



# Artikel-IV-Konsultationen des Internationalen Währungsfonds mit Deutschland

- Der Internationale Währungsfonds (IWF) hat am 8. Juli seine diesjährigen Artikel-IV-Konsultationen mit Deutschland abgeschlossen.
- Der IWF hebt die auf historischen Tiefstand gesunkene Arbeitslosenquote und das starke Wirtschaftswachstum hervor. Zugleich weist er auf Risiken für die deutsche Wirtschaft in der kurz- und mittelfristigen Zukunft hin. Hierzu gehören die gestiegenen Spannungen im internationalen Handel sowie die Herausforderungen einer alternden Bevölkerung.
- Der IWF befasste sich auch mit der Einkommens- und Vermögensverteilung in Deutschland. Sozialtransfersystem und das progressive Steuersystem sorgen dafür, dass Deutschland eine der geringsten Einkommensungleichheiten unter den G20-Ländern aufweist. Vermögen sind jedoch stärker konzentriert.

Die jährlichen Artikel-IV-Konsultationen des IWF mit Deutschland fanden vom 7. bis 17. Mai 2019 statt. Die IWF-Delegation führte Gespräche mit verschiedenen Bundesministerien, mit der Deutschen Bundesbank, dem Deutschen Gewerkschaftsbund sowie mit Wirtschaftsverbänden in Berlin. Mit der Diskussion im Exekutivdirektorium des IWF am 8. Juli 2019 wurden die diesjährigen Artikel-IV-Konsultationen mit Deutschland abgeschlossen. Der Bericht des IWF wurde veröffentlicht und kann auf der Homepage des IWF eingesehen werden.<sup>1</sup>

## Artikel-IV-Konsultationen

Zu den wesentlichen Aufgaben des Internationalen Währungsfonds gehört der Dialog mit den Mitgliedsländern über die nationalen und internationalen Auswirkungen ihrer Wirtschafts- und Finanzpolitik. Der IWF führt mit den Mitgliedsländern jährliche Konsultationen durch. Die Grundsätze für diese Konsultationen sind in Artikel IV des Übereinkommens über den IWF festgelegt. Üblicherweise besucht zunächst ein Team des IWF das jeweilige Land, um sich über die Wirtschafts- und Finanzlage zu informieren und mit der Regierung die wirtschafts- und finanzpolitische Ausrichtung zu diskutieren. Auf dieser Grundlage verfasst das IWF-Team einen Bericht, den die ständigen Vertreter der Mitgliedsländer beim IWF, die Exekutivdirektorinnen und Exekutivdirektoren, erörtern. Der IWF veröffentlicht danach eine Presseerklärung, die die wesentlichen Ergebnisse der Konsultationen zusammenfasst.

<sup>1</sup> PDF-Download (englisch):  
<http://www.bundesfinanzministerium.de/mb/20190831>

In seiner Analyse würdigt der IWF die beeindruckende Wirtschaftsleistung in Deutschland während der vergangenen zehn Jahre. Insbesondere die auf einen historischen Tiefstand gesunkene Arbeitslosigkeit wird positiv hervorgehoben. Die wachstumsstärkenden Maßnahmen des Koalitionsvertrags, die höheren öffentlichen Investitionen und eine stärkere Erwerbsbeteiligung von Frauen werden ebenfalls anerkannt.

Der IWF weist aber auch darauf hin, dass in Zukunft externe Faktoren und strukturelle Herausforderungen das Wachstum belasten werden. Insbesondere die deutsche Exportwirtschaft wird von der jüngsten Abkühlung der weltweiten Nachfrage getroffen. Hinzu kommen international protektionistische Tendenzen, die das Risiko für den deutschen Außenhandel erhöhen. Mittelfristige Herausforderungen sieht der IWF durch die alternde Bevölkerung und ein geringes Produktivitätswachstum.

Der IWF ordnet die aktuellen deutschen Leistungsbilanzüberschüsse – ähnlich wie die Bundesregierung – als hoch ein. Er würdigt in diesem Zusammenhang den Rückgang des Leistungsbilanzüberschusses auf 7,3 % im Jahr 2018 (von 8,0 % im Jahr 2017). Es ist davon auszugehen, dass die externen Ungleichgewichte mit anhaltenden Lohnzuwächsen weiter abnehmen.

