SACHVERSTÄNDIGENRAT
zur Begutachtung der
gesamtwirtschaftlichen Entwicklung

FÜR EINE ZUKUNFTSORIENTIERTE WIRTSCHAFTSPOLITIK

Jahresgutachten

17 – 18

SACHVERSTÄNDIGENRAT
zur Begutachtung der
gesamtwirtschaftlichen Entwicklung

FÜR EINE ZUKUNFTSORIENTIERTE WIRTSCHAFTSPOLITIK

Jahresgutachten

17 – 18

Mitglieder des Sachverständigenrates:

Prof. Dr. Peter Bofinger

Prof. Dr. Lars P. Feld

Prof. Dr. Christoph M. Schmidt, Vorsitzender

Prof. Dr. Isabel Schnabel

Prof. Volker Wieland, Ph.D.

Sachverständigenrat zur Begutachtung
der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung
c/o Statistisches Bundesamt
65180 Wiesbaden
Tel.: 0049 611 / 75 2390
Fax: 0049 611 / 75 2538
E-Mail: info@svr-wirtschaft.de
Internet: www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de
Druck: Bonifatius GmbH Druck-Buch-Verlag, 33042 Paderborn

VORWORT

1. Gemäß § 6 Absatz 1 des Gesetzes über die Bildung eines Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung legt der Sachverständigenrat sein 54. Jahresgutachten vor. Das Jahresgutachten 2017/18 trägt den Titel:

FÜR EINE ZUKUNFTSORIENTIERTE WIRTSCHAFTSPOLITIK

2. Die derzeit sehr gute konjunkturelle Lage bietet beste Bedingungen für eine Neujustierung der Wirtschaftspolitik. Gerade jetzt sollte die Zukunftsorientierung im Mittelpunkt stehen und nicht, wie in den vergangenen Jahren, der Verteilungsdiskurs. Protektionistische Bestrebungen, die fortschreitende Digitalisierung und Globalisierung der Wirtschaft sowie die Weiterentwicklung des Euro-Raums und der Europäischen Union sind große Herausforderungen unserer Zeit. Im vorliegenden Jahresgutachten zeigt der Sachverständigenrat Möglichkeiten auf, wie die neue Bundesregierung diesen begegnen kann.

3. Der Bundespräsident hat Frau Professor Dr. Isabel Schnabel für eine weitere Amtsperiode von März 2017 bis Februar 2022 zum Mitglied des Sachverständigenrates ernannt.

4. Im Lauf des Jahres 2017 hat der Sachverständigenrat mit der Bundeskanzlerin, der Bundesministerin für Wirtschaft und Energie und dem Bundesminister der Finanzen aktuelle wirtschafts- und finanzpolitische Fragen erörtert.

5. Der Sachverständigenrat führte mit dem Präsidenten, dem Vizepräsidenten und einem weiteren Mitglied des Direktoriums und leitenden Mitarbeitern der Europäischen Zentralbank Gespräche zur Geldpolitik und zur derzeitigen Lage im Euro-Raum.

6. Mit dem Präsidenten, der Vizepräsidentin und weiteren Mitgliedern des Vorstands sowie leitenden Mitarbeitern der Deutschen Bundesbank diskutierte der Sachverständigenrat eine Vielzahl aktueller wirtschafts- und finanzpolitischer Fragen. Zudem unterstützte das Forschungsdaten- und Servicezentrum der Deutschen Bundesbank die Arbeit des Sachverständigenrates mit Informationen und umfassendem Datenmaterial.

7. Mit dem Gouverneur der Central Bank of Ireland führte der Sachverständigenrat ein Gespräch zu sicheren Wertpapieren im Euro-Raum.

8. Mit Staatssekretären, Abteilungsleitern und leitenden Mitarbeitern aus dem Bundeskanzleramt, dem Bundesministerium für Wirtschaft und Energie, dem Bundesministerium der Finanzen und dem Bundesministerium für Arbeit und

Soziales wurden Gespräche über aktuelle wirtschafts- und finanzpolitische Fragen geführt.

9. Der Sachverständigenrat führte Gespräche mit dem Präsidenten und weiteren Direktoriumsmitgliedern und leitenden Mitarbeitern der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht über aktuelle Fragen der Finanzmarktregulierung.

10. Mit dem geschäftsführenden Direktor und einem Direktoriumsmitglied des Europäischen Stabilitätsmechanismus erörterte der Sachverständigenrat die Weiterentwicklung der Architektur des Euro-Raums.

11. Mit der Vorsitzenden und einem leitenden Mitarbeiter des Single Resolution Board erörterte der Sachverständigenrat Aspekte der Finanzmarktregulierung.

12. Mit dem Vorstandsvorsitzenden der Bundesagentur für Arbeit sowie dem Direktor und dem Vizedirektor des Instituts für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung diskutierte der Sachverständigenrat aktuelle arbeitsmarktpolitische Fragen. Darüber hinaus haben beide Institutionen dem Sachverständigenrat umfassendes Informations- und Datenmaterial zu verschiedenen arbeitsmarktrelevanten Themen zur Verfügung gestellt.

13. Der Sachverständigenrat führte jeweils mit den Präsidenten und weiteren Vertretern der Bundesvereinigung der Deutschen Arbeitgeberverbände, des Bundesverbandes der Deutschen Industrie, des Deutschen Industrie- und Handelskammertages, des Zentralverbandes des Deutschen Handwerks, mit einem Vorstandsmitglied des Deutschen Gewerkschaftsbundes und mit leitenden Mitarbeitern des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes Gespräche zu aktuellen wirtschaftspolitischen Fragestellungen.

14. Vertreter der „Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose“ standen dem Sachverständigenrat für Gespräche über die Lage der deutschen Wirtschaft sowie über nationale und weltwirtschaftliche Entwicklungen zur Verfügung.

15. Der Sachverständigenrat führte Gespräche mit Vertretern der Europäischen Kommission, der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung und des Internationalen Währungsfonds.

16. Am 9. Juni 2017 hat der Sachverständigenrat gemeinsam mit der spanischen Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal die „Second International Conference of Councils on Economic Policy“ in Madrid organisiert. Ziel der Veranstaltung war es, die Zusammenarbeit zwischen Sachverständigenräten auf internationaler Ebene zu intensivieren. An der Konferenz nahmen Vertreter von Institutionen aus Finnland, Frankreich, Irland, Japan, Kanada, den Niederlanden und Spanien sowie des European Fiscal Board teil.

17. Prof. Gabriel Felbermayr, Ph.D., Dr. Jasmin Gröschl und Prof. Dr. Benjamin Jung, ifo Institut München, erstellten für den Sachverständigenrat eine Expertise zum Thema „Wohlfahrtseffekte der Handelsliberalisierung“.

18. Prof. Holger Görg, Ph.D., und Prof. Aoife Hanley, Ph.D., IfW Kiel und Universität Kiel, erstellten für den Sachverständigenrat eine Expertise zum Thema „Globalization: Implications for firms in Germany“.

19. Prof. Markus K. Brunnermeier, Ph.D., Princeton University, Prof. Dr. Stefan Kooths, IfW Kiel, Prof. Dr. Jens Suedekum, DICE und Universität Düsseldorf, und Prof. Dr. Ludger Wößmann, ifo Institut München, stellten Analysen zu verschiedenen wirtschaftspolitischen Themen beim Sachverständigenrat vor.

20. Dr. Heiko T. Burret, Yannick Bury, M.Sc., und Dr. Ekkehard A. Köhler dankt der Sachverständigenrat für die Unterstützung bei den Tragfähigkeitsanalysen und der Berechnung von Grenzabschöpfungsraten des deutschen Finanzausgleichssystems.

21. Prof. Dr. Günter W. Beck, Universität Siegen, und Prof. Dr. Maik Wolters, Universität Jena, dankt der Sachverständigenrat für die Unterstützung bei Analysen zur Normalisierung der Geldpolitik und Berechnungen von Gleichgewichtszinsen.

22. Mitglieder des Sachverständigenrates führten Gespräche mit Prof. Dr. Boris Augurzky, RWI, Essen, Prof. Dr. Thomas K. Bauer, Ruhr-Universität Bochum und RWI, Essen, Prof. Michael Binder, Ph.D., IMFS und Universität Frankfurt, Dr. Philipp Breidenbach, RWI, Essen, Prof. Dr. Roland Döhrn, RWI, Essen, Prof. Dr. Andreas Engert, Universität Mannheim, Prof. Dr. Justus Haucap, DICE und Universität Düsseldorf, Prof. Dr. h.c. mult. Martin Hellwig, Ph.D., MPI Gemeinschaftsgüter Bonn, Prof. Dr. Dr. h.c. Helmut Siekmann, IMFS und Universität Frankfurt, Michael Themann, M.Sc., RWI, Essen, Prof. Dr. Tobias Tröger, LL.M., IMFS und Universität Frankfurt, Dr. Guntram B. Wolff, Bruegel, Brüssel, und Prof. Dr. Ansgar Wübker, RWI, Essen.

23. Das Forschungsdatenzentrum der Bundesagentur für Arbeit im Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung, Nürnberg, stellte dem Sachverständigenrat umfassende Datensätze zur Verfügung, darunter insbesondere das „Betriebs-Historik-Panel“ (BHP) und die „Stichprobe der Integrierten Arbeitsmarktbiografien“ (SIAB).

24. Theresa Aatz, Christian Brendel, Timon L. Dreyer, Julia F. Engel, Matthias Hänsel, Johannes Kochems, Robin Kötzle, Lukas F. Mann, Christian Reininger, Philipp Schmalen, Evamaria Speich, Marcel Stechert, Kristin Trautmann, Isabelle Wilhelm und Malte Zoubek haben den Sachverständigenrat und seinen wissenschaftlichen Stab im Rahmen ihrer Praktika tatkräftig unterstützt.

25. Der Sachverständigenrat dankt dem Statistischen Bundesamt für die ausgezeichnete Zusammenarbeit und wertvolle Unterstützung. Ein besonderer Dank gebührt den Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern der Geschäftsstelle des Sachverständigenrates, Geschäftsführerin Dipl.-Volkswirtin Birgit Hein sowie Jasmin Conrad, Anita Demir, Chris-Gabriel Islam, M.Sc., Dipl.-Volkswirt Peter Kuntze (bis 31. Januar 2017), Uwe Krüger, Volker Schmitt, Hans-Jürgen Schwab und Lara Wiengarten, M.Sc., die mit außergewöhnlich hohem Einsatz die Arbeit des Sachverständigenrates unterstützten.

26. Das vorliegende Jahresgutachten beruht ganz wesentlich auf der Unterstützung durch den wissenschaftlichen Stab, der die Arbeiten des Sachverständigenrates mit einem enormen Engagement und vorzüglicher fachlicher Expertise begleitet hat. Ein herzlicher Dank geht daher an Dr. Bodo Aretz, Sebastian Breuer, M.Sc. (stellvertretender Generalsekretär), Désirée I. Christofzik, M.A., Dr. Jeanne Diesteldorf, Dr. Steffen Elstner (bis 31. Mai 2017), Dr. Jan Fries, Dr. Niklas Gadatsch (bis 30. Juni 2017), Jens Herold, M.Sc., Dr. Florian Kirsch, Dr. Anabell Kohlmeier (bis 30. April 2017), Dr. Henrike Michaelis, Dr. Wolf Heinrich Reuter, Felix Rutkowski, M.Sc., Dr. Alexander Schäfer, Sebastian Weiske, M.Sc., und Dipl.-Volkswirt Mustafa Yeter. Ein besonders herzlicher Dank gebührt dem Generalsekretär des Sachverständigenrates, Dr. Jochen Andritzky.

Sollte das Gutachten Fehler oder Mängel enthalten, gehen diese allein zu Lasten der Unterzeichner.

Wiesbaden, 8. November 2017

Peter Bofinger Isabel Schnabel

Lars P. Feld Christoph M. Schmidt Volker Wieland

INHALTSVERZEICHNIS

Kurzfassung
Für eine zukunftsorientierte Wirtschaftspolitik 1

Kräftiger Aufschwung, beste Bedingungen für Reformen 1
Geldpolitische Wende, steigende Risiken im Finanzsystem 3
Stabilität für den Euro-Raum 4
Erneuerung der Europäischen Union 5
Globalisierung 6

Erstes Kapitel
Für eine zukunftsorientierte Wirtschaftspolitik 8

I. Für eine zukunftsorientierte Wirtschaftspolitik 9

II. Kräftiger Aufschwung, geldpolitische Wende 11
1. Kräftiger Aufschwung im Euro-Raum 12
2. Strategie für die geldpolitische Wende im Euro-Raum 15
3. Steigende Risiken im Finanzsystem 17

III. Nachhaltige Wirtschaftspolitik 18
1. Steigerung des Arbeitskräftepotenzials 19
2. Solide Finanzpolitik notwendig 22
3. Finanzpolitische Herausforderungen für Länder und Gemeinden 26
4. Vorausschauende Reformen der Altersvorsorge 28
5. Effizienzpotenziale bei der Gesundheitsversorgung 29

IV. Digitalisierung als Chance 31
1. Für einen innovationsoffenen Ordnungsrahmen 31
2. Gute Verfassung des Arbeitsmarkts 33
3. Digitale Arbeitswelt der Zukunft 35

V. Mehr Markt im Klimaschutz 37

VI. Stabilität für den Euro-Raum 39
1. Konvergenz der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit durch Reformen 40
2. Priorität für eine solide nationale Fiskalpolitik 41
3. Vor- und Nachteile fiskalischer Ausgleichsmechanismen 45
4. Banken- und Kapitalmarktunion vervollständigen 48
5. Stärkung des Europäischen Stabilitätsmechanismus 51
6. Bedingungen für die Schaffung sicherer Wertpapiere im Euro-Raum 53

VII. Erneuerung der Europäischen Union 55
1. Viele gemeinsame Anliegen bei EU-Reformen 56
2. Fristverlängerung statt ungeordnetem Brexit 60

VIII. Globalisierung 61
1. Wohlfahrtssteigerung durch internationalen Handel 61
2. Migrationsdruck nach Europa wird nicht nachlassen 62

Eine andere Meinung 65

Literatur 70

Zweites Kapitel
Internationale Konjunktur: Weltwirtschaft im Aufwind

76

I. Weltwirtschaft: Wachstum gefestigt 78
1. Konjunkturelle Lage 78
→ Fortgeschrittene Volkswirtschaften gemeinsam im Aufschwung 79
→ Wieder bessere Aussichten für die Schwellenländer 82
2. Ausblick 82
3. Chancen und Risiken 85

II. Konjunktur außerhalb des Euro-Raums 87
1. Vereinigte Staaten: Wachstumsdynamik setzt sich trotz politischer Unsicherheit fort 87
2. China: Beständiges Wachstum mit Risiken 90
3. Japan: Aufschwung und angespannter Arbeitsmarkt 92
4. Vereinigtes Königreich: Brexit-Countdown läuft 94

III. Euro-Raum: Aufschwung übertrifft Erwartungen 97
1. Konjunkturelle Lage 98
→ Positionen im Konjunkturzyklus 101
→ Geld- und Fiskalpolitik 105
2. Strukturelle Anpassungen und Probleme 105
→ Wettbewerbsfähigkeit 105
→ Strukturwandel 108
→ Anhaltende Probleme 110
3. Ausblick 112

Literatur 114

Drittes Kapitel
Zunehmende Überauslastung der deutschen Wirtschaft

116

I. Überblick 118
1. Kapitalauslastung bereits hoch 118
2. Lohn- und Preisentwicklung noch moderat 124
3. Wachstum weiterhin kräftig 129

II. Die Entwicklung im Einzelnen 135
1. Rahmenbedingungen expansiv 136
2. Verwendungskomponenten dynamisch 138
→ Außenhandel zieht an 138
→ Investitionen überwinden Schwächephase 139
→ Privater Konsum expandiert robust 140
3. Verbraucherpreisentwicklung normalisiert sich 141
4. Beschäftigungszunahme weiterhin hoch 142
5. Hohe Abgabenbelastung – Rekordüberschüsse 145

III. Mittelfristprojektion 147

Anhang 151

Literatur 154

Viertes Kapitel
Geldpolitische Wende und nachhaltige Wirtschaftspolitik im Euro-Raum

156

I. Geldpolitische Wende erforderlich 158

II. Niedrigzinsen und Gleichgewicht 159

III. Geldpolitik expandiert noch immer 164
1. Maßnahmen der EZB seit dem Jahr 2016 164
2. Wirtschaftliche Erholung hält an 169
3. Einordnung des geldpolitischen Kurses 171

IV. Strategie für eine Normalisierung 174
1. Was heißt Normalisierung? 174
2. Normalisierungsstrategie erforderlich 175
3. Ausgangssituation an den Finanzmärkten 179
→ Risiken für die Finanzstabilität 179
→ Risiken für die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen 181
4. Elemente einer Strategie 183
→ Symmetrische Reaktion 183
→ Erst Netto-Anleihekäufe beenden 184
→ Forward Guidance zu einer EZB-Ratsprognose ausbauen 185
→ Finanzielle und fiskalische Dominanz sind vermeidbar 187

V. Nachhaltige Wirtschaftspolitik 188
1. Fiskalische Konsolidierung und Zinsersparnis 189
2. Strukturreformen und Wachstum 197

Eine andere Meinung 200

Anhang 203

Literatur 205

Fünftes Kapitel
Finanzmärkte: Lücken in der Regulierung, steigende Risiken

212

I. Lücken in der Regulierung schließen 214

II. Nachbesserungsbedarf beim Bankenabwicklungsregime 215
1. Abwicklungsregime mit Lücken 216
2. Reformbedarf beim Abwicklungsregime 220
3. Altlasten durch notleidende Kredite 222

III. Proportionalität der Regulierung 226
1. Wege zu mehr Proportionalität 227
2. Bankengröße und Systemrelevanz 228
3. Effizienz der Regulierung erhöhen 229
4. Keine Abkehr vom einheitlichen Regulierungssystem 231

IV. Makroprudenzielle Regulierung 232
1. Steigende Risiken im Finanzsystem 232
2. Wirksamkeit der makroprudenziellen Instrumente 235
3. Neue makroprudenzielle Instrumente in Deutschland unzureichend 240
4. Schattenbanken im Aufwind 243
5. Systemrelevanz von Investmentfonds 245
6. Makroprudenzielle Regulierung von Investmentfonds 249

Anhang 252
1. Analyse zu Rettungserwartungen 252
2. Analyse zur Wirksamkeit makroprudenzieller Instrumente 255

Literatur 259

Sechstes Kapitel
Solide Finanzpolitik gerade in guten Zeiten 264

I. Fiskalische Nachhaltigkeit in Europa 266
1. Langfristiger Trend zu steigenden Schuldenständen 266
2. Bewertung der fiskalischen Nachhaltigkeit 268
3. Reaktionen der Politik auf Verschuldung 271
4. Einnahmeseitige Konsolidierungsmöglichkeiten 273
5. Weitere Beschränkungen der Tragfähigkeit 278
6. Fazit: Institutionelle Rahmenbedingungen stärken 280

II. Die deutsche Finanzpolitik 283
1. Finanzlage derzeit gut, Herausforderungen bleiben 283
2. Hintergründe der verbesserten Finanzlage 285
→ Verbesserter struktureller Primärsaldo 285
→ Staatsausgaben ansteigend, öffentliche Investitionen verhalten 288
→ Überschüsse wegen dynamischer Einnahmen 290
3. Herausforderungen für Länder und Gemeinden 292
→ Überwiegend Überschüsse 292
→ Verschuldung verringert, Kassenkredite konzentriert 295
→ Auswirkungen einer Zinserhöhung 298
→ Risiken für die Länder durch die Beamtenversorgung 300
→ Erheblicher Teil von Staatstätigkeit in Ausgliederungen 302
4. Fazit: Einheit von Haftung und Kontrolle stärken 306

Eine andere Meinung 307

Literatur 309

Siebtes Kapitel
Protektionismus verhindern, Strukturwandel unterstützen 314

I. Globaler Handel und Wohlstand 316

II. Gesamtwirtschaftliche Handelseffekte 318
1. Historische Einordnung der Globalisierung 318
2. Auswirkungen der Handelsliberalisierung 323
3. Quantifizierung der Wohlfahrtseffekte von Handelsliberalisierung und Protektionismus 326

III. Disaggregierte Handelseffekte 330
1. Außenhandelsaktive Unternehmen sind produktiver 331
2. Heterogene Effekte auf regionale und sektorale Beschäftigung 333
→ Auswirkungen der Handelsöffnung durch China und Osteuropa 335
→ Anpassungsprozesse am Arbeitsmarkt 340
3. Geringe Effekte der Handelsöffnung auf die Löhne 344
4. Höhere Lebensstandards und Produktvielfalt durch Handel 346

IV. Wirtschaftspolitische Implikationen 349

Anhang 352

Literatur 354

Achtes Kapitel
Arbeitsmarkt: Fachkräftesicherung im digitalen Wandel 360

I. Arbeitsmarkt in sehr guter Verfassung 362
1. Atypische Beschäftigung verliert an Bedeutung 362
→ Normalbeschäftigung legt weiterhin kräftig zu 363
→ Anteil befristeter und geringfügiger Beschäftigung sinkt, Zeitarbeit nimmt zu 364
→ Steigende Erwerbsbeteiligung von Frauen hält an 367
2. Hindernisse auf dem Weg zur Vollbeschäftigung 370
→ Verfestigte Arbeitslosigkeit bleibt ein Problem 370
→ Integration der anerkannten Asylbewerber benötigt Zeit 371
3. Strukturwandel als dauernder Wegbegleiter 374
→ Folgen des technologischen Wandels für den Arbeitsmarkt 374
→ Viele neue und gewandelte Ausbildungsberufe 376
→ Auswirkungen der Automatisierung auf den Arbeitsmarkt 378
→ Digitalisierung und Demografie als Quellen fortgesetzten Wandels 381

II. Fachkräftesicherung für die Zukunft 384
1. Fachkräfteengpässen wirksam begegnen 384
→ Rekordstand an offenen Stellen 384
→ Ungenutzte Arbeitskräftepotenziale besser ausschöpfen 386
→ Gesteuerte Zuwanderung stärken 387
2. Hürden für den Einstieg in den Arbeitsmarkt 388
→ Zugang zum Arbeitsmarkt erleichtern, nicht hemmen 388
Eine andere Meinung 390
→ Geringe Verzahnung von Behörden verlangsamt Integration 392
3. Zum digitalen Wandel befähigen 393
→ Nachholbedarf bei digitaler Infrastruktur 393
→ Allgemeine Kompetenzen stärken 396
→ Lebenslanges Lernen 398

Anhang 401

Literatur 402

Neuntes Kapitel
Einkommensungleichheit: Eine tiefergehende Analyse 408

I. Einkommen und Armut in Deutschland 410
1. Stabile Entwicklung der Nettoeinkommen 411
2. Überlagerungen des Ungleichheitsdiskurses 413
3. Eine aktualisierte Bestandsaufnahme 415

II. Ein tieferer Blick in die Einkommensverteilung 418
1. Veränderung der Haushaltstypen 418
2. Sozio-ökonomische Unterschiede bei Ungleichheit und Mobilität 419
3. Mobilität und Bildungsexpansion 423

III. Chancengerechtigkeit und Teilhabe stärken 425

Eine andere Meinung 426

Literatur 428

Anhang

I. Sachverständigenratsgesetz 431

II. Stabilitäts- und Wachstumsgesetz 434

III. Gutachten und Expertisen des Sachverständigenrates 435

VERZEICHNIS DER ABBILDUNGEN IM TEXT

1 Gesamtwirtschaftliche Entwicklung und Herausforderungen 13
2 Elemente einer geldpolitischen Normalisierungsstrategie der EZB 16
3 Finanzpolitische Kennziffern, Schuldenstandsquoten und Belastung von Einkommen und Gewinnen 23
4 Index für digitale Wirtschaft und Gesellschaft (DESI) 2017 32
5 Realer effektiver Wechselkurs und Schuldenstand des nichtfinanziellen Sektors 40
6 Schematische Darstellung der Fiskalregeln für den Euro-Raum 44
7 Voraussichtliche Entwicklung der Weltwirtschaft 79
8 Wirtschaftsindikatoren zur konjunkturellen Lage der Weltwirtschaft 80
9 Veränderung des globalen Kreditvolumens seit dem Jahr 2002 85
10 Wirtschaftsindikatoren für die Vereinigten Staaten 88
11 Wirtschaftsindikatoren für China 91
12 Wirtschaftsindikatoren für Japan 93
13 Wirtschaftsindikatoren für das Vereinigte Königreich 95
14 Gesamtwirtschaftliche Lage im Euro-Raum 98
15 Wachstumsbeiträge und Investitionsdynamik im Euro-Raum 99
16 Synchroner Konjunkturaufschwung im Euro-Raum 101
17 Schätzungen der Produktionslücke in ausgewählten Mitgliedstaaten des Euro-Raums 102
18 Lohnstückkosten und Exportintensität in ausgewählten Mitgliedstaaten des Euro-Raums 106
19 Entwicklung der bereinigten Lohnquoten 107
20 Beschäftigung nach Wirtschaftsbereichen in ausgewählten Mitgliedstaaten des Euro-Raums 109
21 Reale Konvergenz in Europa 111
22 Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise im Euro-Raum 113
23 Indikatoren zur Kapazitätsauslastung der deutschen Wirtschaft 120
24 Ergebnisse der NAIRU-Schätzung 122
25 Lohnentwicklung in Deutschland 125
26 Preisliche Wettbewerbsfähigkeit von Deutschland 127
27 Geschätzte Phillips-Kurven für die Verbraucherpreisinflation und das Lohnwachstum 128
28 Ausgewählte Indikatoren zur konjunkturellen Entwicklung 130
29 Voraussichtliche Entwicklung in Deutschland 131
30 Prognoseintervalle für Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise 132
31 Rezessionsphasen seit dem Jahr 1950 134
32 Voraussichtliche Entwicklung des außenwirtschaftlichen Umfelds 137
33 Inflationsmaße und deren Komponenten 142
34 Beiträge zum kumulierten Beschäftigungsaufbau 143
35 Wachstumsbeiträge der Komponenten des Produktionspotenzials 149
36 Komponenten des Bruttoinlandsprodukts 151
37 Schätzungen zu Gleichgewichtszinsen (r*) 162
38 Struktur der EZB-Aktiva und gezielte längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (GLRG) 164
39 TARGET2-Salden und Zerlegung der Zahlungsbilanz ausgewählter Mitgliedstaaten des Euro-Raums 166

40 Produktionslücke und Inflationsmaße im Euro-Raum 170
41 Geldpolitische Regeln im Vergleich zum Leitzins und zu impliziten Terminkursen im Euro-Raum 173
42 Neukreditanteil mit flexibler Verzinsung und Effekte der Geldpolitik im Euro-Raum auf die Bankenprofitabilität 180
43 Szenarien für Zinsausgaben im Haushalt des Zentralstaats ausgewählter Mitgliedstaaten des Euro-Raums 183
44 Zinsersparnisse ausgewählter Mitgliedstaaten des Euro-Raums 190
45 Konsolidierung im Euro-Raum 191
46 Reformanstrengung auf dem Arbeitsmarkt und auf dem Produktmarkt 199
47 Leitzinsprognosen der Zentralbanken von Schweden und Neuseeland 201
48 Bankkredite und Verschuldung im privaten Sektor in ausgewählten Ländern 202
49 Reaktionen der CDS-Spreads europäischer Banken auf Abwicklungsereignisse 219
50 Notleidende Kredite und Kreditrisikovorsorge im Euro-Raum 223
51 Indikatoren für den Immobilienmarkt ausgewählter Mitgliedstaaten in der Europäischen Union 233
52 Zinsbindungsfristen für Wohnungsbaukredite und Passiva von Banken in Deutschland 234
53 Zinsrisikokoeffizienten und Gesamtkapitalrentabilität 235
54 Einsatz makroprudenzieller Instrumente in der EU und Norwegen 236
55 Kennzahlen des Immobiliensektors in ausgewählten Mitgliedstaaten der Europäischen Union 242
56 Übersicht über den Schattenbankensektor 244
57 Leverage und Liquiditätstransformation bei europäischen Investmentfonds 248
58 Verantwortlichkeit der Zentralbank (B3) 255
59 Schuldenstandsquoten ausgewählter Staaten 267
60 Tragfähigkeitslücken ausgewählter Länder im Euro-Raum 269
61 Simulation der fiskalischen Grenze nach Bi (2012) 275
62 Durch die unilaterale Veränderung der Steuersätze erzielbare Mehreinnahmen im Modell von D'Erasmo et al. (2016) 277
63 Verschuldung der öffentlichen Haushalte 284
64 Komponenten des gesamtstaatlichen Finanzierungssaldos 287
65 Struktur der Staatsausgaben 289
66 Steigende Abgabenbelastung 291
67 Einnahmen und Ausgaben der Kern- und Extrahaushalte von Flächenländern und Gemeinden im Jahr 2016 293
68 Entwicklung der Grenzabschöpfungsraten 295
69 Zusammenhang zwischen der Verschuldung der Länder und ihrer Gemeinden in den Jahren 2012 und 2016 296
70 Kassenkredite und Beschäftigung im regionalen Vergleich im Jahr 2015 297
71 Zinsausgaben der Länder und Gemeinden 299
72 Struktur und Entwicklung der Beamtenversorgung 301
73 Kaufmännisch buchende öffentliche Fonds, Einrichtungen und Unternehmen nach Wirtschaftsbereichen im Jahr 2014 303
74 Kommunale Kernhaushalte und öffentliche Unternehmen 304
75 Warenhandelsvolumen, finanzielle Integration und in Armut lebende Weltbevölkerung 317
76 Handelskosten, Anteile am Welteinkommen und Freihandelsabkommen 319

77 Faktorausstattung, komparative Vorteile und Exporte ausgewählter Mitgliedstaaten 325
78 Geschätzte Effekte der handelspolitischen Liberalisierung 327
79 Effekte von Handelshemmnissen auf bilaterale Exporte und auf das reale Bruttohaushaltseinkommen 329
80 Außenhandelsaktivität deutscher Unternehmen im Jahr 2013 331
81 Veränderung der Nettoexporte und der Beschäftigung im Verarbeitenden Gewerbe in ausgewählten Mitgliedstaaten der Europäischen Union in den Jahren von 1991 bis 2011 334
82 Veränderung des Anteils der Beschäftigten im Verarbeitenden Gewerbe an Personen im erwerbsfähigen Alter im Zeitraum von 1991 bis 2011 336
83 Veränderung des Netto-Export-Exposure aus China und Osteuropa im Zeitraum von 1991 bis 2011 337
84 Schätzung der Veränderung des Anteils der Beschäftigten im Verarbeitenden Gewerbe 339
85 Öffentliche Ausgaben für arbeitsmarktpolitische Maßnahmen 343
86 Wohlfahrtsgewinne durch Handel und Konsumausgaben privater Haushalte 347
87 Veränderung des Anteils der Beschäftigten im Verarbeitenden Gewerbe an Personen im erwerbsfähigen Alter in Deutschland von 1993 bis 2013 352
88 Veränderung des Netto-Export-Exposure aus China und Osteuropa in Deutschland im Zeitraum von 1991 bis 2011 353
89 Entwicklung der Erwerbstätigkeit 364
90 Atypische Beschäftigung in Deutschland 366
91 Teilzeitbeschäftigung in Deutschland 368
92 Arbeitslosigkeit in Deutschland 371
93 Entwicklung der Flüchtlingsmigration in Deutschland 373
94 Struktureller Wandel der Beschäftigung in Deutschland 375
95 Entwicklung der Ausbildungsberufe, der Auszubildenden und Studierenden 377
96 Robotisierung und demografischer Wandel 380
97 Entwicklung des Fachkräftebedarfs in Deutschland 385
98 Indikatoren zur digitalen Infrastruktur 395
99 Weiterbildung in Deutschland 399
100 Entwicklung der äquivalenzgewichteten Einkommen für Personen in Haushalten mit mindestens einem erwerbsfähigen Mitglied und Entwicklung der Armut in der Gesamtbevölkerung 410
101 Verteilung der äquivalenzgewichteten Einkommen 416
102 Ungleichheit im Haushaltskontext 419
103 Ungleichheit und Persistenz der äquivalenzgewichteten Einkommen nach sozio-ökonomischen Merkmalen 421
104 Anteile verschiedener Bildungsschichten nach Einkommenszehnteln 424
105 Verschiedene Indikatoren zur Einkommensentwicklung 427

VERZEICHNIS DER TABELLEN IM TEXT

1 Finanzierungssaldo für Mitgliedstaaten der EWU 42
2 Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise ausgewählter Länder 83
3 Revisionen der Echtzeit-Schätzungen in ausgewählten Mitgliedstaaten des Euro-Raums 103
4 Indikatoren für die gesamtwirtschaftliche Auslastung in ausgewählten Mitgliedstaaten des Euro-Raums 104
5 Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Erwerbslosenquote im Euro-Raum 112
6 Wachstumsbeiträge zum Bruttoinlandsprodukt nach Verwendungskomponenten 119
7 Vergleich der Frühjahrs- und Herbstprognose für das Jahr 2017 133
8 Komponenten der Wachstumsprognose des Bruttoinlandsprodukts (in %) 136
9 Wirtschaftliche Eckdaten 139
10 Entwicklung der Löhne in Deutschland 141
11 Arbeitsmarkt in Deutschland 144
12 Einnahmen und Ausgaben des Staates sowie finanzpolitische Kennziffern 146
13 Ergebnisse der Mittelfristprojektion 148
14 Projektion wesentlicher Kennzahlen des potenziellen Arbeitsvolumens 150
15 Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für Deutschland 152
16 Chronologie der bisherigen geldpolitischen Normalisierung der Fed 178
17 Chronologie der EZB-Maßnahmen seit Dezember 2015 203
18 Finanzpolitische Kennziffern ausgewählter Mitgliedstaaten des Euro-Raums 204
19 Vergleich Monte dei Paschi di Siena, Banco Popular Español, Veneto Banca und Banca Popolare di Vicenza 217
20 Wirkung von makroprudenziellen Instrumenten auf die Kreditvergabe im Jahr 2015 239
21 Unterschiede zwischen Banken und Investmentfonds im Hinblick auf die Systemrelevanz 247
22 Reaktionen der CDS-Spreads europäischer Banken auf Abwicklungsereignisse 254
23 Regressionsergebnisse, Daten auf Bankenebene 257
24 Regressionsergebnisse, Daten auf Länderebene 258
25 Ökonometrische Tests der Politikreaktion auf Verschuldung in den Mitgliedstaaten der EWU 272
26 Indikatoren für die Länder und ihre Gemeinden 294
27 Sektorale Mobilität in Deutschland 341
28 Regressionsergebnisse der Schätzung des Effekts gesteigerter Handelsintensität auf Bruttolöhne 346
29 Die beliebtesten fünf Ausbildungsberufe jeweils nach Änderungsgrad gegenüber dem Jahr 2000 401

VERZEICHNIS DER KÄSTEN IM TEXT

1 Handlungsoptionen bei Steuern und Abgaben 24

2 Kritische Betrachtung des Kommissionsvorschlags zur Körperschaftsteuerbemessungsgrundlage 58

3 Zur Verlässlichkeit von Schätzungen der Produktionslücke im Euro-Raum 102

4 Lohnquoten im internationalen Vergleich 106

5 Die Schätzung der NAIRU nach dem Verfahren des Sachverständigenrates 121

6 Zur Anpassung der Prognose für das Jahr 2017 132

7 Konjunkturzyklen der deutschen Volkswirtschaft 134

8 Neuere Schätzergebnisse für Gleichgewichtszinsen: Kein signifikanter Rückgang 161

9 Der erneute Anstieg der TARGET2-Salden im Euro-Raum 165

10 Vorlagebeschluss des Bundesverfassungsgerichtes zu den Anleihekäufen der EZB 168

11 Erfahrungen mit dem Ausstieg: Bank of Japan und Federal Reserve 177

12 Konsolidierungspläne und deren Umsetzung in Deutschland, Frankreich, Italien und Spanien 193

13 Auswirkungen der Abwicklungsereignisse in Spanien und Italien auf CDS-Spreads 219

14 Die Wirksamkeit makroprudenzieller Instrumente 238

15 Systemische Risiken von Investmentfonds 246

16 Simulation der fiskalischen Grenze anhand eines strukturellen Modells 274

17 Fiscal Stance für den Euro-Raum als problematisches Konzept 282

18 Ansatz zur Zerlegung des Finanzierungssaldos in konjunkturelle und strukturelle Komponenten 286

19 Effekte einer Zollerhöhung in den Vereinigten Staaten 328

20 Spezifische Fonds zur Anpassung an den Handel 344

21 Plattformökonomie und wirtschaftspolitische Herausforderungen 382

22 Armut und Einkommensverteilung: Wahrnehmung und tatsächliche Situation 413

Hinweise zum verwendeten Datenmaterial

Online-Datenangebot

Alle in diesem Jahresgutachten enthaltenen Abbildungen und Tabellen sowie die dazugehörigen Daten (soweit sie nicht von kommerziellen Anbietern stammen) können von der Homepage des Sachverständigenrates heruntergeladen werden (www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de).

Darüber hinaus bietet der Sachverständigenrat auf seiner Homepage im Bereich „Statistik“ (www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/statistik.html) eine Vielzahl nationaler Indikatoren und lange Zeitreihen aus den verschiedenen volkswirtschaftlichen Bereichen an, die er für seine Arbeiten im Zusammenhang mit den Jahresgutachten, Sondergutachten und Expertisen nutzt. Das Datenangebot wird laufend aktualisiert und umfasst im Einzelnen:

- eine umfassende Zusammenstellung von **Konjunkturindikatoren für Deutschland** wie Auftragseingänge und Produktion in der Industrie und im Baugewerbe, Vertrauensindikatoren wie die ZEW-Konjunkturerwartungen und den ifo Geschäftsklimaindex, Handelsdaten und Daten für den Arbeitsmarkt sowie Quartalsdaten aus den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen,
- eine Auswahl von **langen Zeitreihen** zu zentralen Bereichen der **weltwirtschaftlichen Entwicklung** in der Europäischen Union und ausgewählten Industrieländern, unter anderem für die Bereiche Bevölkerung und Erwerbstätigkeit und Verbraucherpreise sowie für Schlüsselgrößen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen,
- **Lange Zeitreihen für Deutschland** zu den Bereichen Bevölkerung und Erwerbstätigkeit, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, Öffentliche Finanzen, Zahlungsbilanz, Geld, Kredite, Aktien und Zinssätze, Industrie und Handel, monetäre Indikatoren, Arbeitsmarkt, Soziale Sicherung und Energie.

Methodische Anmerkungen

Generell wurde in den Tabellen und Abbildungen aufgerundet beziehungsweise abgerundet. Dadurch können sich bei der Summierung von Einzelangaben geringfügige Abweichungen zur angegebenen Endsumme ergeben.

Saisonbereinigte Daten wurden mittels des Census-X-12-Arima-Verfahrens berechnet.

Abkürzungen

ABSPP	–	Asset-Backed Securities Purchase Programme
AES	–	Adult Education Survey
AEUV	–	Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union
AFS	–	Ausschuss für Finanzstabilität
AIFM	–	Alternative Investment Fund Managers
ALG	–	Arbeitslosengeld
AMBS	–	Agency Mortgage-Backed Securities
AMC	–	Asset Management Companies
AMP	–	arbeitsmarktpolitische Maßnahme
BA	–	Bundesagentur für Arbeit
BaFin	–	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BAMF	–	Bundesamt für Migration und Flüchtlinge
bAV	–	Betriebliche Altersvorsorge
BCBS	–	Basel Committee on Banking Supervision
BDI	–	Bundesverband der Deutschen Industrie e.V.
BEZ	–	Bundesergänzungszuweisungen
BGBl.	–	Bundesgesetzblatt
BIBB	–	Bundesinstitut für betriebliche Bildung
BIP	–	Bruttoinlandsprodukt
BIZ	–	Bank für Internationalen Zahlungsausgleich
BMAS	–	Bundesministerium für Arbeit und Soziales
BMF	–	Bundesministerium der Finanzen
BMWi	–	Bundesministerium für Wirtschaft und Energie
BoE	–	Bank of England
BoJ	–	Bank of Japan
BMBF	–	Bundesministerium für Bildung und Forschung
BPS-PT	–	Bundes-Pensions-Services für Post- und Telekommunikation e.V.
BRRD	–	Bank Recovery and Resolution Directive
BSW	–	Berichtssystem Weiterbildung
BVerfG	–	Bundesverfassungsgericht
CAC	–	Collective Action Clauses
CBO	–	Congressional Budget Office
CDS	–	Credit Default Swap
CEPR	–	Center for Economic and Policy Research
CO_2	–	Kohlenstoffdioxid
CPB	–	Centraal Planbureau
CPI	–	Consumer Price Index
CRD	–	Capital Requirements Directive

Abkürzungen

CSPP	–	Corporate Sector Purchase Programme
DARPA	–	Defense Advanced Research Projects Agency
DDR	–	Deutsche Demokratische Republik
DIHK	–	Deutsche Industrie- und Handelskammertag
DIW	–	Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung
DSGE	–	Dynamic stochastic general equilibrium modeling
DSGV	–	Deutsche Sparkassen- und Giroverband
DSGVO	–	Datenschutzgrundverordnung
DSTI	–	Debt-Service-to-Income
DTI	–	Debt-to-Income
EAPP	–	Expanded Asset Purchase Programme
EBA	–	European Banking Authority
ECB	–	European Central Bank
EDIS	–	European Deposit Insurance Scheme
EE	–	Erneuerbare Energien
EFB	–	European Fiscal Board
EFI	–	Expertenkommission Forschung und Innovation
EFRE	–	Europäischer Fonds für regionale Entwicklung
EFSF	–	Europäische Finanzstabilisierungsfazilität
EFSI	–	European Fund for Strategic Investments
EGF	–	European Globalisation Adjustment Fund
ESA	–	Europäische Aufsichtsbehörde
ESBies	–	European Safe Bonds
ESF	–	Europäischer Sozialfonds
ESM	–	Europäischer Stabilitätsmechanismus
ESMA	–	European Securities and Markets Authority
ESRB	–	European Systemic Risk Board
ETF	–	Exchange Traded Funds
ETS	–	Emissions Trading Scheme
EU	–	Europäische Union
EU-ETS	–	European Union Emissions Trading System
EuGH	–	Europäischer Gerichtshof
EURIBOR	–	Euro InterBank Offered Rate
Eurostat	–	Statistisches Amt der Europäischen Union
EU-SILC	–	European Union Statistics on Income and Living Conditions
EUV	–	Vertrag über die Europäische Union
EVG	–	Eisenbahn- und Verkehrsgewerkschaft
EWU	–	Europäische Währungsunion

Abkürzungen

EZB	–	Europäische Zentralbank
Fed	–	Federal Reserve System
FEU	–	Fonds, Einrichtungen und Unternehmen
FFR	–	Federal Funds Rate
FORM	–	Fed Oversight Reform and Modernization
FSB	–	Financial Stability Board
FuE	–	Forschung und Entwicklung
GATT	–	General Agreement on Tariffs and Trade
GDP	–	Gross domestic product
GFK-BEZ	–	Gemeindefinanzkraft-Bundesergänzungszuweisungen
GKKB	–	Gemeinsame konsolidierte Körperschaftsteuerbemessungsgrundlage
GKV	–	Gesetzliche Krankenversicherung
GLRG	–	Gezielte längerfristige Refinanzierungsgeschäfte
GMM	–	Generalized Method of Moments
GRV	–	Gesetzliche Rentenversicherung
GRW	–	Gemeinschaftsaufgabe Verbesserung der regionalen Wirtschaftsstruktur
G-SIB	–	Global Systemically Important Bank
G-SII	–	Global Systemically Important Insurer
HFCS	–	Household Finance and Consumption Survey
HVPI	–	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
IAB	–	Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung
IBP	–	Fraunhofer-Institut für Bauphysik
ifo	–	ifo Institut für Wirtschaftsforschung
IG Metall	–	Industriegewerkschaft Metall
IKT	–	Informations- und Kommunikationstechnologien
ILO	–	International Labour Organization
IMK	–	Institut für Makroökonomie- und Konjunkturforschung
IOSCO	–	International Organization of Securities Commissions
IT	–	Informationstechnologie
IuK	–	Informations- und Kommunikationstechnologien
IW	–	Institut der deutschen Wirtschaft Köln
IWES	–	Fraunhofer-Institut für Windenergie und Energiesystemtechnik
IWF	–	Internationaler Währungsfonds
IZA	–	Forschungsinstitut zur Zukunft der Arbeit
JG	–	Jahresgutachten des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung
KfW	–	Kreditanstalt für Wiederaufbau
KldB	–	Klassifikation der Berufe

Abkürzungen

KMK	–	Kultusministerkonferenz
KMU	–	Kleine und mittlere Unternehmen
LBBW	–	Landesbank Baden-Württemberg
LTV	–	Loan-to-Value
MIT	–	Massachusetts Institute of Technology
MPS	–	Monte die Paschi di Siena
MREL	–	Minimum Requirement for own founds and Eligible Liabilities
MTO	–	Medium Term Objectives
NAFTA	–	North American Free Trade Agreement
NAIRU	–	Non-Accelerating Inflation Rate of Unemployment
NAWM	–	New Area-Wide Model
NBER	–	National Bureau of Economic Research
NBNI G-SIFI	–	non-bank non-insurer global systemically important financial institutions
NiGEM	–	National Institute's Global Econometric Model
NPL	–	Non-performing Loan
NUTS	–	Nomenclature des unités territoriales statistiques
OECD	–	Organization for Economic Co-Operation and Development
OMT	–	Outright Monetary Transactions
PCE	–	Private Konsumausgaben
PSPP	–	Public Sector Purchase Programme
RWI	–	RWI – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung
SBBS	–	Sovereign Bond-Backed Securities
SG	–	Sondergutachten des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung
SGB	–	Sozialgesetzbuch
SIAB	–	Stichprobe der Integrierten Arbeitsmarktbiographien
SOEP	–	Sozio-oekonomisches Panel
SRB	–	Single Resolution Board
SREP	–	Supervisory Review Process
SRF	–	Single Resolution Fund
SRM	–	Single Resolution Mechanism
SUREG	–	Seemingly Unrelated Regression
SVR Migration	–	Sachverständigenrat deutscher Stiftungen für Integration und Migration
SWP	–	Stiftung Wissenschaft und Politik
TAA	–	Trade Adjustment Assistance
TFP	–	Totale Faktorproduktivität
TLAC	–	Total Loss Absorbing Capacity
TPP	–	Trans-Pacific Partnership

Abkürzungen		
TPP	–	Taxpayer Panel
TTIP	–	Transatlantic Trade and Investment Partnership
UCITS	–	Undertakings for the Collective Investment of Transferable Securities
UN	–	United Nations
US	–	United States
VGR	–	Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen
VPI	–	Verbraucherpreisindex
WTO	–	World Trade Organization
ZEW	–	Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung

Zeichenerklärung

—	=	nichts vorhanden
0	=	weniger als die Hälfte der kleinsten dargestellten Einheit
.	=	kein Nachweis
...	=	Angaben fallen später an
— oder |	=	der Vergleich ist durch grundsätzliche Änderungen beeinträchtigt
x	=	Nachweis ist nicht sinnvoll beziehungsweise Fragestellung trifft nicht zu
( )	=	Aussagewert eingeschränkt, da der Zahlenwert statistisch relativ unsicher ist

KURZFASSUNG DES JAHRES-GUTACHTENS 2017/18

Kräftiger Aufschwung, beste Bedingungen für Reformen

Geldpolitische Wende, steigende Risiken im Finanzsystem

Stabilität für den Euro-Raum

Erneuerung der Europäischen Union

Globalisierung

Kräftiger Aufschwung, beste Bedingungen für Reformen

1. Die deutsche Wirtschaft befindet sich in einem **kräftigen Aufschwung**. Der Sachverständigenrat rechnet mit Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts (BIP) von 2,0 % im Jahr 2017 und 2,2 % im Jahr 2018. Das Wachstum ist somit in beiden Jahren höher als das Potenzialwachstum von jeweils rund 1,4 %. Die deutsche Wirtschaft befindet sich in einer **Überauslastung**. Für den Euro-Raum prognostiziert der Sachverständigenrat ein Wachstum des BIP von 2,3 % im Jahr 2017 und 2,1 % im Jahr 2018. Der Aufschwung der Weltwirtschaft hat sich seit der zweiten Jahreshälfte 2016 merklich verstärkt.

2. Die gute konjunkturelle Lage bietet die **Chance für eine Neujustierung der Wirtschaftspolitik**. Dabei sollten die Herausforderungen der Zukunft im Mittelpunkt stehen, die sich aus Globalisierung, demografischem Wandel und Digitalisierung ergeben, und nicht wie zuletzt der Verteilungsdiskurs. Tatsächlich ist die Einkommensverteilung nach Steuern und Transfers seit dem Jahr 2005 weitgehend stabil geblieben.

3. Neben einem starken Rückgang der Zinsausgaben haben die gute Konjunktur und strukturelle Veränderungen zu einem **deutlichen Haushaltsüberschuss** beigetragen. Angesichts der finanzpolitischen Risiken, etwa aufgrund der demografischen Entwicklung, sollte die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte zur Sicherstellung der Tragfähigkeit hohe Priorität haben. Die gute Haushaltslage eröffnet gewisse fiskalische Spielräume, welche die neue Regierung **für wachstumsfreundliche Reformen** einsetzen sollte. Höhere öffentliche Investitionen oder höhere Bildungs- und Forschungsausgaben lassen sich durch eine Verschiebung der Prioritäten in den öffentlichen Haushalten finanzieren. Eine Erhöhung der Staatsquote ist dafür nicht erforderlich. Die Länder sollten eine stärkere Verantwortung für ihre Gemeinden übernehmen und deren Haushaltsgebaren besser kontrollieren.

4. Die hohen Einnahmen spiegeln neben der guten konjunkturellen Lage die **zunehmende Belastung durch Steuern und Abgaben** wider. Aufgrund des progressiven Einkommensteuertarifs kommt es bei positiven Inflationsraten zu einer **Kalten Progression**, die vor allem die Bezieher mittlerer Einkommen belastet. Mit einer Tarifreform der Einkommensteuer sollten Mehreinnahmen aus der Kalten Progression zurückgegeben werden. Dies muss mit einer **allmählichen Abschaffung des Solidaritätszuschlags** abgestimmt werden, sodass der finanzpolitische Spielraum nicht überschritten wird. Der Sachverständigenrat spricht sich gegen die Abschaffung der Abgeltungsteuer und für eine höhere Effizienz in der Unternehmensbesteuerung aus, beispielsweise durch die Herstellung der Finanzierungsneutralität der Besteuerung über eine **Zinsbereinigung des Grundkapitals**. Eine Erhöhung vermögensbezogener Steuern sollte unterlassen werden.

   Zudem sollte die Bundesregierung den **Beitragssatz zur Arbeitslosenversicherung senken**. Nach Schätzungen des Sachverständigenrates liegt der um

zyklische Komponenten bereinigte Beitragssatz bei 2,5 %, der derzeitige Satz könnte also um bis zu 0,5 Prozentpunkte gesenkt werden.

