



DEUTSCHLAND: Schlussbemerkung zur Artikel-IV-Mission 2015

Berlin, 11. Mai 2015

Eine Schlussbemerkung beschreibt die vorläufigen Erkenntnisse des IWF-Stabs am Ende eines offiziellen Stabsbesuchs (einer „Mission“), der in den meisten Fällen einem Mitgliedsland gilt. Missionen sind Teil der regelmäßigen (gewöhnlich jährlichen) Konsultationen nach [Artikel IV](#) des IWF-Übereinkommens und finden im Zusammenhang mit einem Antrag auf Inanspruchnahme von IWF-Mitteln (Entleihungen vom IWF) im Rahmen von Erörterungen zu IWF-überwachten Programmen oder im Rahmen anderer Stabsüberwachungen wirtschaftlicher Entwicklungen statt.

Die Behörden haben der Veröffentlichung dieser Schlussbemerkung zugestimmt. Die in diesem Statement dargelegten Ansichten sind die des IWF-Stabs und geben nicht unbedingt die Ansichten des Exekutivdirektoriums des IWF wieder. Auf der Grundlage der vorläufigen Erkenntnisse aus dieser Mission wird der Stab einen Bericht ausarbeiten, der vorbehaltlich der Genehmigung durch die Geschäftsführung dem Exekutivdirektorium des IWF zur Erörterung und Entscheidung vorgelegt wird.

Die deutsche Wirtschaft befindet sich in einer günstigen Phase des Konjunkturzyklus, die durch starke Bilanzen untermauert und zum Teil durch kurzfristige Faktoren unterstützt wird. Dies ist ein guter Zeitpunkt, um den Blick auf die Zukunft zu richten und das Fundament für anhaltenden wirtschaftlichen Erfolg und Finanzstabilität zu stärken, das auch für den Euroraum insgesamt von entscheidender Bedeutung ist.

Die wichtigsten politischen Empfehlungen:

- *Mehr Investitionen, um Schwächen in der öffentlichen Infrastruktur anzugehen – auch mithilfe neuer Institutionen, die eine verbesserte Planung und Koordination auf kommunaler Ebene ermöglichen.*
- *Abbau von negativen Anreizen, die Frauen von einer Vollzeitbeschäftigung abhalten. Dadurch könnte auch der von der alternden Erwerbsbevölkerung verursachte Rückgang von Arbeitskräften abgefedert werden.*
- *Mehr Wettbewerb zur Förderung eines produktiveren Dienstleistungssektors.*
- *Stärkung des makroprudenziellen Instrumentariums, um künftig möglichen Übertreibungen am Wohnungsmarkt besser begegnen zu können.*