Der IWF unterstützt den finanzpolitischen Kurs der Bundesregierung. Die moderate fiskalische Expansion ermöglicht Investitionen zur Stärkung des deutschen Wachstumspotenzials. Gleichzeitig werden angemessene fiskalische Spielräume erhalten, um im Fall eines massiven Wirtschaftsabschwungs entsprechend reagieren zu können.

Unmittelbare Risiken für die Finanzmarktstabilität in Deutschland sieht der IWF weiterhin nicht. Allerdings erfordern die weiter steigenden Preise für Wohn- und Gewerbeimmobilien insbesondere in den Stadtgebieten besondere Aufmerksamkeit. Im Bankensektor belasten anhaltend niedrige Zinsen und hohe Betriebskosten gemäß seiner Analyse die Profitabilität. Die Aktivierung des **antizyklischen Kapitalpuffers** für Banken wurde begrüßt.

## Der antizyklische Kapitalpuffer

(Countercyclical Capital Buffer, CCyB) wurde als ein makroprudenzielles (also auf die Stabilität des gesamten Finanzsystems gerichtetes) Instrument mit den Reformen der europäischen Finanzmarktregulierung nach der Finanzkrise eingeführt. Er wird als Anteil an den inländischen Risikopositionen einer Bank festgelegt und kann zwischen 0 % und 2,5 % variieren. Der Puffer ist mit hartem Kernkapital zu erfüllen. Mit ihm sollen Risiken aus einer übermäßigen Kreditvergabe reduziert werden. Ist die Kreditvergabe relativ zur gesamtwirtschaftlichen Entwicklung zu hoch oder deuten andere Indikatoren auf einen zyklischen Risikoaufbau hin, kann ein zusätzlicher Kapitalpuffer festgelegt werden. Dies stärkt die Widerstandsfähigkeit der Banken. In Zeiten des wirtschaftlichen Abschwungs kann der antizyklische Kapitalpuffer aufgezehrt werden. Damit kann der Puffer einer Verstärkung des Abschwungs durch eine geringere Kreditvergabe des Bankensektors entgegenwirken.

In Deutschland hat die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) als zuständige Behörde den CCyB erstmalig zum 1. Januar 2016 mit 0 % festgelegt. Seit Beginn des 3. Quartals 2019 hat die BaFin auf Empfehlung des Ausschusses für Finanzstabilität (AFS) den CCyB erhöht und erstmalig auf 0,25 % festgelegt.<sup>2</sup> Der CCyB gilt für Banken; diese müssen die neue Vorgabe ab dem Zeitpunkt ihrer Aktivierung innerhalb von zwölf Monaten erfüllen.

In einem Sonderkapitel beschäftigt sich der IWF mit der Vermögensverteilung in Deutschland. Hier werden die Zusammenhänge zwischen hohen Sparquoten von Unternehmen, Einkommens- und Vermögensungleichheit und externen Ungleichgewichten beleuchtet. Da Unternehmenseigentum

<sup>2</sup> Siehe auch AFS-Empfehlung AFS/2019/1, PDF-Download: <http://www.bundesfinanzministerium.de/mb/20190832>



stark konzentriert ist, führten hohe Gewinne zu höherer Einkommensungleichheit. Das progressive Steuersystem und das Sozialtransfersystem wirken dem entgegen. Deutschland hat zusammen mit Frankreich die niedrigste Einkommensungleichheit unter allen G20-Ländern, jedoch eine hohe Vermögensungleichheit.

Die Bundesregierung setzt in dieser Legislaturperiode wichtige Akzente für eine wachstumsfreundliche und sozial gerechte Steuer- und Abgabepolitik. Der Solidaritätszuschlag wird für rund 90 % der betroffenen Einkommensteuerzahlerinnen und

-zahler vollständig abgeschafft. Auch von höheren Grundfreibeträgen bei der Einkommensteuer, dem Ausgleich der kalten Progression, deutlich verbesserten Familienleistungen und Senkungen von Sozialabgaben profitieren insbesondere Familien sowie Personen, die untere und mittlere Einkommen beziehen. Dies reduziert Deutschlands Anfälligkeit für externe Schocks und kann konjunkturelle Schwächephasen abmildern.

