



PR30.11.2014 prDkommissionsprogramm

- **Brüssel: EU-Kommission präsentiert halben Baustein für Aufschwung**
- **Berlin: Wieso 15 Mrd. € kreditfinanzierte Investition p.a. besser ist als 0 Defizit**
- **Nationaler Politikmix in Deutschland und Frankreich problematisch**
- **Öffentliche Investitionen allein als Impulsgeber unzureichend in EU**

Die neue Europäische Kommission unter Präsident Juncker hat am 26.11.2014 ein Investitionspaket von 315 Mrd. € präsentiert, das Impulse für das EU-Wachstum auf mittlere Sicht bringen soll. Mit höheren öffentlichen und privaten Investitionen von jährlich knapp 0,8% des Bruttoinlandsproduktes der EU kann dieses über Nachfrage-Multiplikatoreffekte um 1,6% ansteigen. Das ist ein wichtiger Expansionsimpuls, allerdings ein überschaubarer, der sich über 2015-2017 verteilt und durch einen EU-Mitteleinsatz von 21 Mrd. € mobilisiert werden soll. **Sind die Maßnahmen hinreichend?** Zumindest bringt die supranationale Fiskalpolitik einen Beitrag zur **Stärkung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage – ein wichtiger Punkt bei Unterauslastung und drohender Deflation**. In 2015 besteht ein Problem dahin gehend, dass in Deutschland, Frankreich und Italien nur geringes Wachstum zu erwarten ist; bis das Kommissions-Investitionsprogramm Wirkung zeigt, wird es Ende 2015 sein. **Es kann also durchaus auch zu Deflation in der Eurozone kommen. Niedrige Ölpreise allerdings wirken auch entlastend bei den Firmen und Haushalten, was eine inländische Nachfragestütze ist.**

Was kann die Politik an Weichenstellungen noch vornehmen, um Stagnations- und Deflationsgefahren zu überwinden. Da ist zunächst die Europäische Zentralbank, die noch eine Zeitlang für besonders niedrige Zinssätze sorgen müsste – auch wenn die USA ihre Zinssätze im Jahresverlauf 2015 erhöhen sollte. Allerdings steht die EZB in Deutschland und einigen anderen Ländern unter massivem Druck von Politik und Öffentlichkeit, die sich gegen Zinssätze nahe Null auf Spareinlagen und erst recht gegen drohende Negativzinssätze wehren. Da die Euro-Länder keine Eurobonds geschaffen haben – auch im Kontext des EU-Investitionsprogrammes ist das nicht vorgesehen –, hat die **EZB keine Option für eine kompakte expansive Geldpolitik** wie in den USA und Großbritannien. Aber die EZB könnte US-Staatsanleihen zur Euro-Abwertung kaufen.

**Eine sonderbare Rolle nimmt die Bundesrepublik Deutschland ein**, die für rund 30% des Bruttoinlandsproduktes der Eurozone steht, wo Finanzminister Schäuble jedoch das Ziel ausgeglichener Haushalt betont und 10 Mrd. € Erhöhung der öffentlichen Investitionen bei einer gleichzeitigen Minderung des Staatskonsums in gleicher Höhe angekündigt hat. Das ist widersprüchlich, wenn man als Ziel eine Rückführung der Schuldenquote anstrebt, die ja das Verhältnis von Staatsschuld zu Bruttoinlandsprodukt darstellt. Die Schuldenquote kann bei kreditfinanzierter Erhöhung der öffentlichen Investitionen um 0,5% des Bruttoinlandsproduktes stärker sinken als bei ausgeglichenem Haushalt: Wenn nämlich durch die Investition das Bruttoinlandsprodukt um 1% steigt. Nehmen wir zur Vereinfachung an, dass die Staatsschuld 3000 Mrd. € beträgt und das Bruttoinlandsprodukt dieselbe Höhe habe, so dass die Schuldenquote bei 100% liegt. Beträgt im Folgejahr die Neuverschuldung – in Verbindung mit öffentlichen Investitionen – 15 Mrd. € bzw. 0,5% des Bruttoinlandsproduktes, dann wäre bei einem öffentlichen Investitionsmultiplikator von 2 der Anstieg des Bruttoinlandsproduktes bei 30 Mrd. €. Die Schuldenquote liegt dann

