

**Themenbeitrag
Ausgewählte
wirtschaftspolitische Themen
des Ausschusses für
Wirtschafts- und
Währungspolitik**

6. März 2017

I. Die Ordnung der Weltwirtschaft steht auf dem Prüfstand

Vorteile des internationalen Handels und der Kooperation werden in Frage gestellt

Nationalismus, Populismus und Protektionismus sind drei Schlagworte, die zeigen, dass ein Gemisch aus ökonomischen und sozio-kulturellen Strömungen dabei ist, einen grundlegenden Wandel in der internationalen Wirtschaftspolitik herbeizuführen. Die Erfolge der Brexit-Befürworter beim Referendum im Vereinigten Königreich und von Donald Trump bei der US-amerikanischen Präsidentschaftswahl haben in der wirtschaftspolitischen Diskussion zu einer deutlichen Akzentverschiebung geführt. Die Vorstellung, dass Globalisierung und freie Handelsbeziehungen den Wohlstand aller Beteiligten vermehrt und die Armut in der Welt reduziert, verliert zumindest in den Industrieländern zunehmend an Unterstützung, nicht nur in den USA und Großbritannien, sondern auch in vielen Ländern der EU.

Stattdessen rücken Fragen der Verteilungsgerechtigkeit in den Mittelpunkt. Wahr ist sicherlich, dass die Industrieländer von Globalisierung und internationalem Handel in großem Umfang profitiert haben, aber offenbar nicht alle Bevölkerungsgruppen daran im gleichen Umfang partizipieren konnten. Dies liegt zu einem großen Teil daran, dass eine Marktwirtschaft nur dann Wohlstand für alle produziert, wenn erstens die wettbewerblichen Rahmenbedingungen richtig gesetzt sind und wenn zweitens durch Umverteilung ein Einkommens- und Vermögensausgleich herbeigeführt wird, der dem allgemeinen Gerechtigkeitsgefühl entspricht. Dieser Konsens scheint zunehmend brüchig zu werden. Dies ist nicht zuletzt deshalb der Fall, weil es in den einzelnen Ländern in unterschiedlichem Maße gelungen ist, Marktergebnis und Verteilungsgerechtigkeit in Einklang zu bringen.

Dieser Umstand konnte von populistischen Politikern zunehmend erfolgreich genutzt werden, um auf der Welle der Unzufriedenheit Wahlerfolge zu erzielen. Damit stellt sich aber unmittelbar die Frage nach den Alternativen des bisherigen wirtschaftspolitischen Konsenses. Der neuen wirtschaftspolitischen Agenda geht es offenkundig um den Rückgewinn nationaler Souveränität. Die internationale Zusammenarbeit, etwa bei Handelsabkommen oder in der Klimapolitik, wird in Frage gestellt. Zum Teil können wir eine Rückbesinnung auf die wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen der 50er und 60er Jahre beobachten, wie gegenwärtig offenbar in der Wirtschaftspolitik der USA.

Diese neue Rückwärtsgewandtheit wäre aber überhaupt nur dann plausibel, wenn heute ähnliche Rahmenbedingungen wie zu dieser Zeit bestünden – vor allem eine Kontrolle des internationalen Kapitalverkehrs und ein System fester Wechselkurse. Unter den heutigen Rahmenbedingungen fehlen daher weitgehend die Voraussetzungen für eine nationalistische Wirt-

schaftspolitik. Dies ist selbstverständlich auch den Befürwortern der neuen Wirtschaftspolitik bewusst, und sie sind offenbar gewillt, die Voraussetzungen für ihren mutmaßlichen Erfolg zu schaffen.

Internationaler Handel ist kein Nullsummenspiel

Insbesondere in den USA sind protektionistische Tendenzen unverkennbar. Sie zielen nicht alleine auf die Handelspolitik. Die Vorwürfe aus Kreisen der neuen US-Regierung, China würde den Wechselkurs zu handelspolitischen Zwecken manipulieren und Deutschland würde über einen „künstlich“ niedrig gehalten Eurokurs Handelsvorteile auf Kosten der USA erzielen, rückt auch die internationale Währungsordnung in den Blickpunkt.