Die nächsten Artikel-IV-Konsultationen mit Deutschland finden 2020 statt.

Pressemitteilung des IWF vom 9. Juli 2019

## **IWF-Exekutivdirektorium schließt Artikel-IV-Konsultationen 2019 mit Deutschland ab**

Am 8. Juli 2019 schloss das Exekutivdirektorium des Internationalen Währungsfonds (IWF) die Artikel-IV-Konsultationen mit Deutschland ab.

Nach mehreren Jahren mit einem durchschnittlichen Wachstum des realen BIP oberhalb von 2 % p. a. hat sich die deutsche Konjunktur in der 2. Jahreshälfte 2018 deutlich abgeschwächt, was mit einem Rückgang der globalen Nachfrage und nachteiligen Auswirkungen vorübergehender Störungen auf die Automobil- und Chemiebranche zusammenhing. Das Wachstum sank daher 2018 auf 1,5 %. Nichtsdestotrotz fiel die Arbeitslosigkeit auf ein neues Rekordtief, was den Lohnzuwachs auf über 3 % ansteigen ließ, und die Investitionstätigkeit blieb stark. Wie auch in anderen Industrienationen blieb der Inflationsdruck mit einer Kerninflation Ende 2018 von 1,6 % gedämpft. Der Gesamtstaat verzeichnete das fünfte Jahr in Folge einen Haushaltsüberschuss, der mit 1,7 % des BIP den größten Überschuss in annähernd 30 Jahren darstellte und auf die über Plan liegenden Steuereinnahmen und niedriger als veranschlagt ausgefallenen Ausgaben zurückzuführen war. Der Leistungsbilanzüberschuss sank auf 7,3 % des BIP (von 8,0 % im Jahr 2017), worin eine Verschlechterung der Warenhandelsbilanz zum Ausdruck kam. Das Kreditwachstum entsprach 2018 weitgehend dem BIP-Wachstum, neue Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen wurden jedoch zunehmend an vergleichsweise riskantere Unternehmen vergeben, während gleichzeitig die Kreditrichtlinien gelockert wurden. Die Preise für Wohn- und Gewerbeimmobilien stiegen weiter rasant an, insbesondere in dynamischen Stadtgebieten. Das Umfeld lang anhaltender Niedrigzinsen belastet die Rentabilität des Finanzsektors weiter, wodurch sich das Problem hoher Kosten und schleppender Restrukturierungsfortschritte verschärft.

Der wirtschaftliche Ausblick für Deutschland geht davon aus, dass die Produktion in diesem Jahr allmählich zum Trend zurückkehrt, dies unterliegt jedoch erheblichen Unsicherheiten. Die Abhängigkeit des Landes vom Export und seine finanzielle Offenheit machen es besonders anfällig für externe Schocks. Die Zunahme des globalen Protektionismus, eine ausgeprägte konjunkturelle Abkühlung in China oder ein No-Deal-Brexit würden den Exporten und Investitionen schaden, gleichzeitig könnte eine angespanntere globale Finanzlage deutliche Korrekturen bei bereits übertriebenen Bewertungen

in allen Anlageklassen auslösen. Mittelfristig dürften die ungünstige Bevölkerungsentwicklung, das geringe Produktivitätswachstum und die bevorstehende Energiewende auf das Wachstum drücken.

## **Bewertung durch das Exekutivdirektorium**

Die Exekutivdirektoren<sup>3</sup> würdigten die kompetente Wirtschaftspolitik Deutschlands, die das Wachstum gestützt, die Haushaltslage gestärkt und die Arbeitslosigkeit auf einen historischen Tiefstand gesenkt hat. Die Direktoren nahmen die jüngste Konjunkturabschwächung sowie Abwärtsrisiken zur Kenntnis, die die Wachstumsaussichten beeinträchtigen. Sie betonten die langfristigen Herausforderungen durch die ungünstige Bevölkerungsentwicklung und das schwache Produktivitätswachstum sowie die mit handelspolitischen Spannungen und dem Brexit verbundenen externen Risiken. Eine künftige Priorität sollte sein, diese Herausforderungen und externen Ungleichgewichte anzugehen.