5. Um den Herausforderungen des digitalen Wandels zu begegnen, sollte die Politik einen **innovationsoffenen Ordnungsrahmen** schaffen. Digitale Netze sollten durch private Investitionen ausgebaut werden. Nur im Einzelfall und unter Berücksichtigung der Beihilferegelungen der Europäischen Union (EU) sollten staatliche Förderprogramme genutzt werden. Im Hinblick auf Datensicherheit, Datenschutz und die Sicherstellung von Privatheit sind hohe Anstrengungen zu unternehmen, ohne mögliche Effizienzgewinne durch zu strenge Datenschutzvorschriften zu behindern. Der Sachverständigenrat spricht sich für die **Einrichtung einer Digitalisierungskommission** aus, um innovationshemmende Regulierungen auf den Prüfstand zu stellen und Reformbedarf zu identifizieren.

6. Im Energiekonzept 2010 hat sich die Bundesregierung das Ziel gesetzt, bis zum Jahr 2050 die Treibhausgasemissionen um 80 % bis 95 % zu reduzieren. Ein **einheitlicher CO_2-Preis** wäre dazu geeignet, die Sektoren Strom, Verkehr und Wärme gleichermaßen zur Emissionsvermeidung heranzuziehen. Die Bundesregierung sollte daher stärker darauf hinwirken, den europäischen Zertifikatehandel (EU-ETS) auszubauen, indem alle Emittenten und Sektoren des Endenergieverbrauchs einbezogen werden. Um die Steuerungswirkung des EU-ETS zu steigern, kann ein Preiskorridor oder eine Reduktion der im Umlauf befindlichen Emissionszertifikate eingesetzt werden. Eine CO_2-Grenzsteuer („carbon border tax“) würde hingegen eine Handelsbeschränkung darstellen und ist im Hinblick auf WTO-Regeln sowie bestehende Freihandelsabkommen problematisch.

7. Der demografische Wandel wird das Arbeitskräftepotenzial sinken lassen. Bereits jetzt ist in einigen Bereichen der Wirtschaft ein **Fachkräfteengpass** festzustellen. Es wird zunehmend wichtig werden, das vorhandene Arbeitskräftepotenzial besser auszuschöpfen. Dies könnten Maßnahmen zur **Vereinbarkeit von Familie und Beruf**, beispielsweise durch den weiteren Ausbau der Kinderbetreuung, sowie ein Einwanderungsgesetz erreichen. Dieses sollte Fachkräften mit beruflicher Ausbildung bessere **Möglichkeiten zur Erwerbsmigration** eröffnen. Zudem sollte das Augenmerk der Politik auf dem Abbau der **Langzeitarbeitslosigkeit** und der **Integration von anerkannten Asylbewerbern** in den Arbeitsmarkt liegen.

8. Die Digitalisierung von Wirtschaft und Gesellschaft führt zu einem umfassenden **Strukturwandel**, den die Politik nach Kräften **ermöglichen** sollte, beispielsweise durch eine innovationsfreundliche Regulierung, die konsequente Digitalisierung staatlichen Verwaltungshandelns und die Sicherstellung eines flexiblen Arbeitsmarkts. Zudem gilt es, durch die Stärkung der **Bildung und Weiterbildung** die Anpassungsfähigkeit der Arbeitnehmer an die neuen Anforderungen der digitalen Arbeitswelt zu erhöhen, vor allem durch die Stärkung von Basiskompetenzen und nicht-kognitiven Fähigkeiten. Lebenslanges Lernen sollte ebenso gefördert werden wie die Qualität von Bildung und Weiterbildung durch mehr **Wettbewerb zwischen Bildungsinstitutionen**. Das Arbeitszeitgesetz sollte gelockert werden.

Geldpolitische Wende, steigende Risiken im Finanzsystem

9. Die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) ist nach wie vor äußerst expansiv. Die jüngste Verlängerung des Anleihekaufprogramms lässt den Expansionsgrad sogar noch weiter zunehmen, obwohl die makroökonomische Entwicklung eine deutliche geldpolitische Straffung erfordert. Die EZB sollte auf die Zunahme der Wachstums- und Inflationsraten in entsprechender Weise reagieren wie auf deren Rückgang. Während keine Deflationsrisiken bestehen, haben Finanzstabilitätsrisiken zugenommen. Die EZB sollte daher dringend eine **umfassende Strategie für eine Normalisierung ihrer Geldpolitik** kommunizieren. Dies würde die Unsicherheit der Marktteilnehmer über den künftigen Kurs der Notenbank reduzieren.

10. Die EZB sollte die **Anleihekäufe früher beenden** als bisher angekündigt. Mit dem Ende der Aufkäufe würden mittel- und längerfristige Zinsen wieder verstärkt die Einschätzungen der Marktteilnehmer reflektieren. Ein daraus resultierender Anstieg der Kreditzinsen hätte den positiven Nebeneffekt, die Zinsänderungsrisiken der Banken einzudämmen. Abhängig von der Inflations- und Wachstumsentwicklung können sich Leitzinserhöhungen anschließen. Längerfristig ist die Bilanzsumme schrittweise zurückzuführen.

11. Zudem sollte der EZB-Rat seine bisherige **Forward-Guidance-Kommunikation** ausbauen. So könnte er aufbauend auf einer eigenen Inflationsprognose seine Prognose zur Entwicklung der Anleihekäufe und des Leitzinses veröffentlichen. Dabei geht es nicht um eine Festlegung, sondern um die Kommunikation der **Erwartungen der Notenbank**. Dies würde die Erwartungsbildung der Marktteilnehmer erleichtern und dürfte die Wirksamkeit der Geldpolitik erhöhen. Alternativ könnten die individuellen Prognosen der Ratsmitglieder veröffentlicht oder die derzeit veröffentlichte Stabsprognose mit einer eigenen Leitzinsprognose verbessert werden.

12. Infolge der Niedrigzinspolitik sind die **Risiken im Finanzsystem weiter angestiegen**. Einerseits besteht die Gefahr überhöhter Vermögenspreise, vor allem im Bereich der Wohnimmobilien und Anleihen. Andererseits haben sich die **Zinsänderungsrisiken bei Banken** deutlich erhöht, da die Banken Kredite mit längeren Zinsbindungsfristen vergeben und sich gleichzeitig kurzfristiger refinanzieren. Im Fall rasch steigender Zinsen wäre mit Verwerfungen im Finanzsystem zu rechnen, selbst wenn das Kreditwachstum derzeit vergleichsweise moderat ist. Gleichzeitig könnten sich die Zinsen auf Staatsanleihen und damit die Refinanzierungskosten hochverschuldeter Staaten spürbar erhöhen. Hierdurch könnte die EZB in eine Lage **fiskalischer oder finanzieller Dominanz** geraten, was sie davon abhalten könnte, die notwendige geldpolitische Straffung umzusetzen.

13. In ihrer Kommunikation einer Normalisierungsstrategie sollte die EZB den Bedenken einer fiskalischen oder finanziellen Dominanz proaktiv begegnen, indem sie auf den bestehenden Krisenmechanismus und die Bankenunion verweist. Ferner sind die **Mitgliedstaaten** angehalten, eine **nachhaltige Wirtschafts-**

politik umzusetzen, um sich auf künftig steigende Zinsen vorzubereiten. Ebenso kommt der **makroprudenziellen Politik** im und jenseits des Bankensektors eine wichtige Rolle zu, die Risiken im Finanzsystem zu begrenzen.

Stabilität für den Euro-Raum

14. Im Vertrag von Maastricht haben sich die Mitgliedstaaten des Euro-Raums auf das Prinzip der **nationalen Souveränität in der Finanzpolitik** verständigt. Begünstigt durch den wirtschaftlichen Aufschwung im Euro-Raum erfüllen viele von ihnen mittlerweile das 3 %-Defizitkriterium. Die Schuldenstände lagen im Jahr 2016 jedoch in 13 der 19 Mitgliedstaaten teilweise weit über 60 % des BIP. Es bestehen berechtigte Zweifel, ob das derzeitige Rahmenwerk angesichts seiner großen **Komplexität** eine hinreichende Bindungswirkung entwickeln und die Nachhaltigkeit der öffentlichen Haushalte gewährleisten kann. Eine einfache Einschätzung, ob ein Mitgliedstaat alle Maßgaben der Fiskalregeln erfüllt, ist jedoch essenziell, damit Fiskalregeln politökonomische Anreize zu überhöhten Defiziten eindämmen und zu nachhaltigen öffentlichen Finanzen führen.

15. Eine Möglichkeit, das komplexe Regelwerk zu vereinfachen, bestünde in seiner **Reduktion auf zwei Regeln, ergänzt um eine unabhängige Überwachung**: eine Ausgabenregel als jährliches, operationales Ziel und eine strukturelle Defizitregel als mittelfristiges Ziel. Diese Fiskalregeln könnten die gegenwärtig im präventiven und korrektiven Arm des Stabilitäts- und Wachstumspakts bestehenden Regeln samt ihren Ausnahmeregelungen ersetzen. Die gegenwärtigen Koordinations- und Meldepflichten durch die Stabilitäts- und Konvergenzprogramme sowie das Europäische Semester würden fortbestehen.

16. Die **Vervollständigung der Banken- und Kapitalmarktunion** ist wesentlich für eine stabile und widerstandsfähige Architektur des Euro-Raums. Dabei sollte eine weitere Risikoteilung erst nach einer Risikoreduktion in Betracht gezogen werden, damit Altlasten aus der Krise nicht auf die Gemeinschaft übertragen werden. Hierzu muss der Abbau der **notleidenden Bankkredite** weiter rasch vorangetrieben werden. Aus eigener Kraft nicht lebensfähige Banken sollten aus dem Markt ausscheiden. Lücken im **europäischen Abwicklungsregime** müssen geschlossen werden, sodass eine Verlustbeteiligung nach- und vorrangiger Gläubiger nicht umgangen werden kann. Die Verwendung staatlicher Gelder zur Bankenrettung sollte nur im Extremfall einer systemischen Bankenkrise möglich sein. Schließlich muss die **Privilegierung von Forderungen gegenüber Staaten** in der Bankenregulierung aufgehoben werden.

17. Gelingt es den Mitgliedstaaten, die Risiken angemessen zu reduzieren, kann über eine **Vervollständigung der Bankenunion** nachgedacht werden. Hierzu gehört die Schaffung einer gemeinsamen europäischen Einlagensicherung, gemeinsamer fiskalischer Backstops sowie gegebenenfalls sicherer Wertpapiere im Euro-Raum. Dabei müssten Fehlanreize und implizite Haftungsrisiken vermieden werden. Wünschenswert ist die Stärkung des gemeinsamen europäischen Kapitalmarkts im Rahmen der **Europäischen Kapitalmarktunion**. In

all diesen Bereichen wären stärkere Harmonisierungen, beispielsweise im Bereich des Insolvenz- und Zwangsvollstreckungsrechts, erforderlich.

18. Mit dem Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) besitzt der Euro-Raum seit dem Jahr 2012 einen dauerhaften Krisenmechanismus. Aus Sicht des Sachverständigenrates stellt der **ESM ein wesentliches Element der Architektur des Euro-Raums** dar. Eine Weiterentwicklung sollte ihn auf keinen Fall in einen Transfermechanismus verwandeln. Vielmehr sollten die Anreize der Mitgliedstaaten zur Krisenprävention gestärkt werden.

19. Dafür ist das Instrument der makroökonomischen Anpassungsprogramme des ESM durch **klare Regeln für die geordnete Umschuldung** von Staatsschulden im Krisenfall zu ergänzen. Dadurch wird sichergestellt, dass sich die Gläubiger an der Krisenbewältigung beteiligen und der ESM nur Kredite an solvente Mitgliedstaaten vergibt. Dies mindert negative Anreize des Krisenmechanismus auf die nationale Finanzpolitik und stärkt die Marktdisziplin. Um geordnete Umschuldungen zu ermöglichen, hat der Sachverständigenrat im vergangenen Jahr einen detaillierten Vorschlag ausgearbeitet. Zusätzlich sollte der ESM ein **Mandat zur Krisenprävention** erhalten, um in Zusammenarbeit mit anderen Institutionen Stabilitätsrisiken zu identifizieren und die Fiskalpolitik der Mitgliedstaaten zu überwachen.

20. Die Schaffung gemeinsamer Ausgleichsmechanismen durch eine Fiskalkapazität oder eine europäische Arbeitslosenversicherung hält der Sachverständigenrat **nicht für erforderlich**. Viele dieser Vorschläge berücksichtigen zudem heterogene politische Präferenzen unzureichend und können die Einheit von Haftung und Kontrolle nicht gewährleisten.

Erneuerung der Europäischen Union

21. Eine Weiterentwicklung der EU ist in vielen Bereichen sinnvoll. Dazu zählen der digitale Binnenmarkt, die Beschaffung in der Verteidigungspolitik, die öffentliche Sicherheit, das Asylwesen und der Klimaschutz. Eine wohl austarierte **Balance zwischen Eigenverantwortung und gemeinschaftlichem Handeln** mit einer richtigen Abfolge von Reformschritten sollte im Zentrum des europäischen Integrationskurses stehen. Deutschland sollte konstruktiv für die Akzeptanz grundlegender Prinzipien wie der Subsidiarität oder der Einheit von Haftung und Kontrolle werben.

22. Im Bereich des **Außenhandels** sollten die EU-Mitgliedstaaten die bestehenden multilateralen Vereinbarungen unterstützen und die Verhandlung weiterer Freihandelsabkommen vorantreiben. Im Bereich der **Direktinvestitionen** bergen Ansätze zu einer Überprüfung oder eines Verbots von Firmenübernahmen durch ausländische Investoren allerdings die Gefahr einer allgemeinen Beschränkung der Kapitalverkehrsfreiheit. Eine allgemeine Genehmigungspflicht für ausländische Investitionen zur Wahrung rein wirtschaftlicher Belange oder Ziele der Wirtschaftspolitik ist daher abzulehnen. An der Offenheit gegenüber ausländischen Investoren sollte selbst ohne Reziprozität festgehalten werden.

23. Im **gemeinsamen Binnenmarkt** bestehen nach wie vor Potenziale zum Abbau von nicht-tarifären Handelshemmnissen, beispielsweise im Dienstleistungssektor. Einen protektionistischen Geist atmet hingegen die jüngste Entscheidung zur Verschärfung der **Entsenderichtlinie**. Sie wendet sich gegen die Dienstleistungsfreiheit des Gemeinsamen Marktes und verdeutlicht, dass die Mitgliedstaaten sich trotz aller Freihandelsrhetorik im Zweifel eher für Markthemmnisse einsetzen.

24. Im Bereich **Migration und Asyl** überschneiden sich die Interessen vieler EU-Mitgliedstaaten an einer besseren Sicherung der Außengrenzen. Bei der Fluchtursachenbekämpfung wie der Entwicklungszusammenarbeit kann ein europäischer Ansatz effektiver sein als ein nationales Vorgehen. Entsprechende Ausgaben sollten durch eine Umschichtung im EU-Haushalt finanziert werden.

25. Aufgrund der großen Tragweite eines **Austritts des Vereinigten Königreichs** aus der EU plädiert der Sachverständigenrat weiterhin dafür, diesen noch zu verhindern. Ist dies nicht möglich, sollte das Ziel der Verhandlungen sein, ein Nachfolgeabkommen zu schließen, das den Schaden für beide Seiten minimiert. Dabei bleiben alle vier Grundfreiheiten unverzichtbar. Ein „Rosinenpicken“ sollte nicht zugelassen werden. Für die Verhandlungen eines solchen Abkommens wird jedoch voraussichtlich eine längere Zeit benötigt als die in Artikel 50 EUV verankerte Frist von zwei Jahren. Deshalb spricht sich der Sachverständigenrat für eine **einmalige Verlängerung** dieser Frist aus.

Globalisierung

26. Die massive Ausweitung des internationalen Handels hat global und in Deutschland zu großen Effizienz- und Wohlfahrtssteigerungen geführt und die weltweite Armut merklich reduziert. Den Rufen nach protektionistischen Maßnahmen sollte entschieden entgegengetreten werden. Dazu sollte das **multilaterale regelbasierte Handelssystem gestärkt** werden. Eine Ausschöpfung weiterer Potenziale der Handelsliberalisierung dürfte weitere Wohlfahrtssteigerungen mit sich bringen. Eine größere Offenheit in den internationalen Wirtschaftsbeziehungen lässt sich zudem über den Abbau von Handelshemmnissen im Dienstleistungs- und digitalen Handel sowie den Abschluss weiterer Freihandelsabkommen erreichen. Die Verhandlungen zur Transatlantischen Handels- und Investitionspartnerschaft (TTIP) sollten wieder aufgenommen werden.

27. Der mit der Globalisierung einhergehende Strukturwandel ist grundsätzlich nicht anders zu behandeln als andere strukturelle Veränderungen, wie der technologische Wandel, etwa durch die Digitalisierung. Negative Auswirkungen auf der regionalen oder sektoralen Ebene werden von den bestehenden Systemen der sozialen Sicherung und Instrumenten der Arbeitsmarktpolitik abgefedert. Im Kern muss es jedoch darum gehen, **Arbeitnehmer und Unternehmen besser zu befähigen**, diese Veränderungen für sich zu nutzen. Dazu tragen Bildungs- und Weiterbildungsanstrengungen ebenso bei wie reibungslos funktionierende Faktor- und Gütermärkte.

FÜR EINE ZUKUNFTSORIENTIERTE WIRTSCHAFTSPOLITIK

I. Für eine zukunftsorientierte Wirtschaftspolitik

II. Kräftiger Aufschwung, geldpolitische Wende

1. Kräftiger Aufschwung im Euro-Raum
2. Strategie für die geldpolitische Wende im Euro-Raum
3. Steigende Risiken im Finanzsystem

III. Nachhaltige Wirtschaftspolitik

1. Steigerung des Arbeitskräftepotenzials
2. Solide Finanzpolitik notwendig
3. Finanzpolitische Herausforderungen für Länder und Gemeinden
4. Vorausschauende Reformen der Altersvorsorge
5. Effizienzpotenziale bei der Gesundheitsversorgung

IV. Digitalisierung als Chance

1. Für einen innovationsoffenen Ordnungsrahmen
2. Gute Verfassung des Arbeitsmarkts
3. Digitale Arbeitswelt der Zukunft

V. Mehr Markt im Klimaschutz

VI. Stabilität für den Euro-Raum

1. Konvergenz der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit durch Reformen
2. Priorität für eine solide nationale Fiskalpolitik
3. Vor- und Nachteile fiskalischer Ausgleichsmechanismen
4. Banken- und Kapitalmarktunion vervollständigen
5. Stärkung des Europäischen Stabilitätsmechanismus
6. Bedingungen für die Schaffung sicherer Wertpapiere im Euro-Raum

VII. Erneuerung der Europäischen Union

1. Viele gemeinsame Anliegen bei EU-Reformen
2. Fristverlängerung statt ungeordnetem Brexit

VIII. Globalisierung

1. Wohlfahrtssteigerung durch internationalen Handel
2. Migrationsdruck nach Europa wird nicht nachlassen

Eine andere Meinung

Literatur

I. FÜR EINE ZUKUNFTSORIENTIERTE WIRTSCHAFTSPOLITIK

1. Zu Beginn der neuen Legislaturperiode befindet sich die **deutsche Wirtschaft** in einem kräftigen Aufschwung. Die Produktionskapazitäten sind bereits **überausgelastet**. ↘ ZIFFERN 261 FF. Der **übrige Euro-Raum**, Deutschlands wichtigster Handelspartner, kehrt zur **Normalauslastung** zurück, wenngleich die Arbeitslosigkeit in einigen Ländern hoch bleibt. ↘ ZIFFER 233 Chancen und Risiken für die zukünftige Wirtschaftsentwicklung halten sich in etwa die Waage, sodass der Aufschwung noch länger anhalten könnte. Die gute konjunkturelle Lage bietet der neuen Bundesregierung somit einen hervorragenden Ausgangspunkt für Reformen, die Fehlentwicklungen vermeiden und die deutsche Volkswirtschaft für die Herausforderungen der Zukunft besser wappnen können.

   Dies ist umso mehr angezeigt, als der Aufschwung zum Teil von der noch immer **extrem lockeren Geldpolitik** getragen wird. Zuletzt hat die Europäische Zentralbank (EZB) beschlossen, bis September 2018 weitere Anleihekäufe von insgesamt 270 Mrd Euro zu tätigen, damit allerdings das monatliche Ankaufvolumen halbiert. Die niedrigen Zinsen sowie die Anleihekäufe bergen das Risiko, dass die EZB in eine Lage gerät, in der die Sorge um den Erhalt der Finanzstabilität und der Stabilität der Staatsfinanzen der Mitgliedstaaten die Erfüllung ihres Ziels der Preisstabilität infrage stellt. Zudem bestehen keine Deflationsgefahren, und die Produktionskapazitäten sind zunehmend ausgelastet. Daher ist über kurz oder lang mit einer geldpolitischen Normalisierung zu rechnen. Der Sachverständigenrat zeigt auf, wie eine entsprechende Ausstiegs- und Kommunikationsstrategie aussehen könnte. ↘ ZIFFERN 381 F.

2. Neben der guten konjunkturellen Lage bietet die Bildung einer neuen Regierungskoalition in Deutschland die **Chance für eine Neujustierung der Wirtschaftspolitik**. Anstelle des in den vergangenen Jahren im Vordergrund stehenden Verteilungsdiskurses sollten dabei die Herausforderungen der Zukunft im Mittelpunkt stehen. Der Sachverständigenrat hatte bereits im vergangenen Jahr die wirtschaftspolitischen Prioritäten für eine neue Bundesregierung dargelegt (JG 2016 Kasten 1). Dabei mahnte er vor allem an, die gute konjunkturelle Lage zu nutzen, um die Wettbewerbs- und Zukunftsfähigkeit der deutschen Wirtschaft zu stärken.

3. In der Finanzpolitik gilt es, den durch die gute Einnahmesituation eröffneten fiskalischen Spielraum prioritär für **wachstumsfreundliche Reformen** einzusetzen. Eine Erhöhung der Staatsquote ist nicht erforderlich, vielmehr sollten Steuer- und Beitragszahler entlastet werden. Höhere Ausgaben in bestimmten Bereichen sollten durch Veränderungen der Ausgabenstruktur erreicht werden. ↘ ZIFFERN 44 F. Darüber hinaus sollten die Länder eine stärkere Verantwortung für ihre Gemeinden übernehmen und zugleich deren Haushaltsgebaren besser kontrollieren. ↘ ZIFFER 600 Schließlich sollten die Systeme der sozialen Sicherung besser auf die anstehende Beschleunigung des demografischen Wandels vorbereitet werden. ↘ ZIFFERN 51 FF.

4. Um angesichts des demografischen Wandels das Arbeitskräftepotenzial zu steigern, könnten Maßnahmen zur Vereinbarkeit von Familie und Beruf und die Etablierung lebenslangen Lernens die **Erwerbsbeteiligung** von Frauen und älteren Arbeitnehmern erhöhen. Eine Ausweitung der Möglichkeiten zur **Erwerbsmigration** für Fachkräfte mit beruflicher Ausbildung würde ebenfalls den zunehmenden Fachkräfteengpässen entgegenwirken. Zudem sollte das Augenmerk auf dem Abbau der Langzeitarbeitslosigkeit und der Integration von anerkannten Asylbewerbern in den Arbeitsmarkt liegen. Schließlich sind Bildungs- und Weiterbildungsanstrengungen zu erhöhen, um die Erwerbsbevölkerung auf die digitale Arbeitswelt der Zukunft vorzubereiten. ↘ ZIFFERN 810 FF.

5. Von entscheidender Bedeutung wird es sein, wie die Politik den mit der umfassenden **Digitalisierung** von Wirtschaft und Gesellschaft einhergehenden Strukturwandel begleitet. Deutsche Unternehmen sind zwar zum Teil international führend in der digitalisierten **Produktion**, aber nicht im Aufbau **neuer Geschäftsmodelle** im Bereich der Dienstleistungen. Die Politik sollte diesen **Strukturwandel** in mehrfacher Hinsicht unterstützen, nämlich durch die Stärkung allgemeiner Kompetenzen in der Bildung und Weiterbildung, eine innovationsfreundliche Regulierung, die konsequente Digitalisierung staatlichen Verwaltungshandelns und die Sicherstellung eines flexiblen Arbeitsmarkts, der raschen Strukturwandel zulässt. ↘ ZIFFERN 768 FF.

   Schließlich sollte im Bereich des **Klimaschutzes** die Energiewende auf Basis eines einheitlichen CO_2-Preises vorangetrieben werden, um anstelle des bisherigen planwirtschaftlichen und kleinteiligen Vorgehens einen marktwirtschaftlichen Ansatz zu verfolgen. ↘ ZIFFERN 79 FF.

6. Auf europäischer Ebene verleihen die Impulse des französischen Präsidenten Macron der neuen Bundesregierung Rückenwind, um die **europäische Integration** gemeinsam voranzutreiben. Die europäischen Partner sollten dabei zwei Prinzipien beachten: **Subsidiarität** und die **Einheit von Haftung und Kontrolle**. Der Sachverständigenrat hat im Verlauf der vergangenen Jahre aufgezeigt, wie die Architektur des Euro-Raums auf Basis dieser Prinzipien gefestigt werden könnte. Dazu zählen der Abbau der Privilegierung staatlicher Schulden in der Bankenregulierung und die Einführung eines Mechanismus für eine geordnete Umstrukturierung von Staatsschulden im Rahmen von Programmen des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM). ↘ ZIFFERN 123 FF. Weitere Integrationsschritte, beispielsweise die Einführung einer gemeinsamen Einlagensicherung, wären nur denkbar, wenn zuvor die Risiken im Finanzsystem angemessen reduziert würden. ↘ ZIFFERN 108 FF., 426 FF.

   Um den – letztlich in eigener Verantwortung und im eigenen Interesse der Mitgliedstaaten liegenden – **Konsolidierungs- und Reformwillen im Euro-Raum** weiter zu stärken, wäre es sinnvoll, dem ESM zusätzlich eine Überwachungsfunktion zuzuweisen. Eine **Schaffung sicherer Wertpapiere im Euro-Raum** wäre nur unter strengen Bedingungen denkbar, die sicherstellen, dass implizite Haftungsrisiken vermieden werden. In einem ersten Schritt sollten die regulatorischen Bedingungen so ausgestaltet werden, dass private Akteure solche Wertpapiere idealerweise in Eigeninitiative schaffen. ↘ ZIFFERN 129 FF.

7. Darüber hinaus hat der Sachverständigenrat Handlungsfelder für ein stärkeres gemeinschaftliches Vorgehen auf der Ebene der Europäischen Union herausgearbeitet. Um die Schäden für alle Beteiligten möglichst gering zu halten, wäre im wahrscheinlichen Fall verzögerter **Brexit-Verhandlungen** deren einmalige **Verlängerung sinnvoll**. Schließlich sollten die europäischen Partner gemeinsam zeigen, dass Abschottung und Protektionismus die falschen Antworten auf die Herausforderungen einer zunehmend globalisierten Welt sind. Europa sollte vielmehr eine wirtschaftspolitische Agenda verfolgen, die den Strukturwandel ermöglicht und den **Binnenmarkt** stärkt. ↘ ZIFFERN 629 FF.

II. KRÄFTIGER AUFSCHWUNG, GELDPOLITISCHE WENDE

8. Der Aufschwung der **Weltwirtschaft** hat sich verstärkt. Das Wachstumstempo des globalen Bruttoinlandsprodukts (BIP) hat seit der zweiten Jahreshälfte 2016 merklich zugenommen. Hierzu tragen vor allem die fortgeschrittenen Volkswirtschaften bei. Insbesondere der Euro-Raum entwickelte sich zuletzt unerwartet dynamisch. ↘ ABBILDUNG 1 OBEN LINKS In vielen Schwellenländern hat sich die konjunkturelle Lage ebenfalls verbessert, was zumindest für erdölexportierende Länder auf die Stabilisierung der Rohölpreise zurückgeführt werden kann.

9. Zur Aufhellung der Erwartungen hat wesentlich beigetragen, dass vormalige **Risiken für den Aufschwung nicht eingetreten** sind oder sich zumindest abgeschwächt haben. Beispielsweise gelang es der chinesischen Regierung, die Kapitalflucht vorläufig einzudämmen und das hohe Wachstum fortzusetzen. In den Vereinigten Staaten blieben umfassende protektionistische Maßnahmen vorerst aus. Das Austrittsgesuch des Vereinigten Königreichs und die Austrittsverhandlungen haben bislang keinen stärkeren Wirtschaftseinbruch provoziert. Schließlich haben sich pro-europäische Parteien bei den nationalen Wahlen in Mitgliedstaaten der Europäischen Währungsunion durchgesetzt.

10. Wie Stimmungsindikatoren verdeutlichen, haben die Wirtschaftsakteure ihre **Zukunftserwartungen weltweit nach oben revidiert**. Gemeinsam mit den günstigen Finanzierungsbedingungen, den vielerorts bereits gut ausgelasteten Kapazitäten, einer expansiven Fiskalpolitik und einem stabileren Ölpreis mündete dies in einen Anstieg der Investitionen und eine damit einhergehende Belebung des Welthandels. Es ist daher davon auszugehen, dass sich der Aufschwung im Prognosezeitraum der Jahre 2017 und 2018 fortsetzen wird.

    Das **Niedrigzinsumfeld hält** trotzdem **weiter an**, denn die Leitzinsen der Notenbanken in den größten Industrieländern verharren nahe null, und das Liquiditätsangebot steigt aufgrund der Anleihekäufe in Japan und im Euro-Raum immer noch an. Trotz der allmählichen geldpolitischen Straffung in den Vereinigten Staaten nimmt der Abstand zu den Zinsempfehlungen einfacher Taylor-Regeln aufgrund der anziehenden Konjunktur und Inflation weiter zu. ↘ ABBILDUNG 1 OBEN RECHTS

11. Die **Risiken** für die weitere konjunkturelle Entwicklung der Weltwirtschaft sind aus Sicht des Sachverständigenrates ausgeglichener als zuvor. Einige der zuvor genannten Risiken bestehen weiter, darunter das Risiko zunehmender protektionistischer Tendenzen, die Gefahr eines überraschenden Wachstumsrückgangs in China und politische Risiken in Europa. Dazu zählen die Gefahr eines ungeordneten „harten Brexit“ angesichts des mangelnden Fortschritts bei den Verhandlungen über den Austritt des Vereinigten Königreichs aus der Europäischen Union (EU), die Verschärfung des Konflikts in Katalonien und ein möglicher Wahlsieg europakritischer Parteien bei der kommenden Parlamentswahl in Italien. Weiterhin können die Niedrigzinsen zu Übertreibungen im Finanzsystem und Fehlallokationen in der Realwirtschaft beitragen. Zudem ist das Risiko von Finanzmarktverwerfungen im Zuge des anstehenden Ausstiegs aus der lang anhaltenden Niedrigzinspolitik vieler Notenbanken nicht zu vernachlässigen. Diesen Risiken stehen Chancen gegenüber, insbesondere auf eine stärker als erwartete Investitionsdynamik.

1. Kräftiger Aufschwung im Euro-Raum

12. Im **Euro-Raum** erstreckt sich die unerwartet kräftige **wirtschaftliche Erholung** inzwischen auf alle Mitgliedstaaten. Die bedeutendste Komponente des Aufschwungs ist weiterhin der Konsum. Jedoch entwickeln sich die Investitionen inzwischen ebenfalls sehr dynamisch, und die Exporte wachsen wieder stärker. Die Beschäftigung steigt stetig an, wenngleich die Arbeitslosenquoten in einigen Mitgliedstaaten immer noch sehr hoch sind.

13. Der kräftige Aufschwung geht mit einer außerordentlich guten Stimmungslage der Konsumenten und Unternehmen und einer erhöhten Auslastung der Produktionskapazitäten einher. Er wird gestützt durch strukturelle Anpassungen im Zuge der Krise, verringerte politische Risiken sowie die positive Entwicklung der Weltwirtschaft. Zusätzlich zur weiterhin sehr expansiven Geldpolitik wirkt die Fiskalpolitik expansiv. ↘ ABBILDUNG 1 MITTE LINKS Im Ergebnis wächst die **Wirtschaft im Euro-Raum deutlich über ihrer Potenzialrate**. Für das Jahr 2017 rechnet der Sachverständigenrat damit, dass sich die Produktionslücke im Euro-Raum erstmals seit der Finanzkrise schließt. ↘ ZIFFER 345

Die Inflation ist im Jahr 2017 wieder gestiegen. Dazu hat insbesondere die Entwicklung der Energiepreise beigetragen, die Anfang des Jahres 2016 einen Tiefstwert erreicht hatten und im Jahr 2017 wieder auf ein höheres Niveau stiegen. Gleichzeitig kam es im Zuge der Normalisierung der konjunkturellen Lage zu einem **moderaten Anstieg der Kerninflation**.

14. Für die Jahre 2017 und 2018 erwartet der Sachverständigenrat im Euro-Raum ein **Wachstum des BIP** von 2,3 % beziehungsweise 2,1 %. Die **Inflation** gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) wird in den Jahren 2017 und 2018 voraussichtlich bei jeweils 1,5 % liegen. Für die Kerninflationsrate beträgt die Prognose des Sachverständigenrates 1,1 % für das Jahr 2017 und 1,4 % für das Jahr 2018.

↘ ABBILDUNG 1

Gesamtwirtschaftliche Entwicklung und Herausforderungen

1 – Prognose des Sachverständigenrates. 2 – Veränderung zum Vorjahr. Raute: Prognose des Sachverständigenrates aus JG 2016 für die Jahre 2016 und 2017. 3 – Relative Abweichung des BIP vom Produktionspotenzial. 4 – Leit- und Taylor-Zins gewichtet mit nominalen BIP-Anteilen zu Kaufkraftparitäten der dargestellten Länder. 5 – Definition des Taylor-Zinses siehe Abbildung 41 und nähere Berechnung siehe JG 2016 Abbildung 60. Kombinationen der Taylor-Zinsen basieren auf je vier Inflationsmaßen und Produktionslücken (VPI, Kern-VPI, BIP- und Konsum-Deflator, IWF, OECD, HP-Filter und segmentierter linearer Trend). 6 – In Relation zum nominalen BIP der dargestellten Länder. 7 – Prognose der Europäischen Kommission. 8 – Anteil an allen abhängig Beschäftigten. 9 – Reales BIP je Erwerbstätigenstunde. 10 – Nominale Bruttolöhne und -gehälter je Arbeitnehmerstunde. 11 – Für das geschätzte Inflationsziel wird in Anlehnung an Bletzinger und Wieland (2016) ein Wert von 1,75 % angenommen. 12 – Effektivzinssatz für Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit anfänglicher Zinsbindung über 10 Jahre. 13 – Volumengewichteter Durchschnittssatz. 14 – Anteil von Wohnungsbaukrediten mit anfänglicher Zinsbindung über 10 Jahre am Volumen der neu vergebenen Wohnungsbaukredite. 15 – Anteil kurzfristiger Refinanzierungsformen (Sichteinlagen, Termineinlagen und Inhaberschuldverschreibungen bis 1 Jahr) an den gesamten Passiva. a – Werte aus Prognose- und Monatswerten.

Quellen: BA, Europäische Kommission, Eurostat, EZB, IWF, nationale Zentralbanken, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-450

15. In **Deutschland** hat der bereits fortgeschrittene, kräftige **Aufschwung** nochmals an Dynamik gewonnen. ↘ ABBILDUNG 1 OBEN LINKS Das Wirtschaftswachstum übertraf im ersten Halbjahr 2017 die Erwartungen deutlich. Einen entscheidenden Anteil hieran hatte die Erholung im Euro-Raum. Die damit einhergehende erhöhte Auslandsnachfrage trifft in Deutschland auf **Produktionskapazitäten**, die aufgrund der robusten Inlandsnachfrage bereits **überausgelastet** sind. In diesem Umfeld haben die Unternehmen damit begonnen, wieder stärker in Kapazitätserweiterungen zu investieren. Inzwischen sind daher zusätzlich zu den Bauinvestitionen die Ausrüstungsinvestitionen und die Investitionen in Forschung und Entwicklung klar aufwärtsgerichtet.

16. Während das Fundament des Aufschwungs immer breiter wird, nimmt die **Anspannung innerhalb der deutschen Volkswirtschaft** allmählich zu. Der Beschäftigungsanstieg setzt sich fort, insbesondere bei Normalarbeitsverhältnissen, und die Arbeitslosenquote ist auf das niedrigste Niveau seit der Wiedervereinigung gefallen. ↘ ABBILDUNG 1 MITTE RECHTS Es wird für Unternehmen immer schwieriger, neue Arbeitskräfte zu finden, um die hohe Güter- und Dienstleistungsnachfrage zu bedienen. Die deutsche Volkswirtschaft gelangt nach und nach in eine Boomphase.

17. Der Sachverständigenrat erwartet in diesem und dem kommenden Jahr eine Fortsetzung des Aufschwungs. Für **das deutsche BIP** prognostiziert er Zuwachsraten von 2,0 % im Jahr 2017 und 2,2 % im Jahr 2018. Bereinigt um die unterschiedliche Anzahl an Arbeitstagen liegen die Wachstumsraten bei 2,3 % beziehungsweise 2,2 %. Die deutsche Wirtschaft wächst somit in beiden Jahren schneller als das geschätzte Potenzial, das jeweils um rund 1,4 % steigt.

18. Angesichts der gesamtwirtschaftlichen Überauslastung ist die **momentane Inflations- und Lohnentwicklung moderat**. Dies dürfte unter anderem daran liegen, dass die hohe Zuwanderung aus den übrigen Mitgliedstaaten der EU das Arbeitsangebot in Deutschland alljährlich erhöht. In den vergangenen Jahren wurden hierdurch die Knappheiten auf dem deutschen Arbeitsmarkt abgefedert. Preise und Löhne zeigen jedoch bereits einen moderaten Aufwärtstrend. So erwartet der Sachverständigenrat für das Jahr 2018 eine Kerninflationsrate von 1,9 %. Das Lohnwachstum lag bereits seit der Krise im Euro-Raum oberhalb des Verteilungsspielraums, der Summe aus Produktivitäts- und Preisanstieg. ↘ ABBILDUNG 1 UNTEN LINKS

    Die vorangegangene Phase der Lohnmoderation ist somit vorüber. Angesichts der schwachen Lohnentwicklung in vielen anderen Mitgliedstaaten des Euro-Raums trägt die vergleichsweise kräftige Lohnentwicklung in Deutschland zur Konvergenz der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der Mitgliedstaaten bei.

19. Der Sachverständigenrat prognostiziert eine **graduelle Reduktion des deutschen Leistungsbilanzüberschusses** auf 7,7 % beziehungsweise 7,6 % des nominalen BIP in den Jahren 2017 und 2018, nach 8,3 % im Jahr 2016. Dieser Überschuss reflektiert unter anderem den strukturellen Effekt des demografischen Wandels (JG 2014 Ziffern 418 ff.). Ein Teil der im öffentlichen Sektor und bei den privaten Haushalten zu beobachtenden Konsolidierung kann darauf zurückgeführt werden.

20. Ferner geht der Anstieg der Unternehmensersparnis mit einer hohen Investitionstätigkeit im Ausland einher. Deutsche Unternehmen ziehen bei ihren Investitionsentscheidungen offenbar häufig den Schluss, dass ein Engagement hierzulande nicht hinreichend attraktiv ist (Konjunkturprognose 2017). Daher sollte aus Sicht des Sachverständigenrates eine **Verbesserung des Investitionsklimas** in Deutschland Priorität genießen. Dies könnte das Produktionspotenzial steigern und gleichzeitig den Leistungsbilanzüberschuss reduzieren.

2. Strategie für die geldpolitische Wende im Euro-Raum

21. Die kräftige wirtschaftliche Erholung und die höhere Inflation im Euro-Raum machen eine Reaktion der Geldpolitik erforderlich, um diese an die verbesserte makroökonomische Entwicklung anzupassen. ↘ ZIFFERN 352 FF. Nach wie vor ist die Politik der EZB jedoch äußerst expansiv ausgerichtet, und der Expansionsgrad nimmt weiter zu. Aus der lockeren Geldpolitik können sich zudem Risiken für die Stabilität des Finanzsystems ergeben. Dies unterstreicht die **Notwendigkeit einer Normalisierung der Geldpolitik**. Selbst wenn die EZB die Netto-Anleihekäufe zum Jahresende beendet hätte, wäre ihre Politik, gemessen am Niveau ihrer Bilanz und Notenbankzinsen, nach wie vor sehr expansiv gewesen. Nun hat sie eine Fortsetzung der Anleihekäufe bis mindestens September 2018 – wenngleich mit verringertem Volumen – beschlossen.

22. Angesichts der makroökonomischen Entwicklung sollte der EZB-Rat dringend eine umfassende **Strategie für eine Normalisierung der Geldpolitik kommunizieren**. ↘ ABBILDUNG 2 Damit würde sichergestellt, dass sich die Marktteilnehmer rechtzeitig auf ein Ende der lockeren Geldpolitik einstellen und Verwerfungen an den Finanzmärkten vermieden werden können. Im Rahmen dieser Strategie sollte die EZB symmetrisch vorgehen. Deshalb sollte sie nicht nur eine Erhöhung der Anleihekäufe bei schlechterer Entwicklung, sondern auch eine Reduktion und frühere Beendigung bei einer besseren Entwicklung in Aussicht stellen. Nach Einschätzung des Sachverständigenrates wäre eine frühere Beendigung nach derzeitigem Informationsstand angemessen.

    Jedenfalls sollte die EZB eine **Festlegung vermeiden** und stattdessen ihre Prognose zur weiteren Entwicklung der Geldpolitik veröffentlichen. ↘ ZIFFERN 390 FF. Mit dem Ende der Aufkäufe würden sich mittel- und längerfristige Zinsen voraussichtlich etwas erhöhen und infolgedessen die Kreditzinsen allmählich steigen. Dies dürfte die Zinsänderungsrisiken der Banken eindämmen. Abhängig von der makroökonomischen Entwicklung können sich daran erste Leitzinserhöhungen anschließen, auf die dann schrittweise Reduzierungen der Bilanzsumme folgen.

23. Die bisherige Forward-Guidance-Kommunikation der EZB sollte zu einer **umfassenden Prognose der künftigen Ausrichtung der Geldpolitik** ausgebaut werden. ↘ ZIFFERN 391 FF. Zweck der Forward Guidance ist es, die Unsicherheit der Marktteilnehmer über die Erwartungen der Notenbank zu reduzieren und die Wirksamkeit der Geldpolitik zu erhöhen (Praet, 2013).

↘ ABBILDUNG 2

Elemente einer geldpolitischen Normalisierungsstrategie der EZB

Quelle: Eigene Darstellung

© Sachverständigenrat | 17-483

Es gibt mehrere Möglichkeiten, dies umzusetzen. So könnte der EZB-Rat – ähnlich wie die Notenbanken von Schweden, Norwegen und Neuseeland – seine eigene Inflations- und Wachstumsprognose zusammen mit dem konsistenten, **erwarteten Entwicklungspfad der Anleihekäufe und Leitzinsen** veröffentlichen. Solch eine Prognose würde immer wieder an den aktuellen Informationsstand angepasst. Sie bedeutet somit keine Festlegung. Eine weitere Alternative, die keine Abstimmung im EZB-Rat erfordert, wäre die Veröffentlichung der individuellen Prognosen der Ratsmitglieder, wie es die US-amerikanische Federal Reserve (Fed) bereits seit vielen Jahren praktiziert. Schließlich könnte die derzeit veröffentlichte Inflations- und Wachstumsprognose des Stabes des Euro-Systems durch einen eigenen geldpolitischen Prognosepfad verbessert werden.

24. In der Kommunikation einer Normalisierungsstrategie könnte die EZB zudem Bedenken entgegentreten, ob sie tatsächlich willens und in der Lage ist, die Geldpolitik zu straffen, wenn dadurch ein Mitgliedstaat oder systemisch relevante Banken in Schwierigkeiten gerieten. So kann sie auf den funktionierenden institutionellen **Rahmen der Bankenunion** und des **Europäischen Stabilitätsmechanismus** (ESM) verweisen. Die Bankenunion erlaubt es, Banken in Schieflage abzuwickeln oder zu restrukturieren, ohne systemische Krisen auszulösen. Der ESM dient dazu, eine Staatsschuldenkrise zu vermeiden und gegebenenfalls Mitgliedstaaten mit Krediten und effektiven Bedingungen für eine Konsolidierungs- und Reformpolitik zu unterstützen.

25. Die Umsetzung einer **nachhaltigen Wirtschaftspolitik** der Mitgliedstaaten ist dringend erforderlich, **um diese auf künftig steigende Zinsen vorzubereiten**, sodass die Gefahr einer fiskalischen Dominanz gesenkt wird. Dies erfordert zum einen, dass die jeweiligen Mitgliedstaaten den temporären Zinsvorteil zur Konsolidierung ihrer Staatsfinanzen einsetzen, um die künftigen Belastungen aus ihrem Schuldendienst zu reduzieren. Zum anderen sollte auf Ebene der Mitgliedstaaten eine konsequente Reformpolitik verfolgt werden, die Wettbewerb und damit Wachstumschancen verbessert.

3. Steigende Risiken im Finanzsystem

26. Infolge der anhaltenden Niedrigzinsphase sind die **Risiken im Finanzsystem weiter gestiegen**. Der deutliche Anstieg der Wohnimmobilienpreise in vielen europäischen Ländern hat den Europäischen Ausschuss für Systemrisiken (ESRB) dazu veranlasst, Warnungen gegenüber acht Mitgliedstaaten auszusprechen (ESRB, 2016). ↘ ZIFFER 472 In Deutschland hat sich der **Anstieg der Preise für Wohnimmobilien** weiter **beschleunigt**. Die Deutsche Bundesbank geht inzwischen von einer Überbewertung der Wohnimmobilien in Städten zwischen 15 % und 30 % aus; im Vorjahr war sie noch von 10 % bis 20 % ausgegangen (Deutsche Bundesbank, 2016a, 2017a). Das Kreditwachstum ist allerdings nach wie vor moderat, und die Verschuldung der privaten Haushalte befindet sich auf einem vergleichsweise niedrigen Niveau, sodass der Ausschuss für Finanzstabilität (2017) die Risiken für die Finanzstabilität derzeit noch immer als eher gering einstuft.

    Andere Vermögenspreise haben ebenfalls ein historisch hohes Niveau erreicht. Insbesondere festverzinsliche Wertpapiere bergen das Risiko einer **abrupten Preiskorrektur** im Fall steigender Zinsen. ↘ ZIFFER 474 Dies beträfe nicht zuletzt den wachsenden Sektor der **Investmentfonds**, die im Zuge der Niedrigzinsphase zunehmend in weniger liquide Aktiva investiert haben. Bei einem plötzlichen Zinsanstieg besteht die Gefahr hoher Mittelabflüsse, die zu Notverkäufen und Preisspiralen führen und so auf das restliche Finanzsystem ausstrahlen könnten. ↘ ZIFFER 497

27. Im deutschen Bankensystem sind die **Zinsänderungsrisiken weiter angestiegen**, da sich die Zinsbindungsfristen bei Krediten erhöht haben, während der Anteil kurzfristiger Refinanzierungsformen gestiegen ist. ↘ ABBILDUNG 1 UNTEN RECHTS Die deutschen Sparkassen und Kreditgenossenschaften weisen besonders hohe Zinsrisikokoeffizienten auf, sodass diese von einem raschen Zinsanstieg besonders stark betroffen wären. ↘ ZIFFERN 475 FF.

28. Angesichts der steigenden Zinsänderungsrisiken erscheint es voreilig, aus dem moderaten Kreditwachstum auf geringe Finanzstabilitätsrisiken zu schließen. Besonders problematisch wäre ein abrupter Zinsanstieg nach einer langen Niedrigzinsphase. Aus Sicht der Finanzstabilität wäre ein **rechtzeitiger und gradueller Zinsanstieg** mit deutlich geringeren Verwerfungen verbunden. Dies unterstützt die Forderung des Sachverständigenrates nach einer baldigen Normalisierung der Geldpolitik. Ein allmählicher Anstieg der langfristigen Zinsen bei weiterhin niedrigen Kurzfristzinsen könnte dabei helfen, die Zinsänderungsrisiken zu dämpfen. ↘ ZIFFERN 383 FF. Zugleich kommt der **makroprudenziellen Politik** im und jenseits des Bankensektors eine wichtige Rolle zu, um die Risiken für die Finanzstabilität zu begrenzen. ↘ ZIFFERN 479 FF., 503 FF.

III. NACHHALTIGE WIRTSCHAFTSPOLITIK

29. Mit dem Eintritt der geburtenstarken Jahrgänge der 1960er-Jahre ins Rentenalter wird sich der **demografische Wandel** in Deutschland **im kommenden Jahrzehnt beschleunigen**. Während im Jahr 2015 noch jeder Person über 65 Jahren rund drei Personen im erwerbsfähigen Alter gegenüberstanden, werden es im Jahr 2060 nur noch 1,7 Personen sein. Neben der Digitalisierung wird daher die Alterung den Wandel in der Gesellschaft und im Arbeitsmarkt entscheidend prägen. Zusätzlich werden die Kosten für Alterssicherung, Gesundheit und Pflege steigen, im engen Zusammenspiel zwischen dem medizinisch-technischen Fortschritt und der Alterung. Ein gut funktionierender Arbeitsmarkt mit hoher Beschäftigung und niedriger Erwerbslosigkeit sowie eine effiziente Gesundheitsversorgung sind daher zentrale Bestandteile langfristig tragfähiger staatlicher Haushalte (Expertise 2011).

30. Die Wirtschaftspolitik hat sich auf diese Entwicklung einerseits mit Reformen, beispielsweise in der Gesetzlichen Rentenversicherung (GRV), und andererseits mit einer Reduktion der Schuldenstandsquote durch gesamtstaatliche Haushaltsüberschüsse eingestellt. Die **deutsche Finanzpolitik** war in der vergangenen Legislaturperiode wiederholt **Kritik** ausgesetzt (Europäische Kommission, 2017a; IWF, 2017a). Deutschland stütze die europäische und globale Konjunktur unzureichend und trage durch eine restriktive Fiskalpolitik stattdessen zu seinem hohen Leistungsbilanzüberschuss bei (The Economist, 2017). Die Infrastruktur werde auf Verschleiß gefahren und müsse dringend durch höhere öffentliche Investitionen wiederhergestellt werden (DIW, 2015). Verteilungsprobleme und soziale Schieflagen müssten durch mehr staatliche Umverteilung abgemildert werden (Horn et al., 2017).

31. Die **Finanzpolitik** hat diesem Druck nicht standgehalten. Spätestens seit dem Jahr 2015 ist sie **expansiv ausgerichtet**. ↘ ZIFFER 575 Bund, Länder, Gemeinden und Sozialversicherungen haben vor allem ihre Konsum- und Transferausgaben erhöht, etwa durch Personalaufbau oder im Rentenpaket des Jahres 2014 mit der Mütterrente und der Rente mit 63 Jahren für langjährig Versicherte. Die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen wurde daher trotz der gesamtstaatlichen Haushaltsüberschüsse unzureichend verbessert.