Unilaterale Eingriffe in die Handels- und Währungsordnung würden der Weltwirtschaft großen Schaden zufügen. Entgegen manch einfachem Slogan ist der internationale Handel nachweislich kein „Nullsummenspiel“, bei dem man mit politischem Druck wirtschaftliche Vorteile von einem Land in ein anderes verlagern kann. Bereits die katastrophalen Erfahrungen mit einer weltweiten protektionistischen Spirale in den 1930er Jahren haben unterstrichen, dass eine solche Politik keine Gewinner kennt. Auch aus diesem Grund war es wichtig, dass sich die großen Wirtschaftsräume der Welt nach dem Ausbruch der Finanzkrise vor fast zehn Jahren in internationalen Gremien, wie zum Beispiel der G20 oder der G7, auf eine kooperative Strategie verständigt haben und nicht in protektionistische Maßnahmen oder einem Abwertungswettlauf abgeglitten sind. Diese internationale Verständigung hat wesentlich dazu beigetragen, dass der tiefe wirtschaftliche Einbruch der Jahre 2008 und 2009 vergleichsweise rasch wieder überwunden werden konnte, jedenfalls viel schneller, als damals in nahezu allen Prognosen erwartet wurde. Von der weltweiten Kooperation hat auch die US-Wirtschaft maßgeblich profitiert.

Protektionismus wird auch der US-Wirtschaft schaden

Protektionistische Maßnahmen der neuen US-Regierung träfen auch die US-Wirtschaft: Ausländische Vorleistungsprodukte würden teurer, über höhere Preise würden die US-Verbraucher reale Kaufkraft verlieren und auch der Druck zu Innovationen und Effizienzsteigerungen nähme ab. Völlig offen ist zudem, ob preisliche Wettbewerbsvorteile der USA, die aus protektionistischen Maßnahmen resultieren, nicht über eine Aufwertung des US-Dollar wieder aufgezehrt werden würden. Besonders stark getroffen vom Protektionismus würden aber die international wettbewerbsfähigen und stark in den weltweiten Handel eingebundenen Zweige der US-Wirtschaft. So ist zum Beispiel die IT-Branche in den USA nicht nur stark auf Zulieferungen aus dem Ausland angewiesen, sondern auch auf die Zuwanderung ausländischer Fachkräfte.

Die Voraussetzungen für Erfolge einer nationalistischen Wirtschaftspolitik in den USA dürften zumindest langfristig nicht gegeben sein. Die aktuellen wirtschaftlichen Probleme lassen

sich nicht rückwärtsgewandt lösen. Die alten industriellen Arbeitsplätze werden nicht wieder zurückkehren und neue international wettbewerbsfähige Arbeitsplätze werden nicht durch Abschottung entstehen, sondern durch kluge Angebotspolitik. Die Arbeitsplätze im mittleren Westen der USA gingen jedenfalls weniger durch den internationalen Handel, sondern vor allem durch technischen Fortschritt und eine zu geringe Anpassungsfähigkeit der „alten“ Wirtschaftssektoren verloren.

Gleichwohl ist mit dieser Erkenntnis noch nicht der Kurs der Wirtschaftspolitik für die Zukunft festgelegt. Der Aufschwung der nationalistischen und protektionistischen Politiker beruht auf einem wahren ökonomischen Kern. Die Globalisierung erzeugt in den Industrieländern auch Verlierer bzw. Personengruppen, die sich im Vergleich zur Wohlstandsentwicklung anderer Gruppen benachteiligt fühlen. Der weitere Erfolg der Globalisierung wird davon abhängen, dass es der Wirtschaftspolitik gelingt, den benachteiligten Gruppen entweder eine Kompensation zu bieten oder ihnen neue Erwerbchancen zu eröffnen.