1. **Der Aufschwung dürfte sich 2015 fortsetzen, denn das Wachstum bekommt doppelte Schubkraft von niedrigen Energiepreisen und der quantitativen Lockerung (Quantitative Easing, QE) der EZB.** Der Privatverbrauch, untermauert durch einen starken Anstieg des real verfügbaren Einkommens, wird vermutlich den größten Beitrag zum Wachstum leisten, aber auch Nettoexporte werden voraussichtlich den Aufschwung stützen. Die Inflation wird mittelfristig verhalten bleiben, was im Einklang mit einer Produktionslücke von nahe Null steht. Ein weiterer Rückgang der historisch niedrigen Arbeitslosenquote und solides Lohnwachstum sind Anzeichen für eine Straffung des Arbeitsmarkts. Das Wachstum könnte die Prognosen übertreffen, wenn sich die gesunkenen Energiepreise und die quantitative Lockerung stärker auswirken als erwartet. Erwähnenswerte Abwärtsrisiken sind Handelspartner, deren Wachstum hinter den Erwartungen zurückbleibt, oder neuer Stress im Euroraum aufgrund von politischer Unsicherheit oder gescheiterten Reformen in einigen Ländern.
2. **Niedrigere Zinsen und der starke Arbeitsmarkt werden die Haushaltslage auch weiterhin stützen.** Für die verbleibende Legislaturperiode sind die Haushaltspläne dank sprudelnder Einkünfte mit einem ausgeglichenen Bundeshaushalt mit kleinen Überschüssen für den Gesamtstaat verankert. Wir gehen von etwas größeren Haushaltsüberschüssen aus als die Behörden, in erster Linie aufgrund von geringer prognostizierten Zinszahlungen, die die Staatsverschuldung bis 2020 auf unter 60 Prozent des BIP drücken würden. Die strukturelle Haushaltsbilanz wird 2015–17 vermutlich zurückgehen, dabei aber deutlich über dem mittelfristigen Ziel des Stabilitäts- und Wachstumspakts liegen.
3. **Der Rückgang der Energiepreise und die Abwertung des Wechselkurses werden ebenfalls den ohnehin bereits großen Leistungsbilanzüberschuss weiter ausdehnen.** Unseren Prognosen zufolge wird der Überschuss dieses Jahr mehr als 8 Prozent des BIP betragen und mittelfristig langsam zurückgehen, weil einerseits das unerwartete Plus aus den Energiepreisen nach und nach ausgegeben wird und andererseits die makroökonomische Anpassung in Deutschland und innerhalb des Euroraums voranschreitet. Der jüngst verzeichnete solide Anstieg von Löhnen und Lohnstückkosten (vor dem Hintergrund zunehmender Beschäftigung) ist in diesem Zusammenhang begrüßenswert, weil er als Wegbereiter für diesen Prozess dient. Gleichwohl gibt der anhaltend große Leistungsbilanzüberschuss auch Anlass zur Sorge, insbesondere angesichts der aktuellen Nachfrage in den Industrieländern, die trotz ultra-expansiver Geldpolitik schwach ist. Dies könnte auch die Zurückhaltung der Unternehmen widerspiegeln, mehr Investitionen in Deutschland zu tätigen, was künftige Wachstumsaussichten schmälert.
4. **Die jüngsten Zusagen zur Steigerung öffentlicher Investitionen sind sehr begrüßenswert, aber es gibt noch Platz für ehrgeizigere Maßnahmen.** Im Rahmen der letzten Konsultation empfahlen wir eine Anhebung der öffentlichen Investitionen in Höhe von ungefähr 2 Prozent des BIP über vier Jahre, um den in wirtschaftswissenschaftlichen Studien ermittelten Bedarf zu decken. Ein derartiges Maßnahmenprogramm würde durch den

Abbau von Engpässen in der Infrastruktur die privaten Investitionen ankurbeln. Künftiges Wachstumspotenzial würde dadurch gestärkt. Es würde auch die kurz- bis mittelfristige Binnennachfrage stützen, den aktuellen Leistungsbilanzüberschuss abbauen helfen und positive Übertragungswirkungen im übrigen Euroraum erzeugen. Die Bundesregierung verkündete unlängst ihre Absicht, in den kommenden Jahren nach diesem Schema vorzugehen. Weitere Mittel sind hauptsächlich für den öffentlichen Verkehr, die digitale Infrastruktur und für Energieeffizienzverbesserungen bestimmt. Die Pläne haben zwar wichtige Prioritäten im Visier, gehen aber nicht vollumfänglich auf die bestehenden Bedürfnisse ein; hier sind größere Anstrengungen gefragt. Diese Ausgaben wären unter dem bestehenden fiskalischen Regelwerk möglich. Neben der Infrastruktur bleibt die Energiewende eine Quelle regulatorischer Unsicherheit, und hohe Stromkosten für Teile des Unternehmenssektors sollten mit Blick auf ein günstigeres Investitionsklima weiterhin angegangen werden.

5. Investitionen in die Infrastruktur können von Initiativen zur Verbesserung des Planungsprozesses profitieren und die Erfahrung des Privatsektors nutzen.