    So schätzt die Europäische Kommission auf Basis des S2-Indikators für Deutschland bis zum Jahr 2060 eine **Tragfähigkeitslücke** von 2 % des BIP (Europäische Kommission, 2016a). Rein rechnerisch müsste also der öffentliche Finanzierungssaldo dauerhaft um 2 % des BIP verbessert werden, um die Schuldenstandsquote auf dem heutigen Niveau zu stabilisieren. Nach Berechnungen des Sachverständigenrates, der im Unterschied zur Europäischen Kommission einen erweiterten Projektionszeitraum bis ins Jahr 2080 unterstellt, beläuft sich die Tragfähigkeitslücke sogar auf 4,2 % des BIP. ↘ ZIFFERN 529 FF.

32. Dies bildet den Hintergrund für die Herausforderungen der Wirtschafts- und Finanzpolitik in dieser Legislaturperiode. Einerseits sind wirtschafts- und finanzpolitische Weichenstellungen erforderlich, um das **Arbeitskräftepoten-**

zial zu **steigern** und dadurch zur Schließung der Tragfähigkeitslücke beizutragen. Andererseits können es sich Bund, Länder, Gemeinden und Sozialversicherungen nicht leisten, den **Weg einer soliden Finanzpolitik** zu verlassen.

1. Steigerung des Arbeitskräftepotenzials

33. Der aktuelle Rekordstand bei den freien Stellen kann als Indiz dafür gesehen werden, dass es Unternehmen zunehmend schwer fällt, offene Stellen zu besetzen. ↘ ZIFFERN 769 FF. Bereits jetzt ist in einigen Bereichen der Wirtschaft ein **Fachkräfteengpass** festzustellen, ohne dass derzeit ein flächendeckender Fachkräftemangel vorliegt. Mit der demografisch bedingt schrumpfenden Erwerbsbevölkerung wird es zunehmend wichtig werden, das vorhandene **Arbeitskräftepotenzial** besser als bislang **auszuschöpfen**.

34. Dabei sind Wirtschafts- und Finanzpolitik eng miteinander verbunden. Beispielsweise lassen sich für eine **Erhöhung der Frauenerwerbstätigkeit** verschiedene finanz- und steuerpolitische Maßnahmen oder eine Änderung institutioneller Rahmenbedingungen vorstellen, welche die Möglichkeiten und Anreize zur Arbeitsaufnahme und zur Ausweitung der Arbeitszeit für nicht erwerbstätige oder in Teilzeit erwerbstätige Frauen verbessern. In der finanzpolitischen Diskussion stehen beispielsweise der weitere Ausbau der Kinderbetreuung und eine Reform der Familienbesteuerung. ↘ KASTEN 1 SEITE 24

35. Der **Ausbau der Kinderbetreuung** ist im Großen und Ganzen positiv zu bewerten. Das bislang erreichte Ausmaß an Ganztagsbetreuung dürfte eine gewisse Rolle für den Anstieg der Frauenerwerbstätigkeit in der Vergangenheit gespielt haben. Allerdings ist zu berücksichtigen, dass es dabei wesentlich auf die Betreuungsqualität ankommt. Die Betreuung im frühkindlichen und im Kindergartenalter muss mit einem höheren Bildungsanspruch einhergehen. Ganztagsschulen müssen sinnvolle und altersgerechte Nachmittagsangebote machen, die eine Verbesserung der Bildungsqualität zum Ziel haben und gleichzeitig die Vereinbarkeit von Familie und Beruf stärken.

36. Steuerpolitische Reformen zur Erhöhung der Frauenerwerbstätigkeit sind hingegen nur sehr schwer zu erreichen. Das **Ehegattensplitting** folgt aus dem verfassungsrechtlichen Nicht-Diskriminierungsgebot der Ehe und sollte als steuerpolitische Ergänzung einer auf dem Subsidiaritätsprinzip basierenden Sozialpolitik verstanden werden. Ehepartner sind sozialpolitisch als Versorgungs- und Vorsorgegemeinschaft einzuordnen. Sozialpolitisch knüpft die Prüfung der Bedürftigkeit an der Haushaltssituation an. Der Sozialstaat fordert zunächst existenzsichernde Unterhaltsleistungen innerhalb der Bedarfsgemeinschaften ein, bevor er staatliche Sozialleistungen gewährt (JG 2013 Ziffern 634 ff.). In einem konsistenten Steuer-Transfer-System sollte diese sozialpolitische Rolle der Bedarfsgemeinschaften eine steuerpolitische Entsprechung haben.

Daher lassen sich bestehende Fehlanreize für Zweitverdiener in der Ehe nicht ohne Weiteres beheben. Reformvorschläge wie das **Familienrealsplitting** verbessern die Anreize für Zweitverdiener nur geringfügig (JG 2013 Zif-

fern 640 ff.), sodass die mit derartigen Reformen einhergehende Steigerung der Komplexität des Steuersystems kaum zu rechtfertigen ist. Eine Reform der Regelungen zum Lohnsteuerabzug, etwa durch die Abschaffung der Steuerklassen III und V baut auf die steuerliche Illusion der Steuerzahler und stellt materiell letztlich keine Verbesserung der Anreize dar. Stattdessen erscheint eine Umgestaltung der Beiträge zur Sozialversicherung als das effektivere Mittel zur Steigerung der Arbeitsanreize. Der Sachverständigenrat hat in diesem Zusammenhang unter anderem die Einführung einer **Bürgerpauschale mit integriertem Sozialausgleich** für eine einkommensunabhängige Finanzierung der Gesetzlichen Krankenversicherung (GKV) vorgeschlagen, sodass die beitragsfreie Mitversicherung von Ehegatten in der GKV wegfallen könnte (JG 2013 Kasten 23; JG 2016 Ziffer 93).

Derzeit können sich Ehepartner frei für eine von drei Veranlagungsoptionen entscheiden. Die gewählte Option beeinflusst die monatlichen Lohnsteuerabzüge, ändert jedoch letztlich nichts an der gemeinsam zu entrichtenden Steuerschuld. In der Kritik steht die erste Möglichkeit (Steuerklassenkombination III/V), bei der die Vorauszahlung für den Hauptverdiener relativ gering ist, für den Zweitverdiener jedoch relativ hoch. Hierdurch könnten zum einen dessen Arbeitsanreize verringert sein, wenn die vorausgezahlte Lohnsteuer fälschlicherweise als tatsächliche Steuerbelastung interpretiert würde. Zum anderen ergeben sich für ihn Nachteile bei Lohnersatzleistungen, die am Nettogehalt ansetzen, wie etwa dem Elterngeld oder dem Arbeitslosengeld. Die monatlichen Abzüge entsprechen der tatsächlichen gemeinsamen Steuerschuld, wenn der Hauptverdiener 60 % des Haushaltseinkommens erzielt. Bei Abweichungen müssen in der Regel Steuern nachgezahlt werden. Bei der zweiten Möglichkeit (Steuerklassenkombination IV/IV) werden beide Partner wie Alleinstehende besteuert. Hierdurch wird die Steuerlast unterjährig überschätzt. Bis zur Erstattung der Differenz steht dem Ehepaar deswegen weniger Geld zur Verfügung. Seit dem Jahr 2010 besteht als dritte Möglichkeit die Option IV/IV mit Faktor. Anhand dieses Faktors wird bereits unterjährig der Splittingvorteil berücksichtigt und die Gehaltsverteilung innerhalb des Haushalts besser erfasst. Diese Option wird jedoch kaum genutzt. Ein Grund könnte der zusätzliche bürokratische Aufwand sein, da hierbei spätestens alle zwei Jahre ein neuer Antrag gestellt werden muss. Der Sachverständigenrat sieht in dem Umstand, dass die hohen monatlichen Abzüge für den Zweitverdiener bei der freiwilligen Wahl der Steuerklassenkombination III/V falsch interpretiert werden könnten, keinen Anlass zur Abschaffung dieser Wahloption. Allerdings könnten weitere Möglichkeiten genutzt werden, die Option IV/IV mit Faktor attraktiver auszugestalten.

37. Weitere familienpolitisch motivierte steuerpolitische Maßnahmen sind ebenfalls problematisch. Eine **Erhöhung der Kinderfreibeträge** (und damit des Kindergeldes) auf das Niveau des Grundfreibetrags oder gar eine Verdoppelung der Kinderfreibeträge sind steuersystematisch kaum zu rechtfertigen. Der Kinderfreibetrag soll einen Grundbedarf der Kinder vom steuerlichen Zugriff des Staates freistellen. Der Grundbedarf von Kindern ist jedoch geringer als derjenige von Erwachsenen, weswegen der Kinderfreibetrag hinter dem Grundfreibetrag zurückbleibt. Selbst in Vorschlägen für ein Familienrealsplitting wird dies berücksichtigt. Da es sehr fraglich ist, ob steuerliche Anreize familienpolitischen Zielsetzungen, etwa einer Erhöhung der Fertilitätsraten, dienen, sind die durch solche Maßnahmen entstehenden Steuermindereinnahmen kaum hinnehmbar.

Verfehlt wäre es, wenn die Diskussionen um die **Kinderarmut** zu einer übermäßigen Erhöhung des Kinderfreibetrags führen würden. Die verfestigte Kinderarmut erfordert zielgerichtete Maßnahmen (Cremer, 2016), während Kinderfreibeträge und Kindergeld der gesamten Bevölkerung, insbesondere aber den Steuerzahlern mit höherem Einkommen zugutekommen. Eine bessere Sozialpolitik lässt sich nicht mit dem Gießkannenprinzip sicherstellen.

38. Ein weiterer wesentlicher Faktor für die Steigerung des Arbeitskräftepotenzials ist die **Zuwanderung**. Damit das Erwerbspersonenpotenzial langfristig auf seinem heutigen Niveau verbleiben würde, müssten dauerhaft jährlich 400 000 Personen mehr nach Deutschland einwandern als auswandern (Fuchs et al., 2017). Qualifizierte Erwerbsmigration muss allerdings streng von Asylmigration getrennt werden, da letztgenannte nur aus humanitären und nicht aus wirtschaftlichen Motiven begründet werden kann. Eine **zukünftige Einwanderungsstrategie** könnte die folgenden Punkte umfassen:

– Die **gesteuerte Zuwanderung** aus Nicht-EU-Staaten könnte von Akademikern **auf beruflich qualifizierte Fachkräfte ohne akademischen Abschluss ausgeweitet** werden. Statt wie bisher Fachkräften aus Drittstaaten nur dann Zugang zum deutschen Arbeitsmarkt zu gewähren, wenn sie einen Arbeitsplatz in einem ausgewiesenen Mangelberuf vorweisen können, könnte bei entsprechendem Qualifikations- und Sprachnachweis eine zeitlich befristete Aufenthaltserlaubnis zur Arbeitssuche erteilt werden.

– Zudem sollte der Zuzug von Drittstaatsangehörigen, die eine **Berufsausbildung aufnehmen** wollen, erleichtert werden. Beispielsweise könnte ein eigenständiger Aufenthaltstitel für die befristete Suche eines Ausbildungsplatzes in Engpassberufen geschaffen werden.

Ein allgemeines **Punktesystem** nach kanadischem Vorbild ist hingegen nicht zielführend, da die europäische Migrationsgesetzgebung den Bereich, in dem die nationale Gesetzgebung die Erwerbsmigration gestalten kann, ohnehin stark eingeschränkt hat. Vielmehr sollte nun die Suche nach einem konkreten Arbeitsplatzangebot im Vordergrund stehen und nicht die wenig zielorientierte Zuwanderung über ein Punktesystem (SVR Migration, 2017).

39. Wie vom Sachverständigenrat deutscher Stiftungen für Integration und Migration (SVR Migration) betont, könnte ein **Einwanderungsgesetz** angesichts der gestiegenen Komplexität dazu dienen, bestehende Regelungen zu Erwerbsmigration, Familiennachzug, Zuzug von internationalen Studierenden und Flüchtlingen transparent und systematisch zu bündeln (SVR Migration, 2015, 2017). Gleichzeitig könnte dies ein Signal nach innen und außen setzen, dass Deutschland sich bewusst gegenüber einer geordneten Erwerbsmigration geöffnet hat.

40. Schließlich könnte die **Einrichtung eines flexiblen Rentenalters** ermöglichen, dass ältere Personen länger im Arbeitsleben verbleiben und damit das Arbeitskräftepotenzial anheben (JG 2016 Ziffern 604 f.). So willkommen diese Flexibilisierung für viele Arbeitnehmer sein mag, die länger arbeiten wollen, dürfte davon relativ wenig Entlastung hinsichtlich des befürchteten Fachkräftemangels und der bestehenden Tragfähigkeitslücke ausgehen. Unter dem Stichwort der

Flexibilisierung des Rentenalters verstehen viele eher die Möglichkeit zum früheren abschlagsfreien Renteneintritt. Dies wäre kontraproduktiv. Weil das Arbeitsleben immer ein gewisses Maß an Arbeitsleid mit sich bringt, dürften zu wenige Arbeitnehmer eine solche Flexibilität zu einer Verlängerung ihrer Lebensarbeitszeit nutzen. Es bleibt jedenfalls abzuwarten, ob die in der vergangenen Legislaturperiode erreichte Beseitigung der bisherigen Diskriminierung einer Erwerbstätigkeit über das gesetzliche Renteneintrittsalter hinaus zu einer nennenswert höheren Erwerbsbeteiligung älterer Arbeitnehmer führen wird.

Steigerung des Arbeitskräftepotenzials: wichtigste Botschaften

- Stärkung der Arbeitsanreize durch weiteren Ausbau der Ganztagsbetreuung für Kinder und Wegfall der beitragsfreien Mitversicherung der Ehepartner in der Gesetzlichen Krankenversicherung
- Ausweitung der gesteuerten Zuwanderung aus Nicht-EU-Staaten auf beruflich qualifizierte Fachkräfte ohne akademischen Abschluss und Erleichterung des befristeten Zuzugs zur Suche nach einem Arbeits- oder Ausbildungsplatz
- Einwanderungsgesetz für höhere Transparenz und als Signal der Offenheit

2. Solide Finanzpolitik notwendig

41. Die finanzpolitische Lage in Deutschland ist derzeit gut. Der **gesamtstaatliche Finanzierungsüberschuss** dürfte mit 31,3 Mrd Euro (1,0 % in Relation zum BIP) im laufenden Jahr den **höchsten Stand seit der Wiedervereinigung** erreichen, nach 0,8 % des BIP (25,7 Mrd Euro) im vergangenen Jahr. ↘ ABBILDUNG 3 OBEN LINKS Die gesamtstaatliche Schuldenquote reduziert sich zum Jahresende 2018 voraussichtlich auf 61,9 % des BIP und könnte spätestens im Jahr 2019 das 60 %-Kriterium des Vertrags von Maastricht unterschreiten. ↘ ABBILDUNG 3 OBEN RECHTS

42. Zu der eindrucksvollen Verbesserung der Finanzlage in den vergangenen Jahren haben neben dem **starken Rückgang der Zinsausgaben** und der guten Konjunktur strukturelle Veränderungen beigetragen. ↘ ZIFFERN 573 FF. Die Abgabenquote steigt zudem seit dem Jahr 2010 an. Dazu tragen steigende Sozialbeiträge und dynamische Steuereinnahmen bei. ↘ ZIFFER 586 Seit dem Jahr 2014 verschlechtert sich jedoch der gesamtstaatliche strukturelle Primärsaldo, also der um Zinsausgaben und -einnahmen sowie um konjunkturelle Effekte korrigierte Finanzierungssaldo. Dies deutet auf eine **expansive Fiskalpolitik** hin. Der Fiskalimpuls als ein alternativer Indikator zeigt sogar bereits seit dem Jahr 2013 eine expansive Ausrichtung an. In der momentanen Situation wirkt solch eine Politik prozyklisch und regt die bereits in Überauslastung befindliche deutsche Wirtschaft zusätzlich an.

43. Die **gute Finanzlage** dürfte **nicht von Dauer** sein. So dürften infolge einer Zinserhöhung mittelfristig steigende Belastungen für die öffentlichen Haushalte drohen. ↘ ZIFFERN 601 FF. Zudem sind zusätzliche Herausforderungen durch den

↘ ABBILDUNG 3

Finanzpolitische Kennziffern, Schuldenstandsquoten und Belastung von Einkommen und Gewinnen

1 – In Relation zum nominalen BIP. 2 – Prognose des Sachverständigenrates. 3 – Einschließlich Sondervermögen. 4 – RWI-ESt-Mikrosimulationsmodell (Bechara et al., 2015) und RWI-Umsatzsteuer-Mikrosimulationsmodell (Siemers, 2014). 5 – Beinhaltet unter anderem die Energie- und Stromsteuer, die Versicherungsteuer sowie die EEG-Umlage. 6 – Tarifliche Steuerbelastung auf Gewinne von Kapitalgesellschaften unter Berücksichtigung von Steuern auf Ebene des Gesamtstaats und, soweit vorhanden, der Gebietskörperschaften. Bei regional differenzierender Besteuerung wird, soweit nicht anders angegeben, die Steuerbelastung in der Hauptstadt zugrunde gelegt. FR-Frankreich, US-Vereinigte Staaten (Kalifornien), MT-Malta, BE-Belgien, DE-Deutschland (bei der Gewerbesteuer wurde der gewogene Durchschnittshebesatz gemäß Wagschal et al., 2016 zugrunde gelegt), JP-Japan, IT-Italien, ES-Spanien, PT-Portugal, LU-Luxemburg, GR-Griechenland, AT-Österreich, NL-Niederlande, DK-Dänemark, EU28-Europäische Union (ungewogener Durchschnitt), SE-Schweden, FI-Finnland, UK-Vereinigtes Königreich, IE-Irland.

Quellen: Deutsche Bundesbank, Eurostat, Japanisches Finanzministerium, RWI, ZEW, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-415

demografischen Wandel bereits heute absehbar. ↘ ZIFFERN 529 F. Die Schuldenstandsquote sollte deswegen weiter konsequent zurückgeführt werden, um Spielraum für die zukünftigen Mehrbelastungen zu schaffen. Von weiteren strukturellen Belastungen der öffentlichen Haushalte ist daher abzusehen. Ein möglicher fiskalischer Handlungsspielraum sollte allenfalls dazu genutzt werden, Reformen umzusetzen, die das Potenzialwachstum der deutschen Wirtschaft steigern können. Dazu gehören ein **wachstumsfreundliches Steuersystem** und eine **Senkung der Sozialversicherungsbeiträge**, beispielsweise der Beiträge zur Arbeitslosenversicherung. ↘ KASTEN 1

44. Die Warnung vor strukturellen Mehrausgaben gilt nicht zuletzt für die **öffentlichen Investitionen**. Diese entwickeln sich verhalten, obwohl vor allem der Bund erhebliche Mittel für die Infrastruktur in der abgelaufenen Legislaturperiode zur Verfügung gestellt hat. ↘ ZIFFER 585 Gründe könnten eine falsche Prioritätensetzung, unzureichende Planungskapazitäten oder die Vollauslastung der Kapazitäten der Bauwirtschaft sein. Aus Sicht des Sachverständigenrates besteht jedenfalls kein genereller Mangel an staatlichen Finanzmitteln für die Infrastruktur. **Zusätzliche** Finanzierungsbedarfe für **öffentliche Investitionen** sollten **ohne eine Erhöhung der Staatsquote** durch eine geeignete Prioritätensetzung gedeckt werden.

45. Das gegenwärtige Niedrigzinsumfeld stellt für sich genommen **keine hinreichende Begründung für eine kreditfinanzierte Ausweitung** der öffentlichen Investitionen dar (Wissenschaftlicher Beirat beim BMF, 2017). Wenngleich die günstigen Finanzierungskonditionen die Profitabilität einiger vormals unrentabler Investitionsprojekte begünstigen dürften, kann dies kein hinreichender Grund sein, diese ohne weitere Abwägung von Nutzen und Kosten zu verfolgen (Schmidt und Schmidt, 2017). Insbesondere die zu erwartenden Produktivitätseffekte sind hierbei bedeutsam. Vor dem Hintergrund der unsicheren zukünftigen Zinsentwicklung, des Zieles der Haushaltskonsolidierung sowie dynamisch steigender Steuereinnahmen erscheint eine Ausweitung der Investitionen durch eine Ausweitung der Neuverschuldung nicht ratsam.

↘ KASTEN 1

Handlungsoptionen bei Steuern und Abgaben

Steuern und Abgaben in Deutschland belasten insbesondere mittlere Einkommen. ↘ ABBILDUNG 3 UNTEN LINKS Bereits ab einem jährlichen Haushaltsbruttoeinkommen von 35 700 Euro liegt die Gesamtbelastung der Bruttoeinkommen bei knapp 45 % (Döhrn et al., 2017). Im internationalen Vergleich befindet sich Deutschland im Hinblick auf tarifliche Gewinnsteuersätze in der Gruppe der Spitzenbelastungen in der OECD. ↘ ABBILDUNG 3 UNTEN RECHTS Die hohen Einnahmen spiegeln daher neben der guten konjunkturellen Lage die **zunehmende Belastung durch Steuern und Abgaben** wider. In einigen Bereichen sieht der Sachverständigenrat daher Handlungsbedarf.

Rückgabe der Mehrbelastungen durch die Kalte Progression bei der Einkommensteuer

Die hohe Gesamtbelastung der Bruttoeinkommen ist insbesondere das Ergebnis der hohen tariflichen Belastung bei der Lohn- und Einkommensteuer. Bereits bei einem zu versteuernden Einkommen von 54 058 Euro greift die obere Proportionalzone der Einkommensteuer (im Grundtarif) mit einem Grenzsteuersatz von 42 %. Ab 256 304 Euro greift die sogenannte Reichensteuer mit 45 %. Aufgrund des **progressiven Einkommensteuertarifs** kommt es bei positiven Inflationsraten zur sogenannten Kalten Progression: Trotz identischer Realeinkommen ergibt sich ohne Rechtsänderungen eine höhere Steuerbelastung. Dies belastet vor allem die Bezieher mittlerer Einkommen. In den vergangenen Jahren wurden die Steuerzahler zwar bei der Einkommensteuer entlastet, ohne jedoch die kumulierte Mehrbelastung aufgrund der Kalten Progression zu kompensieren. Im Vergleich zum Jahr 2010 liegt die Mehrbelastung allein aufgrund von Preissteigerungen bei fast 6 Mrd Euro pro Jahr. Insgesamt lässt sich eine Entlastung von gut 30 Mrd Euro dadurch begründen, ohne dass im Gegenzug der Spitzensteuersatz angehoben werden müsste. Die Einkommensteuer belastet immer die Gewinne der Personengesellschaften und Selbständigen. Eine Anhebung des Spitzensteuersatzes würde daher zu negativen Investitionsanreizen für den Mittelstand führen.

Abschaffung des Solidaritätszuschlags

Eine Tarifreform der Einkommensteuer sollte nicht ohne Berücksichtigung des Solidaritätszuschlags diskutiert werden. Im Jahr 2019 **endet** der Solidarpakt II und damit die **ursprüngliche Begründung** für diese Ergänzungsabgabe. Damit droht der Solidaritätszuschlag verfassungswidrig zu werden. Es ist somit an der Zeit, über seine Abschaffung nachzudenken. Zu berücksichtigen ist dabei einerseits, dass dies alleine den Bund den Einnahmeausfällen aussetzt. Andererseits müssen die Länder wegen der fehlenden Zustimmungspflicht nicht von einer solchen Steuerreform überzeugt werden. Wünschenswert wäre gleichwohl ein Gesamtpaket, das eine Tarifreform der Einkommensteuer mit einer allmählichen Abschaffung des Solidaritätszuschlags verbindet und so die Länder und Gemeinden an der Finanzierung dieser Reform beteiligt.

Gegen eine Abschaffung der Abgeltungsteuer

In steuerpolitischen Diskussionen wird auf die unterschiedliche Belastung von Arbeits- und Kapitaleinkommen hingewiesen, die durch die Abgeltungsteuer verursacht zu sein scheint. Wie der Sachverständigenrat dargelegt hat, gilt dies nur für Zinsen, die beim Zahler abzugsfähig sind und beim Empfänger der Abgeltungsteuer unterliegen (JG 2015 Ziffern 739 ff.; Kronberger Kreis, 2017). Dividenden und Wertzuwächse werden hingegen höher belastet als früher. Dabei ist zu berücksichtigen, dass **ausgeschüttete Gewinne** der Körperschaftsteuer und der Gewerbesteuer unterliegen, bevor sie beim Anteilseigner der Abgeltungsteuer unterworfen werden. Ein Großteil der Wertzuwächse wurde früher aufgrund von Spekulationsfristen überhaupt nicht besteuert. Würden die der Abgeltungsteuer unterliegenden Kapitaleinkünfte der Einkommensteuer unterworfen, würden ausgeschüttete Gewinne deutlich höher belastet und somit die Anreize für Investitionen reduziert. Einzig die Zinseinkünfte der Einkommensteuer zu unterwerfen, ist aufgrund von Abgrenzungsproblemen und den dadurch hervorgerufenen Anreizen zur Steuergestaltung ebenfalls nicht sinnvoll. Die Abgeltungsteuer verliert ihre Berechtigung somit selbst dann nicht, wenn der internationale Informationsaustausch funktionieren sollte.

Steuerliche Anreize für private Investitionen

Vielmehr besteht das Manko der Abgeltungsteuer darin, dass sie in ihrer jetzigen Ausgestaltung die Finanzierungsneutralität der Unternehmensbesteuerung nicht erreicht. Finanzierungsneutralität ließe sich durch eine **Zinsbereinigung des Grundkapitals** sicherstellen (JG 2012 Ziffern 409 ff.). Dies wäre ein weiterer Schritt auf dem Weg zur Dualen Einkommensteuer, der mit der Abgeltungsteuer richtigerweise eingeschlagen wurde. Derzeit wäre die Implementierung dieses Vorschlags mit nur geringen Mindereinnahmen verbunden (JG 2015 Ziffern 714 ff.). Zugleich würden dadurch die steuerlichen Anreize für Investitionen gestärkt. Vor allem aufgrund der gestiegenen Gewerbesteuerhebesätze hat sich die tarifliche Steuerbelastung der Gewinne von Kapitalgesellschaften erhöht. ↘ ABBILDUNG 3 UNTEN RECHTS Da der Steuerwettbewerb angesichts der steuerpolitischen Vorhaben der Vereinigten Staaten und des Vereinigten Königreichs intensiver werden dürfte, sollte die Bundesregierung mit geeigneten Reformmaßnahmen gegenhalten.

Vermögensbezogene Steuern

Eine Erhöhung vermögensbezogener Steuern sollte unterlassen werden. Bei der Erbschaft- und Schenkungsteuer schlägt der Sachverständigenrat weiterhin eine Kombination aus einer breiten Bemessungsgrundlage und niedrigen Steuersätzen mit großzügigen Stundungsregeln vor. Die jüngste Reform verkompliziert hingegen das Erbschaftsteuerrecht und lädt zur Steuergestaltung ein. Da sie die Investitionstätigkeit verzerrt, sollte die Vermögensteuer nicht wiederbelebt werden. Eine **Grundsteuerreform** könnte bestehende Verzerrungen beheben. Bei der Grundsteuer besteht Handlungsbedarf vor allem aufgrund der veralteten Ermittlung der Bemessungsgrundlage gemäß dem Einheitswertverfahren (JG 2016 Ziffer 91). Aufgrund nur geringer Ausweichreaktionen stellt sie ökonomisch eine relativ effiziente Steuer dar. Die Reformvorschläge des Bundesrates sind ein Schritt in die richtige Richtung. Die Grunderwerbsteuersätze sollten zumindest nicht weiter ansteigen. Bund

und Länder sollten sich bei der Grunderwerbsteuer vielmehr auf einen Höchststeuersatz einigen.

Beitragssenkung bei der Arbeitslosenversicherung

Die erfreuliche Lage am Arbeitsmarkt hat die Rücklagen bei der Bundesagentur für Arbeit deutlich ansteigen lassen. ↘ ZIFFER 588 Zum Teil liegt dies an strukturellen Verbesserungen. Der Sachverständigenrat schätzt den um zyklische Komponenten bereinigten **nachhaltigen Beitragssatz auf 2,5 %**. Der derzeitige Beitragssatz von 3 % könnte also um bis zu 0,5 Prozentpunkte gesenkt werden. In der derzeitigen Lage würde die Rücklage nicht weiter steigen.

Baukindergeld

In der Wohnungspolitik wird darüber diskutiert, das zusammen mit der Eigenheimzulage abgeschaffte Baukindergeld wieder einzuführen. Davon erhoffen sich manche, dass Familien mit Kindern eher Wohneigentum bilden. Die Abschaffung der Eigenheimzulage und des Baukindergelds war gerechtfertigt, weil sie eine stärkere Verbreitung von Wohneigentum nicht erreichte, **erhebliche Mitnahmeeffekte** hatte und vermutlich zu Immobilienpreissteigerungen führte. Neuere Studien für Dänemark bestätigen solche Effekte einer ähnlichen steuerlichen Förderung (Gruber et al., 2017). Der Verzicht auf die Wiedereinführung des Baukindergelds wäre daher vorteilhaft.

Weitere Steuervergünstigungen

Die Gewährung neuer Steuervergünstigungen, wie etwa die **steuerliche Forschungsförderung** und die Förderung der **energetischen Gebäudesanierung**, können die Wachstumsbedingungen nicht verbessern. Sie bieten erhebliche Gestaltungsmöglichkeiten für Unternehmen und Haushalte und sind von starken Mitnahmeeffekten geprägt. Die Einführung einer **degressiven Abschreibung** (Absetzung für Abnutzung, AfA) führt zu einer Periodenverschiebung der Abschreibungen von Unternehmen, die angesichts der aktuell guten Konjunkturlage lediglich zur Überhitzung der Wirtschaft beiträgt. Die durch solche Maßnahmen verursachten Mindereinnahmen wären an anderer Stelle des Steuersystems für sinnvolle Reformen besser eingesetzt.

3. Finanzpolitische Herausforderungen für Länder und Gemeinden

46. Die gesamtstaatliche Betrachtung verdeckt **heterogene Entwicklungen** zwischen den einzelnen Sozialversicherungen und innerhalb der Ebenen der Gebietskörperschaften. Zwar haben sich die Finanzierungssalden nahezu aller **Länder und der Gemeinden** im Aggregat verbessert. ↘ ZIFFER 590 Dennoch gibt es zwischen den Ländern starke Unterschiede.

47. Auffallend ist insbesondere die **Entwicklung der kommunalen Kassenkredite** (Liquiditätssicherungskredite) in den vier Flächenländern Hessen, Nordrhein-Westfalen, Rheinland-Pfalz und dem Saarland. ↘ ZIFFERN 597 FF. Eigentlich sollten Kassenkredite der kurzfristigen Überbrückung dienen und unterjährig ausgeglichen oder bei Übertragung ins nächste Jahr anschließend gedeckt werden. Ein anhaltend hoher oder gar steigender Bestand an Kassenkrediten weist somit darauf hin, dass laufende Ausgaben unzulässigerweise dauerhaft über Kredit finanziert werden. Zudem legt das beständig hohe Niveau nahe, dass bestimmte Gemeinden nicht fähig oder nicht willens sind, den vorgeschriebenen Haushaltsausgleich zu erreichen.

48. Diejenigen Länder, in denen die Gemeinden hohe Bestände an Kassenkrediten aufweisen, scheinen ihrer Aufsichtspflicht in der Vergangenheit nur unzureichend nachgekommen zu sein (Christofzik und Kessing, 2014; Deutsche Bundesbank, 2016b). Eine **stärkere Verantwortung und Kontrolle der Gemeinden durch die Länder** ist deshalb angezeigt. Dies könnte dadurch erreicht werden, dass zumindest überjährige kommunale Kassenkredite nur noch beim Land aufgenommen werden dürfen (Deutsche Bundesbank, 2017b; Unabhängiger Beirat des Stabilitätsrates, 2017). Zumindest diese Kassenkredite sollten auf das Defizit der Länder im Rahmen der Schuldenbremse angerechnet werden und nicht als finanzielle Transaktion von der Schuldenbremse freigestellt sein.

49. Zudem werden **Auslagerungen** in Form öffentlicher Unternehmen, die zwar mehrheitlich von den Kernhaushalten kontrolliert, jedoch nicht dem Staatssektor zugerechnet werden, **nicht von der Schuldenbremse erfasst**. Ein Großteil der Verschuldung und des Personals im öffentlichen Bereich ist diesen Auslagerungen zuzurechnen. ↘ ZIFFERN 611 F. Es könnte der Anreiz bestehen, Aufgaben und Schulden auf diese nicht erfassten Bereiche zu überwälzen. Generell sollten daher die strengeren Regeln im Hinblick auf die Bestimmung des Haushaltsdefizits aus den europäischen Fiskalregeln für die deutsche Schuldenbremse übernommen werden (JG 2016 Ziffer 85). Weiterhin sind zur Beurteilung der Lage des öffentlichen Bereichs bessere Daten notwendig, etwa zu kommunalen Minderbeteiligungen. Hierzu könnte ein verpflichtender kommunaler Gesamtabschluss mitsamt Beteiligungsbericht beitragen, der zeitnah veröffentlicht wird. Der aktuelle Rand der Daten spiegelt gegenwärtig erst den Stand des Jahres 2014 wider.

50. Die Gebietskörperschaften müssen, anders als bei Angestellten, selbst für die Versorgungsausgaben ihrer pensionierten Beamten aufkommen. Die **Versorgungsausgaben** machen insbesondere bei den Ländern einen großen Teil der Ausgaben aus. ↘ ZIFFERN 605 FF. Zwar wurden bereits die Ruhegehaltssätze abgesenkt sowie schrittweise das Pensionseintrittsalter erhöht, jedoch bedarf es **weiterer Vorsorgemaßnahmen** aufgrund der weiter steigenden Lebenserwartung. So weisen alle Länder Vorsorgerücklagenfonds zur zukünftigen Entlastung der Landeshaushalte auf. Da sie jedoch seit der Föderalismusreform im Jahr 2006 frei über deren Ausgestaltung entscheiden dürfen, reduzierten einzelne Länder auf Basis der Haushaltsentwicklung die Zuführungen, entschlossen sich zur Auflösung des Sondervermögens oder rückten vom Ziel der Vollfinanzierung ihrer Versorgungsausgaben ab. Es ist daher dringend geboten, diese **Fonds vor diskretionären und politisch motivierten Einflüssen zu schützen**.

Finanzpolitik: wichtigste Botschaften

- Priorität für die weitere Konsolidierung des Bundeshaushalts und der Haushalte von Ländern und Gemeinden
- Vermeidung struktureller Mehrausgaben: Zusätzliche Bedarfe, etwa im Bereich der öffentlichen Investitionen, sollten durch eine geeignete Prioritätensetzung auf der Ausgabenseite ohne Erhöhung der Staatsquote erreicht werden

- Stärkere Verantwortung und Kontrolle der Gemeinden durch die Länder: Überjährige Kassenkredite sollten die Gemeinden nur noch beim Land aufnehmen können
- Nutzung der Haushaltsspielräume für wachstumsfreundliche Reformen des Steuer- und Abgabensystems

4. Vorausschauende Reformen der Altersvorsorge

51. Die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen im **demografischen Wandel** wird stark von der Ausgestaltung des Systems der Altersvorsorge bestimmt. Denn die Anzahl der Rentenzugänge wird in den kommenden Jahrzehnten stark steigen, wenn die aktuelle demografische Atempause, in der die geburtenstarken Jahrgänge noch voll im Berufsleben stehen, im Laufe des kommenden Jahrzehnts ihr Ende gefunden haben wird.

52. Vor diesem Hintergrund hat der Sachverständigenrat im vergangenen Jahr Reformoptionen präsentiert, um das **Drei-Säulen-System der Alterssicherung** zielgerichtet zu verbessern (JG 2016 Ziffern 590 ff.). Zum einen ist eine Anhebung des gesetzlichen Renteneintrittsalters über das Jahr 2030 hinaus notwendig. Es sollte **an die fernere Lebenserwartung gekoppelt** werden. Damit würde die relative Rentenbezugsdauer über die Zeit nicht weiter ansteigen. Zum anderen plädiert der Sachverständigenrat für eine Vorsorgepflicht für Selbstständige anstelle ihres Einbezugs in die Pflichtversicherung. Einen Beitrag zur langfristigen Tragfähigkeit der Gesetzlichen Rentenversicherung (GRV) dürfte ein Einbezug in die GRV nicht leisten, sodass die Vorsorgepflicht genügt.

    Bei der **betrieblichen und der privaten Altersvorsorge** wurden **einige Fortschritte** erzielt. So wird beispielsweise die Doppelverbeitragung bei der betrieblichen Altersvorsorge (bAV) beseitigt. Fehlanreize werden zudem dadurch reduziert, dass ab dem kommenden Jahr Riester-Renten und Auszahlungen aus der bAV teilweise durch einen Freibetrag von der Anrechnung auf die Grundsicherung ausgenommen werden. Sollten diese Maßnahmen nicht zu einer weiteren Verbreitung der betrieblichen Altersvorsorge führen, könnte ein nicht-staatlich angebotenes Standardprodukt sinnvoll sein (JG 2016 Ziffer 645).

    Anstelle kostspieliger Solidarrentenkonzepte ließe sich ein analoges Vorgehen bei der GRV vorstellen. **Leistungen aus der GRV** könnten bei der Berechnung der Grundsicherung im Alter **bis zu einem Freibetrag anrechnungsfrei** gestellt werden. Damit würden bedürftige Personen, die in die GRV eingezahlt haben, höhere Transferzahlungen als die Grundsicherung erhalten. Das Prinzip der Teilhabeäquivalenz bliebe erhalten.

53. Dringend abzuraten ist von einer Erhöhung der **Mütterrente** für Mütter (und Väter), deren Kinder vor dem Jahr 1992 geboren wurden, um einen weiteren Entgeltpunkt für Kindererziehungszeiten. Die Mütterrente ist eine relative teure Maßnahme, weil sie breiten Bevölkerungsschichten zugutekommt. Einer drohenden Altersarmut lässt sich damit nicht adäquat begegnen. Keinerlei Beitrag

liefert die Mütterrente für die demografische Entwicklung, insbesondere sind keine Auswirkungen auf die Fertilitätsraten zu erwarten. Vor allem aber würde eine Erhöhung der Mütterrente wesentliche Probleme der Alterssicherung verschärfen, weil sie die Tragfähigkeitslücke vergrößern würde. Für sich genommen sorgt die Mütterrente für höhere Beitragssätze der GRV (JG 2014 Ziffer 564).

Rentenpolitik: wichtigste Botschaften

- Herstellung der Demografiefestigkeit der Gesetzlichen Rentenversicherung (GRV) durch Bindung des gesetzlichen Renteneintrittsalters an die fernere Lebenserwartung ab dem Jahr 2030
- Keine weitere Ausweitung der Leistungen, etwa durch die Mütterrente oder Formen von Solidarrenten, stattdessen Freibetrag bei der Anrechnung der Renten aus der GRV auf die Grundsicherung im Alter

5. Effizienzpotenziale bei der Gesundheitsversorgung

54. In der Gesundheitsversorgung geht es neben dem Erhalt angemessener **Anreize zum medizinisch-technischen Fortschritt** darum, **Effizienzpotenziale** zu heben (Expertise 2011). Vor dem Hintergrund des demografischen Wandels, insbesondere mit dem ab Mitte der 2020er-Jahre beginnenden Übergang der geburtenstarken Jahrgänge der 1960er-Jahre ins Rentenalter, werden diese beiden Themen zunehmend an Bedeutung gewinnen. Bei einer steigenden Anzahl an Patienten können vor allem die personellen Ressourcen zum Engpass bei der künftigen Versorgung werden.

55. Ein erster Ansatzpunkt liegt bei den **Leistungserbringern**. Das Gesundheitssystem ist durch eine hohe Regulierungsdichte geprägt, sodass sich eine effizientere Gestaltung der Versorgungsangebote vielfach nur innerhalb der regulatorisch definierten Sektoren vollzieht, also vor allem innerhalb des ambulanten und des stationären Sektors. **Sektorenübergreifenden Ansätzen** stehen die sektorenspezifischen Vergütungssysteme entgegen. Daher sollten die Anreize für Leistungserbringer zur sektorenübergreifenden Versorgung sowie zur stärkeren Ambulantisierung der Medizin ausgebaut werden (Greß und Schnee, 2017; Schreyögg, 2017).

    Daneben bestehen auf der Angebotsseite des Krankenhaussektors weiterhin erhebliche Effizienzpotenziale. Der mit dem Krankenhausstrukturgesetz eingeführte **Strukturfonds** stellt Investitionsmittel bereit, um größere Strukturanpassungen finanzieren zu können. Weitere Schritte in diese Richtung sollten folgen. Investitionen werden außerdem benötigt, um die **Substanz** der Krankenhäuser erhalten zu können. Die Länder kommen seit geraumer Zeit ihrer Verpflichtung nicht in ausreichendem Maß nach. Dies kann mittelfristig negative Auswirkungen auf die Qualität der Patientenversorgung und die Effizienz der Leistungserbringung haben (Augurzky et al., 2017). Ein Ausweg wäre der Übergang zu einer monistischen Krankenhausfinanzierung, bei der die Krankenkas-

sen die laufenden Betriebskosten der Krankenhäuser und die Investitionen finanzieren (JG 2012 Ziffer 635).

56. Eine **effektivere Steuerung** der Patienten im komplexen und für den einzelnen Patienten oft undurchschaubaren Gesundheitswesen könnte verhindern, dass Patienten die Notfallambulanzen der Krankenhäuser ohne akuten Notfall aufsuchen, diese von der Versorgung von schwerwiegenden **akuten Notfällen** abhalten und so teure Krankenhauskapazitäten binden. Die Steuerung könnte dem Beispiel Dänemarks folgend über ein Telefonleitsystem organisiert werden. Dort meldet sich der Notfallpatient zunächst stets per Telefon. Ein Experte führt eine Ersteinschätzung durch und vermittelt den Patienten an einen passenden ambulanten oder stationären Leistungserbringer (Quentin et al., 2016).

57. Außerdem gilt es, den Rückstand Deutschlands bei der **Digitalisierung des Gesundheitswesens** abzubauen. Vor allem ist die elektronische Patientenakte auf Basis einer standardisierten bundesweiten Telematik-Infrastruktur in Gang zu bringen. Wichtige Informationen könnten damit für die Behandlung von Patienten zu jeder Zeit und an jedem Ort zur Verfügung stehen. Ärzte, Apotheken, Krankenhäuser und andere Leistungserbringer könnten – nach Einwilligung des Patienten – auf alle oder einen Teil seiner Gesundheitsdaten zugreifen. Dies würde Doppeluntersuchungen reduzieren, die Medikation von Patienten mit einer Vielzahl an einzunehmenden Arzneimitteln transparenter gestalten und die Diagnostik unterstützen. Nebenbei würde ein bedeutender Beitrag zur Versorgungsforschung ermöglicht, um künftig die knappen Ressourcen auf Leistungen guter Qualität zu konzentrieren (Amelung et al., 2016; Dörries et al., 2017; Lux et al., 2017; Pfeiffer, 2017; Rebitschek et al., 2017).

58. Schließlich ist generell die **Innovationsoffenheit** im Gesundheitswesen, insbesondere im Bereich der digitalen Angebote, der Telemedizin, der Robotik und Sensorik zu verbessern (Haucap et al., 2016; Amelung et al., 2017). Diese Ansätze bieten nicht nur das Potenzial, dem wachsenden **Fachkräftemangel** mittelfristig entgegenzuwirken. Sie könnten weiterhin einen wichtigen Lösungsansatz für die medizinische **Versorgung ländlicher und strukturschwacher Regionen** bieten.

Gesundheitsversorgung: wichtigste Botschaften

- Ausweitung der sektorenübergreifenden Versorgung und bessere Navigation der Patienten durch das komplexe Gesundheitssystem
- Effizienzerhöhungen durch Strukturanpassungen im Krankenhaussektor und monistische Finanzierung des Krankenhaussektors
- Digitalisierung des Gesundheitswesens durch Ausbau einer standardisierten Informations- und Kommunikationsinfrastruktur, um die Versorgungsqualität zu erhöhen

IV. DIGITALISIERUNG ALS CHANCE

59. Auf der Digitalisierung ruhen große Hoffnungen hinsichtlich zukünftiger **Steigerungen der Arbeitsproduktivität**. Die zunehmende Vernetzung der Akteure, die damit verbundenen Verbesserungen bei der Bereitstellung und Nutzung von Information und die wachsende Reife autonomer Systeme versprechen, die **Effizienz** von Produktionsprozessen und die Produktqualität zu steigern. Sie erlauben zudem eine **Anpassung der Geschäftsmodelle und Prozesse** der Leistungserbringung, die sich stärker an den Bedürfnissen und Wünschen der Nutzer ausrichten. Dadurch werden etablierte Geschäftsmodelle und bislang erfolgreiche Unternehmen von Startups und branchenfremden Unternehmen herausgefordert und zu höheren eigenen Innovationsanstrengungen angespornt.

60. Die deutsche Volkswirtschaft wird in der digitalisierten globalen Wirtschaft der Zukunft vermutlich nur dann erfolgreich sein können, wenn der damit einhergehende **Strukturwandel** als Innovationsmotor begriffen und möglichst reibungslos gestaltet wird. Die neue Bundesregierung sieht sich mit einem Dreiklang von Aufgaben konfrontiert: Erstens sollte sie die Voraussetzungen dafür schaffen, dass eine **deutlich gesteigerte Vernetzung** der Akteure ermöglicht wird. Zweitens erfordern die Verwundbarkeit vernetzter Systeme und die stark ausgeweitete Verwendung sensibler persönlicher Daten hohe Anstrengungen im Hinblick auf **Datensicherheit**, **Datenschutz** und die Sicherstellung von Privatheit. Drittens setzt die Anpassung an die digitale Arbeitswelt seitens der Arbeitnehmer völlig **neue Kompetenzen** voraus.

1. Für einen innovationsoffenen Ordnungsrahmen

61. Die deutsche Wirtschaft hat bezüglich der effizienten Nutzung der Informations- und Kommunikationstechnologie (IKT) in der Vergangenheit Defizite offenbart (JG 2015 Ziffern 647 ff.). Als Grund wird dabei oft der mangelnde Ausbau von Breitbanddiensten genannt, obwohl darauf umfangreiche öffentliche Förderungen konzentriert werden (BMWi, 2016). Der im Vergleich zur Mitte der 2000er-Jahre unveränderte Anteil der Ausgaben für IKT am BIP liefert Hinweise darauf, dass **Investitionen in die digitale Infrastruktur insgesamt gering** ausfallen. Im Vergleich zu anderen EU-Mitgliedstaaten liegt Deutschland hinsichtlich der Verbreitung der Digitalisierung lediglich im Mittelfeld (Baller et al., 2016; acatech und BDI, 2017; Europäische Kommission, 2017b). ↘ ZIFFER 800 So hinkt Deutschland laut der Europäischen Kommission beispielsweise bei der **Internetnutzung** und bei digitalen öffentlichen Diensten deutlich hinterher. ↘ ABBILDUNG 4

62. Die Bundesregierung hat in den vergangenen Jahren einen intensiven Dialog mit Wissenschaft und Gesellschaft geführt, unter anderem im Rahmen des Hightech-Forums. Dabei galt der **Entwicklung von Zukunftsvisionen** für Themen wie Industrie 4.0, intelligente Dienstleistungen und Lernende Systeme ebenso Aufmerksamkeit wie der Frage, wie durch entsprechende **Regulie-**

↘ ABBILDUNG 4

Index für digitale Wirtschaft und Gesellschaft (DESI) 2017[1]

1 – Digital Economy and Society Index; DK-Dänemark, FI-Finnland, SE-Schweden, NL-Niederlande, LU-Luxemburg, BE-Belgien, UK-Vereinigtes Königreich, IE-Irland, EE-Estland, AT-Österreich, DE-Deutschland, MT-Malta, LT-Litauen, ES-Spanien, PT-Portugal, EU28-Europäische Union, FR-Frankreich, SI-Slowenien, CZ-Tschechische Republik, LV-Lettland, SK-Slowakei, HU-Ungarn, CY-Zypern, PL-Polen, HR-Kroatien, IT-Italien, GR-Griechenland, BG-Bulgarien, RO-Rumänien.

Quelle: Europäische Kommission

© Sachverständigenrat | 17-441

rungsmaßnahmen das Handeln auf digitalen Märkten geordnet werden kann (BMAS, 2015; BMWi, 2017). Bei der Festlegung von Regulierungsmaßnahmen, Verboten und Auflagen ist immer sorgfältig zwischen einem erhöhten Schutz und den daraus erwachsenden Innovationshemmnissen abzuwägen. **Innovationsoffenheit und der Wille zur regulatorischen Nachsteuerung** in einem lernenden System sollten die leitenden Prinzipien sein.

63. Die frühzeitige Festlegung von Kommunikationsstandards kann eine hohe Interoperabilität von digitalen Anwendungen sichern und die Vernetzung der Akteure steigern. Der **Ausbau der digitalen Netze** sollte **durch private Investitionen** vorangetrieben werden. Staatliche Förderprogramme zum Ausbau hochleistungsfähiger Breitbandnetze können dort zum Einsatz kommen, wo private Investitionen aufgrund mangelnder Rentabilität nicht zustande kommen. Dann müssen sie jedoch die im Einzelfall begründete Ausnahme bleiben und den strengen Beihilfevorschriften der EU genügen (Monopolkommission, 2013, 2015).

64. Innovationshemmende Regulierungen auf den Prüfstand zu stellen und in einer systematischen Gesamtbetrachtung Reformbedarf zu identifizieren sowie Anregungen für eine innovationsfreundlichere Gesetzeslage in Deutschland zu geben, könnte die Aufgabe einer neu zu schaffenden **Digitalisierungskommission** werden (Kronberger Kreis et al., 2017). Diese könnte sich am Vorbild der im Jahr 1988 konstituierten Deregulierungskommission der Bundesregierung orientieren (Deregulierungskommission, 1991; Held, 1993). In manchen Bereichen wird die Verbreitung neuer digitaler Geschäftsmodelle vor allem durch die weiterhin unzureichende Öffnung zahlreicher Dienstleistungsbereiche gehemmt (JG 2016 Ziffer 67).

65. Die Digitalisierung könnte weiterhin dazu beitragen, den Lebensstandard der Bevölkerung zu verbessern, indem beispielsweise die unter dem Schlagwort „**E-Governance**“ geführten Dienste die Effizienz der öffentlichen Verwaltung er-

höhen. Denn bei der Bereitstellung digitaler öffentlicher Dienste belegt Deutschland im EU-Vergleich derzeit einen hinteren Rang. ↘ ABBILDUNG 4 Neben der Lückenhaftigkeit von E-Governance-Angeboten bemängelt die Expertenkommission für Forschung und Innovation (EFI) insbesondere die Nutzungsunfreundlichkeit der Angebote (EFI, 2017).

Effizienzgewinne verspricht zudem die bessere Verfügbarkeit von nicht-unternehmensbezogenen oder nicht-personenbezogenen Daten („**Open Data**"). Eine leichtere Zugänglichkeit von Daten kann Investitionsentscheidungen von Unternehmen erleichtern. Besser zugängliche Verwaltungsdaten („Open Government") fördern darüber hinaus die Transparenz des staatlichen Verwaltungshandelns und erlauben so eine bessere Investitionsplanung.