Die Direktoren stellten fest, dass sich zwar die externen Ungleichgewichte vor dem Hintergrund eines schnelleren Lohnwachstums aufzulösen beginnen, Deutschlands hoher Leistungsbilanzüberschuss aber zum Teil auf hohe Unternehmensrücklagen, die zunehmende Einkommensungleichheit zwischen Spitzenverdienern und anderen Einkommensgruppen und das gedämpfte Konsumverhalten der privaten Haushalte zurückzuführen ist. Die Direktoren hielten demnach energische politische Maßnahmen für erforderlich, damit die Vorteile der starken Wirtschaftsleistung allen zugute kommen. Ein weiterhin rasches Lohnwachstum und eine Anhebung der verfügbaren Einkommen mithilfe des Steuer- und Sozialleistungssystems wären hierbei hilfreich.

Die Direktoren begrüßten die moderate fiskalische Expansion in diesem Jahr. Während sie die Bedeutung anerkannten, die der Aufrechterhaltung adäquater Puffer zur Vorbereitung auf eine alternde Bevölkerung und potenzielle Eventualverbindlichkeiten zukommt, ermutigten die meisten Direktoren die Regierung, auch weiterhin den verfügbaren Haushaltsspielraum dafür zu nutzen, das Potenzialwachstum zu stärken und den Abbau von Ungleichgewichten zu erleichtern. Hierzu empfahlen sie Investitionen in die Infrastruktur, steuerliche Maßnahmen zur Anhebung des verfügbaren Einkommens von Haushalten aus dem niedrigen und mittleren Einkommensbereich, Anreize zur Stärkung der Erwerbsbeteiligung von Frauen und älteren Arbeitnehmern sowie Steuervergünstigungen für weitere Forschung und Entwicklung. Die Direktoren begrüßten die Bereitschaft der Regierung, im Falle eines schwerwiegenden Wirtschaftsabschwungs zusätzliche fiskalpolitische Impulse in Betracht zu ziehen. Sie lobten die Regierung zudem für ihre Entschlossenheit, eine faire und wettbewerbsfähige Unternehmensbesteuerung zu fördern und nach gemeinsamen Lösungen für internationale steuerliche Herausforderungen zu suchen.

Unter Hinweis auf das schwache Wachstum der Arbeitsproduktivität sowie angebotsseitige Einschränkungen bei Arbeit und Kapital unterstrichen die Direktoren die Bedeutung beschleunigter Strukturreformen zur Förderung von Innovation, Investition und Wettbewerb, auch bei Unternehmensdienstleistungen und reglementierten Berufen. Sie sprachen sich für die Modernisierung der digitalen Infrastruktur Deutschlands, die Umsetzung der E-Government-Strategie und einen verbesserten Zugang zu Wagniskapital aus. Die Direktoren merkten an, dass Deutschland auf gutem Weg ist,

3 Nach Abschluss der Diskussion fasst der geschäftsführende Direktor in seiner Eigenschaft als Vorsitzender des Direktoriums die Ansichten des Exekutivdirektoriums zusammen und diese Zusammenfassung wird der Regierung des jeweiligen Mitgliedstaats übermittelt. Eine Erläuterung der in den Zusammenfassungen verwendeten Qualifikationsmerkmale finden Sie unter folgendem Link: <http://www.bundesfinanzministerium.de/mb/20190833>



seine Ziele im Bereich der erneuerbaren Energien zu erreichen, und begrüßten die Überlegungen der Regierung zu einer Besteuerung und Bepreisung von CO<sub>2</sub>-Emissionen als Teil ihrer Strategie zur Eindämmung klimaschädlicher Emissionen.

Die Direktoren begrüßten die Fortschritte bei der Umsetzung der Financial-Sector-Assessment-Program-Empfehlungen (FSAP). Sie nahmen die schwache Rentabilität sowohl des Finanz- als auch des Lebensversicherungssektors, erhöhte makrofinanzielle Anfälligkeiten und rasch steigende Immobilienpreise in dynamischen Städten zur Kenntnis. Die Direktoren betonten die Notwendigkeit, die Zinsrisiken zu überwachen und die Umstrukturierungsanstrengungen zu forcieren, um die Widerstandsfähigkeit des Finanzsektors dauerhaft zu verbessern. Sie begrüßten die Aktivierung des antizyklischen Kapitalpuffers und sprachen sich für weitere Maßnahmen zur Schließung von Datenlücken aus, wodurch eine umfassendere Bewertung potenzieller Risiken für die Finanzstabilität ermöglicht würde. Sie unterstützten zudem die Erweiterung der makroprudenziellen Instrumentarien, einschließlich um Instrumente für den Gewerbeimmobilienmarkt.