Sektorspezifische Infrastrukturgesellschaften beispielsweise, wie sie die Expertenkommission zur „Stärkung von Investitionen in Deutschland“ vorschlägt, wären hilfreich, wenn die damit einhergehenden fiskalischen Risiken entweder durch Übertragung der Projektrisiken auf den privaten Sektor oder durch Integration der Gesellschaft in den gesamtstaatlichen Sektor angemessen gesteuert würden. Zur Ankurbelung der Investitionstätigkeit auf kommunaler Ebene befürworten wir den Einsatz alternativer Finanzierungs-/Ausführungsmechanismen wie öffentlich-private Partnerschaften neben dem unlängst von der Bundesregierung vorgestellten Investitionsfonds. Da Städte und Gemeinden jedoch eventuell nur begrenzte Erfahrung mit der Privatwirtschaft haben und der Planungsprozess für die Infrastruktur als fragmentiert und nicht so effizient wie auf Bundesebene angesehen wird, könnte man die Bildung einer Koordinierungsbehörde ausloten. Diese Behörde würde bei der Ausgestaltung von Verträgen Beratungsdienste leisten und die öffentliche Debatte zur Projektauswahl durch Bündeln von Informationen, Erhöhung der Transparenz und Herausstellen fiskalischer Risiken und projektübergreifender externer Effekte fördern.

6. Die Aussicht auf eine sinkende Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter drückt künftiges Wachstum nach unten. Deshalb müssen die Hemmnisse für Frauen, einer Vollzeitbeschäftigung nachzugehen, abgebaut werden. Obwohl der Anteil der Frauen an den Erwerbspersonen relativ hoch ist, arbeitet ungefähr die Hälfte der Frauen nur in Teilzeit. Dies mag zwar persönliche oder gesellschaftliche Vorlieben widerspiegeln, aber das Steuersystem mit seinen hohen allgemeinen Grenzsteuersätzen für Zweitverdiener macht den Einstieg in den Arbeitsmarkt vermutlich unattraktiv. Darüber hinaus könnte die Versorgung mit zusätzlichen und besseren Betreuungsangeboten für Klein- und Schulkinder die Entscheidungen berufstätiger Eltern erleichtern. Schnellere Fortschritte in diesen Bereichen

sind maßgeblich, wenn Frauen auf dem Arbeitsmarkt mehr Chancen eröffnet werden sollen. Dies könnte auch dazu beitragen, den Mangel an qualifizierten Arbeitskräften zu beheben, der unter Umständen eine Bremswirkung auf Investitionen aus privater Hand ausübt. In diesem Zusammenhang wäre es auch wichtig, Regelungen, die einen vorzeitigen Ruhestand favorisieren, neu zu überdenken.

7. Die Förderung eines dynamischeren Dienstleistungssektors durch mehr Wettbewerb sollte auf der Strukturreformagenda einen wichtigen Platz einnehmen. Der starke Fertigungssektor ist das Rückgrat der deutschen Wirtschaft, aber das schleppende Produktivitätswachstum im Dienstleistungsbereich kann das potenzielle Wachstum des Sektors, der an relativer Größe zunimmt, in Zukunft hemmen. Im Bereich der regulierten Berufe bietet die laufende Transparenzübung der Europäischen Kommission (EK) Gelegenheit zur Prüfung, welche Elemente der bestehenden Regulierungen zu restriktiv sind. Pilotverfahren zur Gebührenordnung in einigen Berufen (Architekten, Ingenieure und Steuerberater), die vor Kurzem von der EK gegen Deutschland angestrengt wurden, führen vielleicht zu einer willkommenen Lockerung. Im Bahntransport sollte das neue Regulierungsgesetz, das gerade ausgearbeitet wird, insbesondere die Befugnisse des Regulierers stärken, damit der Diskriminierung gegenüber Wettbewerbern des derzeitigen Betreibers Einhalt geboten werden kann.

8. Im Finanzsektor nimmt das neue europäische Bankenaufsichts- und Bankenregulierungsumfeld in Deutschland Form an, während die günstigen makroökonomischen Bedingungen im Land die strukturell schwache Ertragslage von Banken stützen. Aufsicht über die Banken hat jetzt der europaweite einheitliche Bankenaufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism, SSM), die Sanierungs- und Abwicklungsplanung macht Fortschritte und Sicherheitsnetze werden im Einklang mit den europäischen Richtlinien und Vorschriften gestärkt. Weiter gesunkene Zinsen für langfristige Kredite erhöhen den Druck auf die strukturell bedingte niedrige Ertragsfähigkeit; als Gegenmittel hierzu stehen den Banken Kostensenkung oder Ausbau gebührenpflichtiger Tätigkeiten zur Verfügung. Die anhaltend gute Wertentwicklung des inländischen Kreditportfolios gleicht diesen Druck jedoch teilweise durch niedrigere Rückstellungen für Kreditverluste wieder aus.