66. Weiterhin besteht nach wie vor hohe Rechtsunsicherheit im Bereich des grundsätzlich sinnvollen Datenschutzes. Die **strengen Datenschutzvorschriften** – oder ihre strenge Handhabung – behindern an manchen Stellen die Entfaltung von Effizienzgewinnen aus „Big Data". Im Mai 2018 wird die Datenschutzgrundverordnung (DSGVO) in Kraft treten, die ein einheitliches Datenschutzrecht in ganz Europa gewährleisten soll. Sie sorgt jedoch nicht ausreichend für Rechtssicherheit in solchen Bereichen, in denen unternehmerische Interessen mit dem Interesse der Privatheit kollidieren. Betriebe bemängeln hohe Aufwendungen für Datenschutz und Cyber-Security infolge der Nutzung moderner digitaler Technologien (Arntz et al., 2016).

2. Gute Verfassung des Arbeitsmarkts

67. In den vergangenen Jahren hat der Arbeitsmarkt strukturelle Herausforderungen wie den technologischen Fortschritt und die Globalisierung erfolgreich gemeistert. Trotz erheblicher struktureller Veränderungen ist die Anzahl der Erwerbstätigen gestiegen. Die Erwerbstätigenquote ist in den vergangenen Jahrzehnten angewachsen und mündete in die heute vorliegende **Rekordbeschäftigung** mit niedriger Arbeitslosigkeit. Das hohe Beschäftigungswachstum ist zudem nicht auf die Zunahme atypischer Beschäftigungsformen zurückführen. Deren Anteil an der Gesamtbeschäftigung ist in den vergangenen Jahren sogar leicht gesunken. ↘ ZIFFERN 716 F. Zu diesen positiven Entwicklungen haben neben der bis Mitte der 2000er-Jahre anhaltenden Lohnmoderation, welche die Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands gesteigert hat, die Reformen der Agenda 2010 beigetragen (Krause und Uhlig, 2012; Burda und Seele, 2017).

68. Darüber hinaus ist die **Verteilung der Nettoeinkommen** seit etwa zehn Jahren weitgehend stabil geblieben. ↘ ZIFFERN 824 FF. Der in den vergangenen Jahren hierzulande intensiv geführte Ungleichheitsdiskurs dürfte zumindest zum Teil darauf zurückzuführen sein, dass die Wahrnehmung der Einkommensungleichheit oftmals von der tatsächlich beobachteten Situation abweicht. Der Sachverständigenrat aktualisiert seine Einkommensanalyse und betrachtet Unterschiede innerhalb und zwischen Teilgruppen der Bevölkerung, die nach den sozioökonomischen Merkmalen Alter, Geschlecht, Bildung und Migrationshintergrund voneinander abgegrenzt werden. Darin zeigen sich ebenfalls keine Anzei-

chen für eine nennenswerte Zunahme der Einkommensungleichheit. Einkommensschwäche und höhere Armutsrisiken sind mit Eigenschaften wie einer geringen Qualifikation oder einem Migrationshintergrund verknüpft.

69. Während die Politik in dieser Hinsicht ihre **Aufklärungsfunktion** stärker wahrnehmen und – wie beispielsweise mit dem Fünften Armuts- und Reichtumsbericht bereits geschehen – den Diskurs versachlichen sollte, besteht dennoch politischer Handlungsbedarf. Um einer Einkommensschwäche zu begegnen, sollte die Politik **die Chancengerechtigkeit sowie die gesellschaftliche und ökonomische Teilhabe fördern**. Sie könnte hierfür insbesondere im Bildungssystem – etwa bei der frühkindlichen Bildung – ansetzen. ↘ ZIFFERN 852 FF. Darunter fällt der weitere Ausbau der Ganztagsbetreuung für Kinder sowie die Einführung eines verpflichtenden, kostenfreien Vorschuljahrs (JG 2013 Ziffer 584; JG 2009 Ziffern 454 ff.).

70. Die günstige Beschäftigungslage, höhere Haushaltseinkommen und gestiegene Konsumausgaben tragen den stabilen wirtschaftlichen Aufschwung der deutschen Volkswirtschaft. Seit der globalen Finanzkrise steigen die Löhne in Deutschland stärker als die Summe aus Inflation und Produktivitätszuwachs. ↘ ZIFFER 275 Somit ist die **Lohnentwicklung** in Deutschland **nicht ungewöhnlich schwach**. Dennoch wurde die Bundesregierung von verschiedener Seite gemahnt, durch höheres Lohnwachstum die Konvergenz im Euro-Raum weiter zu beschleunigen (IWF, 2017b).

Doch die Lohnzuwächse in Deutschland sind das Ergebnis der Verhandlung der Sozialpartner. Abgesehen von der Lohnsetzung im Öffentlichen Dienst oder der Mindestlohnsetzung kann die Politik daher lediglich die Rahmenbedingungen, nicht aber das Lohnwachstum festlegen. Es ist zudem nicht erkennbar, warum diese **Tarifautonomie** zum Schaden der in deutschen Unternehmen tätigen Arbeitnehmer ausgehebelt werden sollte, indem die Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen beschädigt und damit Arbeitsplätze gefährdet werden.

71. Trotz der erfreulichen Entwicklung darf jedoch nicht aus dem Blick geraten, wie die Stabilität des Arbeitsmarkts in einem möglichen **wirtschaftlichen Abschwung** oder bei einem **beschleunigten Strukturwandel** sichergestellt werden kann. In der Vergangenheit hat die hohe interne Flexibilität des Arbeitsmarkts, also die Möglichkeit, die Bedingungen bestehender Arbeitsverhältnisse temporär anzupassen, dabei geholfen, Abschwünge wie während der globalen Finanzkrise in den Jahren 2008 und 2009 erfolgreich abzufedern. Diese Flexibilität gilt es zu bewahren. Nicht im gleichen Maß ausgeprägt ist allerdings die externe Flexibilität, also eine institutionelle Rahmensetzung, die eine rasche Verlagerung von Arbeitsplätzen zwischen Betrieben und Branchen ermöglicht (JG 2013 Ziffern 447 ff.).

72. Im Fall eines wirtschaftlichen Abschwungs können **regulatorische Hemmnisse** wie die beschlossene Einschränkung bei der Arbeitnehmerüberlassung die Möglichkeiten der Unternehmen beschneiden, flexibel auf die veränderte Konjunkturlage zu reagieren, und erhöhen das Risiko von Entlassungen und Insolvenzen. Diese gestiegenen regulatorischen Hürden erschweren Arbeitslosen eine Rückkehr und anerkannten Asylbewerbern sowie Geringqualifizierten den Ein-

tritt in den Arbeitsmarkt. Vor dem Hintergrund des zunehmenden Fachkräftebedarfs und der Integration von anerkannten Asylbewerbern in den Arbeitsmarkt wäre es wünschenswert, die Hürden für einen Arbeitsmarkteinstieg möglichst niedrig zu halten.

73. Wenn im Sommer 2018 die **Mindestlohnkommission** die nächste Anpassung des Mindestlohns beschließen wird, sollte sie sich daher strikt am monatlichen Index der tariflichen Stundenverdienste ohne Sonderzahlungen orientieren. Um Arbeitgebern die nötige Flexibilität zu gewähren, selbst bei unsicherer Produktionserwartung Beschäftigung aufzubauen, sollte die Möglichkeit einer **sachgrundlosen Befristung** weiterhin erhalten bleiben.

3. Digitale Arbeitswelt der Zukunft

74. Wenngleich die **Digitalisierung** die Arbeitswelt in der Zukunft nachhaltig verändern wird, zeigen sich bislang keine negativen gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen. Die zunehmend im Arbeitsprozess eingesetzten Roboter haben in Deutschland bislang **tendenziell eher positive ökonomische Effekte** gezeigt (Dauth et al., 2017). Dass Maschinen einen Großteil der vorhandenen Arbeitsplätze dauerhaft ersetzen werden, ist nicht zu erwarten. Vielmehr bringt der technologische Fortschritt neue Beschäftigungschancen und einen Anstieg des Lebensstandards mit sich.

75. Dennoch wird der durch die Digitalisierung veranlasste Strukturwandel verstärkt zu **Arbeitskräftebewegungen zwischen Branchen und Berufen** führen. Einem Teil der Beschäftigten dürften somit größere individuelle Herausforderungen bevorstehen. Dem deutschen Steuer- und Transfersystem wird es zwar gelingen, die durch diese Anpassungsprozesse bewirkten Einkommensverluste zu einem guten Teil zu kompensieren. Die oberste Priorität sollte jedoch darauf liegen, die Erwerbsbevölkerung besser zu befähigen, sich im digitalen Wandel zurechtzufinden und ihn positiv für sich zu nutzen.

76. Da sich Arbeitnehmer in der digitalen Arbeitswelt im Laufe ihres Berufslebens immer wieder rasch an neue Anforderungen anpassen müssen, sollten im Bereich der Bildung insbesondere die Basiskompetenzen sowie nicht-kognitive Fähigkeiten gestärkt und Berührungsängste hinsichtlich digitaler Medien abgebaut werden. Diese Kompetenzen sind Voraussetzung für die Innovationsfähigkeit von Wirtschaft und Wissenschaft, individuelle Teilhabe und **gesellschaftliche Akzeptanz** digitaler Lösungsansätze in Wirtschaft und öffentlicher Verwaltung. Digitale und ökonomische Bildungsinhalte sollten daher an Schulen und Hochschulen eine höhere Priorität genießen. Zudem gilt es, eine Kultur des lebenslangen Lernens zu etablieren. Gleichzeitig kann verstärkt das Internet für Bildung genutzt werden, beispielsweise durch E-Learning.

77. Obwohl **Weiterbildung** im eigenen Interesse von Unternehmen und Beschäftigten liegt, kommt sie oftmals aufgrund von Anreizproblemen nicht zustande. In der digitalen Arbeitswelt sind vor allem allgemeine Kompetenzen gefragt, welche die Arbeitnehmer jedoch bei einem Arbeitsplatzwechsel zu einem ande-

ren Unternehmen übertragen können. Dies dürfte die Anreize der Unternehmen mindern, die Kosten der Weiterbildung ihrer Belegschaft zu übernehmen. Politische Forderungen nach pauschalen gesetzlichen Regelungen, wie dem Rechtsanspruch auf Weiterbildung, können diesem Problem nicht abhelfen.

Wünschenswert wäre dagegen, den **Wettbewerb zwischen Bildungsinstitutionen** zu erhöhen und damit die Qualität von Bildung und Weiterbildung zu stärken. Transparentere Informationen über Bildungsverläufe von Personen sowie Bewertungsergebnisse von Bildungsträgern wären dafür von großem Nutzen. Digitale Technologien erleichtern den Zugriff auf und Zugang zu Wissen und ermöglichen bedarfsgerechtes, stärker individualisiertes und selbstbestimmtes Lernen.

78. Im Zuge einer Reform des **Arbeitszeitgesetzes** könnte eine Anpassung von einer Tageshöchstzeit auf eine Wochenhöchstzeit helfen, die Arbeitszeit flexibler auf die Wochentage zu verteilen. Zudem dürfte es sinnvoll sein, bei kollektiven Regelungen Abweichungen von der Mindestruhezeit von elf Stunden zuzulassen, um die Flexibilität von Arbeitszeit und -ort zu fördern. Forderungen nach einer weiteren Verkürzung der Arbeitszeit erscheinen mit Blick auf den im Zuge des demografischen Wandels voraussichtlich zunehmenden Fachkräfteengpass unzeitgemäß. Von einem Rechtsanspruch auf Rückkehr in Vollzeit abzusehen, ist nach wie vor richtig, denn Teilzeitbeschäftigte könnten sich aufgrund des Rechtsanspruchs veranlasst sehen, ihren Wiedereinstieg in die Vollzeitbeschäftigung unnötig lange hinauszuzögern.

Digitalisierung als Chance: wichtigste Botschaften

Innovationsoffener Ordnungsrahmen

- Ausbau der digitalen Netze durch private Investitionen, staatliche Förderprogramme nur im Einzelfall unter Berücksichtigung der Beihilferegelungen der EU
- Hohe Anstrengungen im Hinblick auf Datensicherheit, Datenschutz und Sicherstellung von Privatheit, ohne Effizienzgewinne durch zu strenge Datenschutzvorschriften zu behindern
- Einrichtung einer Digitalisierungskommission, um innovationshemmende Regulierungen auf den Prüfstand zu stellen und systematischen Reformbedarf zu identifizieren

Digitale Arbeitswelt der Zukunft

- Bewahrung der Flexibilität des Arbeitsmarkts, geringe regulatorische Hürden für den Einstieg in den Arbeitsmarkt, Lockerung des Arbeitszeitgesetzes
- Versachlichung des Ungleichheitsdiskurses und stärkere Aufklärung, wie zuletzt mit dem Fünften Armuts- und Reichtumsbericht geschehen
- Befähigung der Arbeitnehmer zur Anpassung an neue Anforderungen durch Stärkung von kognitiven Fähigkeiten, insbesondere Basiskompetenzen, und nicht-kognitiven Fähigkeiten
- Förderung des lebenslangen Lernens und Stärkung der Qualität von Bildung und Weiterbildung durch mehr Wettbewerb zwischen Bildungsinstitutionen

V. MEHR MARKT IM KLIMASCHUTZ

79. Im **Energiekonzept 2010** hat sich die Bundesregierung zum Ziel gesetzt, bis zum Jahr 2050 die Treibhausgasemissionen um 80 % bis 95 % drastisch zu reduzieren. Der Sachverständigenrat stellt dieses Ziel nicht infrage. Mit der aktuellen Umsetzung der Energiewende ist dies jedoch nicht oder lediglich zu prohibitiv hohen volkswirtschaftlichen Kosten erreichbar. Die derzeit nationale und kleinteilige Umsetzung, welche primär auf Subventionen, Auflagen und planwirtschaftliche Maßnahmen setzt, hat sich als **teuer und ineffizient** erwiesen (JG 2011 Ziffern 364 ff.; JG 2016 Ziffern 882 ff.; Monopolkommission, 2017).

Vor allem sollten **alle Sektoren** zur Erreichung der Klimaziele einen Beitrag leisten, also nicht nur der bislang im Mittelpunkt der energiepolitischen Weichenstellungen stehende Stromsektor, sondern auch die Sektoren Verkehr und Wärme. Denn der Stromsektor ist lediglich für einen Teil des Endenergieverbrauchs verantwortlich. Doch Strom wird wesentlich stärker mit Steuern, Umlagen und Abgaben belastet als andere Energieträger (Fraunhofer IWES et al., 2015). Dadurch ist beispielsweise die Produktion von Wärme mit Erdgas oder Heizöl günstiger als mit Strom.

80. Die Energiewende in eine **getrennt vorangetriebene Strom-, Mobilitäts- und Wärmewende** einzuteilen, **ist kontraproduktiv**, nicht zuletzt, da der Staat keine genaue Kenntnis über künftige technologische Entwicklungen und damit über die ideale Intensität und Reihenfolge der einzelnen Transformationen haben kann. Im Zentrum der Energiewende sollte vielmehr ein **einheitlicher Preis für Treibhausgasemissionen** stehen, der über Sektoren und Regionen hinweg gilt und dadurch für eine **effektive Sektorkopplung** sorgt. Das einheitliche Preissignal senkt den relativen Preis emissionsarmer gegenüber den Preisen fossiler Energieträger. Der Umstieg auf emissionsarme Energieträger vollzieht sich dort am schnellsten und am intensivsten, wo die damit verbundenen Kosten am geringsten sind (acatech et al., 2017a, 2017b).

81. Dieser Preis kann entweder durch die Festlegung einer CO_2-Steuer oder durch die Festlegung einer **Obergrenze für Emissionen** im Rahmen eines Handelssystems für Emissionszertifikate etabliert werden. Ein einheitlicher CO_2-Preis wäre der aktuellen Situation vorzuziehen, selbst wenn er nur auf nationaler Ebene eingesetzt werden könnte. Ein globaler oder zumindest ein europäischer Preis wäre jedoch eine noch bessere Lösung, um Umlenkungseffekte zu vermeiden. Die Bundesregierung sollte daher stärker als bislang darauf hinwirken, den **europäischen Zertifikatehandel** (EU-ETS) zu stärken und alle Emittenten und Sektoren des Endenergieverbrauchs konsequent in diesen einzubeziehen.

Ein solches System würde sicherstellen, dass die Treibhausgasemissionen um eine vorbestimmte Menge sinken. Der Marktmechanismus würde automatisch regeln, in welchem Sektor, mit welcher Technologie, von welchem Emittenten und in welcher Region die nächste Einheit Treibhausgas am günstigsten eingespart werden kann. Da eine Abschätzung darüber, welche technologischen Lösungsansätze in welchem Umfang bis zum Jahr 2050 zur Dekarbonisierung bei-

tragen werden, mit großen Unsicherheiten verbunden ist, ließe sich das **dezentrale Wissen** aller Akteure so am besten nutzen (JG 2016 Kasten 29). Im Gegenzug sollten technologie- und sektorspezifische sowie regional abgegrenzte Fördermaßnahmen und Eingriffe zurückgefahren und im Idealfall ganz abgeschafft werden (acatech et al., 2015).

82. Falls dies zum Erhalt einer ausreichenden Anreizwirkung notwendig erschiene, könnte der Preis der Zertifikate durch einfache Eingriffe stabilisiert werden. So ließe sich bei den Auktionen zur Vergabe der Emissionszertifikate ein **Preiskorridor** vorsehen (acatech et al., 2015), oder die Zertifikate könnten aufgekauft und aus dem Markt genommen werden, um so effektiv den verfügbaren Deckel für Treibhausgasemissionen zu senken.

83. Da ein derart konsequent festgelegter Preis für Treibhausgasemissionen prioritär das Ziel der Emissionsreduktion verfolgen würde, käme es automatisch zu einer Rückführung der Nutzung fossiler Energieträger, insbesondere also zu dem aktuell viel diskutierten **Kohleausstieg** bei der Stromerzeugung. Doch die mit diesem Vorgehen verbundenen volkswirtschaftlichen Kosten würden nicht zuletzt aufgrund der Kopplung der Sektoren niedriger ausfallen als bei der Vorgabe eines festen Zeitpfads für den Kohleausstieg. Aus Sicht des Klimaschutzes sollte in der Tat der wirksame Abbau der Treibhausgasemissionen das prioritäre Ziel sein, nicht die unnötig teure Festlegung konkreter Wege hin zu niedrigeren Emissionen in einzelnen Sektoren des Systems der Energieversorgung.

Die Sektorkopplung durch einen einheitlichen CO_2-Preis würde insbesondere dafür sorgen, dass der **Verkehrssektor** seinen Beitrag zum Klimaschutz auf die volkswirtschaftlich effizienteste Weise leisten könnte. Dabei bliebe es zunächst offen, ob der Beitrag des Verkehrssektors zur Emissionsminderung größer oder kleiner ausfallen sollte, als es dessen aktueller Anteil an den Gesamtemissionen derzeit anzeigt. Ebenso würde sich dezentral entscheiden, ob es eher Verhaltensänderungen sind, also der Verzicht auf Mobilität oder die stärkere Nutzung des öffentlichen Nahverkehrs, die zur kostengünstigsten Emissionsvermeidung führen, oder eher der Umstieg auf elektrische Fahrzeuge oder die Verwendung emissionsärmerer Treibstoffe. Die Festlegung auf die **Elektromobilität** als primäre Lösung wäre jedenfalls der Einführung eines einheitlichen CO_2-Preises konzeptionell deutlich unterlegen.

84. Ähnliche Schlussfolgerungen ergeben sich für den Wärmesektor und dort insbesondere für die energetische Sanierung des Gebäudebestands. Bei einer effektiven Sektorkopplung durch ein einheitliches Preissignal bliebe es den dezentralen Entscheidungen der Akteure überlassen, welche Rolle die **Gebäudesanierung** bei der Emissionsvermeidung sinnvollerweise spielen sollte. Empirische Studien legen jedenfalls nahe, dass Subventionen zur Förderung der Gebäudesanierung durch erhebliche Mitnahmeeffekte geprägt sind (Grösche et al., 2013).

85. Wenngleich seitens der Wissenschaft seit Jahren auf die Vorteile eines marktbasierten Systems zur Emissionsvermeidung hingewiesen wird (acatech, 2012; acatech et al., 2015), ist eine Reform des aktuellen Systems aufgrund der **massiven Widerstände der Begünstigten** schwer. Selbst Teile der Industrie haben in ihrem Streben nach Planungssicherheit ihren Widerstand gegen die klein-

teilige Umsetzung der Energiewende offenbar aufgegeben (Agora Energiewende und Roland Berger, 2017). Ebenso scheitern grundlegende Reformen bislang daran, dass die Bevölkerung **nicht hinreichend** über die wahren Kosten und die günstigeren Alternativen **aufgeklärt** wird. Ein Beispiel dafür ist die in verschiedenen Formen diskutierte Idee, die Kosten einer ineffizient umgesetzten Energiewende durch einen Schuldenfonds auf künftige Generationen zu überwälzen.

Wenig hilfreich ist es zudem, dass in der öffentlichen Debatte häufig an sich getrennt zu behandelnde Themen vermischt werden. Dies gilt beispielsweise für die im Zuge des **Dieselskandals** in der deutschen Automobilbranche laut gewordenen Rufe nach einem Verbot des Dieselantriebs. Die Zuständigkeit der Verfolgung und Bestrafung illegaler Absprachen und Manipulationen innerhalb einer Industrie und ihrer Zulieferer liegt beim deutschen Rechtssystem und nicht bei der Klima- und Industriepolitik. Ebenso sollte die Debatte um die Feinstaubbelastung in deutschen Innenstädten als ein lokales Umweltproblem diskutiert werden, nicht als ein Element des globalen Klimawandels.

Energie und Klimaschutz: wichtigste Botschaften

- Die Energiewende als eine systemische Aufgabe begreifen, welche die Sektoren Strom, Verkehr und Wärme gleichermaßen zur Emissionsvermeidung heranzieht
- Einheitlicher Preis für Treibhausgasemissionen durch Stärkung des europäischen Zertifikatehandels und Einbezug aller Emittenten und Sektoren (effektive Sektorkopplung)
- Vermeidung technologie- und sektorspezifischer sowie regional abgegrenzter Fördermaßnahmen und Verzicht auf Festlegung konkreter Transformationswege

VI. STABILITÄT FÜR DEN EURO-RAUM

86. Die Stabilität des Euro-Raums liegt im **Kerninteresse Deutschlands**. Hierfür sind nationale Reformanstrengungen der Mitgliedstaaten erforderlich, die eine Konvergenz der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit ermöglichen. Zudem sollten die seit Beginn der Krise im Euro-Raum angestoßenen Reformen zur Verbesserung des institutionellen Rahmens des Euro-Raums vervollständigt werden. Für eine stabilere Architektur des Euro-Raums hat der Sachverständigenrat das **Konzept „Maastricht 2.0“** entwickelt (JG 2012 Ziffern 173 ff.; JG 2013 Ziffern 269 ff.; JG 2015). Daraus lassen sich Handlungsoptionen ableiten, wie die nach wie vor mangelnde Nachhaltigkeit öffentlicher Finanzen der Mitgliedstaaten sichergestellt, die Finanzstabilität und die Integration der Finanzmärkte verbessert und eine effektivere Krisenbewältigung im Euro-Raum gestaltet werden können.

87. Seit der Wahl von Emmanuel Macron zum französischen Präsidenten sind die **Erwartungen für einen europäischen Reformschub** gestiegen. Aus Sicht

des Sachverständigenrates sollte ein Integrationskurs verfolgt werden, der eine wohl austarierte Balance zwischen Eigenverantwortung und gemeinschaftlichem Handeln mit einer richtigen Abfolge von Reformschritten vereint (Feld et al., 2017). Deutschland sollte konstruktiv für die Akzeptanz grundlegender Prinzipien wie der Subsidiarität oder der Einheit von Haftung und Kontrolle werben. Diese Prinzipien beugen Fehlanreizen vor und dürften die Akzeptanz für den europäischen Integrationsprozess erhöhen.

1. Konvergenz der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit durch Reformen

88. Zehn Jahre nach Beginn der globalen Finanzkrise, welche die Krise im Euro-Raum nach sich zog, bestehen wesentliche Unterschiede in der Wettbewerbsfähigkeit der Mitgliedstaaten fort. ↘ ABBILDUNG 5 LINKS **Strukturreformen sind der Schlüssel** zu einer Erhöhung des Produktivitätswachstums und damit die Voraussetzung für Wirtschaftswachstum und eine Konvergenz der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit der Mitgliedstaaten. Spätestens im derzeitigen von einer sehr expansiven Geld- und Fiskalpolitik gestützten konjunkturellen Aufschwung ist es an der Zeit, die Reformintensität zu erhöhen.

89. Die Verantwortung für Strukturreformen liegt bei den gewählten **nationalen Regierungen**. Auf Basis der nationalen Reformprogramme, die im Rahmen des europäischen Semesters koordiniert werden, sollten die nationalen Regierungen geeignete Reformen identifizieren und umsetzen. In vielen Ländern besteht dabei noch erheblicher Reformbedarf. Für Deutschland hat der Sachverständigenrat ebenfalls zahlreiche Reformen angemahnt (JG 2016 Ziffern 58 ff.).

↘ ABBILDUNG 5

Realer effektiver Wechselkurs und Schuldenstand des nichtfinanziellen Sektors

1 – Realer effektiver Wechselkurs auf Lohnstückkostenbasis. 2 – In Relation zum nominalen BIP.

Quellen: Europäische Kommission, Eurostat, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-455

90. Die **gemeinsame Geldpolitik** ist hingegen nicht dazu geeignet, das Wachstum einer Volkswirtschaft dauerhaft zu steigern. Was sie im Bereich der makroökonomischen Stabilisierung erreichen kann, hat sie bereits geschafft: Sie hat den für die Fiskal- und Wirtschaftspolitik zuständigen nationalen Regierungen viel Zeit verschafft, um Strukturreformen umzusetzen und ihre Haushalte zu konsolidieren. In dieser Zeit haben Unternehmen und private Haushalte in manchen Mitgliedstaaten ihren Verschuldungsgrad merklich reduziert. ↘ ABBILDUNG 5 RECHTS

2. Priorität für eine solide nationale Fiskalpolitik

91. Mit dem Vertrag von Maastricht, durch den sich die Mitgliedstaaten zur Fiskaldisziplin verpflichten, hat man sich auf das **Prinzip der nationalen Souveränität in der Finanzpolitik** verständigt. Erleichtert durch den wirtschaftlichen Aufschwung im Euro-Raum erfüllen viele Mitgliedstaaten mittlerweile das 3 %-Defizitkriterium. ↘ TABELLE 1 Die Anzahl der Mitgliedstaaten der Europäischen Währungsunion (EWU), die sich in einem Verfahren bei einem übermäßigen Defizit befinden, hat sich in diesem Jahr um zwei Länder (Griechenland, Portugal) auf nun zwei Länder (Frankreich, Spanien) reduziert. Einerseits ist somit festzustellen, dass sich die von der Europäischen Kommission überprüfte **Einhaltung der Fiskalregeln verbessert** hat. Andererseits lagen die Schuldenstände im Jahr 2016 in 13 der 19 Mitgliedstaaten weiterhin über 60 % des BIP. Zusätzlich bestehen hinsichtlich der Komplexität des Regelwerks sowie ihrer Anwendung berechtigte Zweifel, ob das derzeitige Rahmenwerk eine hinreichende Bindungswirkung entwickeln und die Nachhaltigkeit der öffentlichen Haushalte gewährleisten kann.

92. Deutschland erfüllt seit mehreren Jahren die Defizitgrenzen des Stabilitäts- und Wachstumspakts. Die Bundesregierung prognostiziert eine Einhaltung der Grenze für die Schuldenstandsquote im Jahr 2019. Gleichzeitig mehrt sich die **Kritik an der Priorisierung der Haushaltskonsolidierung**. Dabei lautet ein Vorwurf, dass diese angesichts der Wachstumsschwäche im Euro-Raum kontraktiv wirke und die Angleichung gerade schwächerer Mitgliedstaaten erschwere. Die Europäische Kommission hat daher vorgeschlagen, im Rahmen des Europäischen Semesters auf die nationale Haushaltspolitik hinzuwirken, um eine expansivere Finanzpolitik im gesamten Euro-Raum zu erreichen (Europäische Kommission, 2016b). ↘ KASTEN 17 SEITE 282

93. Berechnungen auf Basis von Gleichgewichtsmodellen attestieren einem Fiskalimpuls eine **sehr geringe expansive Ausstrahlungswirkung** auf andere Länder, wenngleich diese unter der Annahme der Wirkungslosigkeit der quantitativen Lockerung größer ausfällt (JG 2015 Ziffern 340 ff.; IWF, 2017b). Es kann gleichwohl nicht das Ziel sein, die Stabilisierungswirkung der nationalen Haushaltspolitik auszuhebeln und in Deutschland eine Überhitzung der Wirtschaft in Kauf zu nehmen, um die Wirtschaft in anderen Mitgliedstaaten zu stabilisieren. Dies würde verlangen, die nationale Fiskalpolitik als Instrument zur Feinsteuerung einer europäischen Konjunkturpolitik einzusetzen.

94. Abseits der automatischen Stabilisatoren über den inländischen Konjunkturzyklus hat sich die Haushaltspolitik in Deutschland zumeist als **ungeeignet für die makroökonomische Feinsteuerung** erwiesen. Dies ist insbesondere auf zeitliche Verzögerungen bei ihrer Umsetzung zurückzuführen sowie den Befund, dass Rezessionsphasen oft strukturelle Ursachen haben (Michaelis et al., 2015).

↘ TABELLE 1

Finanzierungssaldo für Mitgliedstaaten der EWU[1]

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017[2]	2018[2]
Belgien	0,1	– 1,1	– 5,4	– 4,0	– 4,1	– 4,2	– 3,1	– 3,1	– 2,5	– 2,6	– 1,9	– 2,0
Deutschland	0,2	– 0,2	– 3,2	– 4,2	– 1,0	– 0,0	– 0,2	0,3	0,7	0,8	0,5	0,3
Estland	2,7	– 2,7	– 2,2	0,2	1,2	– 0,3	– 0,2	0,7	0,1	0,3	– 0,3	– 0,5
Finnland	5,1	4,2	– 2,5	– 2,6	– 1,0	– 2,2	– 2,6	– 3,2	– 2,7	– 1,9	– 2,2	– 1,8
Frankreich	– 2,5	– 3,2	– 7,2	– 6,8	– 5,1	– 4,8	– 4,0	– 3,9	– 3,6	– 3,4	– 3,0	– 3,2
Griechenland	– 6,7	– 10,2	– 15,1	– 11,2	– 10,3	– 8,9	– 13,1	– 3,7	– 5,9	0,7	– 1,2	0,6
Irland	0,3	– 7,0	– 13,8	– 32,1	– 12,6	– 8,0	– 5,7	– 3,7	– 2,0	– 0,6	– 0,5	– 0,3
Italien	– 1,5	– 2,7	– 5,3	– 4,2	– 3,7	– 2,9	– 2,9	– 3,0	– 2,7	– 2,4	– 2,2	– 2,3
Lettland	– 0,6	– 4,3	– 9,1	– 8,7	– 3,3	– 1,0	– 1,0	– 1,6	– 1,3	0,0	– 0,8	– 1,8
Litauen	– 0,8	– 3,1	– 9,1	– 6,9	– 8,9	– 3,1	– 2,6	– 0,7	– 0,2	0,3	– 0,4	– 0,1
Luxemburg	4,2	3,3	– 0,7	– 0,7	0,5	0,3	1,0	1,4	1,4	1,6	0,2	0,3
Malta	– 2,2	– 4,2	– 3,3	– 3,2	– 2,5	– 3,7	– 2,6	– 2,0	– 1,3	1,0	0,5	0,8
Niederlande	0,2	0,2	– 5,4	– 5,0	– 4,3	– 3,9	– 2,4	– 2,3	– 2,1	0,4	0,5	0,8
Österreich	– 1,4	– 1,5	– 5,4	– 4,5	– 2,6	– 2,2	– 1,4	– 2,7	– 1,1	– 1,6	– 1,3	– 1,0
Portugal	– 3,0	– 3,8	– 9,8	– 11,2	– 7,4	– 5,7	– 4,8	– 7,2	– 4,4	– 2,0	– 1,8	– 1,9
Slowakei	– 1,9	– 2,4	– 7,8	– 7,5	– 4,3	– 4,3	– 2,7	– 2,7	– 2,7	– 1,7	– 1,3	– 0,6
Slowenien	– 0,1	– 1,4	– 5,9	– 5,6	– 6,7	– 4,1	– 15,1	– 5,4	– 2,9	– 1,8	– 1,4	– 1,2
Spanien	1,9	– 4,4	– 11,0	– 9,4	– 9,6	– 10,5	– 7,0	– 6,0	– 5,1	– 4,5	– 3,2	– 2,6
Zypern	3,2	0,9	– 5,4	– 4,7	– 5,7	– 5,6	– 5,1	– 8,8	– 1,2	0,4	0,2	0,7

Überschreitungen des 3 %-Grenzwerts

Dauer des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit[3]

1 – In Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt. 2 – Prognose der Europäischen Kommission. 3 – Auf Basis von Veröffentlichungsdaten der Beschlüsse des Rates der EU.

Quelle: Europäische Kommission

© Sachverständigenrat | 17-416

95. Das europäische Regelwerk für öffentliche Finanzen, das den Stabilitäts- und Wachstumspakt miteinschließt, soll die nationalen Finanzpolitiken koordinieren und überwachen. Es besteht aus verschiedenen Regeln auf supranationaler und nationaler Ebene mit einer Vielzahl an Ausnahmen und Bedingungen. ↘ ABBILDUNG 6 Insbesondere die Reformen nach der Finanz- und Schuldenkrise (Six-Pack, Two-Pack, Fiskalpakt) sowie die in den Jahren 2015 und 2016 beschlossene flexible Auslegung haben die **Komplexität des Regelwerks drastisch erhöht**. Dies schränkt die Effektivität der Stärkung des fiskalischen Regelwerks durch die Reformen der vergangenen Jahre ein. Mit der Gründung des European Fiscal Board (EFB) auf europäischer Ebene und dem Einsetzen von Fiskalräten auf nationaler Ebene sind in demselben Zeitraum neue Institutionen zusätzlich mit der Überwachung betraut worden.

Der fiskalpolitische Rahmen der EU wurde unter anderem durch die Regulierungen des „Six-Pack“ und des „Two-Pack“ sowie den Fiskalpakt in den Jahren zwischen 2010 und 2013 reformiert. Die Regulierungen des **Six-Pack** fügten dem Stabilitäts- und Wachstumspakt neue Sanktionsmöglichkeiten sowie eine Ausgabenregel und die Operationalisierung der Schuldengrenze von 60 % des BIP hinzu. Gleichzeitig wurden die Ex-ante-Koordinierung der nationalen Haushalts- und Reformpolitiken im Europäischen Semester sowie das Makroökonomische Ungleichgewichtsverfahren eingeführt. Die Unterzeichner des zwischenstaatlichen **Fiskalpakts** verpflichteten sich, Defitzitregeln in nationaler Gesetzgebung einzuführen und unabhängige nationale Fiskalräte mit der Überwachung zu betrauen. Der **Two-Pack** verstärkte die Koordinierung der nationalen Budgetprozesse der Mitgliedstaaten des Euro-Raums. Zudem wurde die Überwachung der Haushaltspläne von Mitgliedstaaten mit exzessiven Defiziten ausgebaut und der Europäischen Kommission erlaubt, bei ernsthaften Regelverstößen eine Überarbeitung der Haushaltspläne zu verlangen.

96. Das Vademecum der Europäischen Kommission (2017c) stellt das offizielle Kompendium der aktuellen Fiskalregeln dar und umfasst in seiner gegenwärtigen Fassung über 200 Seiten an Rechtsnormen, Erläuterungen und Fallbeispielen. In der Summe führt dies zu einer **extremen Intransparenz**, da selbst für Experten kaum zu beurteilen ist, ob ein Mitgliedstaat alle Maßgaben der Fiskalregeln erfüllt. Für Politiker oder die Öffentlichkeit dürfte dies fast unmöglich sein. Eine möglichst einfache Einschätzung ist jedoch essenziell, damit Fiskalregeln ihre Bindungswirkung entfalten und ihre Funktion als Anker für die Öffentlichkeit, Medien und Akteure an den Finanzmärkten erfüllen können. Erst dadurch können Regelverfehlungen politische Konsequenzen nach sich ziehen.

97. Zusätzlich müssen die Regeln die politökonomischen Anreize zu überhöhten Defiziten eindämmen und zu nachhaltigen öffentlichen Finanzen führen. Dies ist jedoch nur dann gewährleistet, wenn die **Einhaltung der Regeln in Echtzeit beurteilbar** ist und die Regeln **nicht durch Ausnahmen und Umgehungstatbestände unterwandert** werden. Zudem verkompliziert die Nutzung statistischer Maßzahlen, die am Potenzialwachstum ansetzen, die Beurteilung der Regeleinhaltung. Dessen Bestimmung in Echtzeit stellt eine große Herausforderung dar und unterliegt häufigen Revisionen (JG 2016 Kasten 6).

98. Eine Möglichkeit, das komplexe Regelwerk zu vereinfachen, bestünde in seiner Reduktion auf **zwei zentrale Regeln und eine unabhängige Überwachung**: eine Ausgabenregel als jährliches, operationales Ziel und eine strukturelle Defizitregel als mittelfristiges Ziel. ↘ ABBILDUNG 6 Diese Fiskalregeln könnten die gegenwärtig im präventiven und korrektiven Arm des Stabilitäts- und Wachstumspakts bestehenden Regeln samt ihrer Ausnahmeregelungen ersetzen. Die gegenwärtigen Koordinations- und Meldepflichten durch die Stabilitäts- und Konvergenzprogramme sowie das Europäische Semester würden hingegen fortbestehen. Alternative Möglichkeiten zur Vereinfachung des fiskalischen Regelwerks bieten beispielsweise Manasse (2014), Andrle et al. (2015) oder Claeys et al. (2016).

99. Die operationale Regel könnte eine **Ausgabenregel** sein, die auf die Veränderung der Primärausgaben abstellt. Die Primärausgaben in Relation zum BIP sind unter direkter und diskretionärer Kontrolle der Regierung und daher leichter zu prognostizieren. Sie reagieren zudem bedeutend weniger sensibel auf konjunkturelle Einflüsse als Einnahmen oder Defizite ↘ KASTEN 18 und sind nur **geringen Revisionen** unterworfen. Hingegen sind Maße, die Schätzungen des Produktionspotenzials nutzen, häufigen und substanziellen Revisionen ausgesetzt (JG

↘ ABBILDUNG 6

Schematische Darstellung der Fiskalregeln für den Euro-Raum

1 – Länderspezifische Medium Term Objectives (MTO), struktureller Finanzierungsdefizit maximal +1 % des Potenzials. 2 – Nettoausgabenwachstum berechnet unter Abzug von Ausgaben für Zinsen, Arbeitslosigkeit, Investitionen finanziert über EU-Programme, das vierjährige Mittel der Investitionsausgaben sowie Einzel- und Sonderfälle. 3 – Zu den Details siehe Europäische Kommission (2017c). 4 – Sanktionen können bis zu 0,2 % des BIP betragen (bis zu 0,5 % des BIP im Verfahren bei einem übermäßigen Defizit). Ein weiterer Sanktionsmechanismus sieht den Entzug der Mittel aus den Europäischen Struktur- und Regionalfonds vor. 5 – Länderspezifische Medium Term Objectives (MTO), struktureller Finanzierungsdefizit maximal +0,5 % des Potenzials. a – Anpassungspfad abhängig vom aktuellen Schuldenstand sowie der Produktionslücke. b – Bewertung der Einhaltung auf Basis der durchschnittlichen Anpassung der vergangenen drei Jahre.

Quelle: Eigene Darstellung

© Sachverständigenrat | 17-485

2016 Kasten 6) und daher ungeeignet zur Bewertung der Regeleinhaltung in Echtzeit. Dies gilt insbesondere für die bestehende Ausgabenregel im präventiven Arm des SWP. Eine Regel, die auf die Veränderung der Primärausgaben abstellt, geht je nach Ausgestaltung nicht zwangsläufig mit einer Reduktion der Staatsquote einher.

Die höchstzulässige Veränderung der **Primärausgaben** gemäß dieser Regel könnte in **Abhängigkeit der Überschreitung der Schuldenstandsquote** von der 60 %-Grenze des Vertrags von Maastricht festgelegt werden. In Abhängigkeit vom Ausmaß der Überschreitung wäre ein gewisser Spielraum für diskretionäre antizyklische Maßnahmen gegeben. Gegebenenfalls könnten zusätzlich ausgabenseitige automatische Stabilisatoren berücksichtigt werden. Ausnahmen von der Fiskalregel wären im Gegensatz zu bisherigen Regelungen lediglich für außergewöhnlich schwere Rezessionen oder Naturkatastrophen nötig.

Im Fall einer Verletzung der Regeln wird das **Verfahren** zur Beseitigung übermäßiger Verschuldung **automatisch ausgelöst**. Gleichzeitig blieben dann die Verfahren zur Beseitigung übermäßiger Verschuldung, die Sanktionen und die Möglichkeit der Finanzierung durch ESM-Hilfskredite bei strikter Konditionalität bestehen.

100. Eine Ausgabenregel alleine kann aufgrund der ausschließlichen Fokussierung auf lediglich einen Teil des öffentlichen Haushalts fiskalische Nachhaltigkeit jedoch nicht sicherstellen. Letztere könnte durch die **strukturelle Defizitregel** des Fiskalpakts gewährleistet werden, die bereits in die nationale Gesetzgebung überführt wurde. Damit würden die supranationalen und nationalen Regeln des Fiskalpakts vereinheitlicht und hätten für alle Mitgliedstaaten der EU ohne Ausnahme Gültigkeit. Weil mit strukturellen Größen Messfehler einhergehen, stellt eine solche Regel eher ein mittelfristiges Ziel dar. In diesem Kontext sollten vor allem wiederholte und große Abweichungen sanktioniert werden.

101. Es bedarf einer unabhängigen Überwachung des Regelwerks. Auf supranationaler Ebene könnte diese Aufgabe anstelle der Europäischen Kommission ein reformiertes **EFB** übernehmen, das **unabhängig** und mit ausreichenden Ressourcen ausgestattet ist (Asatryan et al., 2017). Für die Mitgliedstaaten der Währungsunion könnte ein erweiterter ESM zusätzlich diese Rolle ausfüllen. Auf nationaler Ebene sollten die Fiskalräte gestärkt werden, die mit den jüngsten Reformen verpflichtend eingeführt wurden. Diese sollten sich nicht auf die Überwachung der supranationalen, sondern der nationalen Regeln fokussieren.

3. Vor- und Nachteile fiskalischer Ausgleichsmechanismen

102. Ergänzend wird oft der Vorschlag einer **gemeinsamen Fiskalkapazität zum Ausgleich konjunktureller Schwankungen** im Euro-Raum genannt (Europäische Kommission, 2017d). Im Vergleich zu einem Ausgleich über die Faktor- oder Kreditmärkte ist von einem fiskalischen Ausgleichsmechanismus nur eine begrenzte zusätzliche Stabilisierungswirkung zu erwarten (Feld und Oster-

loh, 2013). Die im **Vergleich zu den Vereinigten Staaten** stärkere Fragmentierung der Arbeits- und Finanzmärkte in Europa zieht eine geringere Schockabsorptionswirkung nach sich. Hingegen ist für die Schockabsorption die nationale Fiskalpolitik der Mitgliedstaaten des Euro-Raums von stärkerer Bedeutung als bundesstaatliche Transfers in den Vereinigten Staaten, da die US-Bundesstaaten ein ausgeglichenes Budget vorweisen müssen (Milano und Reichlin, 2017).

103. Im Euro-Raum geht zusätzlich eine **deutlich stabilisierende Wirkung vom ESM** und verwandten Institutionen aus, die im Verlauf der Krise im Euro-Raum eingerichtet wurden (Cimadomo et al., 2017; Milano und Reichlin, Pietro, 2017). In der Gesamtschau stellen Milano und Reichlin (2017) daher fest, dass staatliche Institutionen im Euro-Raum eine Schockabsorption von 28 % im Vergleich zu 19 % in den Vereinigten Staaten erzielen. Es ist aus dieser Sicht ungerechtfertigt, die dauerhafte Stabilität des Euro-Raums aufgrund eines fehlenden gemeinsamen Budgets der Mitgliedstaaten oder einer fehlenden antizyklischen Fiskalkapazität in Zweifel zu ziehen.

104. Gleichwohl nimmt die **Diskussion dieser Ideen einen breiten Raum** in der öffentlichen Debatte ein. Die Europäische Kommission schlägt die Einrichtung eines fiskalischen Ausgleichsmechanismus beispielsweise durch einen Schlechtwetterfonds („Rainy Day Fund“), eine europäische Arbeitslosenrückversicherung oder eine europäische Investitionsschutzregelung vor (Europäische Kommission, 2017d). Präsident Macron schlägt ein Budget für den Euro-Raum vor, das durch europäische Steuern gespeist wird (Macron, 2017). Andere Vorschläge sehen eine separate Fiskalkapazität vor, die mit einer eigenen Finanzierungsfazilität ausgestattet ist.

Eine Illustration der Funktionsweise und Größenordnung einer Fiskalkapazität gibt die Analyse von Furceri und Zdzienicka (2015). In diesem Modell leisten die Mitgliedstaaten jährliche Beiträge an eine Fiskalkapazität, die diese an Mitgliedstaaten ausschüttet, die sich in einem konjunkturellen Abschwung befinden. Um eine Zyklusglättung ähnlich derjenigen eines Bundesstaats wie Deutschland zu erzielen, berechnen die Autoren auf Basis eines Panels von 15 Mitgliedstaaten im Zeitraum 1979 bis 2010 einen notwendigen jährlichen Bruttobeitrag in Höhe von 1,5 % bis 2,5 % des Bruttonationaleinkommens. Die angehäuften Einzahlungen würden sodann an die Mitgliedstaaten auf Basis der Abweichung des Wachstums vom langjährigen Durchschnitt oder der Überschreitung eines Schwellenwerts für die Produktionslücke ausgeschüttet. Keine Ausschüttungen finden hingegen bei dauerhaften oder autokorrellierten Schocks statt. In dem Modell stellt die Ausschüttung einen Transfer unter sonst gleichen Bedingungen dar.

105. All diese Vorschläge weisen zahlreiche **konzeptionelle oder politökonomische Probleme** auf, deren Nachteile die begrenzten Effekte zur Konjunkturstabilisierung überwiegen dürften. Fiskalische Ausgleichmechanismen haben das Problem, dass Konjunkturzyklen in Echtzeit nur unzuverlässig zu erfassen und von den Wirkungen nationaler Wirtschaftspolitik abzugrenzen sind. Bei Mechanismen wie Schlechtwetterfonds, die sich auf den Ausgleich von außerordentlich großen Schocks fokussieren, besteht zusätzlich die Herausforderung,

für die abgesicherten Eventualfälle ein ausreichend hohes Fondsvolumen zur Verfügung zu haben. Dies könnte dazu führen, dass der Fonds mit einer Finanzierungskapazität oder einer Kreditlinie des ESM ausgestattet wird. Jedenfalls stellt sich bei Schlechtwetterfonds die Frage, ob die Mitgliedstaaten mit einer Rückführung ihrer nationalen Schuldenquoten anstelle einer jährlichen Zuführung in den Fonds letztlich nicht besser fahren.

106. Jegliche Form einer Fiskalkapazität muss vermeiden, dass es zu permanenten Transfers kommt, die unerwünschte Anreize für die nationale Wirtschaftspolitik setzen. So könnten beispielsweise bei einer **gemeinschaftlichen Arbeitslosenversicherung** große Probleme entstehen, wenn diese die Kosten erhöhter Arbeitslosigkeit auf die europäische Ebene verschieben würde, während die Arbeitsmarktpolitik weitgehend in nationaler Verantwortung bliebe. Selbst bei einem System, das ähnlich einer Rückversicherung nur einen partiellen Ausgleich bei einem Anstieg der Arbeitslosigkeit bietet und die Kosten einer höheren strukturellen Arbeitslosigkeit zurückfordern kann, besteht das Problem, dass ein verkrusteter Arbeitsmarkt zu höheren konjunkturellen Ausschlägen tendiert (Dolls et al., 2015), sodass Anreizprobleme nicht ausgeräumt sind.

Die Einführung eines solchen Systems müsste daher mit einer **Harmonisierung der nationalen Arbeitsmarktpolitiken** einhergehen. Sonst bestünde die Gefahr, dass Länder mit rigiden Arbeitsmärkten auf Kosten anderer Länder mit flexiblen Arbeitsmärkten bevorteilt werden. Eine derartige Harmonisierung ist derzeit unrealistisch, nicht mit den unterschiedlichen nationalen Präferenzen in der Arbeitsmarktpolitik vereinbar und würde das Prinzip der Subsidiarität unterlaufen (JG 2016 Ziffer 337).

107. Viele Vorschläge, die eine bessere wirtschafts- und haushaltspolitische Koordinierung anstreben, enthalten die Ernennung eines **Finanzministers für den Euro-Raum**. Insbesondere Frankreich hofft, durch die Schaffung eines solchen politischen Schwergewichts eine bessere Politikkoordination im Euro-Raum bewirken zu können. Ein Euro-Finanzminister sollte demnach über ein eigenes Budget verfügen, mit dem makroökonomische Schocks abgemildert werden können. Die Bundesregierung stellt sich darunter hingegen eine Instanz vor, die Durchgriffsrechte in die Haushaltspolitik der Mitgliedstaaten erhält, um die europäischen Fiskalregeln durchzusetzen. Diese unterschiedlichen Interpretationen verdeutlichen die Verschiedenheit deutsch-französischer Traditionen und ihrer Vorstellungen hinsichtlich einer starken Zentralregierung im Euro-Raum (Brunnermeier et al., 2016).

Zudem stellt sich die Frage, ob dies überhaupt wünschenswert ist. Ein Euro-Finanzminister verwischt die fiskalpolitischen Verantwortlichkeiten im Euro-Raum. **Effektive Durchgriffsrechte** sind angesichts der Haushaltsautonomie souveräner Mitgliedstaaten nicht erreichbar. Der Euro-Finanzminister würde dann lediglich als Instanz dienen, die mit einer expansiven Fiskalpolitik den Druck zur Konsolidierung von den Mitgliedstaaten nimmt.

4. Banken- und Kapitalmarktunion vervollständigen

108. Die Vervollständigung der Banken- und Kapitalmarktunion ist wesentlich für eine stabile und widerstandsfähige Architektur des Euro-Raums. Dabei herrscht weitgehend Einigkeit darüber, dass eine weitere **Risikoteilung erst nach einer Risikoreduktion** in Betracht gezogen werden sollte. Insbesondere muss vermieden werden, dass die Altlasten aus der Krise auf die Gemeinschaft übertragen werden. Daher sollten Schritte zur Risikoteilung erst ergriffen werden, wenn Fortschritte bei der Risikoreduktion erzielt wurden. Die erforderliche Risikoreduktion betrifft vor allem drei Bereiche: den Abbau der hohen Bestände an notleidenden Krediten im Bankensektor, die Aufhebung der Privilegierung von Forderungen gegenüber Staaten in der Bankenregulierung und die Erhöhung der Glaubwürdigkeit des Abwicklungsregimes für Banken.

