

KURZFASSUNG DES JAHRES- GUTACHTENS 2014/15

Konjunkturausblick 2015

Deutschland: Wirtschaftspolitik von der Realität eingeholt

Deutschland: Öffentliche Finanzen

Europa: Strukturelle Anpassungsprozesse und Geldpolitik

Europa: Finanzmarktregulierung

KURZFASSUNG DES JAHRESGUTACHTENS 2014/15

Konjunkturausblick 2015

1. Die **Weltkonjunktur** ist im Jahr 2014 hinter den Erwartungen zurückgeblieben. Für das Jahr 2015 ist mit einer leichten Beschleunigung des globalen Wachstums zu rechnen, wobei sich die **zweigeteilte Entwicklung** in der Gruppe der Industrieländer fortsetzen wird. Mit Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts von 3,1 % und 2,6 % bleiben die Vereinigten Staaten beziehungsweise das Vereinigte Königreich die Wachstumslokomotiven. Für den Euro-Raum zeichnet sich weiterhin eine eher verhaltene Entwicklung ab. Bei einer erwarteten Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts von 1,0 % und einer Inflationsrate von 0,7 % ist ein Abgleiten in die Deflation nicht wahrscheinlich.
2. Nach einem überraschend guten Start in das Jahr 2014 hat die **deutsche Konjunktur** einen **deutlichen Dämpfer** erhalten. Hierfür dürften die geopolitischen Risiken ebenso eine Rolle gespielt haben wie die ungünstige Entwicklung im Euro-Raum. Über Vertrauenseffekte könnte sich zudem der von der Bundesregierung eingeschlagene Kurs in der Energiepolitik sowie in der Arbeitsmarkt- und Sozialpolitik negativ bemerkbar gemacht haben. Im Jahr 2015 dürfte sich die verhaltene wirtschaftliche Entwicklung fortsetzen; der Sachverständigenrat rechnet mit einer Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts von 1,0 %.

Deutschland: Wirtschaftspolitik von der Realität eingeholt

3. Mit Einführung der abschlagsfreien Rente ab 63 Jahren und der Ausweitung der Mütterrente hat die Bundesregierung ihre wirtschaftspolitischen Spielräume ausgiebig genutzt. Schneller als erwartet wurde die **Wirtschaftspolitik von der Realität eingeholt**. Die noch immer gute Verfassung der deutschen Wirtschaft eröffnet die Chance, die Wirtschaftspolitik neu auszurichten, diesmal jedoch auf Effizienz statt allein auf Umverteilung.
4. Die notwendigen Weichenstellungen sollten sich an den **zentralen langfristigen Herausforderungen** orientieren. Der demografische Wandel wird spätestens ab den 2020er-Jahren die Wachstumsaussichten mindern. Konjunkturelle und strukturelle Krisen können nur bewältigt werden, wenn in guten Zeiten widerstands- und anpassungsfähige Strukturen geschaffen und hinreichende fiskalische Puffer aufgebaut werden.
5. Die ungünstigeren Perspektiven haben zu einer lebhaften öffentlichen Diskussion um eine vermeintliche **Investitionsschwäche** in Deutschland geführt. Es ist zwar zielführend, auf Investitionen als eine zentrale Determinante künftiger

Leistungsfähigkeit zu schauen. Dennoch geht die aktuelle Debatte in die falsche Richtung, da sie sich an Symptomen und nicht an Ursachen orientiert:

- So gibt es zwar Anhaltspunkte für eine Schwäche bei den **öffentlichen Investitionen**. Doch anstatt die Prioritäten in den öffentlichen Haushalten zu hinterfragen, wird in der Diskussion meist auf mangelnde Einnahmen verwiesen und entweder Steuererhöhungen oder eine Ausweitung der Verschuldung gefordert.
 - Für eine pathologische Schwäche bei den **privaten Investitionen** („Investitionslücke“), die es wirtschaftspolitisch zu kurieren gilt, gibt es derzeit keine Anhaltspunkte. Stattdessen sollten die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen für private Investitionen und Innovationen verbessert werden.
6. Die vom Sachverständigenrat für sinnvoll erachtete Therapie setzt auf die Prinzipien der Sozialen Marktwirtschaft, zunächst die Effizienz der Wirtschaftsprozesse sicherzustellen und dann die Verteilungsergebnisse dem gesellschaftlichen Konsens entsprechend über das Steuer- und Transfersystem zu verändern. Insgesamt ist **mehr Vertrauen in Marktprozesse** angebracht.

Die Reformfordernisse sind in Anbetracht der Herausforderungen beträchtlich. Die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen sind trotz der aktuellen Eintrübung hinreichend günstig, um zukunftsgerichtete Reformen einzuleiten.