II. Geldpolitik der EZB

Nutzen und Risiken in einer ungünstigen Schieflage

Gemessen an der für 2017 im Euro-Raum erwarteten Wirtschafts- und Preisentwicklung ist die Geldpolitik im Euro-Raum zu expansiv. Zu einem Wirtschaftswachstum von voraussichtlich 1,6 % und einer Teuerungsrate von etwa 1,5 % passen negative Einlagezinsen und monatliche milliardenschwere Wertpapierkäufe der EZB nicht mehr. Das gilt erst recht, da von der ultraexpansiven Geldpolitik kaum noch positive Konjunkturerfekte zu erwarten sind. Die Kreditnachfrage ist gegenwärtig kaum noch zinsreagibel, sondern vor allem von Bonitätsrisiken und den Ertragsperspektiven der Unternehmen geprägt. Die aktuelle Erholung bei der Kreditvergabe im Euro-Raum ist daher vor allem der Stabilisierung des Wirtschaftswachstums zu verdanken. Und auch der Konsum der privaten Haushalte wird durch die extrem niedrigen Zinsen nicht zusätzlich beflügelt. Darauf deutet jedenfalls die Sparquote der privaten Haushalte im gesamten Euro-Raum hin, die seit dem zweiten Quartal 2015 nicht mehr gesunken ist und zuletzt (3. Quartal 2016) mit 12,6 % sogar 0,3 Prozentpunkte über dem Vorjahresniveau lag. Die privaten Haushalte gleichen offenbar den schwindenden Zinsertrag mit einer etwas höheren Ersparnis aus.

Noch gravierender ist allerdings, dass mit Dauer und Intensität der expansiven Geldpolitik auch die Risiken und Nebenwirkungen erheblich steigen. So nehmen die Hinweise auf verzerrte Risikopreise und Kapitalfehlallokationen zu – zum Beispiel am Anleihemarkt –, das Zinsänderungsrisiko bei Banken und in den öffentlichen Haushalten steigt beachtlich, und über die massiven Liquiditätshilfen wird für schwächere Finanzinstitute der Druck zur Bilanzsanierung reduziert, während zugleich Banken mit einem hohen Liquiditätszufluss

von ihren Kunden über den negativen Einlagezins mit einer Art Sondersteuer belastet werden.

Asymmetrische Geldpolitik

Um einen zu starken Anstieg der Kapitalmarktzinsen und damit einen zu starken Einbruch der Anleihekurse zu verhindern, muss der Ausstieg der EZB aus dem geldpolitischen Krisenmodus gut vorbereitet und kommuniziert werden. Gerade deswegen darf die geldpolitische Wende im Euro-Raum nicht mehr länger tabuisiert werden. Stattdessen muss die Debatte über die möglichen Schritte beim Ausstieg jetzt beginnen. Daran ändert auch der Verweis der EZB auf die mit rund 1 % weiterhin recht niedrige Kerninflationsrate nichts. Zum einen rechtfertigt auch die Entwicklung der Kerninflationsrate zurzeit weder Negativzinsen noch die kräftige Ausweitung des Aufkaufprogramms. Zum anderen kann es letztlich sogar irritieren, wenn die EZB nun einen Indikator hervorhebt, dessen Signaleigenschaft sie vor einem Jahr noch für wenig relevant hielt, ohne dass sich das Niveau dieses Indikators nennenswert geändert hat. Dieses Verhalten deutet auf eine asymmetrische Geldpolitik hin und könnte auf mittlere Sicht die Glaubwürdigkeit der EZB schädigen.

III. Wirtschaftspolitik in Deutschland

Wirtschaftspolitische Schwerpunktthemen: Belebung der Investitionen und eine bessere Chancengleichheit

Die jüngsten Vorschläge für eine längere Bezugsdauer des Arbeitslosengeldes in Deutschland sind nicht dazu geeignet, die inzwischen auch hierzulande geführte Debatte um vermeintliche Globalisierungsverlierer und unerwünschte Verteilungsergebnisse zu entschärfen. Gerade ein längerer Arbeitslosengeldbezug für ältere Menschen könnte zu einer Art Frühverrentungsprogramm werden, das für die Beitragszahler sehr teuer wäre und den Fachkräftemangel der Unternehmen vergrößern würde.