9. Die Mission begrüßt die unlängst von großen Banken unternommenen Schritte zur Verbesserung ihrer Kapitallage. Die umfassende Bewertung des SSM im vergangenen Jahr zeigte, dass der zusätzliche Rückstellungsbedarf der Großbanken eher gering ist. Der Stresstest machte allerdings deutlich, dass einige Kapitalpuffer dünn sind, wenn die Kapitalausstattung im Hinblick auf die vollständig implementierten neuen Standards in Europa beurteilt wird. Darüber hinaus bleibt der Verschuldungsgrad einiger Banken hoch. Vor diesem Hintergrund sind die Maßnahmen der zwei größten Banken Deutschlands, die zu ihren internationalen Mitbewerbern aufschließen wollen, beruhigend. Dennoch gibt es neben dem Niedrigzinsumfeld noch weitere Herausforderungen im Hinblick auf die

Ertragsfähigkeit. Je nach Bank kommen hierbei unterschiedliche Kombinationen aus anhaltenden Problemen aus der Krise, Kosten für Rechtsstreitigkeiten und die Notwendigkeit der Anpassung des Geschäftsmodells an die regulatorischen Gegebenheiten in der Krisenfolgezeit zum Ausdruck. Enge Zusammenarbeit und Abstimmung innerhalb der gemeinsamen Aufsichtsgremien des SSM sind in diesem Zusammenhang besonders wichtig.

10. Der moderate Aufwärtstrend bei Wohnimmobilienpreisen hält an; eine sorgfältige Überwachung und Vorbereitung des makroprudenziellen Instrumentariums sind in dieser Phase die richtige Antwort. Es bestehen keine Anzeichen für eine allgemeine Überhitzung, und das Wachstum von Hypothekendarlehen ist nach wie vor moderat. Nichtsdestotrotz machen die Entwicklungen an einigen Brennpunkten eine Überwachung erforderlich, und die Datenerfassung zu den Konditionen der Hypothekendarlehen muss weiter intensiviert werden – nicht zuletzt wegen des erheblichen Anteils an Darlehen mit hohen Beleihungsquoten in bestimmten Marktsegmenten, wie die Bundesbank in einer jüngsten Erhebung feststellte. Wir bekräftigen unsere Empfehlung, makroprudenzielle Instrumente einzuführen, die die Berechtigung zu einem Hypothekendarlehen einschränken, wie Obergrenzen für die Beleihungsquote und für das Verhältnis von Schuldendienst und Einkommen. Wir begrüßen auch die Veröffentlichung eines Strategiepapiers durch den Ausschuss für Finanzstabilität.

11. Trotz der positiven Wirkung der im vergangenen Jahr verabschiedeten Reform muss mehr getan werden, um den Anfälligkeiten im Lebensversicherungssektor zu begegnen. Der deutsche Lebensversicherungssektor ist gegenüber einem lang anhaltenden Niedrigzinsumfeld besonders anfällig, weil unter Umständen die Kapitalerträge nicht ausreichen, um die Ertragszusagen gegenüber den Versicherungsnehmern mittel- bis langfristig zu erfüllen. Diese Herausforderung wird durch die Umstellung auf das neue aufsichtsrechtliche Regelwerk Solvency II, das nächstes Jahr in Kraft treten soll, nur noch deutlicher. Die Lebensversicherungsreform von 2014, mit der unter anderem die Verpflichtung zur Teilung nicht realisierter Gewinne mit den Versicherungsnehmern bei Auslaufen ihres Vertrags reduziert wurde, wird voraussichtlich stark positive Auswirkungen auf die Solvenz des Sektors haben, wie Simulationen der Bundesbank nahelegen. Allerdings verlangt der Rückgang des Ertrags seit dem letzten Sommer, dass die Branche bei der Verwaltung der Gewinnbeteiligung ihrer Versicherungsnehmer sehr behutsam vorgeht und neue Produkte fördert, die weitaus geringere Zinsgarantien enthalten. Parallel dazu sollten die Aufseher die zusätzlichen Befugnisse zum frühzeitigen Eingreifen, die ihnen durch das neue Gesetz gewährt werden, nutzen, um ein umsichtiges Verhalten sicherzustellen.