bei  $3015/3030 = 99,5\%$  statt bei  $99,7\%$  (Staatskonsummultiplikator sei 1). **Eine Null-Neuverschuldung ist nicht automatisch die beste Politik zur Senkung der Schuldenquote**, auch wenn der schwarzen Null ein politischer Symbolwert zukommt. Wenn in Deutschland das Wirtschaftswachstum  $1\%$  beträgt, dann ergeben sich über Handels- und Direktinvestitionseffekte Expansionswirkungen in Frankreich, Italien, den Beneluxländern und der Schweiz und Österreich von jeweils etwa  $0,1\%$ . Von daher sind diese europäischen Partnerländer an hohem Wachstum in Deutschland interessiert. Allerdings sind vor allem **Italien und Frankreich** als Länder aufgefordert zu **Strukturreformen: am Arbeitsmarkt und bei der Modernisierung des jeweiligen Innovationssystems**, wobei höhere Innovationsförderung des Staates ein Element zur **Steigerung der Innovationsdynamik** und damit auch des Wirtschaftswachstums sein müsste. Die allmähliche nachhaltige Rückführung der Haushaltsdefizite bzw. der Schuldenquote auf mittlere Sicht bleibt sehr wichtig u.a. für Frankreich, Italien, Spanien. Die Eurozone, die für rund  $15\%$  des Welteinkommens steht, ist mit ihrem schwachen Wachstum ein Bremsklotz beim globalen Expansionstempo. Es ist von daher für die ganze Weltwirtschaft wichtig, dass Expansionschancen von Seiten der Politik vernünftig mobilisiert werden. **2015 sind rasch wirksame Steuersenkungen für Haushalte und Unternehmen in der Eurozone angebracht, auch wenn die Defizitquote etwa durch eine Senkung des Einkommenssteuersatzes um einen Prozentpunkt leicht ansteigen könnte.** Für die Juncker-EU-Kommission besteht beim EU-Investitionsprogramm ein Teil der Herausforderung dahin gehend, dass die Wachstumsschwäche vor allem in der Eurozone besteht. Vernünftigerweise hat die Kommission die EU-Mitgliedsländer um finanzielle Mitwirkung gegeben, aber das EU-Investitionsprogramm ist von solcher Mitwirkung nicht wirklich abhängig: Das sichert der EU-Kommission immerhin Handlungsfähigkeit. Zugleich muss man sehen, dass es zur Überwindung von Stagnations- und Deflationsgefahren in der Eurozone kaum vernünftige Alternativen zu einem öffentlichen EU-Investitionsprogramm gibt, zumal der Realzins nahe Null ist. **Stark helfen kann der Eurozone eine Abwertung bzw. eine Aufwertung von \$ und Pfund**, zwei Währungen, die im Zuge der Quantitative Easing-Geldpolitik in USA und UK 2008-2013 eigene Abwertungen erfahren haben, also spiegelbildlich beim Euro für eine export- und wachstumsdämpfende Euro-Aufwertung sorgten. Dies hat die Netto-Güterexporte gedämpft, aber auch den Zufluss an Direktinvestitionen, die ebenfalls zu Wachstum bzw. Technologietransfer beitragen können. Länder wie Frankreich, Italien und Spanien wären zudem strategisch gut beraten, angesichts der zunehmenden asiatischen Technologiekonkurrenz die nationale Innovationsförderung und zudem auch die technologieorientierte Gründerförderung zu stärken; diese Maßnahmen werden erst mittelfristig zu Erfolgen führen. Aber zusammen mit nationaler Lohnzurückhaltung könnten hier durchaus Ansatzpunkte für gemeinsames höheres Wachstum in Südeuropa bestehen. Zu Pessimismus besteht bei vernünftiger Einschätzung relevanter Größenordnungen in der Eurozone kein Anlass, allerdings gerade daran mangelt es. Die **Ankündigung einer Erhöhung der öffentlichen Investitionen über drei Jahre um insgesamt 10 Mrd. € in Deutschland** in 2014 – gut  $0,1\%$  des Bruttoinlandsproduktes pro Jahr – zeigt, dass man **nötige Größenordnungen der Fiskalpolitik nicht richtig** zu setzen weiß. **Deutschland hat in ähnlich sonderbarer Weise eine strukturelle Defizitquote von  $0,35\%$  im Grundgesetz als Obergrenze verankert, was bei einer Trendwachstumsrate von  $1,5\%$  auf eine Schuldenquote von  $23,3\%$  hinausläuft. Das ist viel zu niedrig bzw. verheißt massive Schuldentilgung. Das sieht gut aus, schadet aber.** Frankreich wiederum hat bei Strukturreformen noch einen langen Weg vor sich. Europa hat **Probleme, rational und pragmatisch eine historische Krise zu überwinden**. Stagnation und Deflationsdruck in 2015 drohen in der Eurozone.