Mit Blick auf die im Herbst anstehende Bundestagswahl sowie die neue Legislaturperiode sind die eigentlichen wirtschaftspolitischen Herausforderungen in Deutschland vor allem auf zwei Feldern zu sehen: erstens die Investitionstätigkeit in Deutschland nachhaltig zu stärken und zweitens die inzwischen auch von mehreren internationalen Institutionen kritisierte Unwucht bei der Chancengleichheit in Deutschland anzugehen.

Mehr Investitionen - längst nicht nur eine Frage der finanziellen Mittel

Bei den Investitionen muss zunächst einmal zwischen der Förderung von öffentlichen und von privaten Investitionen unterschieden werden. Bei dem Ausbau der öffentlichen Investitionen geht es bei weitem nicht nur darum, den Finanzrahmen für öffentliche Investitionen zu erhöhen. Im vergangenen Jahr wurden in den öffentlichen Haushalten jedenfalls hohe Milliardenbeträge, die für Investitionen vorgesehen waren, nicht abgerufen. Als entscheidender Engpassfaktor haben sich dabei

die Planungskapazitäten der öffentlichen Hand erwiesen. In vielen Fällen gibt es aber auch Schwierigkeiten durch die föderalen Strukturen, weswegen die Bundesregierung beispielsweise die Kompetenzen beim Autobahnbau von den Ländern auf eine Bundesautobahngesellschaft übertragen möchte. Dies wäre ein Schritt, der zu einem effizienteren Management und der Beschleunigung von Investitionen führen könnte, von vielen Bundesländern aber weiterhin abgelehnt wird. Im Kern dreht sich die Debatte zwischen Bund und Bundesländern übrigens um ein ähnliches Thema wie zwischen der EU und den einzelnen Mitgliedstaaten: Während die Nationalstaaten finanzielle Hilfen und Solidarität der EU einfordern, sind sie nicht bereit, Entscheidungskompetenzen an die zentrale Ebene abzugeben.

Weitere Probleme für öffentliche, aber auch für private Investitionen sind sehr zeitaufwendige Genehmigungsverfahren, und noch völlig in den Kinderschuhen stecken Kommunikationsansätze, mit denen man sich bereits in frühen Planungsstadien um eine möglichst große Akzeptanz des Investitionsvorhabens in der Bevölkerung bemüht.

Bei Ansätzen zur Förderung der privaten Investitionen sollten vor allem investitionsfreundlichere Rahmenbedingungen im Mittelpunkt stehen. Dabei geht es zum Beispiel um sogenannte harte Faktoren wie Abschreibungsmöglichkeiten und Steuersätze, aber auch um bürokratische Vorschriften und Auflagen oder um „weiche“ Faktoren wie etwa die generelle Einstellung von Politik und Gesellschaft bezüglich des Unternehmertums. Natürlich ist auch die öffentliche Infrastruktur als Komplementärfaktor für private Investitionen wichtig. Auch deswegen sollten die öffentlichen Investitionen gestärkt werden. Zugleich muss aber auch bedacht werden, dass zu der öffentlichen Infrastruktur beispielsweise auch eine effiziente und mit ausreichend Personal besetzte öffentliche Verwaltung gehört.

Nachholbedarf bei der Chancengleichheit

Bei der Verbesserung der Chancengleichheit in Deutschland muss der wirtschaftspolitische Fokus eindeutig auf der Bildung liegen. So ist in Deutschland das Bildungsniveau von Kindern im starken Umfang vom Haushaltseinkommen der Eltern abhängig. Hier muss das Bildungssystem offener und durchlässiger werden. Insgesamt ist das Aufgabenfeld für ein besseres Bildungssystem in Deutschland sehr vielschichtig und reicht von einem nennenswerten Ausbau der vorschulischen Betreuung und Bildung – zum Beispiel mit Blick auf die Sprachkompetenzen – über eine Senkung der Schulabbrecherquote bis hin zur Förderung der Hochschul- und berufsbegleitenden Bildung. Die wirtschaftspolitische Gewichtsverlagerung in den Bildungsbereich muss aber auch von einer Debatte um dringend erforderliche Effizienzverbesserungen im Bildungsbereich begleitet werden, was letztlich auch wieder Fragen nach der föderalen Struktur aufwirft.