109. Die Bankensektoren vieler Mitgliedstaaten, vor allem in Südeuropa, werden nach wie vor durch hohe Bestände an notleidenden Krediten („non-performing loans“, NPL) belastet. Inzwischen zeigen sich vielerorts Fortschritte beim Abbau der NPL, was mit dem entschiedeneren Vorgehen der Aufsicht und mit der Belebung der wirtschaftlichen Entwicklung im Euro-Raum zusammenhängen dürfte. Der **Abbau von NPL** sollte weiter **rasch vorangetrieben** werden. Denn er ist ein Schlüssel zur Beendigung der Krise und eine Voraussetzung für die Funktionsfähigkeit des Abwicklungsregimes. ↘ ZIFFERN 444 FF.

110. Der Bankenaufsicht kommt hierbei eine wesentliche Rolle zu. So kann der Abbau von NPL durch **aufsichtliche Zielvorgaben** unterstützt werden. Für neue NPL sollten, wie von der EZB vorgeschlagen, umfassendere Rückstellungen gebildet werden. Verluste auf NPL sollten zeitnah realisiert und durch die Bankeigentümer und -gläubiger getragen werden. Stellt sich heraus, dass eine Bank aus eigener Kraft nicht überlebensfähig ist, ist ihre **Abwicklung in Betracht zu ziehen**. Eine Verzögerung der Bereinigung der Bankbilanzen und des Bankensektors durch eine zu große Nachsicht der Aufsicht kann zu einer „Zombifizierung“ des Finanzsystems und der Volkswirtschaft beitragen, einen nötigen Strukturwandel behindern und mit hohen volkswirtschaftlichen Kosten einhergehen (JG 2016 Ziffer 518).

Eine Ausgliederung von NPL in private **Asset Management Companies (AMC)** kann sinnvoll sein. Öffentlich finanzierte nationale oder sogar europäische AMC bergen hingegen die **Gefahr eines versteckten öffentlichen Transfers** an den Bankensektor und sind daher kritisch zu sehen. Zusätzlich sollten die rechtlichen Rahmenbedingungen für gerichtliche oder außergerichtliche Insolvenzverfahren verbessert und die zügige Durchführung von Zwangsvollstreckungen ermöglicht werden. Dadurch könnten die Verwertbarkeit von NPL erhöht und die **europäischen Sekundärmärkte für NPL gestärkt** werden (JG 2016 Ziffern 521 f.).

111. Der enge Risikoverbund zwischen Banken und Staaten aufgrund hoher Bestände an Staatsanleihen in den Bankportfolios besteht fort, was teilweise auf die **regulatorische Privilegierung von Forderungen gegenüber Staaten** in der Bankenregulierung zurückgeht (JG 2016 Ziffern 537 ff.). Der Sachverständigen-

rat weist seit Jahren darauf hin, dass eine Entprivilegierung dieser Forderungen unerlässlich ist, und schlägt die Einführung risikogemäßer Großkreditgrenzen sowie eine risikoadäquate Eigenkapitalunterlegung von Forderungen gegenüber Staaten vor (JG 2015 Ziffern 52 ff.). Die **Begrenzung von Klumpenrisiken über Großkreditgrenzen** stellt das zentrale Element des Vorschlags dar. Eine Eigenkapitalunterlegung würde zusätzlich die Verlustabsorptionsfähigkeit erhöhen und preisliche Verzerrungen reduzieren. Ohne eine Aufhebung der Privilegierung von Forderungen gegenüber Staaten ist die Einführung weiterer Elemente einer Risikoteilung nur schwer vorstellbar.

112. **Deutliche Fortschritte** wurden **bei der Bankenabwicklung** erzielt. So gelang es, die spanische Banco Popular Español unter dem Einheitlichen Abwicklungsmechanismus (Single Resolution Mechanism, SRM) ohne Einsatz staatlicher Mittel und ohne Auslösung systemischer Effekte zügig abzuwickeln. Im Gegensatz dazu nutzte die italienische Regierung die **Ausnahmen der neuen Abwicklungsregeln**, um bei der Abwicklung zweier kleinerer Banken einen Teil der Gläubiger zu Lasten des italienischen Steuerzahlers vor Verlusten zu verschonen. Dies widerspricht dem Geist des Einheitlichen Abwicklungsmechanismus, der den Risikoverbund zwischen Banken und Staaten lockern soll, indem Verluste aus Bankenschieflagen von den Anteilseignern und Gläubigern, aber nicht vom Staat getragen werden sollen. ↘ ZIFFERN 431 FF.

113. Die Ereignisse haben **Lücken des neuen Abwicklungsregimes** offengelegt. Diese wecken Zweifel an der Glaubwürdigkeit der neuen Regeln. Daher sollten die Hürden für Ausnahmen von der Gläubigerverlustbeteiligung erhöht werden. Die Haftungskaskade könnte über eine Verschärfung der Beihilferegeln gestärkt werden. Hierbei ist klarzustellen, dass selbst vorrangige Gläubiger grundsätzlich an Verlusten zu beteiligen sind. Schließlich sollten nationale Spielräume begrenzt werden. Dies erfordert Harmonisierungen im Bereich des nationalen Insolvenzrechts. ↘ ZIFFERN 439 FF.

114. Es hat sich gezeigt, dass nachrangige Schuldtitel grundsätzlich einen Beitrag zur besseren Abwicklungsfähigkeit von Banken leisten können. Gleichzeitig wurde offenbar, dass ein Bail-in von Gläubigern aber selbst in vergleichsweise ruhigen Zeiten mit Schwierigkeiten behaftet sein kann. Im Fall einer drohenden Systemkrise lassen sich destabilisierende Wirkungen eines Bail-in nicht ausschließen. Daher ist eine **ausreichende Kapitalisierung auf Basis von Eigenkapital** nach wie vor wesentlich und kann nicht durch Anforderungen an bail-in-fähige Schuldtitel ersetzt werden (JG 2016 Ziffern 534 ff.).

115. Für den Fall einer Systemkrise ist ein **fiskalischer Backstop für den gemeinsamen Abwicklungsfonds** (SRF) erforderlich, um das Finanzsystem zu stabilisieren. Bis zur Schaffung eines gemeinsamen Backstops haben die Mitgliedstaaten dem SRF individuelle, nationale Kreditlinien eingeräumt. Die Europäische Kommission hat im Oktober 2017 neue Pläne zur Ausgestaltung eines Backstops veröffentlicht, die den **ESM** für diese Aufgabe vorsehen (Europäische Kommission, 2017e). Die Rückzahlungen der Kredite sollen vom Bankensektor geleistet werden. Der Sachverständigenrat hat sich in der Vergangenheit dafür ausgesprochen, die Mitgliedstaaten nicht vollständig aus der Haftung zu entlas-

sen (JG 2014 Ziffern 349 ff.). Die Schaffung eines gemeinsamen Backstops würde wesentliche **Fortschritte bei der Risikoreduktion voraussetzen**.

116. Gelingt es den Mitgliedstaaten, die Risiken angemessen zu reduzieren, so kann über eine Vervollständigung der Bankenunion nachgedacht werden. Hierzu gehört die Schaffung einer **gemeinsamen europäischen Einlagensicherung** (European Deposit Insurance Scheme, EDIS). Nationale Einlagensicherungssysteme führen zu einer Verflechtung von Banken mit ihrem Sitzstaat und verstärken so den Risikoverbund zwischen Banken und Staaten. EDIS ist grundsätzlich geeignet, den Risikoverbund zu lockern und einen europäischen Einlagenmarkt mit ähnlichen Einlagenzinsen zu schaffen, in dem das Ausfallrisiko der Einlagen weitgehend unabhängig von der Zahlungsfähigkeit des Mitgliedstaats ist.

117. Allerdings birgt eine mangelhaft ausgestaltete gemeinsame Einlagensicherung **Fehlanreize für Mitgliedstaaten**, Risiken auf die europäische Ebene zu verschieben. Denn sie können die Risiken der nationalen Bankensektoren mit ihrer Wirtschafts- und Fiskalpolitik maßgeblich beeinflussen (JG 2016 Ziffer 549). Daher müsste EDIS **anreizkompatibel ausgestaltet** werden. Der Sachverständigenrat hat sich in der Vergangenheit für ein Modell ausgesprochen, bei dem Auszahlungen aus dem Fonds überproportional von Banken desjenigen Mitgliedstaats getragen würden, in dem die vom Entschädigungsfall betroffene Bank ansässig ist (JG 2016 Ziffern 546 ff.). Harmonisierungen insbesondere im Bereich des Insolvenzrechts sollten den Einfluss der nationalen Politik auf den Bankensektor begrenzen (JG 2016 Ziffer 552).

118. Die **Europäische Kommission** (2017d) hat im Oktober 2017 ihre **Pläne zu EDIS revidiert** und trägt dabei der Kritik an einer vorschnellen Vergemeinschaftung von Risiken zum Teil Rechnung. So sollen in einer ersten Phase („Rückversicherung") zunächst nur rückzahlbare Kredite zwischen den Einlagensicherungssystemen gewährt werden, wenn die Mittel eines nationalen Einlagensicherungsfonds sich als unzureichend erweisen. Erst in einer zweiten Phase („Mitversicherung") sollen die Risiken gemeinschaftlich getragen werden. Als Voraussetzung für den Übergang in die zweite Phase wird eine vorherige Risikoreduktion im Bankensystem genannt.

Während die stärkere Betonung der Risikoreduktion als Voraussetzung für eine Risikoteilung zu begrüßen ist, lässt der neue Vorschlag viele Fragen offen. Vor allem wird nicht dargelegt, wie die Anreizkompatibilität in der zweiten Phase gewährleistet werden soll. Ungeklärt bleibt zudem nach wie vor die Frage eines **fiskalischen Backstops** für den Fall, dass die gemeinsamen Fondsmittel nicht ausreichen, um die Kosten einer Krise zu tragen. Ein gemeinsamer Backstop käme allerdings nur dann in Frage, wenn sämtliche Voraussetzungen für eine gemeinsame Einlagensicherung erfüllt wären. Ähnlich wie im Fall eines Backstops für den einheitlichen Abwicklungsfonds sollten die Kosten letztlich vom Bankensektor getragen werden.

119. Eine Risikoteilung zwischen den Mitgliedstaaten setzt nicht zwingend eine Vergemeinschaftung voraus, sondern kann ebenso über eine Stärkung des gemeinsamen europäischen Kapitalmarkts erreicht werden. Dies ist das Ziel der **Europäischen Kapitalmarktunion**. Solange die europäischen Kapitalmärkte

kaum entwickelt sind, schlagen Krisen des Bankensektors stark auf die Unternehmensfinanzierung durch. Ein Ausbau der Kapitalmarktfinanzierung könnte die Diversifikation der Finanzierungsquellen für Unternehmen und die Widerstandsfähigkeit des Systems erhöhen (JG 2015 Ziffern 440 ff.). Hierzu gilt es insbesondere, **nachhaltige grenzüberschreitende Finanzierungsformen** zu fördern, die in Krisenzeiten Dauerhaftigkeit und Verlustabsorptionsfähigkeit versprechen.

120. Die jüngsten Vorschläge der Europäischen Kommission (2017f) zur Stärkung der europäischen Aufsichtsbehörden (ESAs) sind grundsätzlich zu begrüßen. Die geplante **Stärkung der direkten Aufsichtskompetenzen der europäischen Finanzmarktaufsicht** (European Securities and Markets Authority, ESMA) könnte dazu beitragen, Hindernisse für die weitere Integration der Kapitalmärkte abzubauen. Darüber hinaus kommt der europäischen Aufsicht mit steigender Integration der Kapitalmärkte und wachsenden Ausstrahlungseffekten über Ländergrenzen hinweg eine zunehmend wichtige Rolle zu.

121. Über eine Reduzierung von Risiken im Bankensystem und eine verstärkte private Risikoteilung, insbesondere durch die Europäische Kapitalmarktunion, könnte die Architektur des Euro-Raums wesentlich gestärkt und gleichzeitig die **Notwendigkeit einer öffentlichen Risikoteilung**, beispielsweise über fiskalische Ausgleichsmechanismen, **erheblich reduziert** werden. Dies würde den ESM zusätzlich entlasten.

5. Stärkung des Europäischen Stabilitätsmechanismus

122. Mit dem Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) besitzt der Euro-Raum seit dem Jahr 2012 einen **dauerhaften Krisenmechanismus** (JG 2012 Ziffern 173 ff.; JG 2013 Ziffern 269 ff.). Bis heute hat der ESM zusammen mit seiner Vorgängerinstitution, der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF), rund 260 Mrd Euro an Hilfskrediten für von einer Krise betroffene Mitgliedstaaten ausgezahlt. Bei der Vergabe von Hilfskrediten ist der ESM angehalten, den Internationalen Währungsfonds (IWF) um eine aktive Beteiligung zu ersuchen. Dieser hat sich zuletzt jedoch nicht mehr mit Krediten am Hilfsprogramm für Griechenland beteiligt. Es wird bezweifelt, dass er sich bei zukünftigen Hilfsprogrammen einbringen wird. Vor diesem Hintergrund wird unter dem Schlagwort „Europäischer Währungsfonds“ diskutiert, ob und wie der ESM weiterentwickelt werden sollte.

123. Aus Sicht des Sachverständigenrates stellt der ESM ein **wesentliches Element der Architektur** des Euro-Raums dar und sollte weder abgeschafft noch in eine EU-Institution überführt werden. Eine Weiterentwicklung darf auf keinen Fall den ESM in einen Transfermechanismus verwandeln. Vielmehr sollten Optionen in Betracht gezogen werden, welche die Anreize der Mitgliedstaaten zur Krisenprävention stärken.

124. Dafür ist es unabdingbar, das Instrument der makroökonomischen Anpassungsprogramme des ESM durch klare **Regeln für die geordnete Umschul-**

dung von Staatsschulden im Krisenfall zu ergänzen. Dadurch wird sichergestellt, dass sich die Gläubiger an der Krisenbewältigung beteiligen und der ESM nur Kredite an solvente Mitgliedstaaten vergibt. Dies gebietet negativen Anreizen des Krisenmechanismus auf die nationale Finanzpolitik Einhalt und stärkt die Marktdisziplin. Um geordnete Umschuldungen zu ermöglichen, hat der Sachverständigenrat einen detaillierten Vorschlag ausgearbeitet, der auf einer Modifikation der bereits üblichen Klauseln zu Mehrheitsbeschlüssen der Gläubiger in Kreditverträgen basiert (JG 2016 Kasten 2).

Der Vorschlag des Sachverständigenrates sieht die schrittweise Einführung von modifizierten Klauseln zu Mehrheitsbeschlüssen, sogenannten **Creditor Participation Clauses**, in Anleiheverträgen staatlicher Emittenten im Euro-Raum vor. Im Fall eines ESM-Programms eines Mitgliedstaats mit hohen öffentlichen Schulden würden Gläubiger in einer ersten Stufe über eine **Laufzeitverlängerung** abstimmen. Eine so erzielte Laufzeitverlängerung würde den Finanzierungsbedarf reduzieren und die Schlagkraft der begrenzten finanziellen Ressourcen des ESM erhöhen. In einer nachgelagerten, zweiten Stufe während der Laufzeit des ESM-Programms würde sodann entschieden, ob ein **Schuldenschnitt** notwendig ist. Dadurch begrenzen diese Regeln das Kreditausfallrisiko für den ESM und stärken die Marktdisziplin.

125. Im Vorschlag des Sachverständigenrates entscheidet der ESM auf Basis klarer, im Leitfaden für ESM-Programme verankerter Regeln, ob ein Mehrheitsbeschluss zur Umschuldung zur Vorbedingung für Auszahlungen unter einem ESM-Programm wird. Dieser Ansatz stellt **keinen Automatismus** dar, wie ihn die Deutsche Bundesbank fordert (Deutsche Bundesbank, 2011, 2016c). Der Vorschlag der Deutschen Bundesbank sieht vor, dass die Anleiheverträge Umschuldungsklauseln enthalten, die bei Vereinbarung eines ESM-Programms automatisch eine Laufzeitverlängerung auslösen. Die Nachteile einer dadurch auferlegten Inflexibilität könnten jedoch den Vorteil eines Glaubwürdigkeitsgewinns überwiegen (Andritzky et al., 2016b).

126. Allerdings besteht die Gefahr, dass die **hohen Anleihebestände der EZB** eine geordnete Umschuldung durch einen Mehrheitsbeschluss der Gläubiger unterlaufen. Schließlich kann die EZB aufgrund des im EU-Vertrag verankerten Verbots monetärer Staatsfinanzierung nicht für eine Restrukturierung stimmen. Dies könnte den Gegnern einer Restrukturierung zu einer **Sperrminorität** verhelfen (Buchheit und Gulati, 2017). Damit schränken die hohen Anleihebestände der EZB die Möglichkeit ein, dass der ESM sich mit Hilfskrediten an der Krisenbewältigung von hochverschuldeten Mitgliedstaaten beteiligen kann.

127. Zusätzlich könnte erwogen werden, dem ESM ein **explizites Mandat in der Krisenprävention** zu verleihen. So wird derzeit diskutiert, dem ESM die Aufgabe zu übertragen, in Zusammenarbeit mit anderen Institutionen **Stabilitätsrisiken zu identifizieren** und die **Fiskalpolitik** der Mitgliedstaaten **zu überwachen**. Dadurch sollen die Mitgliedstaaten rechtzeitig zu Maßnahmen zur Risikoreduktion veranlasst werden. Zu diesem Zweck könnte der Stab des ESM regelmäßig Berichte in Anlehnung an den Prozess für Artikel IV-Konsultationen des IWF verfassen. Damit würde neben den Länderberichten der

Europäischen Kommission ein zusätzliches Instrument zur Überwachung nationaler Wirtschaftspolitik geschaffen. Eine Veröffentlichung dieser vom ESM-Stab verfassten Länderberichte könnte die Unabhängigkeit der Evaluation stärken und eine höhere politische Signalwirkung entfalten.

128. Um den Staaten-Banken-Nexus zu schwächen, könnten Nachbesserungen am ESM-Instrument der **direkten Rekapitalisierung von Finanzinstituten** erwogen werden. Einerseits begrenzen die eng gesteckten Bedingungen für den Einsatz und den Umfang der direkten Rekapitalisierung die Möglichkeit des ESM, die Schieflage eines Mitgliedstaats aufgrund einer aus Systemsicht gebotenen Stützung eines Finanzinstituts zu verhindern. Andererseits reduzieren die bereits erzielten Reformen, allem voran die Einführung des Abwicklungsregimes, die Notwendigkeit der direkten Rekapitalisierung. Aus diesem Grund spielt das Thema in der derzeitigen Diskussion bislang keine große Rolle.

In jedem Fall gelten hier dieselben Voraussetzungen hinsichtlich der Risikoreduktion wie beim gemeinsamen fiskalischen Backstop. ↘ ZIFFER 115 Zusätzlich sollte der Einsatz des Instruments mit einer angemessenen wirtschaftspolitischen Konditionalität verbunden sein, beispielsweise zur Verbesserung der Rahmenbedingungen für Insolvenzverfahren. Schließlich könnte eine Weiterentwicklung des ESM die Funktion als **Backstop des Single Resolution Fund** (SRF) und einer möglichen **europäischen Einlagensicherung** vorsehen. ↘ ZIFFER 118

6. Bedingungen für die Schaffung sicherer Wertpapiere im Euro-Raum

129. Die Diskussion um die Schaffung sicherer Wertpapiere im Euro-Raum hat sich fortgesetzt, und der Vorschlag hat Eingang in das „Reflexionspapier zur Vertiefung der Wirtschafts- und Währungsunion“ der Europäischen Kommission (2017d) gefunden. Der ESRB hat angekündigt, im Dezember einen Bericht zur Schaffung von **Sovereign Bond-Backed Securities (SBBS)** herauszugeben, der als Grundlage für die weitere Diskussion dienen soll. Der Bericht stellt eine Weiterentwicklung des ursprünglichen Vorschlags von Brunnermeier et al. (2011, 2017) dar, der eine Schaffung eines sicheren europäischen Wertpapiers auf Basis der Prinzipien der **Diversifikation und Tranchierung** vorsieht.

Hierbei soll ein Portfolio von Staatsanleihen der Mitgliedstaaten des Euro-Raums in verschiedene Tranchen mit unterschiedlicher Seniorität aufgeteilt werden, wobei der Tranchierungspunkt so gewählt werden soll, dass die Senior-Tranche eine vergleichbare oder sogar höhere Sicherheit als eine deutsche Staatsanleihe besitzt. Der Sachverständigenrat hat im vergangenen Jahr die Schaffung eines sicheren europäischen Wertpapiers **ohne Vergemeinschaftung** grundsätzlich begrüßt, dabei aber auf die **Gefahr impliziter Haftungsrisiken** hingewiesen (JG 2016 Kasten 17).

130. Die Schaffung eines sicheren Wertpapiers im Euro-Raum beruht auf zwei Motivationen: erstens der **Vermeidung destabilisierender Kapitalflüsse** zwi-

schen den Mitgliedstaaten in Krisenzeiten und zweitens der **Lockerung des Risikoverbunds zwischen Banken und Staaten**. Aus Sicht des Sachverständigenrates ist jedoch unklar, ob die Schaffung von SBBS eine angemessene Antwort auf die genannten Probleme darstellt.

131. Brunnermeier et al. (2017) zeigen in einer Simulationsstudie, dass es mit einer geeigneten Tranchierung möglich ist, eine Senior-Tranche zu schaffen, die mindestens so sicher ist wie deutsche Staatsanleihen. Im Gegensatz dazu weist Standard and Poor's (2017) darauf hin, dass die Anzahl der verbrieften Wertpapiere deutlich kleiner ist als etwa bei der Verbriefung von Immobilienkrediten und dass die Korrelation zwischen den Staatsanleihen gerade in Krisenzeiten sehr hoch sein dürfte. Demnach dürfte ein **AAA-Rating für ein SBBS nur schwer zu erreichen** sein.

132. Zudem ist unsicher, ob sich destabilisierende Kapitalflüsse in Krisenzeiten vermeiden ließen. So könnte die **Nachfrage nach der Junior-Tranche in Krisenzeiten** schlagartig zurückgehen. Dies würde die Bereitschaft privater Akteure senken, eine Tranchierung vorzunehmen, da sie damit rechnen müssten, die Junior-Tranchen nicht mehr am Markt platzieren zu können. Das könnte eine Krise verschärfen, weil ein wesentlicher Teil der Nachfrage nach Staatsanleihen plötzlich wegbräche. Dies wäre nicht nur für solche Länder ein Problem, die sich bereits in einer Krisensituation befinden. Es könnte zusätzlich Ansteckungseffekte auf andere Mitgliedstaaten auslösen. Somit lässt sich in Krisenzeiten eine **Flucht in als sicher betrachtete nationale Anleihen** kaum ausschließen.

In einem solchen Fall würde der **Druck auf die EZB oder den ESM steigen, die Junior-Tranchen aufzukaufen**, um den Markt zu stabilisieren. Hierdurch könnte möglicherweise die notwendige Beantragung eines ESM-Programms umgangen werden, ohne dass eine solche Intervention mit der ansonsten erforderlichen Konditionalität einherginge.

133. Um implizite Haftungsrisiken zu begrenzen, wären bei der Ausgestaltung der SBBS folgende Aspekte zwingend zu beachten:

- Die Emission müsste über **private Akteure** erfolgen, da eine öffentliche Institution einem zu großen Druck ausgesetzt wäre, im Krisenfall Haftungsrisiken zu übernehmen.
- Die Schaffung von SBBS müsste mit der **gleichzeitigen Entprivilegierung** von Forderungen gegenüber Staaten in der Bankenregulierung einhergehen. Die umgekehrte Reihenfolge ist strikt abzulehnen.
- **Banken** sollten vom Halten der Junior-Tranche **ausgeschlossen** werden.
- Die Kriterien für die Ausgestaltung müssten dem laufenden politischen Prozess weitgehend entzogen sein.

134. Angesichts der bestehenden Unsicherheiten erscheint es sinnvoll, mit behutsamen Schritten voranzugehen. So sollte zunächst die **regulatorische Benachteiligung von Verbriefungen diversifizierter Portfolios aus Staatsanleihen abgeschafft** werden, indem diese den zugrundeliegenden Staatsanlei-

hen gleichgestellt werden. So würde ein wesentliches Hindernis für den Privatsektor beseitigt, sichere Wertpapiere wie SBBS in Eigeninitiative zu schaffen.

Die Bereitschaft zur Schaffung solcher Wertpapiere dürfte deutlich erhöht werden, wenn zusätzlich das **Halten von nicht diversifizierten Staatsanleiheportfolios regulatorisch geahndet** würde, beispielsweise durch die Einführung von Großkreditgrenzen (JG 2015 Ziffern 52 ff.) Durch eine solche Regulierung könnte die Umschichtung der Staatsanleiheportfolios erzwungen und damit der Risikoverbund zwischen Banken und Staaten wirksam gelockert werden.

Stabilität für den Euro-Raum: wichtigste Botschaften

- Konvergenz der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit im Euro-Raum durch Strukturreformen in Verantwortung und im eigenen Interesse der Mitgliedstaaten
- Vereinfachung des EU-Rahmenwerks zur Stärkung der fiskalischen Disziplin mit einer jährlichen Ausgabenregel und einer mittelfristigen strukturellen Defizitregel mit Überwachung durch ein unabhängiges European Fiscal Board oder den ESM
- Keine Notwendigkeit einer gemeinsamen Fiskalkapazität, einer europäischen Arbeitslosenversicherung oder eines Finanzministers für den Euro-Raum
- Vervollständigung der Banken- und Kapitalmarktunion; weitere Integration erst nach Abbau notleidender Kredite im Bankensektor, Aufhebung der regulatorischen Privilegierung von Staatsanleihen und Erhöhung der Glaubwürdigkeit des Abwicklungsregimes für Banken
- Stärkung des ESM durch Einführung von Regeln für die geordnete Umschuldung von Staatsschulden im Krisenfall und durch eine größere Rolle in der Überwachung der Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten
- Schaffung sicherer Wertpapiere im Euro-Raum zur Vermeidung impliziter Haftungsrisiken nur unter strengen Bedingungen, insbesondere Emission durch private Emittenten und gleichzeitige Entprivilegierung von Staatsanleihen; zunächst Abschaffung der regulatorischen Benachteiligung von Verbriefungen, sodass der Privatsektor sichere Wertpapiere möglichst in Eigeninitiative schafft

VII. ERNEUERUNG DER EUROPÄISCHEN UNION

135. Nachdem in den vergangenen Jahren insbesondere durch die Brexit-Entscheidung und den starken Zulauf zu EU-kritischen Parteien Sorgen um die Zukunft der EU im Vordergrund standen, scheint nun eine Gelegenheit für eine **konstruktive Weiterentwicklung der EU** und ihrer Institutionen zu bestehen. Der Sachverständigenrat hat bereits in der Vergangenheit darauf hingewiesen, dass sich in vielen Bereichen eine verstärkte Zusammenarbeit auf europäischer Ebene anböte.

Bei der Verlagerung von politischen Kompetenzen auf die europäische Ebene sind unterschiedliche Vor- und Nachteile abzuwägen. Zu diesen gehören beispielsweise Kostensenkungen aufgrund von Skaleneffekten, die Beseitigung von Ineffizienzen aufgrund einer asymmetrischen Informationsverteilung oder Externalitäten sowie die Berücksichtigung heterogener politischer Präferenzen und die Vermeidung von Moral Hazard (JG 2016 Ziffern 329 ff.). Dabei sollten die Prinzipien von **Subsidiarität** und **Einheit von Haftung und Kontrolle** berücksichtigt werden.

1. Viele gemeinsame Anliegen bei EU-Reformen

136. **Subsidiarität** ist ein im EU-Vertrag verankertes Grundprinzip, nach der die Kompetenzverteilung zwischen der EU und den Mitgliedstaaten bestimmt wird. Gemäß Artikel 5 Absatz 3 AEUV darf die EU in den Bereichen, die nicht in ihre ausschließliche Zuständigkeit fallen, nur dann tätig werden, sofern und soweit die Mitgliedstaaten bestimmte politische Ziele nicht ausreichend verwirklichen können und die Unionsebene dafür besser geeignet ist. Diesem Prinzip folgend hat der Sachverständigenrat Handlungsfelder aufgezeigt, in denen eine **stärkere Wahrnehmung europäischer Zuständigkeiten** sinnvoll erscheint (JG 2016 Ziffer 336). Viele dieser Bereiche wurden vom französischen Präsidenten Macron in seiner Rede zur Zukunft der EU im September dieses Jahres ebenfalls angeführt.

137. Im Bereich des **Außenhandels** besteht grundsätzlich eine große Unterstützung der EU-Mitgliedstaaten für die bestehenden multilateralen Vereinbarungen und die Verhandlung weiterer Freihandelsabkommen. ↘ ZIFFER 643 Im Bereich der **Direktinvestitionen** bergen Ansätze zu einer Überprüfung oder eines Verbots von Firmenübernahmen von außerhalb der EU – wie von EU-Kommissionspräsident Juncker vorgeschlagen (Juncker, 2017) – die Gefahr einer allgemeinen Beschränkung der Kapitalverkehrsfreiheit (JG 2016 Ziffern 986 ff.). Eine allgemeine Genehmigungspflicht für ausländische Investitionen zur Wahrung rein wirtschaftlicher Belange oder Ziele der Wirtschaftspolitik ist jedoch abzulehnen. An der Offenheit gegenüber ausländischen Investoren sollte selbst ohne Reziprozität festgehalten werden.

138. Der **gemeinsame Binnenmarkt** genauso wie die damit zusammenhängende europäische Wettbewerbspolitik sind Grundpfeiler der EU. Dennoch bestehen nach wie vor Potenziale zum Abbau von nicht-tarifären Handelshemmnissen, beispielsweise im Dienstleistungssektor. Einen protektionistischen Geist atmet hingegen die jüngste Entscheidung zur **Verschärfung der Entsenderichtlinie**. Zukünftig müssen entsendende Unternehmen ihren Arbeitnehmern nicht nur den im EU-Ausland bestehenden gesetzlichen Mindestlohn, sondern den geltenden Tarif- oder üblichen Lohn zahlen. Diese Entscheidung wendet sich gegen die Dienstleistungsfreiheit des Gemeinsamen Marktes und dient vor allem dazu, osteuropäische Wettbewerber aus dem Markt zu drängen. Die Entsenderichtlinie verdeutlicht, dass die Mitgliedstaaten sich trotz aller Freihandelsrhetorik im Zweifel eher für Markthemmnisse einsetzen.

139. Im Bereich der **Digitalisierung** bietet ein gemeinschaftliches Vorgehen hohe Effizienzpotenziale. Ein gemeinschaftlicher Ansatz etwa in der Innovationspolitik oder Regulierung kann es digitalen Geschäftsmodellen erleichtern, Skaleneffekte zu realisieren. ↘ ZIFFERN 59 FF. Die Europäische Kommission hat die Schaffung eines Digitalen Binnenmarkts zu einem ihrer prioritären Ziele für diese Legislaturperiode erklärt. Eine industriepolitische Steuerung von Innovation und die Förderung von Vorzeigeunternehmen, also nationalen oder europäischen „Champions", sind wettbewerbsverzerrend und können kontraproduktiv sein.

140. Im Bereich **Außenpolitik und Verteidigung** sprechen hohe Skaleneffekte und das politische Gewicht eines gemeinsamen Vorgehens für eine stärkere Rolle der EU. Die jüngst vereinbarte Ständige Strukturierte Zusammenarbeit („Permanent Structured Cooperation") und die Schaffung eines Europäischen Verteidigungsfonds („European Defence Fund") gehen in diese Richtung. Zwar berührt ein gemeinschaftliches Vorgehen in manchen Bereichen empfindliche nationale Sicherheitsinteressen. Jedoch sind zum Beispiel in der Beschaffung Größenvorteile durch eine engere Koordination realisierbar. Sie sollten nicht den Interessen nationaler Industriepolitik geopfert werden.

141. Im Bereich **Migration und Asyl** überschneiden sich die Interessen vieler EU-Mitgliedstaaten an einer besseren Sicherung der Außengrenzen gegen illegale Grenzübertritte. Eine Verteilung von anerkannten Asylbewerbern ist allerdings umstritten, selbst wenn eine gerechtere Verteilung der Flüchtlinge und ihrer Kosten zwischen den EU-Mitgliedstaaten angemessen wäre (Andritzky et al., 2016a). Bei der Fluchtursachenbekämpfung wie der Entwicklungszusammenarbeit kann ein europäischer Ansatz effektiver sein als ein rein nationales Vorgehen. Entsprechende Ausgaben sollten jedoch durch eine Umschichtung im EU-Haushalt finanziert werden und nicht, wie vom französischen Präsidenten vorgeschlagen, durch eine europäische Finanztransaktionsteuer (JG 2016 Ziffer 47).

142. Im Bereich **öffentliche Sicherheit und Strafverfolgung** ist für die Bekämpfung des internationalen Terrorismus und der organisierten Kriminalität ein internationaler Ansatz sinnvoll. Dies spricht für die Ausweitung der Kompetenzen der EU in diesem Bereich. Beispielsweise könnte die bestehende europäische Polizeibehörde Europol aufgewertet werden (JG 2016 Ziffer 336).

143. Im Bereich des **Klimaschutzes** ist ein globaler Ansatz unbedingt geboten. ↘ ZIFFERN 79 FF. Ein europäisches Vorgehen ist eher zielführend als ein nationales Vorgehen. Um die Steuerungswirkung von CO_2-Emissionszertifikaten im europaweiten Handelssystem für Treibhausgasemissionen (EU-ETS) zu steigern, hat sich der Sachverständigenrat für einen Preiskorridor – ähnlich dem Vorschlag des französischen Präsidenten für einen Mindestpreis – oder eine einmalige Reduktion der im Umlauf befindlichen Emissionszertifikate ausgesprochen (JG 2015 Ziffern 85 ff.). Eine CO_2-Grenzsteuer („carbon border tax") würde hingegen eine Handelsbeschränkung darstellen und ist im Hinblick auf WTO-Regeln sowie bestehende Freihandelsabkommen problematisch.

144. In anderen Bereichen ist ein stärkeres gemeinschaftliches Vorgehen allerdings nicht angezeigt. Dies betrifft insbesondere den Bereich der gemeinschaftlichen Finanzierung von Ausgaben, die lediglich dem einzelnen Mitgliedstaat einen

Vorteil versprechen. Dahingehend ist es dringend geboten, die **Ausgabenpriorisierung innerhalb des EU-Haushalts zu überprüfen** (Feld, 2005; JG 2016 Ziffern 351 ff.).

Grundsätzlich ist es im eigenen Interesse der Mitgliedstaaten, geeignete Maßnahmen zur Steigerung der wirtschaftlichen Effizienz zu ergreifen. Um die gemeinschaftliche Finanzierung von Struktur- und Kohäsionspolitik zu rechtfertigen, sollte die Zuteilung von Mitteln aus den **Strukturfonds** stärker **mit den länderspezifischen Empfehlungen der Europäischen Kommission verknüpft** werden (JG 2016 Ziffer 38; BMF 2016).

145. Ein weiteres **gemeinschaftliches Finanzierungsinstrument für öffentliche Investitionen** ist nicht notwendig. Es gibt bereits zahlreiche europäische Fazilitäten, unter anderem der erst im Jahr 2015 gegründete European Fund for Strategic Investments (EFSI). Zum einen ist nicht auszuschließen, dass hohe Mitnahmeeffekte bestehen (Europäischer Rechnungshof, 2016). Zum anderen ist anzuzweifeln, dass die Finanzierung den entscheidenden Engpass für Investitionen darstellt.

146. Ein weiterer Vorschlag zur Koordinierung der Haushaltspolitik betrifft den Richtlinienentwurf der Europäischen Kommission für eine Gemeinsame konsolidierte **Körperschaftsteuerbemessungsgrundlage** (GKKB). Die GKKB hat das Ziel, die Unternehmensbesteuerung zu vereinfachen und transparenter zu gestalten sowie die Finanzierungsneutralität zu erhöhen. Insbesondere die dadurch ermöglichte Vereinfachung des Steuerrechts hat für international tätige Unternehmen in der EU Vorteile. Sie müssten zukünftig nicht mehr 28 verschiedene steuerrechtliche Regelungen berücksichtigen, die nicht selten zur Doppelbesteuerung führen. Eine gemeinsame konsolidierte Körperschaftsteuerbemessungsgrundlage bietet zudem bessere Voraussetzungen zur Verlustverrechnung im Konzern. Aus Sicht der Mitgliedstaaten der EU hat die GKKB den Vorteil, dass steuerlich motivierte Gewinnverschiebungen in Niedrigsteuerländer unterbunden werden können. Den Vorteilen stehen jedoch Nachteile gegenüber. Insbesondere schafft die GKKB neue Gestaltungsmöglichkeiten für die Unternehmen. Zudem zeigen sich bei der konkreten Ausgestaltung des Richtlinienentwurfs noch Mängel. ↘ KASTEN 2

↘ KASTEN 2

Kritische Betrachtung des Kommissionsvorschlags zur Körperschaftsteuerbemessungsgrundlage

Nach dem ursprünglichen Entwurf im Jahr 2011 hat die Europäische Kommission im Oktober 2016 einen aktualisierten Entwurf einer Richtlinie für eine gemeinsame **Körperschaftsteuerbemessungsgrundlage** veröffentlicht (Europäische Kommission, 2016c). Der Vorschlag sieht eine **zweistufige Harmonisierung** dieser Bemessungsgrundlage in der EU vor. In der ersten Stufe soll die Berechnung der Bemessungsgrundlage harmonisiert werden, auf der zweiten Stufe soll eine Konsolidierung der Gewinne und Verluste eines Konzerns ermöglicht werden. Gewinne und Verluste würden dabei anhand der Kriterien Aktiva, Beschäftigte und Umsatz formelbasiert auf die Mitgliedstaaten aufgeteilt. So soll eine wertschöpfungsgerechte Besteuerung erreicht werden.

Insgesamt sollen nicht nur eine Steuervereinfachung und eine Reduktion der Steuerbefolgungskosten erzielt, sondern Gewinnverlagerungen innerhalb Europas zur Steuervermeidung die Basis entzogen werden. Eine Harmonisierung könnte **grenzüberschreitende Tätigkeiten für Unternehmen erleichtern**, weil die trotz Doppelbesteuerungsabkommen teilweise bestehende Doppelbesteuerung bei 28 verschiedenen Körperschaftsteuersystemen beseitigt würde. Unternehmen könnten zudem ihre Verluste bei der konsolidierten Konzernrechnung besser berücksichtigen.

Allerdings entstünden zugleich neue Gestaltungsmöglichkeiten für multinationale Unternehmen und daraus resultierende Verzerrungen. Die **formelbasierte Verteilung der Gewinne** auf die Mitgliedstaaten setzt je nach Ausgestaltung **Anreize zur realwirtschaftlichen Verlagerung** von Produktionsfaktoren. Die Mitgliedstaaten können bei einer GKKB weiterhin unterschiedliche Körperschaftsteuersätze beibehalten. Wird beispielsweise dem Kriterium Beschäftigte ein größeres Gewicht in der Formel beigemessen, so besteht ein Anreiz, mehr Beschäftigte in ein Niedrigsteuerland zu verlagern, um insgesamt weniger Steuern zu zahlen (Riedel, 2010). Außerdem muss ein Konzern weiterhin eine separate Bilanz für Minderheitsaktionäre erstellen. Dies eröffnet neue **Gestaltungsmöglichkeiten durch geeignete Eigentümerstrukturen**. Ob die daraus resultierenden realwirtschaftlichen Verzerrungen günstiger zu beurteilen sind als die durch die Gewinnverlagerungen verursachten Mindereinnahmen der Mitgliedstaaten, muss dahingestellt bleiben (Wissenschaftlicher Beirat beim BMF, 2007). Die GKKB kann jedenfalls Gestaltungsmöglichkeiten nicht vollständig beseitigen.

Darüber hinaus sind weitere Aspekte der vorgeschlagenen Richtlinie kritisch zu beurteilen. So sieht der Vorschlag für die Einführung der Konsolidierung eine **Umsetzung in zwei Stufen ohne festen Zeitplan vor**. Verschiedene Elemente der gemeinsamen Bemessungsgrundlage dürften zu Steuermindereinnahmen in vielen europäischen Mitgliedstaaten führen (Nicolay und Spengel, 2017). Dadurch droht die Gefahr einer ausschließlichen Umsetzung der ersten Stufe. Dann würde das Vorhaben keinen Beitrag leisten zur Bekämpfung von Steuervermeidung und sein Potenzial nur in geringem Umfang ausschöpfen. Kritisch ist zudem die **Opt-in Lösung für Unternehmen mit Jahreseinnahmen unter 750 Mio Euro zu sehen**. Hierdurch entstehen parallele Steuerstrukturen, welche die Unternehmensbesteuerung wieder verkomplizieren. An den Grenzwerten können nicht beabsichtigte Verhaltensreaktionen drohen.

Die Ratsrichtlinie sieht darüber hinaus eine **steuerliche Gleichbehandlung von Fremd- und Eigenkapital** vor. Die Verzerrungen bei der Finanzierung der Investitionsentscheidungen sollen abgebaut werden, indem kalkulatorische Zinsen vom Eigenkapital abgesetzt werden können. Dieser Vorschlag zur Erreichung der Finanzierungsneutralität entspricht im Grundsatz dem Vorschlag des Sachverständigenrates zur Zinsbereinigung des Grundkapitals und ist daher zu begrüßen (JG 2012 Ziffern 407 ff.; JG 2015 Ziffern 728 ff.). Jedoch soll gemäß dem Richtlinienentwurf nur neues Eigenkapital bei der Zinsbereinigung berücksichtigt werden, während der Sachverständigenrat eine Zinsbereinigung des Grundkapitals vorschlägt. Mit dem Richtlinienvorschlag gelingt es daher nicht, die bestehenden Verzerrungen zwischen durch Beteiligungskapital finanzierten Investitionen und durch Fremdkapital oder thesaurierte Gewinne finanzierten Investitionen vollständig zu beseitigen. Zudem ergeben sich potenziell Verzerrungen bei der steuerlichen Behandlung von Ausschüttungen an die Anteilseigner. Dies weist auf ein weiteres Problem der GKKB hin: Sie berührt in einigen Punkten das Einkommensteuerrecht der Mitgliedstaaten, in diesem Fall die Besteuerung von Kapitaleinkünften. Die GKKB könnte damit die Tür für weiterreichende Harmonisierungen der direkten Steuern öffnen. Dies ist vor dem Hintergrund des Subsidiaritätsprinzips problematisch.

2. Fristverlängerung statt ungeordnetem Brexit

147. Nachdem im Juni 2016 bei einem Referendum eine Mehrheit der britischen Wähler gegen einen Verbleib in der EU gestimmt hatte, übermittelte die Regierung des Vereinigten Königreichs am 29. März 2017 ihr **Austrittsgesuch**. Mit der Übergabe des Austrittsgesuchs beginnt gemäß Artikel 50 des EU-Vertrags eine Zwei-Jahres-Frist, nach deren Ablauf die britische EU-Mitgliedschaft endet („Brexit"). Der Europäische Rat kann einstimmig beschließen, die Frist zu verlängern. Die Frage, ob das Vereinigte Königreich einseitig den durch Artikel 50 EUV festgelegten Prozess aufhalten kann, ist nicht eindeutig geklärt (JG 2016 Ziffer 289).

148. Artikel 50 EUV sieht vor, dass der Europäische Rat innerhalb der gesetzten Frist ein **Austrittsabkommen** beschließt, welches die Zustimmung des Europäischen Parlaments erfordert. Im April haben die EU-Staats- und Regierungschefs Leitlinien für die Austrittsverhandlungen beschlossen (Europäischer Rat, 2017), die zunächst den Abschluss einer Trennungsvereinbarung verlangen. Das Vereinigte Königreich hat ebenfalls eine Reihe von Papieren zur eigenen Verhandlungsstrategie veröffentlicht.

149. Der Brexit wird einen wesentlichen Einschnitt im Prozess der europäischen Einigung bedeuten. Das heutige Ausmaß der Integration zwischen dem Vereinigten Königreich und den anderen Mitgliedstaaten der EU, nicht zuletzt Deutschland, ist angesichts der Spezialisierung im gemeinsamen Binnenmarkt und der internationalisierten Wertschöpfungsketten so groß, dass **bei diesem Austritt vor allem Verlierer** zurückbleiben werden. Die wirtschaftlichen Kosten des Brexit dürften das Vereinigte Königreich wesentlich härter treffen als den Rest der EU (JG 2016 Ziffern 292 ff.). Gleichwohl käme ein **ungeordneter harter Brexit** einem wirtschaftlichen Schock gleich, der enorme Verwerfungen mit sich bringen dürfte und in der EU insgesamt merkliche Effekte auf die Beschäftigung haben könnte. Dieses Worst-case-Szenario ist möglichst zu vermeiden.

150. Aufgrund der **großen Tragweite eines Austritts** des Vereinigten Königreichs aus der EU plädiert der Sachverständigenrat weiterhin dafür, diesen noch zu verhindern (JG 2016 Ziffer 22). Ist dies nicht möglich, sollte das Ziel der Verhandlungen sein, ein Nachfolgeabkommen zu schließen, das für beide Seiten den Schaden minimiert (JG 2016 Ziffer 289). Dieses sollte möglichst umfangreich und auf die besondere Wirtschaftsbeziehung zugeschnitten sein, wobei bei allen vier Grundfreiheiten eine möglichst weitgehende Öffnung erstrebenswert bleibt. Dennoch sollte das Vereinigte Königreich außerhalb der EU nicht bessergestellt und kein „Rosinenpicken" zugelassen werden (JG 2016 Ziffer 23).

151. Für die Verhandlungen eines solchen Abkommens wird **voraussichtlich eine längere Zeit benötigt** als die in Artikel 50 EUV verankerte Frist von zwei Jahren. Beispielsweise waren für die konkreten Verhandlungen des Freihandelsabkommens der EU mit Kanada fünf Jahre und mit Japan vier Jahre nötig, wobei diese Abkommen solche Bereiche bei den Dienstleistungen erst gar nicht einschließen, die für den Handel mit dem Vereinigten Königreich besonders bedeutsam sind.

Premierministerin May und EU-Verhandlungsführer Barnier haben ihre Bereitschaft zu einer Verlängerung der Frist bereits signalisiert. Der Sachverständigenrat hält eine **einmalige Verlängerung**, die weitgehend den Status quo erhält, für sinnvoll. Dies würde zudem einen abrupten harten Ausstieg des Vereinigten Königreichs mit schwer abschätzbaren hohen volkswirtschaftlichen Kosten für alle Beteiligten verhindern. Zudem würde die Verlängerung einen strittigen Verhandlungspunkt entschärfen, nämlich die EU-Forderung nach einer Trennungsvereinbarung mit einer Einmalzahlung für bereits eingegangene finanzielle Verpflichtungen.

Erneuerung der Europäischen Union: wichtigste Botschaften

- Weiterentwicklung der Europäischen Union, etwa in den Bereichen digitaler Binnenmarkt, Beschaffung in der Verteidigungspolitik, öffentliche Sicherheit, Asylwesen und Klimaschutz
- Stärkung des Subsidaritätsprinzips und der Einheit von Haftung und Kontrolle
- Einmalige Verlängerung des Verhandlungszeitraums für einen Brexit

VIII. GLOBALISIERUNG

152. Der internationale Austausch von Produktionsfaktoren, Gütern und Dienstleistungen hat das **Wohlstandswachstum** in dem gewaltigen Ausmaß ermöglicht, das die vergangenen Jahrzehnte geprägt hat. Dennoch konzentriert sich die öffentliche Diskussion häufig auf die Gefahren internationalen Handels und der internationalen Migration. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften wird oft befürchtet, dass Arbeitsplätze für die heimische Bevölkerung verloren gehen, sei es durch Verlagerung ins Ausland oder durch die Verdrängung inländischer Arbeitnehmer, mit negativen Konsequenzen für die Tragfähigkeit der sozialen Sicherung und den heimischen Lebensstandard. Folgt man dieser Befürchtung, scheint die ebenso naheliegende wie einfache Lösung die Hinwendung zu dem von populistischen Parteien vertretenen Protektionismus zu sein. Doch weder sind diese Befürchtungen berechtigt, noch ist der Protektionismus die richtige Antwort auf die mit der Globalisierung verbundenen Herausforderungen.

1. Wohlfahrtssteigerung durch internationalen Handel

153. Die Intensivierung des **internationalen Handels** hat global und in Deutschland zu großen Effizienz- und Wohlfahrtssteigerungen geführt und die weltweite Armut merklich reduziert. ↘ ZIFFERN 629 FF. Diese Gewinne stünden auf dem Spiel, wenn den derzeit weltweit zu hörenden Rufen nach protektionistischen Maßnahmen nachgegeben würde. **Neuem Protektionismus** sollte **entschieden entgegengetreten** werden. Dies gelingt vornehmlich über eine Stärkung des multilateralen regelbasierten Handelssystems. Die damit verbundene Ausschöp-

fung weiterer Potenziale zur Handelsliberalisierung dürfte **zusätzliche Wohlfahrtssteigerungen** mit sich bringen. Eine größere Offenheit in den internationalen Wirtschaftsbeziehungen lässt sich zudem über den Abbau von Handelshemmnissen im Dienstleistungs- und digitalen Handel sowie den Abschluss weiterer Freihandelsabkommen, beispielsweise mit China, Indien oder dem Mercosur erreichen. Die Verhandlungen zur Transatlantischen Handels- und Investitionspartnerschaft (TTIP) sollten wieder aufgenommen werden.

154. Der mit der Globalisierung einhergehende **Strukturwandel** ist grundsätzlich nicht anders zu behandeln als andere strukturelle Veränderungen, etwa aufgrund des technologischen Wandels wie der Digitalisierung, oder sich verändernder Konsumentenpräferenzen. Negative Auswirkungen, beispielsweise auf der regionalen oder sektoralen Ebene, werden von den bestehenden Systemen der sozialen Sicherung und Instrumenten der Arbeitsmarktpolitik abgefedert. Der zentrale Aspekt bleibt jedoch die **Befähigung der Arbeitnehmer und Unternehmen**, diese Veränderungen für sich zu nutzen. ↘ ZIFFERN 684 FF.