7. Um gute Rahmenbedingungen für private Investitionen zu bieten, muss die Effizienz der Faktormärkte in Deutschland sichergestellt sein:
- Statt den **Arbeitsmarkt** noch stärker zu regulieren, sind die bestehenden Regulierungen kritisch zu überprüfen und zu korrigieren. Dies betrifft insbesondere den ab dem Jahr 2015 geltenden flächendeckenden allgemeinen Mindestlohn. Dies wäre nötig, um für künftige konjunkturelle und strukturelle Krisen widerstands- beziehungsweise anpassungsfähig zu sein.
 - Der demografische Wandel erfordert nachhaltig und effizient finanzierte **soziale Sicherungssysteme**. Die aktuellen rentenpolitischen Maßnahmen stehen dazu in einem klaren Gegensatz. Vielmehr müsste die Lebensarbeitszeit an die weiter steigende Lebenserwartung angepasst werden.
 - Die **Energiewende** sollte nicht länger rein national verfolgt, sondern in eine internationale Strategie des Klimaschutzes eingebettet werden. Selbst ein rein nationales Vorgehen könnte effizienter organisiert werden, wenn das Erneuerbare-Energien-Gesetz (EEG) grundlegend reformiert würde.

Schließlich sind die Leistungsfähigkeit des deutschen Bildungs- und Innovationssystems zu stärken und eine vertiefte Einbettung der deutschen Volkswirtschaft in die internationale Arbeitsteilung zu gewährleisten.

8. Eine Verbesserung der Wachstumsperspektiven kann dazu beitragen, dass mehr deutsche Ersparnisse für Investitionen im Inland verbleiben und ausländisches Kapital angezogen wird. Der Sachverständigenrat hält Maßnahmen für sinnvoll,

die das Wachstum des Produktionspotenzials stärken – etwa mehr Zuwanderung qualifizierter Arbeitskräfte und eine höhere Erwerbsbeteiligung. Hingegen sollten keine wirtschaftspolitischen Maßnahmen ergriffen werden, die allein darauf abzielen, den deutschen **Leistungsbilanzüberschuss** zu reduzieren.

9. Eine verteilungspolitische Begründung für die jüngst umgesetzten und noch diskutierten Maßnahmen lässt sich nicht aus der Entwicklung der Einkommensverteilung ableiten. Im Vergleich zu den 1990er-Jahren ist die **Einkommensungleichheit** zwar gestiegen, dies ist nicht zuletzt Ergebnis der höheren Erwerbstätigkeit von Geringqualifizierten, Älteren und Frauen. Seit den Reformen der Agenda 2010 hat jedoch die Ungleichheit nicht weiter zugenommen. Das Ausmaß der Umverteilung in Deutschland ist im internationalen Vergleich hoch.

Deutschland: Öffentliche Finanzen

10. Strukturell ist der Budgetausgleich nahezu erreicht, und die Schuldenstandsquote wird deutlich zurückgehen. Die Vorgaben des Fiskalvertrags, der Schuldenbremse und des Stabilitäts- und Wachstumspakts werden eingehalten oder sogar übertroffen. Die **Sanierung der öffentlichen Haushalte** nach der Wirtschafts- und Finanzkrise war bislang erfolgreich.

Konjunkturell trübt sich die Situation allerdings ein, und angesichts des strukturell ausgeglichenen Haushalts besteht finanzpolitischer Spielraum im Rahmen der Schuldenbremse. Gewichtige Argumente sprechen gegen dessen Nutzung: Im Euro-Raum ist die **Glaubwürdigkeit** der Fiskalregeln noch nicht gesichert.

Zudem geht die gute Haushaltslage auf die Kalte Progression und auf vorübergehende **Sonderfaktoren** zurück: niedrige Zinsen, gestiegene Beschäftigung und eine demografische Atempause. Gleichzeitig sind die strukturellen Kernaussgaben erheblich gestiegen.

11. Aktuelle Projektionen verdeutlichen, dass die öffentlichen Finanzen angesichts des demografischen Wandels **langfristig nicht tragfähig** sind. Es ist daher höchste Zeit für eine wachstums- und investitionsfreundliche Finanzpolitik:
 - Das geltende Finanzausgleichssystem ließe sich anreizkompatibel und wachstumsfreundlich im Sinne einer **aktivierenden Finanzverfassung** ausgestalten. Dabei müssten die hohen Grenzabschöpfungsquoten verringert, die Ausnahmen des Ausgleichssystems zurückgeführt und vor allem die Einnahmeautonomie der Länder durch begrenzte Zuschlagsrechte auf die Einkommen- und Körperschaftsteuer gestärkt werden.
 - Unternehmensneugründungen und das Wachstum junger Unternehmen werden steuerlich weiterhin behindert, weil die Unternehmensbesteuerung nicht finanzierungsneutral ist. Der Sachverständigenrat schlägt hierzu weiterhin eine **Zinsbereinigung des Grundkapitals** vor.