Die Direktoren würdigten die freiwillige Mitwirkung Deutschlands am erweiterten ordnungspolitischen Rahmen des IWF im Bereich Bekämpfung von Korruption. Sie lobten die Regierung für ihre überzeugenden Strafverfolgungsmaßnahmen auf dem Gebiet der Korruptionsbekämpfung und begrüßten ihr Engagement für weitere Anstrengungen in diesem Bereich.

Deutschland: Ausgewählte Konjunkturindikatoren, 2017 bis 2020

Tabelle 1

	Prognose			
	2017	2018	2019	2020
<b>Produktion</b>				
Reales BIP-Wachstum (in %) <sup>1</sup>	2,2	1,4	0,7	1,7
Anstieg der gesamten Inlandsnachfrage (in %) <sup>1</sup>	2,0	1,9	1,3	2,0
Produktionslücke (in % des potenziellen BIP)	0,8	1,1	0,6	0,5
<b>Beschäftigung</b>				
Arbeitslosenquote (in %, IAO)	3,8	3,4	3,2	3,1
Anstieg der Beschäftigung (in %)	1,1	0,5	0,7	0,4
<b>Preise</b>				
Inflation (in %, Gesamtinflation)	1,7	1,9	1,4	1,8
Inflation (in %, Kerninflation)	1,3	1,4	1,5	1,7
<b>Gesamtstaatliche Finanzen</b>				
Haushaltssaldo (in % des BIP)	1,0	1,7	1,0	1,0
Einnahmen (in % des BIP)	45,0	45,6	45,6	45,6
Ausgaben (in % des BIP)	43,9	43,9	44,6	44,6
Staatsverschuldung (in % des BIP)	64,5	60,9	58,0	55,0
<b>Geld- und Kreditvolumen</b>				
Geldmenge in der weitesten Abgrenzung (M3) (zum Jahresende, Änderung in %) <sup>2</sup>	4,3	4,5	-	-
Kredite an Unternehmen und Privatpersonen (Änderung in %)	4,2	4,9	-	-
Rendite auf zehnjährige Staatsanleihen (in %)	0,4	0,4	-	-
<b>Zahlungsbilanz</b>				
Leistungsbilanzsaldo (in % des BIP)	8,0	7,3	7,1	6,7
Handelsbilanz (in % des BIP)	7,1	6,0	6,0	5,9
Ausfuhr von Waren (in % des BIP)	38,3	38,2	38,7	38,9
Volumen (Änderung in %)	5,7	2,3	1,9	3,6
Einfuhr von Waren (in % des BIP)	30,6	31,6	32,2	32,6
Volumen (Änderung in %)	6,0	4,2	3,7	4,3
Saldo ausländische Direktinvestitionen (in % des BIP)	1,5	1,3	1,4	1,4
Reserven ohne Gold (in Mrd. \$)	59,4	59,2	-	-
Auslandsverschuldung (in % des BIP)	145,0	143,2	-	-
<b>Wechselkurs</b>				
REWK (Änderung in %) <sup>3</sup>	1,2	2,0	-	-
NEWK (Änderung in %) <sup>4</sup>	1,5	2,4	-	-
Realer effektiver Kurs (2005 = 100)	93,8	95,7	-	-
Nominaler effektiver Kurs (2005 = 100)	100,1	102,5	-	-

1 Nicht arbeitstäglich bereinigt.

2 Entspricht Deutschlands Beitrag zur M3-Geldmenge im Euroraum.

3 Realer effektiver Wechselkurs, VPI-Basis, alle Länder.

4 Nominaler effektiver Wechselkurs, alle Länder.

Quellen: Deutsche Bundesbank, Eurostat, Statistisches Bundesamt, Haver Analytics, Berechnungen des IWF-Stabs, Stand: Juli 2019