155. Durch die breit gestreuten Vorteile und die Konzentration der negativen Auswirkungen der Globalisierung werden stärkere Lobbyaktivitäten ermöglicht und entsprechende staatliche Eingriffe ausgelöst. **Abzulehnen** sind insbesondere auf die Veränderungen durch den internationalen **Handel zugeschnittene Fonds oder Subventionen** für Unternehmen oder Wirtschaftsbereiche, die den Strukturwandel aufhalten sollen. Dies ist keine Absage an jegliche Regionalpolitik. Gleichwohl mangelt es in Deutschland nicht an regionalpolitisch motivierten Subventionen. Insbesondere sollte die Evaluierung der jüngsten Fortentwicklung der Gemeinschaftsaufgabe zur Verbesserung der regionalen Wirtschaftsstruktur abgewartet werden, bevor über erneute regionalpolitische Maßnahmen nachgedacht wird. Statt den Rufen der Lobbys zu folgen, sollten in der öffentlichen Kommunikation vielmehr die **Vorteile des internationalen Handels für die Gesamtbevölkerung** stärker betont werden. ↘ ZIFFER 711

2. Migrationsdruck nach Europa wird nicht nachlassen

156. Viele Flüchtlinge haben in den vergangenen Jahren **lange und gefährliche Fluchtrouten nach Europa** genutzt. Zwar hat sich die Flüchtlingsmigration nach Deutschland seit dem Hochpunkt der Flüchtlingskrise im Herbst 2015 wieder stark abgeschwächt. ↘ ZIFFER 738 Dazu haben insbesondere die Grenzschließungen in einigen EU-Mitgliedstaaten und Westbalkanländern, das Flüchtlingsabkommen mit der Türkei sowie eine verschärfte Asylpraxis in Bezug auf einige Herkunftsländer beigetragen (Andritzky et al., 2016a; JG 2016 Ziffer 682). Doch der weithin herrschende Eindruck, die Flüchtlingskrise sei damit überwunden, greift zu kurz. Noch immer harren Hunderttausende von Flüchtlingen an Europas Grenzen aus, die auf die Überreise nach Europa warten. Die vielen tödlichen Fluchtversuche über das Mittelmeer sind nur ein Hinweis auf die nach wie vor **hohe Anziehungskraft Europas** als sicherer Zufluchtsort und als Ausgangspunkt für eine neue Zukunft.

157. Seit dem Jahr 1987 hat sich die Bevölkerung Afrikas auf knapp 1,2 Milliarden Menschen im Jahr 2015 verdoppelt. Bis zum Jahr 2050 könnte sie sich erneut verdoppeln (UN, 2017). Vor diesem Hintergrund dürfte der bereits bestehende Migrationsdruck in Richtung Europa in Zukunft nicht nachlassen und sich eher noch verstärken. Die EU ist daher gefordert, eine europäische Asylpolitik zu entwerfen, die solche Entwicklungen berücksichtigt. Die Flüchtlingskrise im Jahr 2015 hat die gravierenden Schwächen der momentanen Regelungen im europäischen Asylsystem offenbart. Bislang hat es die EU hingegen versäumt, die **europäische Asylpolitik grundlegend zu reformieren.**

158. Dies ist unter anderem den unterschiedlichen Interessen der verschiedenen EU-Mitgliedstaaten geschuldet. Gemeinschaftliches Handeln ist innerhalb der EU jedoch dringend erforderlich, um die sich aus zukünftigen Migrationsströmen ergebenden Herausforderungen zu bewältigen und den Wohlstand Europas dauerhaft zu sichern. Dabei gehören die Asyl- und die Zuwanderungspolitik insgesamt auf den Prüfstand. Den Großteil der Migration in Europa macht weiterhin die EU-Binnenmigration aus (JG 2015 Abbildung 80). Aufgrund des demografischen Wandels dürfte die Nachfrage nach qualifizierten Fachkräften aus Nicht-EU-Staaten zukünftig jedoch steigen. ↘ ZIFFERN 779 F. Folgende Elemente sollten daher bei einer **gemeinsamen europäischen Asyl- und Zuwanderungspolitik** im Vordergrund stehen:

- Das oberste Ziel sollte es sein, die Anzahl der Personen zu senken, die sich dazu gedrängt sehen, aus ihrer Heimat zu fliehen. Die Regierungen Europas haben damit begonnen, die **Fluchtursachen** in den betreffenden Ländern stärker zu bekämpfen. Nennenswerte Erfolge dürften jedoch erst mittel- bis langfristig zu erwarten sein.
- Bei der Bekämpfung illegaler Zuwanderung nach Europa sollte zudem der **effektive Schutz der Außengrenzen** der EU-Mitgliedstaaten sichergestellt sein. ↘ ZIFFER 141 Hier sind in den vergangenen zwei Jahren Fortschritte erzielt worden. Dabei sollte vermieden werden, dass Flüchtlinge für ihre Flucht nach Europa ihr Leben riskieren.
- Eine **faire Verteilung von Flüchtlingen innerhalb der EU** sollte künftig mithilfe eines Verteilungsschlüssels gewährleistet werden. Denkbar ist, dass Staaten, die sich an der Aufnahme von Flüchtlingen unter- oder überdurchschnittlich stark beteiligen, weniger beziehungsweise mehr Gelder aus dem EU-Haushalt zustehen. Zudem ist Flüchtlingen bewusst zu machen, dass sie anfangs kein Anrecht auf Niederlassung in einem EU-Mitgliedstaat ihrer Wahl haben.
- In Staaten wie Libyen, Ägypten und der Türkei sollten **Informationszentren** aufgebaut werden, die über die Chancen einer Anerkennung als Flüchtling in Europa aufklären. So könnten insbesondere viele Flüchtlinge aus Afrika, die nicht primär aufgrund von Verfolgung, sondern aus wirtschaftlichen Gründen den Weg nach Europa suchen von einer aussichtlosen Weiterreise abgebracht werden.
- Denkbar wäre zudem, über den legalen Weg der auf der Ebene der Mitgliedstaaten geregelten Erwerbsmigration zu informieren. Bildungsinstitutionen

wie das Goethe-Institut und vergleichbare Institutionen in anderen europäischen Ländern könnten ausgebaut werden, um wirtschaftlichen Flüchtlingen einen **legalen Weg über die Erwerbsmigration nach Europa aufzuzeigen**. Dabei müsste jedoch vermieden werden, eine zu hohe Erwartungshaltung an den Erfolg auf Erwerbsmigration zu erzeugen.

– Die **Asylzuwanderung** sollte **strikt von der Erwerbsmigration getrennt** werden. Asylzuwanderung geschieht aus humanitären Gründen und darf daher nicht durch Kriterien der potenziellen Erwerbsfähigkeit oder Ähnlichem beeinflusst werden. Für die Erwerbsmigration sind diese Kriterien dagegen entscheidend.

Globalisierung: wichtigste Botschaften

Internationaler Handel

- Absage an protektionistische Handelsmaßnahmen und Verbesserung der Information über gesamtwirtschaftliche Vorteile
- Abbau von Handelshemmnissen im Dienstleistungshandel und digitalen Handel sowie Abschluss weiterer Freihandelsabkommen
- Befähigung der Arbeitnehmer und Unternehmen zum raschen Strukturwandel statt Erhaltungssubventionen

Migration nach Europa

- Bekämpfung von Fluchtursachen, effektiver Schutz der Außengrenzen und faire Verteilung von Flüchtlingen innerhalb der EU
- Verbesserung der Information über Bedingungen der Anerkennung von Asylbewerbern und über legale Wege der Erwerbsmigration
- Strikte Trennung von Asylzuwanderung und Erwerbsmigration

Eine andere Meinung

159. Ein Mitglied des Rates, Peter Bofinger, hält die von der Mehrheit in diesem Kapitel vorgeschlagene Konzeption für eine „zukunftsorientierte Wirtschaftspolitik“ nicht für geeignet, um die Wettbewerbs- und Zukunftsfähigkeit der deutschen Wirtschaft zu stärken. Dies betrifft vor allem

- die sogenannten „wachstumsfreundlichen Reformen“ in der Finanzpolitik, die sich darauf beschränken, Steuer- und Beitragszahler zu entlasten,
- die Etablierung eines Insolvenzmechanismus für den Euro-Raum zur Stärkung der „Marktdisziplin“ im Euro-Raum und die Ausrichtung der Fiskalpolitik des Euro-Raums an einer Ausgabenregel, die zu einer sinkenden Staatsquote führen würde
- den Verzicht auf industrie- und außenhandelspolitische Aktivitäten auf der Ebene der Europäischen Union zur Sicherung und Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit europäischer Unternehmen im globalen Wettbewerb.

Insgesamt zielt die von der Mehrheit geforderte „**Neujustierung der Wirtschaftspolitik**“ darauf ab, die Handlungs- und Gestaltungsfähigkeit des Staates durch eine Beschränkung und Reduzierung seiner Ressourcen zu schwächen.

Wirtschaftspolitik in Deutschland

160. Für Deutschland stellt die Mehrheit fest, dass die gute konjunkturelle Lage einen „**hervorragenden Ausgangspunkt für Reformen**“ biete. Anstelle des in den vergangenen Jahren im Vordergrund stehenden Verteilungsdiskurses sollten die Herausforderungen der Zukunft im Mittelpunkt stehen. Die dabei geforderte Neujustierung und die besondere Notwendigkeit von Reformen zum jetzigen Zeitpunkt erschließen sich dabei jedoch nicht von selbst.

161. Die nun schon seit Jahren ungewöhnlich gute wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland, die aller Voraussicht nach noch mindestens bis zum Jahr 2019 anhalten wird, spricht jedenfalls nicht für einen wirtschaftspolitischen Kurswechsel. Die vergangenen Jahre haben gezeigt, dass es durchaus möglich ist, ambitionierte sozialpolitische Maßnahmen wie den Mindestlohn und die Förderung von Erneuerbaren Energien mit einem starken Beschäftigungswachstum und einer robusten Wachstumsdynamik zu vereinbaren. Auch die von der Mehrheit seit Jahren kritisierte und für Deutschland im Vorjahr als „unangemessen“ klassifizierte Geldpolitik der Europäischen Zentralbank hat in Deutschland bisher weder zu inflationären Verspannungen noch zu gesamtwirtschaftlich bedrohlichen Fehlentwicklungen im Finanzsystem geführt.

162. Die von der Mehrheit dann im Folgenden für Deutschland vorgeschlagenen Maßnahmen würden allerdings auch alles andere als eine grundlegende Neuorientierung der Wirtschaftspolitik bedeuten. Dies gilt insbesondere für die wenig spezifischen Forderungen zur Vereinbarkeit von Familie und Beruf, zur Etablie-

rung lebenslangen Lernens, einer Ausweitung der Möglichkeiten zur Erwerbsmigration für Fachkräfte, zur Stärkung allgemeiner Kompetenzen in der Bildung und Weiterbildung, für eine innovationsfreundliche Regulierung, die konsequente Digitalisierung staatlichen Verwaltungshandelns und zur Sicherstellung eines flexiblen Arbeitsmarkts.

163. Eine Neujustierung ist auch bei den geforderten „wachstumsfreundlichen Reformen" in der Finanzpolitik nicht zu erkennen. Sie beschränken sich darauf, **Steuer- und Beitragszahler zu entlasten**, nicht zuletzt durch den auch in diesem Gutachten wiederholten Vorschlag einer Zinsbereinigung des Grundkapitals, was letztlich auf eine asymmetrische negative Vermögensteuer hinauslaufen würde (JG 2015 Ziffern 812 ff.).

164. In Anbetracht der begrenzten finanziellen Spielräume des Staates stellt sich hier jedoch die Frage, ob dies der **geforderten Zukunftsorientierung** gerecht wird. Insbesondere ist dabei völlig offen, wie die von der Mehrheit zu Recht geforderten **zusätzlichen Bildungs- und Weiterbildungsanstrengungen**, finanziert werden sollen, die benötigt werden, um die „Erwerbsbevölkerung auf die digitale Arbeitswelt der Zukunft vorzubereiten". ↘ ZIFFER 4 Für die Zukunftsfähigkeit der deutschen Wirtschaft wird es zudem entscheidend darauf ankommen, die traditionelle und die digitale Infrastrukur durch eine **Ausweitung der öffentlichen Investitionen** zu verbessern. Die Ausgaben hierfür sind nach wie vor geringer als die Abschreibungen und bezogen auf die Wirtschaftsleistung lagen sie im Durchschnitt der Jahre 2010 bis 2015 am unteren Rand der OECD-Mitgliedstaaten.

165. Zur zentralen Frage der Finanzierung stellt die Mehrheit apodiktisch fest, dass eine **Erhöhung der Staatsquote nicht erforderlich** sei. Ohne weitere Spezifizierung erkärt sie dazu, „zusätzliche Finanzierungsbedarfe für öffentliche Investitionen sollten ohne eine Erhöhung der Staatsquote durch eine geeignete Prioritätensetzung gedeckt werden".

166. Da die Spielräume für Ausgabensenkungen in anderen Bereichen der öffentlichen Budgets nicht zuletzt aufgrund zusätzlicher Anforderungen für die innere und äußere Sicherheit äußerst begrenzt sein dürften, besteht bei der „zukunftsorientierten Wirtschaftspolitik" wie sie die Mehrheit versteht, die große Gefahr, dass nach umfangreicheren Steuer- und Abgabensenkungen keine nennenswerten Mittel für zusätzliche Investitionen in Humankapital und Infrastruktur mehr verfügbar wären. Die Möglichkeit, solche Zukunftsinvestitionen – insbesondere im gegenwärtigen Niedrigzinsumfeld – über eine Kreditaufnahme zu finanzieren, für die dem Bund selbst im Rahmen der Schuldenbremse ein jährlicher Betrag von rund 10 Mrd Euro zur Verfügung stünde, schließt die Mehrheit kategorisch aus.

167. Insgesamt ist bei den Vorschlägen der Mehrheit für die deutsche Wirtschaftspolitik zu befürchten, dass sie die **Wettbewerbs- und Zukunftsfähigkeit** der deutschen Wirtschaft nicht stärken, sondern **schwächen**.

Wirtschaftspolitik für den Euro-Raum

168. Die Mehrheit wiederholt auch in diesem Jahresgutachten ihre Forderungen für den Abbau der Privilegierung staatlicher Schulden bei der Bankenregulierung und die Einführung eines Mechanismus für eine geordnete Umstrukturierung von Staatsschulden im Rahmen von Programmen des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM). Sie will damit die „**Marktdisziplin**" stärken. Diese Mechanismen können jedoch dazu führen, dass die Stabilität des Euro-Raums, insbesondere in wirtschaftlichen Schwächephasen, existenziell gefährdet wird (JG 2015 Ziffern 95 ff., 112 ff.).

169. In diesem Jahr ergänzt die Mehrheit das von ihr entwickelte Modell „Maastricht 2.0" um die Forderung nach einer **Ausgabenregel,** die zusammen mit der strukturellen Defizitregel des Fiskalpakts an die Stelle sämtlicher sonstiger Fiskalregeln des Euro-Raums treten soll. Dementsprechend sollen sich die Ausgaben der Mitgliedstaaten in Abhängigkeit davon entwickeln, wie stark ihre Schuldenstandsquote von der 60 %-Grenze des Vertrags von Maastricht abweicht. Die Ausführungen der Mehrheit hierzu sind zu wenig konkret, um diesen Vorschlag intensiver zu diskutieren.

170. Allerdings stellt sich dabei unmittelbar das Problem, dass die **willkürlich gesetzte 60 %-Grenze** auf diese Weise zum Eckpunkt für die Fiskalpolitik der Mitgliedstaaten erhoben wird. Es ist somit zu erwarten, dass die Implementierung einer Ausgabenregel mittel- und langfristig zu einer **Reduzierung der Staatsquote** in den meisten Mitgliedstaaten führen wird. Befürworter solcher Regeln sehen darin ganz explizit einen wichtigen Nebeneffekt, der sich in empirischen Studien sowohl für hochentwickelte Länder als auch für Schwellenländer zeigt (Cordes et al., 2015). Das Plädoyer der Mehrheit für eine Ausgabenregel deckt sich mit ihrer Präferenz für eine ausgabenseitige Konsolidierung anstelle von Steuererhöhungen.

171. Es stellt sich dabei jedoch die Frage, ob eine **generelle Reduktion der Staatsquoten** tatsächlich die angemessene Reaktion auf die Herausforderungen der Globalisierung, der Digitalisierung und der Alterung von hochentwickelten Volkswirtschaften darstellt. Für eine bessere Akzeptanz und Bewältigung des durch weltoffene Märkte und den technischen Fortschritt induzierten Strukturwandels dürften die Staaten eher mehr Mittel benötigen als bisher. Höhere finanzielle Ressourcen sind nicht nur für Bildungsausgaben erforderlich, sondern zur Kompensation der Bevölkerungsgruppen und Regionen, die bei diesen Prozessen auf der Schattenseite stehen.

172. In diesen Bereichen spürbare Einschnitte bei den staatlichen Ausgaben vorzunehmen, nur weil im Vertrag von Maastricht im Jahr 1992 ein willkürlich gegriffener Grenzwert für die Schuldenstandsquote fixiert wurde, wäre unverantwortlich. Wenn man für eine **evidenzbasierte Wirtschaftspolitik wirbt,** sollte man zumindest Richtwerte infrage stellen, für deren Sinnhaftigkeit es keine wissenschaftliche Evidenz gibt.

173. Für die in einigen Ländern erforderliche Konsolidierung sollte man dabei Steuererhöhungen nicht grundsätzlich ausschließen. Es dürfte unter den gegenwärtigen Verhältnissen des **internationalen Steuerwettbewerbs** schwerfallen, im nationalen Alleingang zusätzliche Einnahmen über Steuererhöhungen zu generieren. Doch das spricht dafür, zumindest in der Europäischen Union **Untergrenzen für Unternehmensteuersätze** festzulegen, wie dies von Präsident Macron gefordert wurde.

174. Bei einer konsequenten Ausrichtung der Staatsverschuldung an der 60 %-Grenze des Vertrags von Maastricht würde sich mittelfristig zudem das Problem stellen, dass über die Zeit der Bestand an „**sicheren Wertpapieren**" deutlich reduziert würde. Einer Reduktion der Schuldenstandsquote von derzeit rund 90 % auf nur 60 % würde diesen Bestand um rund ein Drittel reduzieren.

Wirtschaftspolitik für die Europäische Union

175. Die Vorschläge der Mehrheit für eine „Weiterentwicklung der Europäischen Union" sind von einem großen Vertrauen in Marktprozesse geprägt. Die Mehrheit geht davon aus, dass man den populistischen Strömungen in vielen europäischen Ländern durch die Beachtung des Prinzips der Subsidiarität und des Prinzips der Einheit von Haftung und Kontrolle begegnen könne. Mit diesem Ansatz steht die Mehrheit im Gegensatz zu den Vorstellungen des französischen Präsidenten. Während die Mehrheit für ein Europa der Marktintegration plädiert, hat sich Macron für ein Europa ausgesprochen, das „gerecht, schützend und ehrgeizig" ist.

Die fundamentalen Unterschiede zwischen diesen beiden Positionen lassen sich anhand zentraler Politikfelder verdeutlichen.

176. In der Außenwirtschaftspolitik spricht sich die Mehrheit gegen Maßnahmen aus, mit denen der Europäischen Union bei **Direktinvestitionen** aus Drittländern die Möglichkeit gegeben würde, unter bestimmten Umständen den Erwerb zu untersagen. An der Offenheit gegenüber ausländischen Investoren solle selbst ohne Reziprozität festgehalten werden.

177. Bei dieser Position stellt sich unmittelbar die Frage, wieso die Mehrheit offensichtlich keine ordnungspolitische Bedenken hätte, den Erwerb europäischer Unternehmen durch chinesische **staatseigene oder staatsnahe Investoren** zuzulassen. Bei einem Engagement beispielsweise des französischen Staates bei einem privaten Unternehmen würde dies demgegenüber als ordnungspolitischer Sündenfall angeprangert (JG 2007 Ziffern 287 ff.).

Im Jahresgutachten 2002/03 hat der Sachverständigenrat folgendes Grundprinzip formuliert: „Der Staat sollte sich aus allen Tätigkeiten zurückziehen, die genauso gut oder besser dem Markt überlassen werden können"(JG 2002 Ziffer 380). Wenn man dies für richtig hält, sollte das für den eigenen Staat genauso gelten wie für fremde Staaten.

178. Der von der Mehrheit geforderte Verzicht auf eine **Reziprozität im internationalen Handel und bei internationalen Direktinvestitionen** bedeutet

eine erhebliche Benachteiligung inländischer Investoren und Vermögensbesitzer. Derzeit ist ein deutsches Unternehmen für einen deutschen Eigentümer weniger wert als für einen chinesischen Eigentümer, da der uneingeschränkte Zugang zum chinesischen Markt nur dem letzteren möglich ist. Zudem wird deutschen Unternehmen die Möglichkeit genommen, sich durch den Erwerb eines chinesischen Unternehmens einen einfachen Zugang zu den Märkten dieses Landes zu verschaffen (JG 2016 Ziffern 995 ff.).

179. Die Mehrheit kritisiert die jüngste Entscheidung zur **Verschärfung der Entsenderichtlinie**. Sie atme einen „protektionistischen Geist", weil die entsendenden Unternehmen ihren Arbeitnehmern nicht nur den im EU-Ausland bestehenden gesetzlichen Mindestlohn, sondern den geltenden Tarif- oder üblichen Lohn zahlen müssen. Doch wenn „populistischen Strömungen" begegnet werden soll, darf man nicht für ein Europa plädieren, dass über ein „Sozialdumping" (Präsident Macron) den Lebensstandard und die sozialen Sicherungssysteme in den höher entwickelten Mitgliedstaaten erodieren lässt.

180. In der **Klimapolitik** spricht sich die Mehrheit für einen Preiskorridor – ähnlich dem Vorschlag des französischen Präsidenten für einen Mindestpreis – oder eine einmalige Reduktion der im Umlauf befindlichen Emissionszertifikate aus. Obwohl Macron konkrete Werte von 25 Euro bis 30 Euro genannt hat, lässt es die Mehrheit offen, in welchem Bereich sich der Korridor bewegen soll. Ohne Preisangabe ist der Wert eines solchen Vorschlags jedoch nicht besonders hoch einzustufen.

Zudem lehnt die Mehrheit eine CO_2-Grenzsteuer („carbon border tax"), wie sie von Präsident Macron vorgeschlagen wurde, ab. Dies stelle eine Handelsbeschränkung dar und sei problematisch im Hinblick auf die WTO-Regeln sowie bestehende Freihandelsabkommen. Wenn man jedoch die Verschmutzung von Drittländern als einen externen Effekt ansieht, ist es allokationstheoretisch durchaus vertretbar, diesen durch eine solche Steuer zumindest teilweise zu internalisieren.

181. Die Mehrheit betrachtet eine **industriepolitische Steuerung** von Innovationen und die Förderung von Vorzeigeunternehmen, also nationalen oder europäischen „Champions", als wettbewerbsverzerrend. Diese Sichtweise mag für eine ordnungspolitische Idealwelt noch angemessen sein. In der Realität hat man es jedoch mit Ländern wie China zu tun, die ihre Unternehmen massiv fördern, damit sie nicht nur nationale, sondern globale Champions werden. Die **chinesische Industriepolitik** ist dabei sogar so erfolgreich, dass im September eines der größten deutschen Industrieunternehmen angekündigt hat, seine globale Forschung in den Bereichen neue mechatronische Systeme, Zusammenarbeit zwischen Mensch und Maschine und Anwendung künstlicher Intelligenz in der Robotiksteuerung in China anzusiedeln.

Es bedarf schon eines großen Marktvertrauens, wenn man in einem solchen Umfeld dafür plädiert, eigene industrie- und innovationspolitische Anstrengungen zu unterlassen, weil dies den Wettbewerb verzerre. Eine interessante Anregung wurde hier von Präsident Macron in die Diskussion gebracht. Er schlägt für Europa eine **gemeinsame Forschungsinstitution** nach dem Modell der

US-amerikanischen DARPA (Defense Advanced Research Projects Agency). Diese staatliche Forschungseinrichtung hat unter anderem die Grundlagen für das Internet entwickelt.

182. Die größte Herausforderung der Zukunft besteht darin, gelichzeitig das Modell der sozialen Marktwirtschaft und die hohe Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft zu sichern. Dies wird nur möglich sein mit einem Europa, das in der Lage ist, die Kräfte der Globalisierung und des technischen Fortschritts in einen Wohlstand für alle zu transformieren. Präsident Macron hat hierfür wichtige Anstöße gegeben, wie die Festlegung von Untergrenzen für die Unternehmensbesteuerung oder die Schaffung eines gemeinsamen Budgets, das über Energiesteuern finanziert wird. Er hat zudem Deutschland ganz direkt eine „**neue Partnerschaft**“ angeboten. Wenn man also eine Neujustierung der deutschen Wirtschaftspolitik anstrebt, sollte man in der Tat gemeinsam eine Erneuerung der EU anstreben. Dabei muss es aber nach den Worten von Macron nicht nur um ein rein ökonomisches Modell gehen, sondern um ein Modell der Gesellschaft und der Zivilisation, das es erlaubt, die Ungleichheiten und die Externalitäten einer Gesellschaft zu berücksichtigen, bei der die Schwächsten und Zerbrechlichsten zu den größten Opfern von Ungleichgewichten zählen.

LITERATUR

acatech (2012), Die Energiewende finanzierbar gestalten: Effiziente Ordnungspolitik für das Energiesystem der Zukunft, acatech Position, Springer Vieweg, Berlin und Heidelberg.

acatech und BDI (2017), Innovationsindikator 2017, acatech - Deutsche Akademie der Technikwissenschaften und Bundesverband der Deutschen Industrie, Berlin.

acatech, Leopoldina und Akademieunion (2017a), »Sektorkopplung«: Optionen für die nächste Phase der Energiewende, Schriftenreihe zur wissenschaftsbasierten Politikberatung, München.

acatech, Leopoldina und Akademieunion (2017b), »Sektorkopplung«: Untersuchungen und Überlegungen zur Entwicklung eines integrierten Energiesystems, Schriftenreihe Energiesysteme der Zukunft, München.

acatech, Leopoldina und Union der deutschen Akademien der Wissenschaften (2015), Die Energiewende europäisch integrieren: Neue Gestaltungsmöglichkeiten für die gemeinsame Energie- und Klimapolitik, Stellungnahme, München.

AFS (2017), Vierter Bericht an den Deutschen Bundestag zur Finanzstabilität in Deutschland, Ausschuss für Finanzstabilität, Berlin.

Agora Energiewende und Roland Berger (2017), Charta für eine Energiewende-Industriepolitik, Berlin.

Amelung, V., N. Bertram, S. Binder, D.P. Chase und D. Urbanski (2016), Die elektronische Patientenakte – Fundament einer effektiven und effizienten Gesundheitsversorgung, medhochzwei Verlag, Heidelberg.

Amelung, Volker et al. (Hrsg.) (2017), Innovationsfonds – Impulse für das deutsche Gesundheitssystem, Medizinisch Wissenschaftliche Verlagsgesellschaft, Berlin.

Andritzky, J., B. Aretz, D.I. Christofzik und C.M. Schmidt (2016a), Influx of refugees: Integration as a key challenge, Arbeitspapier 09/2016, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden.

Andritzky, J., D.I. Christofzik, L. Feld und U. Scheuering (2016b), A mechanism to regulate sovereign debt restructuring in the euro area, Arbeitspapier 04/2016, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden.

Andrle, M. et al. (2015), Reforming fiscal governance in the European Union, SDN 15/19, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.

Arntz, M., T. Gregory, F. Lehmer, B. Matthes und U. Zierahn (2016), Arbeitswelt 4.0 - Stand der Digitalisierung in Deutschland: Dienstleister haben die Nase vorn, IAB-Kurzbericht 22/2016, Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung, Nürnberg.

Asatryan, Z., X. Debrun, F. Heinemann, M. Horvath, L. Ódor und M. Yeter (2017), Making the most of the European Fiscal Board, ZEW policy brief 3/2017, Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung, Mannheim.

Augurzky, B., S. Krolop, A. Pilny, C.M. Schmidt und C. Wuckel (2017), Krankenhaus Rating Report 2017 – Strukturfonds: beginnt jetzt die große Konsolidierung?, medhochzwei Verlag, Heidelberg.

Baller, S., S. Dutta und B. Lanvin (2016), The Global Information Technology Report 2016: Innovating in the Digital Economy, World Economic Forum, Genf.

Bechara, P., T. Kasten und S. Schaffner (2015), Dokumentation des RWI-Einkommensteuer-Mikrosimulationsmodells (EMSIM), RWI Materialien 86, RWI – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung, Essen.

BMAS (2015), Grünbuch Arbeiten 4.0, Bundesministerium für Arbeit und Soziales, Berlin.

BMWi (2017), Weißbuch Digitale Plattformen: Digitale Ordnungspolitik für Wachstum, Innovation, Wettbewerb und Teilhabe, Bundesministerium für Wirtschaft und Energie, Berlin.

BMWi (2016), Digitale Strategie 2025, Bundesministerium für Wirtschaft und Energie, Berlin.

Brunnermeier, M.K. et al. (2011), European safe bonds (ESBies), The euro-nomics group, Princeton University.

Brunnermeier, M.K., H. James und J.-P. Landau (2016), The Euro and the battle of ideas, Princeton University Press, Woodstock, NJ.

Brunnermeier, M.K., S. Langfield, M. Pagano, R. Reis, S. Van Nieuwerburgh und D. Vayanos (2017), ESBies: Safety in the tranches, Economic Policy 32, 175–219.

Buchheit, L.C. und G.M. Gulati (2017), Sovereign Debt Restructuring in Europe, Duke Law School Public Law & Legal Theory Series 2017–49.

Burda, M.C. und S. Seele (2017), Das deutsche Arbeitsmarktwunder: Eine Bilanz, IZA Standpunkte 89, Forschungsinstitut zur Zukunft der Arbeit, Bonn.

Christofzik, D.I. und S. Kessing (2014), Does Fiscal Oversight Matter?, CESifo Working Paper 5023, München.

Cimadomo, J., O. Furtuna, M. Giuliodori und others (2017), Private and Public Risk Sharing in the Euro Area, Tinbergen Institute Discussion Paper 17–064/VI, Amsterdam.

Claeys, G., Z. Darvas und A. Leandro (2016), A proposal to revive the European Fiscal Framework, Policy Contribution 2016/07, Bruegel, Brüssel.

Cordes, T., M.T. Kinda, M.P.S. Muthoora und A. Weber (2015), Expenditure rules: effective tools for sound fiscal policy?, IMF Working Paper 15/29, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.

Dauth, W., S. Findeisen, J. Südekum und N. Wößner (2017), German robots - the impact of industrial robots on workers, IAB Discussion Paper 30/2017, Institut für Arbeitsmarkt und Berufsforschung, Nürnberg.

Deutsche Bundesbank (2017a), Monatsbericht Februar 2017, Frankfurt am Main.

Deutsche Bundesbank (2017b), Ergebnisse der Niedrigzinsumfrage 2017, https://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Pressemitteilungen/BBK/2017/2017_08_30_pressegespraech.html, abgerufen am 1.10.2017.

Deutsche Bundesbank (2016a), Monatsbericht Februar 2016, Deutsche Bundesbank, Frankfurt am Main.

Deutsche Bundesbank (2016b), Gemeindefinanzen: Entwicklung und ausgewählte Aspekte, Monatsbericht Oktober 2016, Frankfurt am Main, 13-36.

Deutsche Bundesbank (2016c), Ansatzpunkte zur Bewältigung von Staatsschuldenkrisen im Euroraum, Monatsbericht Juli 2016, Frankfurt am Main, 43-64.

Deutsche Bundesbank (2011), Ein Vorschlag zu einer zielführenden Privatsektorbeteiligung für Anleiheemissionen ab Mitte 2013, Monatsbericht August 2011, Frankfurt am Main, 72-75.

DIW (2015), Öffentliche Investitionen, DIW Wochenbericht 43/2015, Berlin.

Döhrn, R., P. Breidenbach, H. Gebhardt und P. Jäger (2017), Steuer-und Abgabenlast in Deutschland: Eine Analyse auf Makro- und Mikroebene, RWI Projektberichte, RWI - Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung, Essen.

Dolls, M., C. Fuest, D. Neumann und A. Peichl (2015), An unemployment insurance scheme for the euro area? A comparison of different alternatives using microdata, ADEMU Working Paper Series 2016/048, A Dynamic Economic and Monetary Union, Mannheim.

Dörries, M., D. Gensorowsky und W. Greiner (2017), Digitalisierung im Gesundheitswesen – hochwertige und effizientere Versorgung, Wirtschaftsdienst 97, 692–696.

EFI (2017), Gutachten zu Forschung, Innovation und technologischer Leistungsfähigkeit Deutschlands 2017, Expertenkommission Forschung und Innovation, Berlin.

ESRB (2016), Vulnerabilities in the EU residential real estate sector, Europäischer Ausschuss für Systemrisiken, Frankfurt am Main.

Europäische Kommission (2017a), Recommendation for a Council Recommendation on the 2017 National Reform Programme of Germany and delivering a Council opinion on the 2017 Stability Programme of Germany, COM(2017) 505 final, Brüssel, 22. Mai.

Europäische Kommission (2017b), Europe's Digital Progress Report 2017 Country Profile Germany, Brüssel.

Europäische Kommission (2017c), Vade Mecum on the Stability and Growth Pact - 2017 Edition, European Economy Institutional Paper 52, Brüssel.

Europäische Kommission (2017d), Reflection paper on the deepening of the economic and monetary union, COM(2017) 291, Brüssel.

Europäische Kommission (2017e), Communication to the European Parliament, the Council, the European Central Bank, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions on completing the Banking Union, COM(2017) 592 final, Brüssel, 11. Oktober.

Europäische Kommission (2017f), Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Central Bank, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions Reinforcing integrated supervision to strengthen Capital Markets Union and financial integration in a changing environment, COM(2017) 542 final, Brüssel, 20. September.

Europäische Kommission (2016a), Report on Public Finances in EMU 2016, Institutional Paper 45, Brüssel.

Europäische Kommission (2016b), Towards a positive fiscal stance for the euro area. Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions, COM(2016) 727 final, Brüssel, 16. November.

Europäische Kommission (2016c), Vorschlag für eine Richtlinie des Rates über eine Gemeinsame konsolidierte Körperschaftsteuer-Bemessungsgrundlage (GKKB), COM(2016) 683 final, Straßburg, 25. Oktober.

Europäischer Rat (2017), Leitlinien im Anschluss an die Mitteilung des Vereinigten Königreichs gemäß Artikel 50 EUV, Brüssel.

Europäischer Rechnungshof (2016), Opinion No 2/2016, Official Journal of the European Union Volume 59, Luxemburg.

Feld, L.P. (2005), European public finances: much ado about nothing?, in: van der Hoek, M. P. (Hrsg.), Handbook of Public Administration and Policy in the European Union 113, CRC Press, Boca Raton, 257–310.

Feld, L.P. und S. Osterloh (2013), Is a fiscal capacity really necessary to complete EMU?, Freiburger Diskussionspapiere zur Ordnungsökonomik 13/5.

Feld, L.P., C.M. Schmidt, I. Schnabel und V. Wieland (2017), Die Balance zwischen Eigenverantwortung und gemeinschaftlichem Handeln für ein starkes Europa, Wirtschaftsdienst 97, 477–483.

Fraunhofer IWES, Fraunhofer IBP, Institut für Energie- und Umweltforschung IFEU und Stiftung Umweltenergierecht (2015), Interaktion EE-Strom, Wärme und Verkehr: Endbericht, Fraunhofer-Institut für Windenergie und Energiesystemtechnik, Kassel.

Fuchs, J., D. Söhnlein und B. Weber (2017), Projektion des Erwerbspersonenpotenzials bis 2060: Arbeitskräfteangebot sinkt auch bei hoher Zuwanderung, IAB-Kurzbericht 6/2017, Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung, Nürnberg.

Furceri, D. und A. Zdzienicka (2015), The euro area crisis: need for a supranational fiscal risk sharing mechanism?, Open Economies Review 26, 683–710.

Greß, S. und M. Schnee (2017), Wege zur integrierten und sektorenübergreifenden Versorgung, GGW – Das Wissenschaftsforum in Gesundheit und Gesellschaft Jg. 17, Heft 3, Wissenschaftliches Institut der AOK, Berlin.

Grösche, P., C.M. Schmidt und C. Vance (2013), Identifying free-riding in home renovation programs using revealed preference data, Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik 233, 600–618.

Gruber, J., A. Jensen und H. Kleven (2017), Do People Respond to the Mortage Interest Deduction? Quasi-Experimental Evidence from Denmark, NBER Working Paper 23600, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.

Haucap, J., M. Coenen und I. Loebert (2016), Bestandsaufnahme zum Gemeinsamen Bundesausschuss, Studie im Auftrag der Stiftung Münch, Projektbericht, Stiftung Münch, München.

Held, A. (1993), Deregulierung in Deutschland: Ein Erfolg?, Wirtschaftsdienst 73, 215–220.

Horn, G.A., J. Behringer, S. Gechert, K. Rietzler, U. Stein und others (2017), Was tun gegen die Ungleichheit?, IMK Report 129, Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung, Hans-Böckler-Stiftung, Düsseldorf.

IWF (2017a), IMF Executive Board Concludes the 2017 Article IV Consultation with Germany, Pressemitteilung 17/264, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC, 7. Juli.

IWF (2017b), Germany: Selected Issues, IMF Staff Country Reports 17/193, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.

IWF (2017c), World Economic Outlook, October 2017, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.

Juncker, J.-C. (2017), State of the Union Address 2017, Rede, Brüssel, 13. September.

Krause, M.U. und H. Uhlig (2012), Transitions in the German labor market: Structure and crisis, Journal of Monetary Economics 59, 64–79.

Kronberger Kreis, C. Fuest, J. Haucap, H. Schweitzer, V. Wieland und B.U. Wigger (2017), Weckruf für die deutsche Wirtschaftspolitik, Kronberger Kreis-Studien 64, Stiftung Marktwirtschaft, Berlin.

Lux, T. et al. (2017), Digitalisierung im Gesundheitswesen – zwischen Datenschutz und moderner Medizinversorgung, Wirtschaftsdienst 97, 687–703.

Macron, E. (2017), Initiative pour l'Europe - Discours d'Emmanuel Macron pour une Europe souveraine, unie, démocratique, Rede, Paris, 26. September.

Manasse, P. (2014), Time to scrap the Stability and Growth Pact, VoxEU.org, abgerufen am 26.10.2017.

Michaelis, H. et al. (2015), Keine Notwendigkeit einer Reform des Gesetzes zur Förderung der Stabilität und des Wachstums der Wirtschaft, Arbeitspapier 02/2015, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden.

Milano, V. und P. Reichlin (2017), Risk sharing across the US and Eurozone: The role of public institutions, abgerufen am 23.1.2017.

Milano, V. und Reichlin, Pietro (2017), Risk Sharing in the Euro Zone: the Role of European Institutions, CeLEG Working Paper Series 01/17, Dipartimento di Economia e Finanza, LUISS Guido Carli, Rom.

Monopolkommission (2017), Energie 2017: Gezielt vorgehen, Stückwerk vermeiden, Sondergutachten 77, Bonn.

Monopolkommission (2015), Wettbewerbspolitik: Herausforderung digitale Märkte, Sondergutachten 68, Bonn.

Monopolkommission (2013), Telekommunikation 2013: Vielfalt auf den Märkten erhalten, Sondergutachten 66, Bonn.

Nicolay, K. und C. Spengel (2017), The European Commission's CC(C)TB Re-Launch, ZEW policy brief No. 1, Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung, Mannheim.

Pfeiffer, D. (2017), Gesundheitskarte und Telemedizin – Beispiele für die Digitalisierung, Wirtschaftsdienst 97, 697–699.

Praet, P. (2013), Forward guidance and the ECB, VoxEU.org, abgerufen am 31.8.2017.

Quentin, W., N. Baier und A. Geissler (2016), Organisation of and payment for emergency care services in five high-income countries, in: Van den Heede, K. et al. (Hrsg.), Organisation and payment of emergency care services in Belgium: current situation and options for reform, Belgian Health Care Knowledge Centre, Brüssel.

Rebitschek, F.G., G. Gigerenzer und G.G. Wagner (2017), Kritische Voraussetzungen für ein digitales Gesundheitswesen in Deutschland, Wirtschaftsdienst 97, 699–703.

Riedel, N. (2010), The downside of formula apportionment: evidence on factor demand distortions, International Tax and Public Finance 17, 236–258.

Schmidt, C.M. und T. Schmidt (2017), Das Wie entscheidet: Haushaltsüberschüsse sinnvoll verwenden, Zeitschrift für Wirtschaftspolitik 66, 37–49.

Schreyögg, J. (2017), Vorschläge für eine anreizbasierte Reform der Krankenhausvergütung, in: Klauber, J., M. Geraedts, J. Friedrich und J. Wasem (Hrsg.), Krankenhaus-Report 2017, Schattauer-Verlag, Stuttgart.

Siemers, L.-H. (2014), A general microsimulation model for the EU VAT with a specic application to Germany, Volkswirtschaftliche Diskussionsbeiträge 167–14, Universität Siegen.

Standard and Poor's (2017), Wie S&P Global Ratings „sichere" europäische Bonds (ESBies) bewerten würde, S&P Global Ratings, Frankfurt am Main.

SVR Migration (2017), Neuordnung der Einwanderungspolitik, Ein Einwanderungsgesetzbuch für Deutschland, Positionspapier, Oktober, Sachverständigenrat deutscher Stiftungen für Integration und Migration, Berlin.

SVR Migration (2015), SVR legt Leitlinien für ein Einwanderungsgesetz vor, Pressemitteilung, Sachverständigenrat deutscher Stiftungen für integration und Migration, Berlin, 27. Februar.

The Economist (2017), The German problem - Why Germany's current-account surplus is bad for the world economy, https://www.economist.com/news/leaders/21724810-country-saves-too-much-and-spends-too-little-why-germanys-current-account-surplus-bad, abgerufen am 20.10.2017.

UN (2017), World population prospects: The 2017 revision, Key Findings and Advance Tables, United Nations Department of Economic and Social Affairs/Population Division, New York City, NY.

Unabhängiger Beirat des Stabilitätsrates (2017), Siebte Stellungnahme zur Einhaltung der Obergrenze für das strukturelle gesamtstaatliche Finanzierungsdefizit nach § 51 Absatz 2 HGrG.

Wagschal, U., J. von Wolfersdorff und K. Andrae (2016), Update Gewerbesteuer und Grundsteuer - Steuerentwicklung, Steuerwettbewerb und Reformblockaden, ifst-Schrift 508, Institut Finanzen und Steuern, Berlin.

Wissenschaftlicher Beirat beim BMF (2017), Herausforderungen der Niedrigzinsphase für die Finanzpolitik, Gutachten Nr. 2/2017 des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundesministerium der Finanzen, Berlin.

Wissenschaftlicher Beirat beim BMF (2007), Einheitliche Bemessungsgrundlage der Körperschaftsteuer in der Europäischen Union: Gutachten des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundesministerium der Finanzen, Schriftenreihe des BMF, Bundesministerium der Finanzen, Stollfuß-Verlag, Bonn.

INTERNATIONALE KONJUNKTUR: WELTWIRTSCHAFT IM AUFWIND

I. Weltwirtschaft: Wachstum gefestigt

1. Konjunkturelle Lage
2. Ausblick
3. Chancen und Risiken

II. Konjunktur außerhalb des Euro-Raums

1. Vereinigte Staaten: Wachstumsdynamik setzt sich trotz politischer Unsicherheit fort
2. China: Beständiges Wachstum mit Risiken
3. Japan: Aufschwung und angespannter Arbeitsmarkt
4. Vereinigtes Königreich: Brexit-Countdown läuft

III. Euro-Raum: Aufschwung übertrifft Erwartungen

1. Konjunkturelle Lage
2. Strukturelle Anpassungen und Probleme
3. Ausblick

Literatur

DAS WICHTIGSTE IN KÜRZE

Die **Weltwirtschaft befindet sich im Aufschwung**. Die Investitionen und der Handel entwickeln sich seit dem zweiten Halbjahr 2016 wieder dynamischer, und die Arbeitslosigkeit geht zurück. Zugleich haben sich die Erwartungen aufgehellt, nicht zuletzt, da sich die Weltwirtschaft **verringerten Risiken** ausgesetzt sieht. So haben sich Befürchtungen eines zunehmenden Protektionismus bisher nicht bewahrheitet. In europäischen Wahlen konnten sich in diesem Jahr vorwiegend pro-europäische Parteien durchsetzen, sodass Sorgen um den Zusammenhalt der Europäischen Union nachließen. In China blieb ein Wachstumseinbruch aus. Die **verbesserte Stimmung** der Unternehmen und Haushalte zeugt von einem gefestigten Vertrauen in die weitere wirtschaftliche Entwicklung. Die expansive Geldpolitik treibt das Wachstum zusätzlich an.

Vor allem der Euro-Raum wächst deutlich stärker als im Vorjahr erwartet. Auch in Japan hat sich das Wachstum beschleunigt. Die Vereinigten Staaten befinden sich weiterhin in einem robusten Aufschwung. Fiskalische Maßnahmen, welche die US-amerikanische Wirtschaft möglicherweise zusätzlich stimuliert hätten, wurden bislang von der Regierung jedoch nicht umgesetzt. Im Vereinigten Königreich hat sich das Wachstum spürbar verlangsamt. Dies dürfte nicht zuletzt der politischen Unsicherheit in Folge des Brexit-Votums geschuldet sein. Die Energie- und Rohstoffpreise haben sich stabilisiert und dürften dazu beigetragen haben, dass viele rohstoffexportierende Schwellenländer ihre Wachstumsschwäche überwunden haben. Den größten Beitrag zum globalen Wachstum liefert China, dessen Wirtschaft unvermindert stark wächst.

Im **Euro-Raum** hat sich der konjunkturelle **Aufschwung merklich beschleunigt**. Die Wirtschaft wächst deutlich stärker als ihr Potenzial. Zum Teil liegt dies an der weiterhin sehr expansiv ausgerichteten Geldpolitik. Jedoch dürften die strukturellen Anpassungen in vielen Mitgliedstaaten seit der Finanzkrise zum Aufschwung maßgeblich beigetragen haben. Zudem steigen die Investitionen kräftig. Vor diesem Hintergrund scheint eine anhaltend positive Entwicklung im Euro-Raum möglich. Erfreulich ist, dass Mitgliedstaaten, die sich in der Vergangenheit wenig dynamisch entwickelt haben, ebenfalls stärker wachsen. Dennoch bestehen weiterhin strukturelle Probleme. Die Arbeitslosigkeit und die öffentliche Verschuldung sind zum Teil immer noch bedenklich hoch. Zudem stieg die Produktivität im Euro-Raum seit einiger Zeit nur schwach an. Dies dürfte zur relativ verhaltenen Lohnentwicklung beigetragen haben.

Wenngleich sich das Verhältnis von **Chancen und Risiken** im Herbst 2017 ausgewogener darstellt als vor einem Jahr, bestehen weiterhin zahlreiche Risiken für die Weltwirtschaft. Hierzu zählen steigende geopolitische Spannungen, protektionistische Maßnahmen, wiederkehrende Zweifel an der politischen Stabilität im Euro-Raum sowie ein Wachstumseinbruch in China. Ein weiteres Risiko stellt die Möglichkeit eines stärker als erwarteten Anstiegs der Inflation in den Vereinigten Staaten oder im Euro-Raum dar. Dadurch könnten die Zentralbanken in Zugzwang geraten, die Zinsen zu erhöhen. Dies würde einen geordneten Ausstieg aus der lockeren Geldpolitik erschweren und möglicherweise zu Turbulenzen an den Finanzmärkten führen.

Der Sachverständigenrat erwartet insgesamt eine **Fortsetzung des Aufschwungs**. Für die Jahre 2017 und 2018 prognostiziert er ein Wachstum des Welt-BIP von jeweils 3,2 %. Die Vereinigten Staaten, China und das Vereinigte Königreich dürften im Jahr 2018 ähnlich schnell wachsen wie im Jahr 2017. In Japan und im Euro-Raum ist dies ebenfalls zu erwarten. Angesichts der zunehmenden Auslastung der Produktionskapazitäten dürften die Wachstumsraten im weiteren Verlauf leicht zurückgehen und die Kerninflation moderat ansteigen.

I. WELTWIRTSCHAFT: WACHSTUM GEFESTIGT

1. Konjunkturelle Lage

183. Das **Wachstum der Weltwirtschaft** hat seit Ende des Jahres 2016 spürbar angezogen. Gleichzeitig sind die Investitionen und der Welthandel deutlich angestiegen. Die **Aufschwungsdynamik** umfasst dabei zunehmend mehr Volkswirtschaften. Die unerwartet kräftige Belebung der Weltkonjunktur dürfte auf eine schrittweise **Aufhellung der Erwartungen** seit Herbst 2016 zurückgehen. Einen maßgeblichen Anteil daran dürfte haben, dass mehrere bedeutende Risiken aus Sicht der Marktakteure an Gewicht verloren haben.

So gelang es beispielsweise der chinesischen Regierung, einen scharfen Wachstumseinbruch zu verhindern. Die chinesische Wirtschaft wächst weiter kräftig, und die Kapitalflucht wurde vorerst eingedämmt. In den Vereinigten Staaten blieben die von Donald Trump angekündigten umfassenden protektionistischen Maßnahmen bislang aus. Das Brexit-Votum und die anschließenden Austrittsverhandlungen gingen zwar mit einer Verlangsamung des Wachstums im Vereinigten Königreich einher, jedoch nicht mit einem Wirtschaftseinbruch. Darüber hinaus konnten sich pro-europäische Parteien bei den nationalen Wahlen in zentralen Mitgliedstaaten der Europäischen Währungsunion durchsetzen.

184. Während die Voraussetzungen für einen Aufschwung schon länger gegeben waren, dürften diese Entwicklungen das **Vertrauen von Unternehmen und Haushalten gestärkt** haben. Stimmungsindikatoren weisen darauf hin, dass die Wirtschaftsakteure ihre Zukunftserwartungen weltweit im Gleichschritt mit diesen Ereignissen seit Herbst 2016 nach oben revidiert haben. Das gestiegene Vertrauen in den Aufschwung dürfte zusammen mit den vielerorts bereits gut ausgelasteten Kapazitäten zur **dynamischen Entwicklung der Investitionen** und der damit einhergehenden **Belebung des Welthandels** beigetragen haben. Zugleich stärken die expansive Geld- und Fiskalpolitik die globale Nachfrage. Die Beschleunigung des Wachstums in den einzelnen Regionen dürfte sich dabei gegenseitig verstärkt haben. Inzwischen scheint die globale konjunkturelle Dynamik derart gefestigt, dass mit einer Fortsetzung des Aufschwungs im Prognosezeitraum gerechnet werden kann.

185. Zur Beschleunigung des Wachstums der Weltwirtschaft tragen insbesondere die **fortgeschrittenen Volkswirtschaften** bei. ↘ ABBILDUNG 7 LINKS Im Euro-Raum und in Japan hat die Aufschwungsdynamik spürbar zugenommen. In den Vereinigten Staaten setzt sich der Aufschwung trotz des relativ schwachen Anstiegs des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts (BIP) im ersten Quartal 2017 weiter fort. Lediglich im Vereinigten Königreich zeigt sich in der ersten Jahreshälfte eine merkliche Abschwächung des Wirtschaftswachstums.

186. In den **Schwellenländern** ergibt sich ein gemischteres Bild, wenngleich das positive Wachstum inzwischen mehr Länder als in den vergangenen Jahren erfasst. ↘ ABBILDUNG 7 RECHTS Während die chinesische Volkswirtschaft im bisherigen Jahresverlauf kräftig wuchs, verlangsamte sich in Indien das Expansionstempo

↘ ABBILDUNG 7

Voraussichtliche Entwicklung der Weltwirtschaft

1 – Beiträge der einzelnen Regionen. 2 – Prognose des Sachverständigenrates. 3 – Übrige Europäische Union, Hongkong, Japan, Kanada, Norwegen, Republik Korea, Schweiz, Singapur und Taiwan. 4 – Argentinien, Chile, Indonesien, Kolumbien, Malaysia, Mexiko, Philippinen, Thailand und Türkei.