- Bei der Koordinierung der internationalen Unternehmensbesteuerung im Rahmen der Base Erosion and Profit Shifting (BEPS)-Initiative der OECD sollte die Ausweitung ineffizienter Antimissbrauchsregeln verhindert werden.
- Die verdeckte Mehrbelastung der Steuerzahler durch die **Kalte Progression** sollte abgemildert werden.
- Der bestehende Finanzierungsbedarf für eine leistungsfähige **Verkehrsinfrastruktur** könnte durch Umschichtungen in den öffentlichen Haushalten abgebildet werden.

Europa: Strukturelle Anpassungsprozesse und Geldpolitik

12. Im Euro-Raum sind die **Anpassungsprozesse** weiter vorangeschritten. Diese erfreuliche Entwicklung ist nicht nur Folge der Ankündigung der EZB, notfalls umfangreiche Staatsanleihekäufe zu tätigen. Die Anpassung ist ebenso Ausdruck struktureller Reformen und der eingeleiteten Konsolidierung der öffentlichen Haushalte, insbesondere in Irland, Portugal, Griechenland und Spanien. Die Krise im Euro-Raum ist jedoch nicht überwunden. So hat insbesondere Italien die Entspannung auf den Finanzmärkten nicht für konsequente Reformen und wachstumsfreundliche Konsolidierungsmaßnahmen genutzt.
13. Gleichzeitig ist die Inflation im Euro-Raum deutlich zurückgegangen. Vor diesem Hintergrund hat die EZB den Leitzins auf nahe Null gesenkt und umfangreiche **quantitative Lockerungsmaßnahmen** eingeleitet. Diese Politik birgt allerdings Gefahren für die langfristige wirtschaftliche Entwicklung des Euro-Raums. Zum einen wird der Finanzsektor durch niedrige Zinsen dazu verleitet, zu hohe Risiken einzugehen. Zum anderen könnten die EZB-Aufkaufprogramme dazu führen, dass Regierungen in ihren Reform- und Konsolidierungsanstrengungen nachlassen.

Die EZB sollte eine weitere massive Ausweitung ihrer Bilanz vermeiden, solange das Eintreten einer Deflation im Euro-Raum weder beobachtet noch prognostiziert wird. Italien und Frankreich können mit einer konsequenten Reform- und Konsolidierungspolitik zu einer dauerhaften Verbesserung der Wirtschaftslage beitragen. Die Bundesregierung sollte sich verstärkt für eine solche Politik einsetzen – und selbst mit gutem Beispiel vorangehen.

Europa: Finanzmarktregulierung

14. Die globale Finanzkrise der Jahre 2007 bis 2009 und die Krise im Euro-Raum haben **weitreichende Reformen der Finanzmarktarchitektur** angestoßen. Als Gradmesser für deren Erfolg kann der Abbau impliziter staatlicher Rettungsgarantien im Bankensystem dienen. Die Garantien sind jedoch noch immer hoch, vor allem für global systemrelevante Banken und für solche in finanzstarken Ländern wie Deutschland. Der Handlungsbedarf ist nach wie vor groß.

15. Die **Europäische Bankenunion** soll verhindern, dass weiterhin Risiken von der nationalen auf die europäische Ebene verschoben werden, und stellt einen wichtigen Schritt zu einem stabilen Finanzsystem dar. Die gemeinsame Bankenaufsicht in der EZB ist gestartet. Die Bankenprüfung offenbarte geringe Kapitallücken, sodass es nicht zu einer flächendeckenden Eigenkapitalerhöhung bei den Banken kam; eine Marktberreinigung ist unwahrscheinlich. Für die gemeinsame Bankenabwicklung ist entscheidend, dass die **Glaubwürdigkeit der Gläubigerbeteiligung** hergestellt wird. Aufgrund von Ermessensspielräumen ist dies bislang nicht der Fall. Die Politik ist gefordert, den Rahmen für Bankenabwicklungen im europäischen und im globalen Kontext weiterzuentwickeln.
16. Die neue **makroprudenzielle Aufsichtsstruktur** im Euro-Raum ist zu begrüßen. Allerdings sollte sie mittelfristig außerhalb der EZB angesiedelt werden, um Interessenkonflikte mit der Geldpolitik zu vermeiden. In Deutschland ist die Einflussnahme durch die Politik zu groß. Die Wirksamkeit makroprudenzieller Instrumente ist ungewiss und auf den regulierten Sektor begrenzt. Es droht eine **übermäßige Feinsteuerung**. Eine Erhöhung des Eigenkapitals könnte bereits einen Großteil der systemischen Risiken im Bankensystem auffangen.