bei der Diskussion um die nachhaltige Stabilisierung der Europäischen Währungsunion müssen auch im Bildungsbereich in Deutschland Kompetenz und Verantwortung auf den einzelnen föderalen Ebenen besser in Einklang gebracht werden.

Bei der **Stärkung der Investitionen** kann es ebenfalls nicht nur um höhere öffentliche Ausgaben gehen. Vielmehr kommt es auch hier entscheidend darauf an, grundsätzlich für investitionsfreundliche Rahmenbedingungen zu sorgen. Dazu gehören nicht nur effizientere öffentliche Genehmigungs- und

Planungsverfahren oder vorteilhafte steuerliche Rahmenbedingungen für Investitionen, sondern auch das Werben für eine breite gesellschaftliche Akzeptanz von Investitionen und Innovationen.

Abgabenkeil im unteren und mittleren Einkommensbereich verkleinern

Eine, auch von zahlreichen internationalen Organisationen wie zum Beispiel der OECD, schon seit längerem beklagte Schwäche in Deutschland ist der vergleichsweise große Abgabenkeil zwischen dem Brutto- und Nettoeinkommen im unteren und mittleren Einkommensbereich. Zustande kommt die hohe Abgabenbelastung durch das Zusammenwirken von Steuern und Sozialversicherungsbeiträgen. Bei den Sozialversicherungsbeiträgen kommt noch erschwerend hinzu, dass diese, in Form des Arbeitgeberbeitrags, für den Arbeitnehmer nicht leicht im gesamten Umfang ersichtlich sind.

Eine Verringerung des Abgabenkeils wäre im mittleren Einkommensbereich vor allem durch die Streckung der Progressionszone im Einkommensteuertarif sowie den Abbau des „Mittelstandsbauchs“ möglich. Im niedrigen Einkommensbereich tragen hingegen überwiegend die Sozialversicherungsbeiträge zum Abgabenkeil bei. Hier eine Erleichterung zu erreichen ist eine erheblich komplexere Aufgabe, als die Änderung des Einkommensteuertarifs. Gleichwohl darf diese Herausforderung nicht aus dem Blick geraten. Viel wäre auch schon erreicht, wenn mit einer hohen politischen Priorität zumindest weitere Erhöhungen der Sozialversicherungsbeiträge vermieden würden. Dann sollten sich zumindest Maßnahmen, wie die Abschlagsfreie Rente mit 63 oder die Fehlförderung von gesamtstaatlichen Aufgaben über die Sozialversicherungen, wie im Fall der Mütterrente, in der neuen Legislaturperiode nicht mehr wiederholen.