Quellen: Eurostat, IWF, nationale Statistikämter

© Sachverständigenrat | 17-439

etwas. In Lateinamerika zeichnen sich in Brasilien und Argentinien hingegen ein Ende der Rezessionen und der Beginn einer Erholungsphase ab. Nicht zuletzt die Stabilisierung des Rohölpreises dürfte dazu beigetragen haben, dass sich viele rohstoffexportierende Volkswirtschaften, wie beispielsweise Russland, ebenfalls erholen.

187. Das etwas kräftigere Wachstum der Weltwirtschaft geht mit einer stärkeren **Zunahme des Welthandels** einher. ↘ ABBILDUNG 8 OBEN LINKS Hierbei deutet sich ein Anstieg der Handelselastizität an, die in den vergangenen Jahren deutlich gesunken war. Dies dürfte mit der dynamischeren Entwicklung der Investitionen zusammenhängen, die eine vergleichsweise handelsintensive Verwendungskomponente des BIP sind (JG 2016 Kasten 5).

Fortgeschrittene Volkswirtschaften gemeinsam im Aufschwung

188. Für die erste Hälfte des Jahres 2017 ergibt sich das Bild eines **ausgewogeneren Aufschwungs** in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften. Die Entwicklung verläuft insgesamt merklich positiver, als noch zu Jahresbeginn erwartet worden war. Die ehemals großen Unterschiede hinsichtlich der konjunkturellen Lage zwischen den fortgeschrittenen Volkswirtschaften haben abgenommen. Inzwischen befindet sich die überwiegende Anzahl der Volkswirtschaften in einem Aufschwung. Positiv fällt zudem auf, dass sich in vielen fortgeschrittenen Volkswirtschaften eine Belebung der Investitionstätigkeit abzeichnet. Der Aufschwung verläuft damit geografisch sowie hinsichtlich der Wachstumsbeiträge einzelner Nachfrageaggregate ausgewogener.

189. Unter den fortgeschrittenen Volkswirtschaften hat der **Euro-Raum** in besonderem Maße zum positiveren Bild beigetragen. ↘ ZIFFERN 231 FF. In mehreren Mit-

gliedstaaten der Währungsunion zeigte sich in der ersten Jahreshälfte eine **anziehende Wachstumsdynamik**, die über den bisherigen Erwartungen lag. Die verbesserte konjunkturelle Entwicklung im Euro-Raum dürfte dazu beigetragen haben, dass die Wirtschaft der **osteuropäischen Länder**, die nicht der Währungsunion angehören, insbesondere seit dem vierten Quartal 2016 sehr kräftig wächst. Der Aufschwung im Euro-Raum ist im Vergleich zum Vorjahr deutlich gefestigter. Zwar ist die wirtschaftliche Erholung nach wie vor weniger weit gediehen als etwa in den Vereinigten Staaten, doch scheint sich der Abstand etwas zu verringern.

190. Dies dürfte zudem daran liegen, dass die Wirtschaft der **Vereinigten Staaten** im Jahr 2016 etwas schwächer expandiert hatte. Jedoch zeigt sich inzwischen, dass diese Entwicklung nur vorübergehend war. Der Aufschwung der US-amerikanischen Wirtschaft scheint weiterhin intakt. ↘ ZIFFERN 205 FF. Dies gilt

↘ ABBILDUNG 8

Wirtschaftsindikatoren zur konjunkturellen Lage der Weltwirtschaft

1 – Veränderung zum Vorjahr, Quartalsdurchschnitte der saisonbereinigten Monatswerte. 2 – Berechnet anhand der Gewichtung über den Anteil an den Erwerbstätigen im Vorjahr. 3 – Vereinigte Staaten: Federal Funds Rate. Ab 16.12.2008 Mittelwert der Zielspanne. Vereinigtes Königreich: Bank Rate. Japan: Call Rate. Euro-Raum: Zinssatz der EZB für Hauptrefinanzierungsgeschäfte.

Quellen: BIZ, BoE, BoJ, CPB, Eurostat, EZB, Fed, OECD, RWI, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-376

ebenfalls für Japan, wo sich die statistisch ausgewiesene Wachstumsdynamik nach der Umstellung der BIP-Berechnung auf den neuen internationalen Standard für die Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen spürbar positiver darstellt. ↘ ZIFFERN 219 FF. Die einzige Ausnahme unter den großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften bildet die britische Volkswirtschaft. War sie nach dem Brexit-Votum im zweiten Halbjahr 2016 noch kräftig gewachsen, kam es im ersten Halbjahr 2017 zu einem Rückgang der Wachstumsraten. ↘ ZIFFERN 224 FF.

191. Im Zuge des Konjunkturaufschwungs hat sich die Arbeitsmarktlage in den meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften merklich verbessert. Die **Arbeitslosenquoten** befinden sich in vielen Ländern inzwischen auf einem **sehr niedrigen Niveau**. ↘ ABBILDUNG 8 OBEN RECHTS Dies gilt insbesondere für die Vereinigten Staaten, Japan, das Vereinigte Königreich und Deutschland. Im übrigen Euro-Raum ist die Arbeitslosenquote zwar noch vergleichsweise hoch, sie ist aber inzwischen ebenfalls spürbar zurückgegangen. Der Rückgang der Arbeitslosenquoten dürfte zum Teil strukturell bedingt sein, spiegelt aber zugleich die zunehmende Auslastung am Arbeitsmarkt wider.

Andere Kennzahlen wie die Beschäftigungsentwicklung oder breitere Maße der Unterauslastung deuten ebenfalls auf eine positivere Lage hin. Trotz des fortschreitenden Aufschwungs und der guten Arbeitsmarktentwicklung steigen die Löhne bisher nur moderat. Gründe hierfür sind unter anderem die noch verbleibende Unterauslastung, eine im historischen Vergleich schwächere Produktivitätsentwicklung sowie die in den vergangenen Jahren sehr niedrigen Inflationsraten (IWF, 2017a).

192. Die **Inflationsraten** stiegen in den meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften zu Beginn des Jahres 2017 wie erwartet deutlich an. ↘ ABBILDUNG 8 UNTEN LINKS Dies war jedoch großteils durch die Entwicklung des Rohölpreises bedingt. Mit dem Ende des Ölpreisverfalls zum Jahresanfang 2016 lief zu Beginn des Jahres 2017 ein **Basiseffekt** aus, der die Inflationsraten bis dahin merklich gedämpft hatte. Zudem kam es zu einem vorübergehend kräftigeren Anstieg der Rohstoffpreise. Angesichts des zwischenzeitlichen erneuten Rückgangs des Ölpreises im ersten Halbjahr und dem Auslaufen des Basiseffekts gingen die Inflationsraten im weiteren Jahresverlauf wieder etwas zurück. Sie liegen allerdings nach wie vor deutlich höher als im Jahr 2016. In einigen Volkswirtschaften, wie etwa dem Euro-Raum, geht die zunehmende Auslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten zudem mit einem moderaten Aufwärtstrend bei der Kerninflation einher, die Energie- und Nahrungsmittelpreise unberücksichtigt lässt.

193. Das beschleunigte Wachstum in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften vollzieht sich vor dem Hintergrund einer noch immer sehr **expansiven Geldpolitik** der großen Zentralbanken. ↘ ABBILDUNG 8 UNTEN RECHTS Während die US-amerikanische Federal Reserve (Fed) ihren sehr graduellen Normalisierungskurs fortgesetzt hat, beließ die Bank of England (BoE) ihren Leitzins auf dem im vergangenen Jahr erreichten sehr niedrigen Niveau. Die Europäische Zentralbank (EZB) hat angekündigt, noch mindestens bis September 2018 an ihren Anleihekäufen festzuhalten, und die Bank of Japan (BoJ) folgt weiter ihrer sehr expansiven Politik der Kontrolle der Zinsstrukturkurve. Angesichts der merklich ver-

besserten konjunkturellen Lage ist es bemerkenswert, dass sich die Zentralbanken somit immer noch im Krisenmodus befinden. Durch die im Vergleich zum Vorjahr höheren Inflationsraten sind die Realzinsen vielerorts nochmals zurückgegangen.

Wieder bessere Aussichten für die Schwellenländer

194. Die Lage der **Schwellenländer** hat sich stabilisiert und etwas aufgehellt. In **China** expandierte die Volkswirtschaft im bisherigen Verlauf des Jahres 2017 etwas kräftiger als erwartet. ↘ ZIFFERN 213 FF. Das immer noch hohe Wachstum entspricht in etwa den durch die Pläne der Regierung vorgegebenen Werten. Die sonstigen asiatischen Schwellenländer wuchsen im ersten Halbjahr weiter kräftig. Lediglich in **Indien** scheint sich die Konjunktur derzeit etwas abzuschwächen. Nachdem das Wachstum bereits im Laufe des Jahres 2016 etwas zurückgegangen war, sank es im zweiten Quartal auf 5,7 % gegenüber dem Vorjahresquartal. Zumindest ein Teil dieses Rückgangs könnte auf wirtschaftspolitische Maßnahmen, wie beispielsweise die Abschaffung weit verbreiteter Banknoten und eine großangelegte Steuerreform, zurückgehen und somit von vorübergehender Natur sein.

195. Verbessert stellt sich zudem die Lage in **Lateinamerika** dar. So scheint **Brasilien** seine konjunkturelle Talsohle durchschritten zu haben. Für das erste Quartal 2017 wurde erstmals seit dem Jahr 2014 wieder ein positives Wachstum des BIP gegenüber dem Vorquartal ausgewiesen. Mit einer Wachstumsrate von annualisiert gut 4 % fiel dies sogar recht kräftig aus. In Argentinien zeigt sich ebenfalls eine deutliche Erholung der Wirtschaft, und die mexikanische Volkswirtschaft wächst seit der zweiten Jahreshälfte 2016 wieder stärker.

196. Die **russische Volkswirtschaft** scheint sich vor dem Hintergrund der etwas höheren Rohölpreise nach den bisher verfügbaren Zahlen weiter zu erholen. Nachdem es in der **Türkei** im dritten Quartal 2016 zwischenzeitlich zu einem Rückgang des BIP kam, weisen die Zahlen für das vierte Quartal eine kräftige Gegenbewegung aus. Im ersten Halbjahr 2017 wuchs die türkische Wirtschaft erneut deutlich. Zu diesem Wachstum dürften Maßnahmen der Regierung, darunter Steuersenkungen und Kreditprogramme, beigetragen haben. Das positivere globale Umfeld stützt die Exportnachfrage, und der Tourismus scheint sich etwas zu erholen. Die starke Abwertung der türkischen Lira stärkt zusätzlich die Exporte, trägt aber gleichzeitig zu dem starken Anstieg der Inflationsraten bei.

2. Ausblick

197. Der **Aufschwung in** den **fortgeschrittenen Volkswirtschaften** dürfte sich im Prognosezeitraum fortsetzen. Die Jahreswachstumsraten des BIP werden dabei im Jahr 2017 in den meisten betrachteten Volkswirtschaften voraussichtlich über den im Jahr 2016 erreichten Werten liegen. ↘ TABELLE 2 In den **Vereinigten Staaten** dürfte sich das Wachstumstempo der ersten Jahreshälfte 2017 in etwa fortsetzen. ↘ ZIFFERN 205 FF. In **Japan** ist für das Jahr 2017 mit einem vergleichsweise kräftigen Wachstum zu rechnen. Dieses dürfte sich dann nicht zuletzt an-

gesichts des bereits hohen Auslastungsgrads des japanischen Arbeitsmarkts im weiteren Verlauf wieder etwas abschwächen. ↘ ZIFFERN 219 FF.

Das **Vereinigte Königreich** ist die einzige große fortgeschrittene Volkswirtschaft, in der es im Jahr 2017 zu einer Verlangsamung des Wirtschaftswachstums kommen dürfte. Nicht zuletzt vor dem Hintergrund der anhaltenden Unsicherheit über den weiteren Brexit-Prozess dürfte die schwache Entwicklung der

↘ TABELLE 2

Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise ausgewählter Länder

Land/Ländergruppe	Gewicht in %[1]	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise		
		Veränderung zum Vorjahr in %					
		2016	2017[2]	2018[2]	2016	2017[2]	2018[2]
Europa[3]	**29,5**	**1,8**	**2,4**	**2,1**	**1,1**	**2,3**	**2,2**
Euro-Raum[3]	17,9	1,8	2,3	2,1	0,2	1,5	1,5
Vereinigtes Königreich	3,9	1,8	1,5	1,4	0,7	2,7	2,5
Russland	1,9	– 0,3	1,9	1,9	7,0	4,0	5,0
Mittel- und Osteuropa[4]	1,6	3,0	4,5	3,5	– 0,2	1,6	1,8
Türkei	1,3	3,3	5,9	3,4	7,8	11,8	10,0
andere Länder[5]	2,8	1,8	1,9	2,3	0,9	1,3	1,3
Amerika	**36,1**	**1,1**	**2,2**	**2,4**	**2,9**	**2,9**	**2,7**
Vereinigte Staaten	27,9	1,5	2,2	2,4	1,3	2,1	2,1
Lateinamerika[6]	3,2	0,9	2,3	2,8	13,5	10,5	7,8
Brasilien	2,7	– 3,6	0,7	1,7	8,7	3,4	4,2
Kanada	2,3	1,5	3,1	2,3	1,4	1,5	1,8
Asien	**34,4**	**4,9**	**5,0**	**4,9**	**1,8**	**1,6**	**2,1**
China	16,9	6,7	6,8	6,5	2,0	1,6	2,0
Japan	7,4	1,0	1,6	1,3	– 0,1	0,3	0,5
asiatische Industrieländer[7]	3,8	2,4	2,8	2,6	1,1	1,6	1,6
Indien	3,4	7,8	6,0	7,1	5,0	3,1	5,2
südostasiatische Schwellenländer[8]	2,9	4,8	5,1	5,0	2,3	3,1	3,3
Insgesamt	**100**	**2,6**	**3,2**	**3,2**	**2,0**	**2,3**	**2,3**
fortgeschrittene Volkswirtschaften[9]	67,7	1,6	2,2	2,2	0,8	1,7	1,7
Schwellenländer[10]	32,3	4,7	5,3	5,3	4,6	3,5	3,7
nachrichtlich:							
exportgewichtet[11]	100	2,2	3,0	2,7	.	.	.
nach dem Messkonzept des IWF[12]	100	3,2	3,7	3,8	.	.	.
Welthandel[13]		1,4	4,1	3,4	.	.	.

1 – Anteil des nominalen BIP des Jahres 2016 in US-Dollar der aufgeführten Länder beziehungsweise Ländergruppen am nominalen BIP insgesamt. 2 – Prognose des Sachverständigenrates. 3 – In Abweichung zu Tabelle 1 im JG 2016 werden für Deutschland die kalenderbereinigten Werte des BIP berücksichtigt. 4 – Bulgarien, Kroatien, Polen, Rumänien, Tschechische Republik und Ungarn. 5 – Dänemark, Norwegen, Schweden und Schweiz. 6 – Argentinien, Chile, Kolumbien und Mexiko. 7 – Hongkong, Republik Korea, Singapur und Taiwan. 8 – Indonesien, Malaysia, Philippinen und Thailand. 9 – Asiatische Industrieländer, Euro-Raum, Mittel- und Osteuropa, Dänemark, Japan, Kanada, Norwegen, Schweden, Schweiz, Vereinigtes Königreich und Vereinigte Staaten. 10 – Lateinamerika, südostasiatische Schwellenländer, Brasilien, China, Indien, Russland und Türkei. 11 – Summe der aufgeführten Länder. Gewichtet mit den Anteilen an der deutschen Ausfuhr im Jahr 2016. 12 – Gewichte nach Kaufkraftparitäten und hochgerechnet auf den Länderkreis des IWF. 13 – Nach dem Messkonzept des niederländischen Centraal Planbureau.

Quellen: CPB, Eurostat, IWF, nationale Statistikämter, OECD, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-311

ersten Jahreshälfte 2017 im Prognosezeitraum anhalten. ↘ ZIFFERN 224 FF. Im **Euro-Raum** dürfte sich hingegen der Aufschwung, an dem inzwischen alle Mitgliedstaaten teilhaben, im Prognosezeitraum fortsetzen. Allerdings dürfte das derzeit sehr hohe Wachstumstempo mit der fortschreitenden Erholung wieder leicht zurückgehen. ↘ ZIFFERN 256 FF. Für **weitere fortgeschrittene Volkswirtschaften** ist ebenfalls mit einem Andauern der positiven konjunkturellen Entwicklung zu rechnen. So dürfte etwa das BIP in der Gruppe der osteuropäischen Staaten oder in Kanada weiter kräftig wachsen.

198. Die **Verbraucherpreisinflation** in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften dürfte im Jahr 2017 gegenüber den sehr niedrigen Werten im Jahr 2016 spürbar ansteigen. Hieran hat der Anstieg der Energiepreise im Vergleich zum Jahresanfang 2016 einen wichtigen Anteil. Sofern es im Prognosezeitraum nicht erneut zu deutlichen Änderungen des Rohölpreises kommt, dürfte der Beitrag der **Energiepreise** zu den Inflationsraten aufgrund der dann höheren Basiswerte im Jahresvergleich wieder zurückgehen. Allerdings dürften mit **zunehmender Auslastung der Produktionskapazitäten** die übrigen Preise wieder etwas stärker steigen, was diesem Effekt entgegenläuft.

199. Für die Gruppe der **Schwellenländer** ist für das Gesamtjahr 2017 ebenfalls mit einer leichten Beschleunigung des Wachstums zu rechnen. In **China** dürfte das im bisherigen Jahresverlauf wieder sehr kräftige Wachstum der Wirtschaftsleistung im Prognosezeitraum nur sehr graduell zurückgehen. ↘ ZIFFERN 213 FF. In **Indien** ist für den Prognosezeitraum hingegen mit einer spürbaren Verlangsamung der Wachstumsraten zu rechnen. Nach Überwindung der teils durch Politikmaßnahmen bedingten temporären Probleme dürften diese aber wieder zunehmen. Für **Russland** und **Brasilien** ist damit zu rechnen, dass die Rezessionsphasen überwunden sind und die Wachstumsraten in diesen Ländern im Prognosezeitraum zunehmen.

200. Insgesamt rechnet der Sachverständigenrat für das Jahr 2017 mit einer Beschleunigung des **Wachstums der Weltwirtschaftsleistung** von 2,6 % auf 3,2 %. Für das Jahr 2018 wird mit 3,2 % eine Wachstumsrate auf demselben Niveau erwartet. Im Einklang damit ergibt sich eine Prognose für den **Zuwachs des Welthandels** nach dem Messkonzept des niederländischen Centraal Planbureau (CPB) um 4,1 % beziehungsweise 3,4 %.

201. Trotz der positiven konjunkturellen Entwicklung bestehen Probleme, die mittelfristig die Wachstumsaussichten der Weltwirtschaft trüben. So hat sich seit der Finanzkrise die **weltweite Verschuldung weiter erhöht** und liegt auf einem historisch hohen Niveau. Zwischen den einzelnen Ländergruppen bestehen allerdings Unterschiede in der Kreditentwicklung. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften haben sich vor allem die öffentlichen Haushalte weiter verschuldet. ↘ ZIFFER 520 Demgegenüber ging das Volumen der Kredite an die privaten Haushalte und Unternehmen in Relation zum BIP seit dem Jahr 2009 etwas zurück. ↘ ABBILDUNG 9 LINKS

In den Schwellenländern zeigt sich seit dem Jahr 2009 ein starker Anstieg der Kredite an den öffentlichen und privaten nichtfinanziellen Sektor. Hierzu trägt insbesondere die deutliche Ausweitung der Verschuldung in China bei. ↘ ABBIL-

↘ ABBILDUNG 9

Veränderung des globalen Kreditvolumens seit dem Jahr 2002[1]

1 – Kredite an den nichtfinanziellen Sektor in Relation zum BIP. Abweichung vom Stand im 1. Quartal 2002. 2 – Abgrenzung der Ländergruppen gemäß BIZ. 3 – Einschließlich private Organisationen ohne Erwerbszweck. 4 – Berechnet durch Gewichtung der Veränderung der Verschuldungsquoten mit den Anteilen der Länder am nominalen BIP in US-Dollar aller betrachteten Länder im Vorjahr.

Quellen: BIZ, IWF, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-495

DUNG 9 RECHTS Diese Entwicklung wird zu einem bedeutenden Teil dem chinesischen Unternehmenssektor zugerechnet. Allerdings ist in China die Trennungslinie zwischen privaten und staatseigenen Unternehmen schwer zu ziehen. ↘ ZIFFERN 214 FF.

Die hohe Verschuldung kann zu **Instabilitäten im Finanzsystem** beitragen oder deren Auswirkungen verstärken. Darüber hinaus engt das hohe Niveau der öffentlichen Verschuldung die **Spielräume der Staaten** ein, in der Zukunft mit fiskalpolitischen Maßnahmen auf mögliche konjunkturelle Eintrübungen zu reagieren.

3. Chancen und Risiken

202. Das **Verhältnis von Chancen und Risiken** ist im Herbst 2017 **ausgewogener** als in den vorhergehenden Jahren. Die konjunkturelle Entwicklung der Weltwirtschaft erscheint robuster als zuvor. Insbesondere sind verschiedene politische Risiken, etwa jene rund um die Wahlen in Frankreich und den Niederlanden, nicht eingetreten. Trotzdem bestehen **weiterhin Risiken** für die zukünftige Entwicklung der Weltwirtschaft. Hierzu zählen geopolitische Krisen, die anhaltende politische Unsicherheit in den Vereinigten Staaten, eine deutliche Abschwächung des kreditfinanzierten Wirtschaftswachstums in China und Turbulenzen auf den internationalen Finanzmärkten. Das Risiko umfangreicher protektionistischer Maßnahmen, etwa durch die Vereinigten Staaten, ist ebenfalls nicht gebannt.

Diesen Risiken stehen **Chancen** für ein stärkeres Wachstum der Weltwirtschaft gegenüber. Eine unerwartet kräftige Investitionsdynamik, vor allem im Euro-Raum, könnte dafür sorgen, dass die Wachstumsdynamik spürbar höher ausfällt

als in der Prognose unterstellt. Daneben könnte eine expansivere Fiskalpolitik in den Vereinigten Staaten für zusätzliche, bisher nicht berücksichtigte Impulse sorgen.

203. Risiken birgt hingegen die insbesondere in den großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften weiterhin sehr expansiv ausgerichtete Geldpolitik. Es besteht unter anderem das Risiko von Fehlallokationen infolge einer Verzerrung der Marktpreise. Der **Ausstieg aus der expansiven Geldpolitik** findet bisher, wenn überhaupt, **nur sehr zögerlich** statt. Zwar ist die Verbraucherpreisinflation derzeit moderat, doch könnte sich dies angesichts des derzeitigen monetären Umfelds und einer steigenden Kapazitätsauslastung ändern. Die Zentralbanken könnten dann zu einem unerwarteten, schnellen Zinsanstieg gezwungen sein.

Dies birgt Risiken für die privaten und öffentlichen Schuldner, die derzeit aufgrund der niedrigen Zinsen nur einen relativ geringen Schuldendienst leisten müssen. Daneben ergeben sich **Zinsänderungsrisiken für Banken**, die vielfach sehr langfristige Kredite zu niedrigen Zinsen vergeben haben. ↘ ZIFFERN 372 FF. Nicht zuletzt könnten plötzliche Änderungen der Erwartungen über die zukünftige geldpolitische Ausrichtung starke Reaktionen auf den internationalen Kapital- und Devisenmärkten hervorrufen. Ein Risiko könnte hierbei in einem deutlichen Verfall der Anleihepreise liegen. All dies verdeutlicht, wie wichtig es ist, den anstehenden Ausstiegsprozess aus der expansiven Geldpolitik rechtzeitig einzuleiten und klar zu kommunizieren. ↘ ZIFFERN 352 FF., 358 FF.

204. In **Europa** haben die politischen Risiken hinsichtlich des Fortbestands der Währungsunion nach den Wahlausgängen im Jahr 2017 abgenommen. Gleichzeitig unterstreichen aber die jüngsten Entwicklungen in Katalonien die weiterhin vorhandenen politischen Spannungen. Zudem ist die Zustimmung zu EU- und Euro-kritischen Parteien Umfragen zufolge auf einem sehr hohen Niveau. Dies birgt Risiken für die italienischen Parlamentswahlen im Jahr 2018. Ein Wiederaufflammen der Euro-Krise kann somit nicht völlig ausgeschlossen werden. Weiterhin bestehen **Risiken im Bankensektor** einiger Mitgliedstaaten, etwa in Italien. Die Bestände an notleidenden Krediten sind vielerorts noch immer sehr hoch. ↘ ZIFFERN 444 FF.

Für die wirtschaftliche Entwicklung in Europa wird zudem der Ausgang der Brexit-Verhandlungen eine Rolle spielen. Angesichts des bisherigen Verhandlungsprozesses ist unklar, ob bis zum Frühjahr 2019 eine Einigung erzielt werden kann. Ein Scheitern der Verhandlungen und ein „**harter Brexit**“ hätten vor allem für das Vereinigte Königreich und in geringerem Maße für die europäischen Handelspartner negative wirtschaftliche Effekte. Für die Weltwirtschaft dürfte hieraus aber kein gravierendes Negativszenario erwachsen.

II. KONJUNKTUR AUSSERHALB DES EURO-RAUMS

1. Vereinigte Staaten: Wachstumsdynamik setzt sich trotz politischer Unsicherheit fort

205. Die moderate **Wachstumsdynamik** der US-amerikanischen Volkswirtschaft hat sich **fortgesetzt**. Im ersten Halbjahr 2017 stieg das BIP annualisiert um 1,8 % gegenüber dem Vorhalbjahr. Dabei folgte auf das relativ schwache Wachstum im ersten ein deutlich stärkeres Wachstum im zweiten Quartal. Im dritten Quartal 2017 wuchs die Wirtschaft mit annualisiert 3,0 % ebenfalls kräftig. Nach dem bisherigen Verlauf ist die Ausgangslage für das Jahr 2017 merklich positiver als im Jahr 2016. Damals folgte auf eine Schwächephase im vierten Quartal 2015 und ersten Quartal 2016 eine vergleichsweise schwache Wachstumsrate des BIP von lediglich 1,5 % für das Gesamtjahr.

Im ersten Halbjahr 2017 lieferte der private Konsum erneut den größten Wachstumsbeitrag. Gleichzeitig stiegen die **Bruttoanlageinvestitionen der Unternehmen wieder stärker** und trugen deutlich zum Wachstum des BIP bei. Während der Außenbeitrag einen positiven Wachstumsbeitrag lieferte, kam von den Staatsausgaben ein leicht negativer Impuls.

206. Der **Arbeitsmarkt entwickelt sich weiterhin positiv**. ↘ ABBILDUNG 10 OBEN LINKS Im September ging die Beschäftigung allerdings leicht zurück. Hieran dürften die starken Unwetter einen erheblichen Anteil gehabt haben. Bis August hatte sie saisonbereinigt pro Monat durchschnittlich um rund 171 000 Personen zugenommen. Dieser Zuwachs liegt nur etwas unter dem monatlichen Durchschnitt des vergangenen Jahres von 187 000 Personen. Die Arbeitslosenquote fiel im September 2017 auf 4,2 %, den niedrigsten Wert seit dem Jahr 2001. Die U6-Arbeitslosenquote, ein umfassenderes Maß der **Unterbeschäftigung**, welches beispielsweise unfreiwillig Teilzeitbeschäftigte beinhaltet, ging ebenfalls zurück und sank im September 2017 auf 8,3 %. Dieser Wert entspricht dem **Vorkrisenniveau** aus dem Jahr 2007. Die Arbeitslosenquote liegt inzwischen unter der vom Congressional Budget Office (CBO) geschätzten natürlichen Arbeitslosenquote von 4,7 %.

Die **Partizipationsquote** nähert sich ihrem Potenzialniveau an (CBO, 2017). Trotz der zunehmend hohen Auslastung des Arbeitsmarkts steigen die nominalen Löhne im historischen Vergleich eher moderat. ↘ ABBILDUNG 10 OBEN RECHTS Neben dem relativ schwachen Produktivitätswachstum dürften Kompositionseffekte auf dem Arbeitsmarkt daran einen großen Anteil haben (Daly et al., 2016).

207. Die positive Entwicklung am Arbeitsmarkt hat neben der Inflationsentwicklung dazu beigetragen, dass die US-amerikanische **Zentralbank** ihren Leitzins weiter angehoben hat. So erhöhte sie den **Zielkorridor für die Federal Funds Rate** im Dezember 2016, März 2017 und Juni 2017 um jeweils 0,25 Pro-

zentpunkte. ↘ ABBILDUNG 8 UNTEN RECHTS Darüber hinaus wurden weitere Maßnahmen zur Normalisierung der Geldpolitik beschlossen. ↘ KASTEN 11 Die Inflationsrate gemessen am Preisindex für private Konsumausgaben (PCE) liegt seit Juni lediglich bei 1,4 %, nachdem sie zu Beginn des Jahres angesichts des Ölpreisanstiegs Werte von über 2 % erreicht hatte. ↘ ABBILDUNG 10 OBEN RECHTS Die Inflationsrate des Verbraucherpreisindex (CPI) ist nach einem Hochpunkt von 2,7 % im Februar 2017 zwar etwas zurückgegangen, stieg aber zuletzt wieder auf 2,2 % im September an. Die Kerninflation, die Energie- und Nahrungsmittelpreise unberücksichtigt lässt, sank von 1,9 % im Januar auf 1,3 % im August.

208. Die von Donald Trump im Wahlkampf angekündigten größeren **zusätzlichen fiskalischen Impulse blieben** bisher **aus**. Weitere zentrale Wahlverspre-

↘ ABBILDUNG 10

Wirtschaftsindikatoren für die Vereinigten Staaten

1 – Quartalswerte, Schätzung des CBO. 2 – Arbeitslose zuzüglich Personen, die angeben, dem Arbeitsmarkt zur Verfügung zu stehen, und Teilzeitbeschäftigten, die eine Vollzeitstelle suchen, in Relation zu den zivilen Erwerbspersonen zuzüglich der Personen, die angeben dem Arbeitsmarkt zur Verfügung zu stehen. 3 – Veränderung zum Vormonat. 4 – Preisindex der Privaten Konsumausgaben (PCE). 5 – Relative Veränderung zum Vorjahresmonat. Production and Nonsupervisory Employees, gesamter Privater Sektor. 6 – Preisindex der Privaten Konsumausgaben (PCE) ohne Energie und Nahrungsmittel. 7 – Quartalswerte, Gesamtentgelte für alle zivilen Beschäftigten. 8 – Private Haushalte einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. 9 – In Relation zu den verfügbaren Einkommen. 10 – Potenzial, relative Veränderung zum Vorjahr. Nach der Schätzung des CBO.

Quellen: BEA, BLS, Board of Governors of the Federal Reserve System, CBO (2017), OECD

© Sachverständigenrat | 17-371

chen, wie beispielsweise die Krankenversicherungsreform (Abschaffung von „Obamacare"), wurden ebenfalls bisher nicht umgesetzt. Dies nährt Zweifel an einer baldigen umfassenden Steuerreform oder der Umsetzung großer Infrastrukturprogramme. Hierzu tragen inhaltliche **Widersprüche** in den Plänen der Regierung sowie **Konflikte** innerhalb der republikanischen Partei bei. So würden die derzeit geplanten Steuersenkungen zu erheblichen Einnahmeausfällen führen, die gegenfinanziert werden müssten, wenn das öffentliche Defizit nicht zu sehr ausgeweitet werden soll.

Ein weiteres fiskalpolitisches Thema, das Konfliktpotenzial birgt, ist der Umgang mit der gesetzlichen **Obergrenze für die staatliche Verschuldung**. Deren Aussetzung wurde im September bis Dezember dieses Jahres verlängert. Sollte es hier nicht zu einer rechtzeitigen Einigung über eine Ausweitung kommen, besteht das Risiko, dass die Regierung ihren Zahlungsverpflichtungen nicht nachkommen kann.

209. Angesichts des politischen Umfelds erscheint eine kurzfristige Umsetzung der angekündigten protektionistischen Maßnahmen bisher ebenfalls eher wenig wahrscheinlich. Käme es allerdings etwa zu einer Aussetzung des **Nordamerikanischen Freihandelsabkommens** (NAFTA), wäre dies, nicht zuletzt aufgrund der Verflechtung der beteiligten Volkswirtschaften durch internationale Wertschöpfungsketten, vermutlich mit erheblichen Verwerfungen verbunden. ↘ KASTEN 19

210. Die **Verschuldung der privaten Haushalte** relativ zum verfügbaren Einkommen hat sich in den vergangenen Jahren nur wenig verändert. Sie liegt aber merklich unterhalb des Vorkrisenniveaus im Jahr 2007. ↘ ABBILDUNG 10 UNTEN LINKS In Kombination mit niedrigen Zinsen sorgt dies dafür, dass der **Schuldendienst** im Verhältnis zum verfügbaren Einkommen derzeit auf einem vergleichsweise niedrigen Niveau liegt. Während der Schuldendienst für Hypothekenkredite weiter zurückgeht, steigen die fälligen Zahlungen für Konsumentenkredite seit dem Jahr 2012 an. In diesem Zeitraum waren insbesondere die Anstiege der **Studien-** und **Automobilkredite** mit rund 40 % beziehungsweise über 50 % erheblich. Ihre Anteile am Volumen der gesamten ausstehenden Kredite der privaten Haushalte haben sich damit spürbar erhöht und liegen nun bei über 10 % beziehungsweise über 9 % (Federal Reserve Bank of New York, 2017).

Bei steigenden Zinsen dürften die für den Schuldendienst fälligen Zahlungen zukünftig wieder zunehmen. Reicht das Einkommenswachstum nicht aus, um dies zu kompensieren, könnte dieser Anstieg zu **finanziellen Schwierigkeiten bei einigen Haushalten** führen und die Dynamik des Konsumwachstums schwächen. Dass beispielsweise das Volumen der Automobilkredite derzeit deutlich geringer ist als dasjenige der Hypothekenkredite vor der Krise, dürfte jedoch hinsichtlich der makroökonomischen Auswirkungen möglicher Zahlungsausfälle von Bedeutung sein. Darüber hinaus kann bei der Finanzierung von Automobilen, anders als bei Immobilien geschehen, bei der Kreditvergabe nicht auf steigende Preise der Kreditsicherheiten gesetzt werden.

211. Die ausstehenden **Kredite der privaten nichtfinanziellen Unternehmen** sind im Verhältnis zum BIP ebenfalls seit 2012 merklich angestiegen und liegen

mit rund 73 % im 2. Quartal 2017 inzwischen leicht über dem bisherigen Höchststand aus dem Jahr 2008.

212. Nach Schätzungen des CBO liegt das **Potenzialwachstum** für die US-amerikanische Volkswirtschaft derzeit deutlich **unter zwei** Prozent. ↘ ABBILDUNG 10 UNTEN RECHTS Dazu tragen die demografische Entwicklung, insbesondere der Eintritt der Baby-Boomer-Generation in den Ruhestand, sowie relativ schwache Steigerungen der Arbeitsproduktivität bei. Dies lässt eine dauerhafte Rückkehr zu den merklich höheren Wachstumsraten früherer Jahrzehnte unwahrscheinlich erscheinen. Außerdem ist der Aufschwung in den vergangenen Jahren weiter fortgeschritten und der Arbeitsmarkt inzwischen merklich stärker ausgelastet. Vor dem Hintergrund der weiterhin als expansiv einzuschätzenden Geldpolitik und der guten Entwicklung am Arbeitsmarkt dürften die **Wachstumsraten des BIP** im Prognosezeitraum aber noch **über denen des Potenzials** liegen. Der Sachverständigenrat erwartet für die Jahre 2017 und 2018 Zuwachsraten des BIP in Höhe von 2,2 % beziehungsweise 2,4 %.

2. China: Beständiges Wachstum mit Risiken

213. Die **Expansion** der chinesischen Volkswirtschaft setzte sich im bisherigen Jahresverlauf fort. Das BIP wuchs in den ersten drei Quartalen des Jahres 2017 kräftig. Die Wachstumsraten waren dabei ähnlich hoch wie im vergangenen Jahr. Nachdem das Wachstum des BIP im Jahr 2016 auf 6,7 % zurückgegangen war, gelingt es der Regierung somit bislang, die trendmäßige **Verlangsamung des Wachstums graduell** zu gestalten. ↘ ABBILDUNG 11 LINKS Dabei steigen die Wachstumsbeiträge des Konsums relativ zu denjenigen der Investitionen. Der **Transformationsprozess der chinesischen Volkswirtschaft** hin zu einer stärker konsumorientierten Ökonomie hält somit an (JG 2016 Ziffern 925 ff.).

214. **Geld- und Fiskalpolitik** sind inzwischen weniger expansiv ausgerichtet. In den vergangenen Jahren hatte die chinesische Regierung durch eine starke Ausweitung des Budgetdefizits zur Stabilisierung des Wachstums beigetragen. Im Jahr 2017 bleibt das Defizit nach Schätzungen des IWF hingegen weitgehend unverändert. ↘ ABBILDUNG 11 RECHTS Das geschätzte erweiterte Defizit, welches insbesondere die außerbudgetären Ausgaben der Lokalregierungen berücksichtigt, steigt leicht um 0,2 Prozentpunkte an. Gleichwohl sind die **Budgetdefizite weiterhin hoch** und lassen die für den Entwicklungsstand der Volkswirtschaft **hohe gesamtwirtschaftliche Verschuldung** weiter steigen (JG 2016 Ziffer 930). Hierfür ist insbesondere der Unternehmenssektor verantwortlich, bei dem die Unterscheidung zwischen privaten und staatseigenen Unternehmen oft nur schwer zu treffen ist. Schätzungen des IWF zufolge dürfte die Gesamtverschuldung ohne Berücksichtigung des Finanzsektors im Jahr 2017 um rund 15 Prozentpunkte auf 251 % des BIP zulegen (IWF, 2017b). Bei der Finanzierung der Verschuldung spielen Schattenbanken eine erhebliche Rolle (JG 2016 Ziffern 930 f.).

215. Die **Notenbank** ging seit Anfang des Jahres zu einer moderaten **Straffung ihrer geldpolitischen Ausrichtung** über. Dies könnte dazu beitragen, den An-

↘ ABBILDUNG 11
Wirtschaftsindikatoren für China

1 – Prognose des Sachverständigenrates. 2 – Schätzungen und Prognose des IWF. 3 – In % des BIP. 4 – Local Government Financing Vehicles. 5 – Einschließlich staatlich verwalteter Vermögen der Staatsunternehmen (SOE) und Sozialversicherungen. 6 – Budgetsaldo (IWF Schätzung) abzüglich Ausgaben der lokalen Regierungen (geschätzt nach Landverkäufen) und Schätzung von Ausgaben der lokalen Regierungen für Infrastruktur über LGFVs. 7 – Erweiterter Budgetsaldo (IWF Schätzung) zuzüglich Nettoeinnahmen aus Landverkäufen der lokalen Regierungen.

Quellen: IWF (2017b), National Bureau of Statistics of China

© Sachverständigenrat | 17-381

stieg der Verschuldung einzudämmen. Zudem dürfte dies den Wechselkurs stabilisieren und bestehenden **Risiken im Finanzsektor entgegenwirken**. Der Renminbi hat im laufenden Jahr gegenüber dem US-Dollar aufgewertet. Zusammen mit verschärften Kapitalverkehrskontrollen, einem Zinsanstieg in China und verringerten Sorgen vor einem plötzlichen Wachstumsrückgang trug dies dazu bei, den deutlichen Abfluss der chinesischen Devisenreserven zu stoppen.

216. Aufgrund des intransparenten, national eng verflochtenen und unverhältnismäßig stark gewachsenen Finanzsystems bestehen **weiterhin Risiken für die mittelfristige makroökonomische Stabilität** (JG 2016 Ziffern 950 ff.). Die OECD und der IWF sehen durch die hohe Verschuldung ebenfalls **Risiken für die Finanzstabilität** (IWF, 2017b; OECD, 2017a). Nach den Zahlen der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) hat sich das Wachstum der Kredite an den nichtfinanziellen Sektor im ersten Quartal 2017 etwas verlangsamt (BIZ, 2017). Mit über 12 % gegenüber dem Vorjahresquartal ist es allerdings immer noch sehr kräftig. Die von der BIZ berechnete Kredit-BIP-Lücke ging gegenüber der Jahresmitte 2016 ebenfalls zurück. Mit 22,1 % liegt sie aber immer noch deutlich über dem als Frühwarnindikator für Finanzkrisen verwendeten Schwellenwert von 10 %.

Ein weiteres Risiko könnten Entwicklungen auf dem Immobilienmarkt darstellen. Insbesondere in den großen Städten stiegen die Preise in den vergangenen Jahren stark an. Zwar nahmen die Wohnungsbauinvestitionen zuletzt wieder zu, jedoch entwickelten sich die Häuserpreise weniger dynamisch als im vergangenen Jahr. Ein Grund hierfür dürften neue regulatorische Maßnahmen sein, beispielsweise Kauf- und Kreditbeschränkungen und Immobilienpreiskontrollen.

217. Das **chinesische Finanzsystem** wird **maßgeblich von staatlichen Akteuren kontrolliert** (JG 2016 Ziffer 932). Gleichwohl kann nicht ausgeschlossen werden, dass es zu krisenhaften Entwicklungen kommt. Die direkten Auswirkungen auf die übrige Welt dürften dabei insbesondere aufgrund der geringen finanziellen Integration chinesischer Banken begrenzt sein. Eine durch eine Finanzkrise ausgelöste Eintrübung des Wirtschaftswachstums dürfte jedoch über den **Handel** bedeutendere Auswirkungen, gerade für Deutschland, haben (JG 2016 Ziffern 955 ff.). Für die zukünftige Entwicklung ist davon auszugehen, dass die chinesische Regierung weiterhin von ihren **wirtschaftspolitischen Steuerungsmöglichkeiten** Gebrauch machen wird, um den Transformationsprozess möglichst graduell erfolgen zu lassen. Durch den starken Einfluss des Staates auf das Wirtschaftssystem können jedoch Fehler in der Wirtschaftspolitik große Folgen haben. Vor allem die Dynamik der Verschuldung und des chinesischen Immobilienmarkts dürfte schwer kontrollierbar sein.

218. In seiner Prognose geht der Sachverständigenrat davon aus, dass es nicht zu größeren Verwerfungen kommt und das Wirtschaftswachstum in den Jahren 2017 und 2018 mit Werten von 6,8 % beziehungsweise 6,5 % weitgehend stabil bleibt.

3. Japan: Aufschwung und angespannter Arbeitsmarkt

219. Der **Aufschwung der japanischen Volkswirtschaft hält an**. Mit einer annualisierten Wachstumsrate von 1,6 % gegenüber dem Vorhalbjahr nahm das Expansionstempo im ersten Halbjahr 2017 sogar spürbar zu. Im Jahr 2016 hatte die jahresdurchschnittliche Wachstumsrate des BIP noch 1,0 % betragen. Die seit Anfang 2016 anhaltende Folge positiver Quartalswachstumsraten ist die längste kontinuierliche Wachstumsphase seit der Finanzkrise. Aufgrund des starken demografischen Wandels sinkt in Japan die Bevölkerungszahl. Daher ist das **Wachstum des BIP je Einwohner** ein besonders geeigneter Indikator zur Einschätzung der Dynamik im internationalen Vergleich. ↘ ABBILDUNG 12 OBEN LINKS Im Jahr 2016 wuchs dieses mit 1,1 % in Japan etwa so stark wie im Vereinigten Königreich und sogar etwas stärker als in Deutschland oder den Vereinigten Staaten. Besonders große Wachstumsbeiträge lieferte im ersten Halbjahr 2017 der private Konsum, dessen Niveau im zweiten Quartal bereits 1,5 % über dem Durchschnitt des Jahres 2016 lag. Dies dürfte vor allem die anhaltend gute Arbeitsmarktlage widerspiegeln.

220. Die **Beschäftigung nimmt kontinuierlich** zu, und die Arbeitslosenquote liegt mit einem Wert von 2,8 % im August 2017 auf dem niedrigsten Stand seit 23 Jahren. ↘ ABBILDUNG 12 OBEN RECHTS Sie befindet sich damit deutlich unter dem Wert von 3,6 %, den die OECD (2017b) aktuell als strukturelle Arbeitslosenquote (NAIRU) für Japan ausweist. Weitere Indikatoren, wie der auf Unternehmensumfragen basierende Tankan-Index oder die Produktionslücken-Schätzung der Bank of Japan deuten ebenfalls auf eine **zunehmende Überauslastung der Kapazitäten** hin. Die Anzahl an offenen Stellen pro Bewerber befindet sich derzeit auf einem Langzeit-Hoch. ↘ ABBILDUNG 12 OBEN RECHTS

Eine wichtige Ursache für die angespannte Lage am Arbeitsmarkt ist der **demografische Wandel**. Derzeit steigt die Beschäftigung zwar noch, insbesondere weil die Arbeitsmarktpartizipation von Frauen und Älteren in den vergangenen Jahren spürbar zugenommen hat. ↘ ABBILDUNG 12 UNTEN LINKS Aufgrund des prognostizierten starken Rückgangs der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter dürfte diese Entlastung aber nur temporär sein.

221. Die Lohnentwicklung ist angesichts der hohen Auslastung am Arbeitsmarkt sehr moderat. Bei den **Inflationsraten** ist bisher ebenfalls **kein klarer Aufwärtstrend** zu verzeichnen. Zwar stieg die Verbraucherpreisinflation im August auf 0,7 %. Sie lag damit aber noch deutlich **unter dem Zielwert** der Bank of Japan von 2 %. Die Kerninflation, welche Energie- und Nahrungsmittelpreise nicht berücksichtigt, lag im August bei 0,0 %. In den sechs Monaten zuvor war sie sogar negativ gewesen. Vor diesem Hintergrund setzt die Bank of Japan ihre **expansive Geldpolitik** unverändert fort. Sie hat angekündigt, das Programm der

↘ ABBILDUNG 12
Wirtschaftsindikatoren für Japan

1 – Jahreswerte, Schätzung der OECD (Economic Outlook, Juni 2017). 2 – Nettoverschuldung definiert gemäß World Economic Outlook des IWF als Bruttoverschuldung abzüglich Gold- und Währungsreserven, Sonderziehungsrechte, Wertpapiere, Darlehen, Versicherungen, Pensionen, Einlagensicherungen sowie weiterer Forderungen. 3 – Berechnet als Differenz zwischen Brutto- und Nettoverschuldung. 4 – Prognose des IWF.

Quellen: IWF, Ministry of Health, Labour and Welfare, Ministry of Internal Affairs and Communications, OECD

© Sachverständigenrat | 17-488

Kontrolle der Zinsstrukturkurve durch Anleihekäufe fortsetzen zu wollen, bis die Inflationsrate den Zielwert von 2 % nachhaltig überschießt (BoJ, 2017).

Die Ausweitung der geldpolitischen Lockerungsmaßnahmen seit Ende des Jahres 2012 ging mit einer deutlichen Abwertung des Yen einher. Der handelsgewichtete nominale **Wechselkurs** sank im Zeitraum von 2012 bis 2015 um rund 30 % und liegt im Jahr 2017 noch immer etwa 20 % unter dem Niveau des Jahres 2012. Gleichzeitig bewegte sich die Inflationsrate aus einem deflationären Umfeld mit negativen Werten zu schwach positiven Werten. Angesichts des Umfangs der geldpolitischen Maßnahmen ist die Inflationsentwicklung allerdings eher verhalten.

222. Bei den vorgezogenen Neuwahlen im Oktober 2017 erreichte die Koalition von Premierminister Abe erneut die Mehrheit der Wählerstimmen. Zuvor hatte er angekündigt, **neue fiskalische Ausgabenprogramme** umzusetzen. So sollen beispielsweise die Mehreinnahmen durch die aus dem Jahr 2017 in das Jahr 2019 verschobenen Erhöhung der Mehrwertsteuer in die Bereiche Bildung und Pflege fließen statt wie bisher geplant in den Abbau der Staatsverschuldung (Abe, 2017). Darüber hinaus sollen durch weitere Strukturreformen die Produktivität gesteigert und die Nutzung des Arbeitskräftepotenzials verbessert werden.

Die japanische Staatsverschuldung liegt seit dem Jahr 2013 bei etwa 240 % des nominalen BIP. ↘ ABBILDUNG 12 UNTEN RECHTS Dieser hohe Schuldenstand wirft die Frage nach der **Tragfähigkeit der japanischen Staatsschulden** auf. Da die Bank of Japan einen erheblichen Teil der überwiegend in eigener Währung denominierten Staatsanleihen aufgekauft hat, stehen der hohen Verschuldung jedoch beachtliche Finanzaktiva des Gesamtstaates gegenüber. Die durch Abzug der Finanzaktiva von der Bruttoverschuldung ermittelte Nettoverschuldung des japanischen Staates liegt mit rund 120 % der Wirtschaftsleistung nur halb so hoch wie die Bruttoverschuldung.

223. Im vergangenen Herbst stellte Japan seine **BIP-Berechnung** auf die neueren internationalen Standards um. Seitdem stellt sich die **Wachstumsdynamik** der vergangenen Jahre spürbar **positiver** dar als zuvor, und die Wachstumsraten waren in den vergangenen Jahren etwas höher als ursprünglich ausgewiesen (IWF, 2017c). Entsprechend der neuen Systematik liegt die Wachstumsrate des Produktionspotenzials ebenfalls etwas höher. So schätzt die Bank of Japan derzeit einen Wert von 0,8 %. Im **Prognosezeitraum** dürfte sich der Aufschwung der japanischen Wirtschaft fortsetzen. Die Wachstumsraten dürften sich dabei angesichts der bereits hohen Auslastung etwas abschwächen. Der Sachverständigenrat erwartet für das BIP in den Jahren 2017 und 2018 Wachstumsraten von 1,6 % beziehungsweise 1,3 %.

4. Vereinigtes Königreich: Brexit-Countdown läuft

224. Im Vereinigten Königreich hat sich die **konjunkturelle Lage merklich eingetrübt**. Nachdem das BIP in der zweiten Jahreshälfte 2016 noch mit einer Jahresrate von 1,9 % gegenüber dem Vorhalbjahr gestiegen war, sank die entsprechende Wachstumsrate in der ersten Jahreshälfte 2017 auf nur noch 1,4 %.

↘ ABBILDUNG 13 OBEN LINKS Dies war der niedrigste Wert seit fünf Jahren. Im dritten Quartal 2017 war das Wachstum mit annualisiert 1,6 % gegenüber dem Vorquartal ebenfalls eher verhalten. Der Arbeitsmarkt zeigt sich trotz dieser Abschwächung bisher robust. Die Arbeitslosenquote sank im Juni 2017 auf 4,3 %. ↘ ABBILDUNG 13 OBEN RECHTS Zugleich erreichte die Beschäftigungsquote mit gut 75 % einen neuen Höchststand.

225. Ein wesentlicher Faktor für die Konjunktureintrübung ist die **schwache Entwicklung des privaten Konsums**. Die starke Abwertung des Pfund nach dem Brexit-Votum dürfte hieran einen erheblichen Anteil haben. Nicht zuletzt dadurch stieg die Verbraucherpreisinflation spürbar an und erreichte im September 2017 einen Wert von 3 %. Die real verfügbaren Einkommen der Haushalte sanken zwischenzeitlich deutlich. Einen Teil dieser Realeinkommensverluste kompensierten die Haushalte durch einen Rückgang der Sparquote. Im ersten

↘ ABBILDUNG 13
Wirtschaftsindikatoren für das Vereinigte Königreich

1 – Reale Werte, saison- und kalenderbereinigt. 2 – Prognose des Sachverständigenrates. 3 – Private Haushalte einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. 4 – Im Verhältnis zum verfügbaren Einkommen. 5 – Economic Sentiment Indicator der Europäischen Kommission. Gleitende 3-Monats-Durchschnitte.

Quellen: Bank of England, Europäische Kommission, ONS

© Sachverständigenrat | 17-372

Quartal sank diese, teils durch steuerliche Änderungen, auf 4 % des verfügbaren Einkommens. ↘ ABBILDUNG 13 UNTEN LINKS Im zweiten Quartal stieg die **Sparquote** wieder leicht an. Im internationalen Vergleich liegt sie inzwischen deutlich unter den Werten, die in anderen großen europäischen Staaten verzeichnet werden, und **auf einem** ähnlich **niedrigen Niveau** wie in den Vereinigten Staaten. Der Spielraum für einen weiteren Rückgang dürfte begrenzt sein. Gleichzeitig stieg die **Verschuldung der Haushalte** weiter stark an.

Die schwache Entwicklung der Einkommen dürfte sich in der Stimmungslage der Verbraucher widerspiegeln, die seit einem Zwischenhoch im zweiten Halbjahr 2016 tendenziell sinkt. ↘ ABBILDUNG 13 UNTEN RECHTS Insgesamt spricht all dies dafür, dass die Dynamik des privaten Konsums im Prognosezeitraum eher verhalten ausfallen dürfte.

226. Zusätzlich beschränkt die **schwache Entwicklung der Arbeitsproduktivität** das Wachstum im Vereinigten Königreich. Diese lag im ersten Halbjahr 2017 auf etwa demselben Niveau wie im Jahr 2007. Damit blieb die Entwicklung spürbar hinter dem Produktivitätsanstieg in den meisten anderen großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften zurück, wenngleich dort das Wachstum der Arbeitsproduktivität in den Jahren seit der Finanzkrise ebenfalls geringer war als zuvor (OECD, 2017c).

227. Das Wachstum der **Bruttoanlageinvestitionen** war im ersten Halbjahr etwas schwächer als im vergangenen Jahr. Im Baugewerbe ist seit dem Jahresanfang sogar ein leichter Rückgang des Produktionsvolumens zu beobachten. Das Wachstum der Hauspreise gegenüber dem Vorjahresmonat ist in der zweiten Jahreshälfte 2016 um drei Prozentpunkte zurückgegangen und verblieb im bisherigen Jahresverlauf 2017 auf dem niedrigeren Niveau von etwa 5 %. **Stimmungsindikatoren** des Verarbeitenden Gewerbes sind im Gegensatz zu denen des für die Volkswirtschaft des Vereinigten Königreichs wesentlich bedeutenderen Dienstleistungsbereichs auf einem relativ hohen Niveau. ↘ ABBILDUNG 13 UNTEN RECHTS Dies entspricht der internationalen Entwicklung und könnte mit gestiegenen Absatzmöglichkeiten im Ausland zusammenhängen, nicht zuletzt aufgrund der Abwertung des Pfund. Im ersten Halbjahr weitete sich das Defizit der Handelsbilanz jedoch zunächst leicht aus.

228. Die **Geldpolitik** befindet sich bei diesem makroökonomischen Umfeld in einem Zielkonflikt. Der Anstieg der Inflationsrate würde für eine geldpolitische Straffung sprechen. Dieser stehen aber die konjunkturelle Eintrübung und die pessimistischen Stimmungsumfragen entgegen. Bisher hat die Bank of England (BoE) ihre Zinsen unverändert auf dem niedrigen Niveau belassen, auf das sie die Zinsen nach der Brexit-Entscheidung gesenkt hatte. Von der **Fiskalpolitik** dürften im Prognosezeitraum keine positiven Wachstumsimpulse ausgehen, da die Regierung plant, den Abbau des öffentlichen Haushaltsdefizits fortzusetzen.

229. Die weitere Entwicklung dürfte entscheidend vom Verlauf und dem Ergebnis der **Verhandlungen über den Austritt** des Vereinigten Königreichs **aus der EU** abhängen. Die Ausgestaltung des Zugangs zum europäischen Binnenmarkt ist von erheblicher Bedeutung für exportierende Unternehmen sowie für den Finanzsektor, der eine besonders wichtige Stellung in der Wirtschaft des Vereinig-

ten Königreichs einnimmt (JG 2016 Ziffern 292 ff.). Sollte der Marktzugang erheblich eingeschränkt werden, könnte es zu einer stärkeren Abwanderung von Unternehmen und Finanzinstituten kommen. Zum jetzigen Zeitpunkt ist kaum abzusehen, in welche Richtung sich die Verhandlungen entwickeln werden. ↘ ZIFFERN 147 FF.

Die vorgestellten Positionen der britischen Regierung lassen viele Fragen offen. Die im EU-Vertrag festgelegte Frist für den Austrittsprozess von zwei Jahren ab dem Austrittsgesuch endet im März 2019. Somit verbleibt nur noch wenig Zeit für die Verhandlungen des Austrittsabkommens und der Regelung der zukünftigen Beziehungen zur EU. Nach wie vor besteht das **Risiko** eines ungeregelten Austritts und plötzlicher Anpassungsreaktionen der Wirtschaftsakteure. Umgekehrt kann selbst ein Verbleib des Vereinigten Königreichs in der EU nicht völlig ausgeschlossen werden.

230. Für die **Prognose** wird angenommen, dass die Brexit-Verhandlungen negative wirtschaftliche Auswirkungen haben werden, beispielsweise auf das Investitionsklima. Es wird aber nicht davon ausgegangen, dass sie scheitern oder schwerwiegende Verwerfungen auslösen. Für das Jahr 2017 erwartet der Sachverständigenrat ein Wachstum des BIP von 1,5 %. Hierzu trägt der statistische Überhang, insbesondere aufgrund des starken Wachstums in der zweiten Jahreshälfte 2016, allein rund 0,8 Prozentpunkte bei. Im Jahr 2018 dürfte die Zuwachsrate des BIP dann bei 1,4 % liegen.

III. EURO-RAUM: AUFSCHWUNG ÜBERTRIFFT ERWARTUNGEN

231. Der **Aufschwung** im Euro-Raum **gewinnt an Kraft**. Er geht inzwischen in das fünfte Jahr und verlief zuletzt dynamischer als erwartet. Das BIP stieg im ersten Halbjahr 2017 annualisiert um 2,4 % gegenüber dem Vorhalbjahr. Im Vergleich zum Gesamtjahr 2016 hat sich das Wachstumstempo damit um 0,6 Prozentpunkte beschleunigt. Die Konsumausgaben liefern den größten Wachstumsbeitrag. Zudem ist die Investitionsdynamik unvermindert hoch, und die Exporte ziehen nach einer schwächeren Entwicklung im Jahr 2016 ebenfalls wieder an. Positiv fällt auf, dass der Aufschwung im Euro-Raum immer mehr Mitgliedstaaten erfasst.

232. Zum Aufschwung dürften wesentlich die **strukturellen Anpassungen** im Zuge der Krise, **verringerte** politische **Risiken** sowie die positive Entwicklung der **Weltwirtschaft** beigetragen haben. Zudem wirken Geld- und Fiskalpolitik weiterhin expansiv. Ungeachtet der jüngsten positiven Entwicklung bleiben die mittelfristigen Wachstumsaussichten vor allem wegen der schwachen Produktivitätsentwicklung verhalten.

1. Konjunkturelle Lage

233. Das **Wachstumstempo** im Euro-Raum ist ausgesprochen hoch. ↘ ABBILDUNG 14 OBEN LINKS Das BIP steigt in diesem und im kommenden Jahr etwa einen Prozentpunkt schneller als das geschätzte Produktionspotenzial, für das die Europäische Kommission Wachstumsraten von 1,2 % erwartet. Infolgedessen dürfte die geschätzte Produktionslücke im Euro-Raum im Jahr 2018 zum ersten Mal seit Ausbruch der Finanzkrise wieder positiv sein. ↘ ZIFFER 345 Das derzeitige Wachstum übertrifft die Erwartungen. Dies spiegelt sich in den **Aufwärtsrevisionen der Prognosen** seit Herbst 2016 wider. ↘ ABBILDUNG 14 OBEN RECHTS

234. Eine positive Entwicklung zeigt sich ebenfalls auf den Arbeitsmärkten. Die Zahl der **Erwerbstätigen** hat im Euro-Raum mittlerweile das Vorkrisenniveau erreicht. ↘ ABBILDUNG 14 UNTEN LINKS In Spanien ist die Entwicklung besonders dynamisch. Dort wird im kommenden Jahr voraussichtlich das Beschäftigungsniveau

↘ ABBILDUNG 14

Gesamtwirtschaftliche Lage im Euro-Raum

1 – Saison- und kalenderbereinigt. 2 – Prognose des Sachverständigenrates. 3 – Consensus Economics. Monatliche Prognosen für das BIP-Wachstum in den Jahren 2010 bis 2018. Die Ist-Zahlen gemäß der Frühjahrsprognose der Europäischen Kommission im jeweiligen Folgejahr sind als Raute dargestellt. 4 – Prognose der Europäischen Kommission. 5 – Estland, Lettland, Litauen, Slowakei und Slowenien.

Quellen: Consensus Economics, Europäische Kommission, Eurostat, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-431

des Jahres 2005 erreicht werden. Gleichwohl ist die Zahl der Erwerbstätigen in Spanien im Jahr 2016 noch um 11 % niedriger als im Jahr 2008, und die Arbeitslosenquote ist wie in anderen südeuropäischen Mitgliedstaaten weiterhin hoch. Hinzu kommt, dass die Wohlstandsentwicklung einiger Volkswirtschaften im längerfristigen Vergleich weit weniger positiv ist, als es die jüngste konjunkturelle Dynamik vermuten ließe. So lag das **BIP je Einwohner** in Italien und Griechenland im Jahr 2016 beispielsweise noch unterhalb des Niveaus des Jahres 2000. ↘ ABBILDUNG 14 UNTEN RECHTS Dies verdeutlicht die vorhandenen strukturellen Probleme in diesen Ländern.

235. Der **Aufschwung** wird vor allem **vom Konsum getragen**. ↘ ABBILDUNG 15 LINKS Der anhaltende Beschäftigungsaufbau und moderate Inflationsraten tragen zum Anstieg der Realeinkommen bei. Die außerordentlich hohen Werte vieler Stimmungsindikatoren deuten zudem auf einen gefestigten **Optimismus** hinsichtlich der wirtschaftlichen Entwicklung im Euro-Raum hin. Dabei dürfte die verringerte politische Unsicherheit seit den Wahlen in den Niederlanden und Frankreich in diesem Frühjahr eine Rolle gespielt haben. So fielen beispielsweise die Zinsabstände zehnjähriger französischer Staatsanleihen zu deutschen Bundesanleihen zwischen Februar und September um etwa 40 Basispunkte.

Positive Impulse lieferten zudem die anziehenden Anlageinvestitionen. ↘ ABBILDUNG 15 RECHTS Diese dürften Ausdruck der gestiegenen Kapazitätsauslastung und des höheren Vertrauens der Unternehmen in den Aufschwung sein. Hervorzuheben ist, dass die **Investitionsdynamik** im Euro-Raum im Gegensatz zum vorherigen Aufschwung im Zeitraum von 2009 bis 2011 weniger stark von Deutschland abhängt.

↘ ABBILDUNG 15

Wachstumsbeiträge und Investitionsdynamik im Euro-Raum

1 – Private Haushalte einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. 2 – Einschließlich Nettozugang an Wertsachen. 3 – Ohne Irland.

Quellen: Eurostat, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-432

236. Die fortschreitende Erholung im Euro-Raum wird seit Beginn des Jahres 2017 von einer **wieder höheren Verbraucherpreisinflation** begleitet, die Anfang des Jahres kurzzeitig auf 2,0 % anstiegen war. ↘ ZIFFER 346 Diese Entwicklung war teilweise dem auslaufenden Basiseffekt fallender Energiepreise geschuldet und war daher erwartet worden (JG 2016 Ziffer 193). Dementsprechend ging die Teuerungsrate anschließend wieder etwas zurück und lag zuletzt im September bei 1,5 %. Ohne Berücksichtigung der volatilen Energie- und Nahrungsmittelpreise ist die Preisdynamik im Euro-Raum insgesamt moderat aufwärtsgerichtet. So ist die Kerninflation, welche die Veränderungsrate des Verbraucherpreisindex ohne Energie, Nahrungsmittel, Alkohol und Tabak misst, seit dem Frühjahr leicht angestiegen. Nachdem die Kerninflationsrate lange Zeit unter 1 % gelegen hatte, betrug sie im September 1,1 %.

237. Während die Beschäftigungsentwicklung im Euro-Raum anhaltend dynamisch verläuft, blieb das **Lohnwachstum** in den vergangenen Jahren **hinter den Erwartungen** zurück (EZB, 2016). Eine mögliche Erklärung wäre ein Abflachen der Lohn-Phillips-Kurve, also ein abgeschwächter Zusammenhang zwischen dem gesamtwirtschaftlichen Auslastungsgrad und dem Lohnwachstum. Ciccarelli und Osbat (2017) konnten bei ihren Schätzungen jedoch keine Evidenz für eine verringerte Steigung der Phillips-Kurve im Euro-Raum feststellen.

Zum verhaltenen Lohnwachstum im Euro-Raum und in anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften dürften das geringe Produktivitätswachstum, der Anstieg der Teilzeitbeschäftigung sowie die, vor allem in einigen Mitgliedstaaten des Euro-Raums, weiterhin hohen Arbeitslosenquoten beigetragen haben (IWF, 2017a). Sollte sich die Beschäftigung weiterhin so dynamisch entwickeln wie zuletzt und sollten die globalen Faktoren, die das Lohnwachstum vor allem im Zeitraum von 2014 bis 2016 gedämpft haben (IWF, 2017a), an Bedeutung verlieren, ist damit zu rechnen, dass die Löhne im Euro-Raum wieder stärker steigen werden.

238. Das **günstige weltwirtschaftliche Umfeld**, vor allem die ansteigende globale Investitionsnachfrage und die positive Entwicklung des Welthandels in den vergangenen Monaten, lieferten zusätzliche Wachstumsimpulse für den Euro-Raum. Nach einem negativen Wachstumsbeitrag des Außenhandels in Höhe von -0,4 Prozentpunkten im Jahr 2016 hat sich das Exportwachstum im Jahr 2017 wieder beschleunigt. Auf das Jahr hochgerechnet sind Exporte und Importe im ersten Halbjahr 2017 um 5,2 % beziehungsweise 4,3 % gegenüber dem zweiten Halbjahr 2016 gewachsen.

Angesichts der jüngsten Aufwertung des Euro stellt sich die Frage, wie stark die Exportentwicklung durch den Rückgang der preislichen Wettbewerbsfähigkeit gedämpft wird. Der Euro hat seit Jahresbeginn um rund 5 % effektiv aufgewertet und befindet sich in etwa auf dem Niveau des Jahres 1999. Die Effekte der Aufwertung hängen insbesondere von der Preiselastizität der Exportnachfrage ab, die je nach Mitgliedstaat recht unterschiedlich ist (Breuer und Klose, 2015). Zu beachten ist jedoch, dass diesen Preiseffekten aktuell sehr kräftige Nachfrageeffekte gegenüberstehen. Im langfristigen Vergleich ist die jüngste **Aufwertung** als Normalisierung zu betrachten, die nicht zuletzt die verbesserte Wirtschafts-

↘ ABBILDUNG 16
Synchroner Konjunkturaufschwung im Euro-Raum

1 – Eine positive Veränderung der Produktionslücke bedeutet eine größere positive Produktionslücke beziehungsweise eine geringere negative Produktionslücke im Zeitverlauf.

Quellen: Europäische Kommission, Eurostat, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-434

lage im Euro-Raum reflektiert. Insgesamt ist daher mit keiner nachlassenden Exportdynamik zu rechnen. Zudem ist nur von einem moderat dämpfenden Einfluss auf die Inflation im Euro-Raum auszugehen (EZB, 2017a).

Positionen im Konjunkturzyklus

239. Der wirtschaftliche Aufschwung erstreckt sich inzwischen auf den gesamten Euro-Raum. In fast allen Mitgliedstaaten ist das BIP zuletzt über der Potenzialrate gewachsen. Die **Unterschiede im Ausmaß der Produktionslücke** haben sich im Euro-Raum ebenfalls deutlich **reduziert**. ↘ ABBILDUNG 16 Einzig Griechenland weist eine anhaltend hohe Unterauslastung auf. So schätzt die Europäische Kommission für Griechenland im Jahr 2017 eine Produktionslücke von -7,6 %.

240. Während die internationalen Organisationen darin übereinstimmen, dass der Euro-Raum insgesamt stärker wächst als sein Potenzial, zeigen sich **erhebliche Unterschiede bezüglich des geschätzten Niveaus der Produktionslücken**. So waren Deutschland und Spanien laut Europäischer Kommission im Jahr 2017 in etwa normal ausgelastet. Demgegenüber schätzt die OECD für Deutschland in diesem Jahr eine deutliche Überauslastung, während sie für Spanien immer noch eine starke Unterauslastung feststellt. Schätzungen der Produktionslücke in Echtzeit sind allerdings mit großer Unsicherheit verbunden (JG 2016 Kasten 6) und sollten daher vorsichtig interpretiert werden. ↘ KASTEN 3

Bemerkenswert ist jedenfalls, dass die internationalen Organisationen die Produktionslücke für einige Länder in der Vergangenheit häufig zu negativ eingeschätzt haben (Deutsche Bundesbank, 2014). Da diese Schätzungen für die Beurteilung der Geld- und Fiskalpolitik verwendet werden, folgt hieraus spiegelbildlich, dass deren Expansionsgrad in Echtzeit in der Tendenz unterschätzt wurde.

↘ KASTEN 3

Zur Verlässlichkeit von Schätzungen der Produktionslücke im Euro-Raum

Eine der größten Herausforderungen der Konjunkturanalyse und der Konjunktursteuerung ist die Einschätzung der zyklischen Position in Echtzeit. Die **Daten- und Schätzunsicherheit** ist jeweils am aktuellen Rand besonders groß. Die Schätzungen der internationalen Organisationen zur Produktionslücke weichen daher am aktuellen Rand oft stark voneinander ab. ↘ ABBILDUNG 17 Für die großen Volkwirtschaften des Euro-Raums unterscheiden sie sich um bis zu 3 Prozentpunkte.

↘ ABBILDUNG 17

Schätzungen der Produktionslücke in ausgewählten Mitgliedstaaten des Euro-Raums[1]
in %[2]

1 – Stand: Juni 2017 (OECD), Mai 2017 (EU), Oktober 2017 (IWF). Filterverfahren unter Berücksichtigung von Prognosen des Sachverständigenrates bis einschließlich 2018. 2 – Prozentuale Abweichung vom Potenzial.

Quellen: Europäische Kommission, IWF, OECD, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-427

Eine verlässliche Schätzung der Produktionslücke in Echtzeit mit Hilfe statistischer Filterverfahren (Hodrick und Prescott, 1997; Christiano und Fitzgerald, 2003; Hamilton, 2017) ist vor allem aufgrund der **Randwertproblematik** kaum möglich. Diese entsteht dadurch, dass am aktuellen Rand die zukünftigen Werte unbekannt sind und somit die zuletzt veröffentlichten Werte mit hohem Gewicht in die Bestimmung der Produktionslücke eingehen (JG 2016 Kasten 6). Entsprechend groß sind die resultierenden **Revisionen der Produktionslücke in späteren Jahren.** So wird im zeitlichen Verlauf einer Rezession das Wachstumspotenzial sukzessive nach unten angepasst. Dadurch muss die ursprünglich geschätzte Produktionslücke nach oben revidiert werden, das heißt, das niedrige Wachstum ist nicht allein konjunkturell bedingt, sondern spiegelt in Teilen ein geringeres Wachstumspotenzial wider. Umgekehrt verhält es sich in einem konjunkturellen Aufschwung, in dessen Verlauf das Potenzialwachstum angehoben wird. Über den gesamten Konjunkturzyklus sollten sich daher die Revisionen der Produktionslücken ausgleichen, wie es bei dem Hodrick-Prescott-Filter weitgehend der Fall ist.

Bei den Schätzungen des IWF oder der OECD hingegen haben sich die Revisionen in der Vergangenheit nicht ausgeglichen (Deutsche Bundesbank, 2014). ↘ TABELLE 3 Für die Schätzungen der Europäischen Kommission ist ebenfalls eine **systematische Verzerrung** festzustellen. In den 2000er-Jahren wurde das Niveau der Produktionslücke, verglichen mit der heutigen Einschätzung, vor allem für Frankreich, Italien und Spanien regelmäßig zu niedrig eingeschätzt. Auffällig ist dabei, dass die OECD für Italien im Zeitraum der Jahre 1999 bis 2014 nie eine positive Produktionslücke in Echtzeit geschätzt hat. Die EU stellte lediglich für das Jahr 2008 eine Überauslastung in ihrer folgenden Frühjahrsprognose fest. Demgegenüber hat der Hodrick-Prescott-Filter in 6 von 15 betrachteten Jahren eine positive Produktionslücke für Italien festgestellt.

↘ TABELLE 3

Revisionen der Echtzeit-Schätzungen in ausgewählten Mitgliedstaaten des Euro-Raums[1]

Land	Revision	OECD	EU	HP-Filter[2]
		Prozentpunkte		
Deutschland	durchschnittliche Revision	0,9	0,2	0,1
	durchschnittliche absolute Revision	0,9	1,0	0,9
	Jahre mit positiver Produktionslücke[3]	3	3	8
Frankreich	durchschnittliche Revision	1,7	1,8	0,3
	durchschnittliche absolute Revision	1,7	1,8	0,5
	Jahre mit positiver Produktionslücke[3]	4	4	6
Italien	durchschnittliche Revision	2,0	1,5	0,4
	durchschnittliche absolute Revision	2,0	1,5	0,7
	Jahre mit positiver Produktionslücke[3]	0	1	6
Spanien	durchschnittliche Revision	2,1	1,6	0,6
	durchschnittliche absolute Revision	3,0	2,3	1,2
	Jahre mit positiver Produktionslücke[3]	2	5	7

1 – Differenz der Schätzungen vom Global Economic Outlook Juni 2017 beziehungsweise Frühjahrsprognose 2017 zu den Schätzungen der Frühjahrspublikationen der OECD beziehungsweise der Europäischen Kommision der Jahre 2000 bis 2014 für die Produktionslücke des jeweils zurückliegenden Jahres. 2 – Hodrick-Prescott-Filter mit Glättungsparameter 1 600 auf logarithmierte vierteljährliche Daten für das BIP. Differenz der Schätzungen am aktuellen Rand zu den Schätzungen mit Echtzeitdaten der OECD. 3 – Anzahl der Jahre im Zeitraum 2000 bis 2014 mit positiver Schätzung der Produktionslücke für das jeweils zurückliegende Jahr.

Quellen: Europäische Kommission, OECD, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-429

Die geringe Verlässlichkeit von Schätzungen der Produktionslücke schränkt die Möglichkeiten der aktiven Konjunktursteuerung durch den Staat ein, da eine genaue Bestimmung der notwendigen fiskalischen Maßnahmen zur Stützung der Konjunktur in Echtzeit kaum möglich ist (Elstner et al., 2016). Von der Position im Konjunkturzyklus hängt zudem die **Schätzung des strukturellen Defizits der öffentlichen Haushalte** ab. Eine systematische Fehleinschätzung des gesamtwirtschaftlichen Auslastungsgrads in Echtzeit kann zu einer Anhäufung von strukturellen Defiziten führen, wenn diese fälschlicherweise als konjunkturbedingt eingeschätzt werden (Deutsche Bundesbank, 2014). Es zeigt sich zudem, dass eine Beurteilung, welche Länder sich in einer Über- oder Unterauslastung befinden, nur nach vielen Jahren verlässlich möglich ist. Dieses Problem beschränkt die Möglichkeiten der konjunkturellen Glättung über die Zeit und über Länder hinweg.

241. Aufgrund der hohen Unsicherheit bei der Produktionslückenschätzung sollten **weitere Indikatoren bei der Beurteilung des Auslastungsgrads** einbezogen werden. Hier zeigt sich ein heterogenes Bild. ↘ TABELLE 4 Während in Frankreich, Italien und Spanien noch einige Indikatoren für eine Unterauslas-

tung sprechen, dürfte sich **Deutschland bereits in einer Überauslastung** befinden. ↘ ZIFFERN 264 FF.

Auffallend ist, dass vor allem die preislichen Indikatoren weiterhin eine Unterauslastung nahelegen, während die Stimmungsindikatoren und die Einschätzung der Kapazitätsauslastung auf historisch hohen Niveaus liegen. Der Vorteil der Indikatoren gegenüber Schätzungen der Produktionslücke oder der NAIRU ist ihre direkte Messbarkeit in Echtzeit. Allerdings enthalten manche Indikatoren, wie beispielsweise die Arbeitslosenquote, strukturelle Komponenten und sind nur bedingt geeignet, um die Position im Konjunkturzyklus zu beurteilen. In der Gesamtschau sprechen die Indikatoren dafür, dass der Aufschwung in Deutschland weiter fortgeschritten ist als in den anderen großen Volkswirtschaften des Euro-Raums. Es zeichnet sich aber insgesamt eine **Normalisierung der konjunkturellen Lage** im Euro-Raum ab.

↘ TABELLE 4

Indikatoren für die gesamtwirtschaftliche Auslastung in ausgewählten Mitgliedstaaten des Euro-Raums

	Einheit	Deutschland	Frankreich	Italien	Spanien
Aktuelle Schätzung der Produktionslücke für das Jahr 2017[1]					
EU	%	–0,2	–1,1	–0,8	0,2
IWF	%	0,8	–1,8	–1,6	–0,7
OECD	%	1,8	–2,2	–2,4	–2,9
Hodrick-Prescott-Filter[2]	%	0,1	0,0	0,4	0,9
Weitere Indikatoren[3]					
Kapazitätsauslastung[4]	%	86	84	76	79
	Häufigkeit[5]	75	68	70	56
Stimmungsindikatoren[6]	Index	110	107	106	108
	Häufigkeit[5]	88	71	74	80
Arbeitslosenquote[7]	%	4,0	9,8	11,6	18,4
	Häufigkeit[5]	100	42	14	46
Kerninflation[8]	%	1,4	0,5	0,8	1,1
	Häufigkeit[5]	66	3	12	29
Lohnstückkosten[9]	%	1,8	0,9	0,7	–0,5
	Häufigkeit[5]	74	35	30	22

1 – Relative Abweichung des BIP vom Produktionspotenzial. Die Schwellenwerte für die farbliche Hinterlegung sind 2,5 %, 1 %, –1 % und –2,5 %. 2 – Mit Berücksichtigung von Prognosen des Sachverständigenrates am aktuellen Rand. 3 – Jeweils durchschnittliche Werte der vergangenen vier Quartale beziehungsweise der vergangenen zwölf Monate. 4 – Aktuelles Niveau der Kapazitätsauslastung in der Industrie. 1. Quartal 1991 bis 3. Quartal 2017. 5 – Relative Häufigkeit der Perioden in der Vergangenheit, in denen der bestimmte Indikator einen niedrigeren Wert angenommen hat als im Durchschnitt der zurückliegenden vier Quartale beziehungsweise der vergangenen zwölf Monate. Bei der Arbeitslosenquote: relative Häufigkeit der Perioden mit höherer Arbeitslosenquote als im Durchschnitt der zurückliegenden vier Quartale beziehungsweise der vergangenen zwölf Monate. Die Schwellenwerte für die farbliche Hinterlegung sind 15, 30, 70 und 85. 6 – Economic Sentiment Indicator (ESI). Durchschnitt 1990-2016 = 100. Januar 1990 bis September 2017. 7 – Arbeitslose in Relation zur Erwerbsbevölkerung. 1. Quartal 1991 bis 2. Quartal 2017. 8 – HVPI ohne Energie, Nahrungsmittel, Alkohol und Tabak. Veränderung zum Vorjahresmonat. Januar 2002 bis September 2017. 9 – Veränderung der nominalen Lohnstückkosten zum Vorjahresquartal. 1. Quartal 1996 bis 2. Quartal 2017.

Quellen: Europäische Kommission, Eurostat, IWF, OECD, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-430

Geld- und Fiskalpolitik

242. Die expansive Geldpolitik der EZB sorgt für weiterhin außergewöhnlich **günstige Finanzierungsbedingungen im Euro-Raum**. Der durchschnittliche Zinssatz für Neukredite (Composite Cost of Borrowing Indicator der EZB) liegt momentan bei unter 2 %. Bislang steigt die Kreditvergabe an private Haushalte trotz des positiven Umfelds nur moderat an, zuletzt im September um 3,1 % im Vergleich zum Vorjahreszeitraum. Bei der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen ist das Wachstum mit 1,5 % weiterhin sehr gering. Angesichts der verbesserten konjunkturellen Lage im Euro-Raum wirkt die fortdauernde **Nullzinspolitik** der EZB jedoch zunehmend expansiv. ↘ ZIFFER 327 Zinsreaktionsfunktionen wie die Taylor-Regel legen bereits seit längerem eine straffere Zinspolitik nahe. ↘ ZIFFER 356 Nicht zuletzt befördert die lockere Geldpolitik den Anstieg der **Risiken im Finanzsystem**. ↘ ZIFFERN 472 FF.

243. Die **Konsolidierung** der Staatsfinanzen ist in den vergangenen Jahren **weitgehend eingestellt** worden, was sich in den fallenden strukturellen Primärsalden der Mitgliedstaaten widerspiegelt. ↘ ZIFFERN 13, 403 Prognosen der Europäischen Kommission zufolge wird sich der strukturelle Primärsaldo nächstes Jahr zum vierten Mal in Folge verschlechtern. Nicht zuletzt vor dem Hintergrund der weiterhin hohen Staatsverschuldung vieler Mitgliedstaaten stellt sich daher die Frage, welche fiskalischen Puffer in einem möglichen zukünftigen Abschwung verbleiben. ↘ ZIFFERN 520 FF.

2. Strukturelle Anpassungen und Probleme

Wettbewerbsfähigkeit

244. Für die wirtschaftlichen Aussichten der Mitgliedstaaten ist ihre Wettbewerbsfähigkeit von großer Bedeutung, da diese die Exportentwicklung beeinflusst. Viele Mitgliedstaaten des Euro-Raums hatten ein sehr starkes Wachstum ihrer **Lohnstückkosten** in den Jahren 1999 bis 2009 verzeichnet. Dabei hatten sie vor allem gegenüber Deutschland an preislicher Wettbewerbsfähigkeit eingebüßt, wo die Lohnstückkosten in demselben Zeitraum weitgehend konstant geblieben waren.

Seitdem hat sich diese Tendenz umgekehrt. Im Zeitraum von 2009 bis 2013 stiegen die Lohnstückkosten in Deutschland um annähernd 5 %, während sie zeitgleich außer in Italien in den südeuropäischen Krisenländern fielen. ↘ ABBILDUNG 18 LINKS Der Rückgang der Lohnstückkosten wurde durch sinkende Nominallöhne, wie in Griechenland, und im Fall von Portugal und Spanien durch die sogenannte Entlassungsproduktivität erreicht, also dadurch, dass eine gegebene Wertschöpfung durch deutlich weniger Erwerbstätige erbracht wird. Seit dem Jahr 2014 haben sich die Lohnstückkosten in den Krisenländern kaum noch verändert, während sie in Deutschland weiter gestiegen sind. ↘ ABBILDUNG 18 RECHTS

↘ ABBILDUNG 18

Lohnstückkosten und Exportintensität in ausgewählten Mitgliedstaaten des Euro-Raums[1]

1 – DE-Deutschland, FR-Frankreich, IT-Italien, ES-Spanien, PT-Portugal, GR-Griechenland. 2 – Negative Werte bedeuten einen Anstieg des BIP.
3 – Exporte in Relation zum BIP. Links: Veränderung 2008 bis 2013, da im Jahr 2009 die Exportintensität rezessionsbedingt stark zurückging.

Quellen: Europäische Kommission, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-436

245. Die verbesserte preisliche Wettbewerbsfähigkeit ging in den Programmländern mit einer Reduktion der Leistungsbilanzdefizite und einem Anstieg der Exporte in Relation zum BIP (Exportintensität) einher. In Griechenland ist die gestiegene Exportintensität vor allem auf den Einbruch der Wirtschaftsleistung zurückzuführen. In den Jahren 2008 bis 2013 fiel das griechische BIP um 25 %, während die Exporte um 3 % zurückgingen. Dagegen setzte sich in Frankreich und Italien die seit Einführung der Währungsunion schwache **Exportentwicklung** fort (JG 2014 Ziffer 139). Seit dem Jahr 2013 sind Exporte und Wirtschaftsleistung in ähnlichem Tempo gewachsen, sodass sich die Exportintensität kaum verändert hat.

246. Das schwache Produktivitätswachstum in den Krisenländern erschwert die Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit und reduziert zugleich den Verteilungsspielraum bei Lohnverhandlungen. Einen Maßstab für diesen Verteilungsspielraum stellen die realen Lohnstückkosten beziehungsweise die Lohnquote dar. ↘ KASTEN 4 Die Lohnquote bemisst den Anteil der Arbeitseinkommen am Gesamteinkommen einer Volkswirtschaft. Wie in den meisten entwickelten Volkswirtschaften fiel die Lohnquote im Euro-Raum in den vergangenen Jahrzehnten. Seit Mitte der 2000er-Jahre ist der **Rückgang der Lohnquote** im Euro-Raum allerdings **gestoppt**.

↘ KASTEN 4

Lohnquoten im internationalen Vergleich

Lohnstückkosten und Lohnquote stehen in einem engen Zusammenhang. Die Lohnstückkosten setzen das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer in Relation zur realen Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigen. Sie dienen somit, in Kombination mit dem effektiven Wechselkurs, als Maß für die preisliche Wettbewerbsfähigkeit einer Volkswirtschaft. Bereinigt man die Lohnstückkosten um die Inflation, so erhält man die **realen Lohnstückkosten**, deren Entwicklung mit derjenigen der **Lohnquote** übereinstimmt (Burda und Wyplosz, 2009). Die bereinigte Lohnquote bezieht Selbstständige mit in die Lohn-

summe ein und wird wie folgt berechnet:

$$Bereinigte\ Lohnquote = \frac{Arbeitnehmerentgelt\ je\ Arbeitnehmer \times Erwerbstätige}{Bruttoinlandsprodukt\ zu\ Faktorkosten}.$$

Dabei wird unterstellt, dass Selbstständige im Durchschnitt das gleiche Arbeitseinkommen wie Arbeitnehmer erzielen. Die Lohnquote misst den Teil des BIP, der dem Produktionsfaktor Arbeit zukommt. Kapitaleinkommen der Arbeitnehmer sind in der Lohnquote nicht eingeschlossen. Ebenso wenig berücksichtigt die Lohnquote die Verteilung der Arbeitseinkommen. Daher wird der Lohnquote nur eine **begrenzte Rolle als Verteilungsmaß** beigemessen (JG 2016 Ziffer 795).

Der Rückgang der Lohnquoten in den meisten entwickelten Volkswirtschaften ist zuletzt häufig thematisiert worden (Elsby et al., 2013; Neiman und Karabarbounis, 2014; OECD, IWF, Weltbankgruppe, 2015; Autor et al., 2017; IWF, 2017d). Es zeigt sich ein **globaler Trend sinkender Lohnquoten im Zeitraum der Jahre 1980 bis 2005**. ↘ ABBILDUNG 19 OBEN LINKS Als mögliche Ursachen der fallenden Lohnquoten während der 1980er- und 1990er-Jahre gelten erleichterte Produktionsverlagerungen aufgrund globaler Wertschöpfungsketten, investitionsspezifischer technologischer Wandel, die wachsende Bedeutung des Dienstleistungs- und Informationsbereichs sowie eine verringerte Verhandlungsmacht der Arbeitnehmer.

↘ ABBILDUNG 19

Entwicklung der bereinigten Lohnquoten[1]

1 – Die bereinigte Lohnquote setzt das reale Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer in Relation zum realen BIP zu Faktorkosten je Erwerbstätigen. 2 – In Relation zum BIP. 3 – Euro-12-Mitgliedstaaten. Bis 1991 einschließlich Westdeutschland. 4 – Bis 1991 Westdeutschland. 5 – Veränderung zum Vorjahr. 6 – Negative Werte bedeuten einen Anstieg des BIP.

Quellen: Europäische Kommission, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-437

Seit den 2000er-Jahren ist der Rückgang der Lohnquote jedoch weitgehend zum Stillstand gekommen. In einigen Ländern hat sich sogar wieder ein Anstieg ergeben. So ist die Lohnquote im Vereinigten Königreich in den vergangenen 20 Jahren um mehr als fünf Prozentpunkte gestiegen. Sie liegt derzeit in etwa auf dem Niveau der 1970er-Jahre. In den großen Mitgliedstaaten des Euro-Raums hat es **ähnliche, aber nicht völlig synchrone Verläufe der Lohnquote** gegeben. ↘ ABBILDUNG 19 OBEN RECHTS Während die Lohnquote in Frankreich vor allem während der 1980er-Jahre sehr deutlich fiel, verlief der Rückgang in Deutschland, Italien und Spanien weit gradueller bis in die 2000er-Jahre hinein. Die Größenordnung des Rückgangs seit dem Jahr 1980 war mit knapp zehn Prozentpunkten jedoch in den vier Ländern sehr ähnlich.

Die zeitliche Veränderung der Lohnquote wird durch das **Reallohnwachstum** je Arbeitnehmer, das Beschäftigungswachstum und die Veränderung des realen BIP bestimmt. Bleibt das Wachstum der **Lohnsumme** hinter dem Wachstum des BIP zurück, fällt die Lohnquote. Es zeigen sich Unterschiede in den Beiträgen zum Wachstum der realen Lohnsumme über die Zeit und zwischen Regionen. In den Vereinigten Staaten machte der Beschäftigungsanstieg, nicht zuletzt aufgrund eines vergleichsweise hohen Bevölkerungswachstums, seit den 1960er-Jahren einen großen Teil des Wachstums der Lohnsumme aus. ↘ ABBILDUNG 19 UNTEN LINKS

Demgegenüber nahmen sich die Beschäftigungsveränderungen im Euro-Raum bis Ende der 1980er-Jahre gering aus, während das Reallohnwachstum vor allem in den 1960er- und 1970er-Jahren um einiges höher war als in den Vereinigten Staaten. ↘ ABBILDUNG 19 UNTEN RECHTS Seit den 1990er-Jahren ist ein substanzieller **Beschäftigungsanstieg** im Euro-Raum zu verzeichnen. Gründe dafür sind gestiegene Zuwanderung (zum Beispiel in Spanien während der 2000er-Jahre), die erhöhte Erwerbsbeteiligung von Frauen und Älteren sowie fallende Arbeitslosenquoten (zum Beispiel in Deutschland seit Mitte der 2000er-Jahre).

Ein Merkmal der Lohnquote ist ihr **antizyklisches Verhalten im Konjunkturverlauf**. So gingen kurzfristige Anstiege der Lohnquote zumeist mit einem schwachen oder gar negativen Wirtschaftswachstum einher, insbesondere in den großen Ölpreiskrisen und im Zuge der Finanzkrise. Gründe hierfür sind Preis- und Lohnrigiditäten sowie Arbeitsmarktfriktionen, die dafür sorgen, dass in einer Rezession die Lohnsumme nicht in gleichem Maß wie die Wirtschaftsleistung zurückgeht. Die Kapitaleinkommen tragen somit einen überproportionalen Teil des Risikos eines konjunkturellen Abschwungs.

247. Strukturreformen stellen eine weitere Möglichkeit dar, die Wettbewerbsfähigkeit zu erhöhen. In den Krisenjahren haben vor allem Staaten mit hohen Arbeitslosenquoten und stark regulierten Produktmärkten davon Gebrauch gemacht. ↘ ZIFFER 415 **Arbeits- und Produktmarktreformen** steigern das Wachstumspotenzial und erhöhen die nicht-preisliche Wettbewerbsfähigkeit der Volkswirtschaft. Durch weitere Reformen könnten daher die aktuell gute wirtschaftliche Entwicklung im Euro-Raum gefestigt und die mittelfristigen Wachstumsperspektiven verbessert werden. ↘ ZIFFERN 88 FF.

Strukturwandel

248. Die wirtschaftliche Entwicklung der Mitgliedstaaten wird nicht nur durch die Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit geprägt, sondern auch durch den **Strukturwandel**, das heißt von der Reallokation von Produktionsfaktoren zwischen und innerhalb von Wirtschaftsbereichen. Spanien, Griechenland und Irland wiesen vor der Finanzkrise ein aufgeblähtes Baugewerbe auf. So machten laut Eurostat die Investitionen für den Wohnbau im Jahr 2006 12,1 %

↘ ABBILDUNG 20

Beschäftigung nach Wirtschaftsbereichen in ausgewählten Mitgliedstaaten des Euro-Raums[1]

1 – DE-Deutschland, FR-Frankreich, IT-Italien, ES-Spanien, PT-Portugal, GR-Griechenland. 2 – Durchschnitt der vergangenen vier Quartale (Stand: 2. Quartal 2017). 3 – Information und Kommunikation, Erbringung von Finanz- und Versicherungsdienstleistungen und Erbringung von freiberuflichen, wissenschaftlichen und technischen Dienstleistungen.

Quellen: Eurostat, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-473

des spanischen BIP aus. Zehn Jahre später betrug das Verhältnis von Wohnbauinvestitionen zur Wirtschaftsleistung 4,6 % und liegt somit unterhalb des deutschen oder französischen Niveaus von etwa 6 %.

Dieser Strukturwandel hinterließ deutliche Spuren auf den Arbeitsmärkten. So entfiel ein großer Teil des Beschäftigungsrückgangs während der Krise auf das **Baugewerbe**. ↘ ABBILDUNG 20 LINKS Dagegen sind während der Erholung seit dem Jahr 2013 neue Stellen vorwiegend im **Dienstleistungsbereich** entstanden. ↘ ABBILDUNG 20 RECHTS Im **Produzierenden Gewerbe** wurden ebenfalls Stellen geschaffen, wenngleich dies bislang nicht ausgereicht hat, um die dort während der Krise entstandenen erheblichen Beschäftigungsverluste auszugleichen.

249. Das **Gastgewerbe** hat insbesondere in Spanien und Griechenland einen substanziellen Beitrag zum Beschäftigungsaufbau seit dem Jahr 2013 geleistet. Dort ist die Beschäftigung um einiges schneller gewachsen als in anderen Wirtschaftsbereichen. Portugal verzeichnete zuletzt ebenfalls ein deutliches Beschäftigungswachstum im Gastgewerbe. Diese positive Entwicklung spiegelt das außerordentliche Wachstum des **Tourismus** in Südeuropa wider und dürfte nicht zuletzt davon begünstigt worden sein, dass die Qualifikationsanforderungen in diesem Bereich vergleichsweise gering sind. Dies könnte die Reallokation von Erwerbslosen mit geringer Qualifikation hin zu solchen Dienstleistungsbereichen erleichtert haben (Banco de España, 2017). Offen ist, ob sich das Wachstum im Tourismusbereich in diesem Tempo fortsetzen wird, vor allem, falls die politische Unsicherheit in anderen Ländern zurückgehen sollte.

250. Die von der Finanz- und Staatsschuldenkrise besonders betroffenen südeuropäischen Mitgliedstaaten haben in den vergangenen Jahren enorme **strukturelle Anpassungen** vollzogen. Entsprechend stark hat sich die Beschäftigungsstruktur in diesen Volkswirtschaften verändert. Vor allem das Baugewerbe hat an Bedeutung verloren. Im Zuge der Erholung seit dem Jahr 2013 sind vorwiegend

Stellen in Dienstleistungsbereichen mit einem geringeren Produktivitäts- und Lohnniveau geschaffen worden. Eine ähnliche Entwicklung ist für den restlichen Euro-Raum zu beobachten. Dieser Kompositionseffekt hat das Lohnwachstum in den vergangenen Jahren gedämpft (EZB, 2015, 2016). Weitere Anstrengungen sind notwendig, um einen verstärkten Stellenaufbau in produktiveren Bereichen zu ermöglichen.

Anhaltende Probleme

251. Ungeachtet der strukturellen Anpassungen seit der Krise verbleiben in vielen Mitgliedstaaten ungelöste Probleme. Ein nicht zu vernachlässigendes Wachstumshemmnis stellt für einige Mitgliedstaaten das weiterhin hohe Niveau an **notleidenden Krediten** dar. ↘ ZIFFER 444 Dies beeinträchtigt nicht nur die Kreditvergabe der betroffenen Banken, sondern verlangsamt zudem den Strukturwandel, weil Kredite an unproduktive und zum Teil nicht überlebensfähige Firmen verlängert werden (JG 2016 Ziffern 514 ff.).

252. Im Euro-Raum ließ sich in der Vergangenheit ein gestiegener Anteil von Firmen beobachten, die länger als zehn Jahre existieren und ein geringes Verhältnis von operativem Ergebnis zu Zinsausgaben (Zinsdeckungsgrad) aufweisen. Im Zeitraum von 2003 bis 2013 nahm die Anzahl dieser sogenannten **Zombie-Firmen** in verschiedenen OECD-Ländern zu, während es zeitgleich immer weniger Firmengründungen gab (McGowan et al., 2017). Dieser Studie zufolge war dieses Phänomen in Italien und Spanien besonders ausgeprägt, wo künstlich am Leben gehaltene, unproduktive Unternehmen zunehmend Kapital banden. Dies führte zu einer steigenden Fehlallokation von Ressourcen. Ob die jüngst erzielten Fortschritte beim Abbau der notleidenden Kredite in diesen Ländern zu einem Rückgang an Zombie-Firmen führen werden, bleibt abzuwarten.

253. Ein weiteres Problem im Euro-Raum und in der EU ist die **Divergenz der Pro-Kopf-Einkommen**. Der neoklassischen Konvergenzhypothese zufolge sollten Länder mit einem geringen Wohlstandsniveau schneller wachsen als höher entwickelte Volkswirtschaften. Während die osteuropäischen Mitgliedstaaten tatsächlich deutlich schneller gewachsen sind als die restliche EU, hat sich das Wohlstandsgefälle zwischen **Südeuropa** auf der einen und Mittel- und Nordeuropa auf der anderen Seite seit dem Jahr 1995 verstärkt. ↘ ABBILDUNG 21 LINKS Dies deutet auf weiterhin bestehende strukturelle Unterschiede zwischen den Mitgliedstaaten hin, die eine Konvergenz der Pro-Kopf-Einkommen in der EU erschweren. Problematisch ist in diesem Zusammenhang, dass Griechenland und Italien gegenwärtig die höchsten öffentlichen Schuldenstandsquoten und zugleich mit die geringsten Wachstumsraten in der EU aufweisen.

254. Ein wesentlicher Grund für das geringe Wachstum der Pro-Kopf-Einkommen in Südeuropa ist die schwache **Produktivitätsentwicklung**. ↘ ABBILDUNG 21 RECHTS Die Arbeitsproduktivität hatte bereits vor der Finanzkrise stagniert. In Osteuropa hat sich das Produktivitätswachstum wie in vielen anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften im Vergleich zum Zeitraum von 2000 bis 2007 zwar verlangsamt, ist aber weiterhin um ein Vielfaches höher als in Südeuropa. Das **Reallohnwachstum** ist dabei nicht in demselben Maße wie das Produktivitäts-

↘ ABBILDUNG 21

Reale Konvergenz in Europa

1 – Durchschnittlich jährliches Wachstum des BIP je Einwohner in KKP-US-Dollar. Staaten mit weniger als einer Million Einwohner sind unberücksichtigt. 2 – Südeuropa: Griechenland, Italien, Portugal und Spanien. 3 – Baltikum: Estland, Lettland und Litauen. 4 – Mittel- und Osteuropa: Polen, Rumänien, Slowakei, Slowenien, Tschechien und Ungarn. 5 – Südosteuropa: Bulgarien, Kroatien und Rumänien. 6 – Belgien, Deutschland, Finnland, Frankreich, Irland, Niederlande und Österreich. 7 – Dänemark, Norwegen, Schweden, Schweiz und Vereinigtes Königreich. 8 – Durchschnittlich jährliche Veränderung. 9 – Reales BIP je Erwerbstätigen. 10 – Reales Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer.

Quellen: Europäische Kommission, Weltbank, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-438

wachstum zurückgegangen. In Estland, Lettland und Litauen sind die Reallöhne in den vergangenen Jahren sogar deutlich stärker gestiegen als die Produktivität. Diese Entwicklung spiegelt vor allem die zunehmend **angespannte Lage am Arbeitsmarkt in Osteuropa** wider (IWF, 2016).

255. Nicht zuletzt die hohe Anzahl an Auswanderern hat in den vergangenen 25 Jahren zu einer Verknappung des Arbeitsangebots in diesen Ländern beigetragen. **Emigration** sowie geringe Geburtenraten haben beispielsweise im Baltikum zu einem Rückgang der Bevölkerung im Alter von 15 bis 64 Jahren um knapp 25 % im Vergleich zum Jahr 1990 geführt. Insgesamt sind im Zeitraum von 1990 bis 2012 fast 20 Millionen Menschen aus den Ländern Zentral-, Ost- und Südosteuropas ausgewandert (Atoyan et al., 2016).

Auswanderung verknappt das Arbeitsangebot im Herkunftsland nicht nur, indem es das Arbeitskräftepotenzial verringert. Darüber hinaus können Geldüberweisungen von Migranten in ihre Herkunftsländer zu einer zusätzlichen Reduktion des Arbeitsangebots und somit zu **höheren Löhnen** führen, indem sie dort den Reservationslohn der Empfänger erhöhen (Atoyan et al., 2016). Dies dürfte sich auf die Inflationsentwicklung auswirken. In Estland, Lettland und Litauen sind die **Verbraucherpreise**, nach einem moderaten Verlauf in den vergangenen Jahren, zuletzt stark gestiegen. Im Jahr 2017 wird die Inflationsrate in diesen Ländern voraussichtlich bei 3 % und mehr liegen.

3. Ausblick

256. Der Sachverständigenrat erwartet für den Euro-Raum eine **Fortsetzung des Aufschwungs**. Die Wachstumsraten des BIP werden in diesem und dem kommenden Jahr voraussichtlich oberhalb der Potenzialrate liegen. ↘ TABELLE 5 Die robuste Inlandsnachfrage dürfte sich dabei weiterhin als wichtigster Treiber des Wachstums erweisen. Sie wird im Prognosezeitraum durch den anhaltenden Beschäftigungsaufbau und den Rückgang der zum Teil noch hohen Arbeitslosenquoten gestärkt. Aufgrund der in einigen Mitgliedstaaten, insbesondere Deutschland, recht hohen Auslastung der Produktionskapazitäten ist jedoch damit zu rechnen, dass sich die sehr starke Wachstumsdynamik des ersten Halbjahres 2017 im Prognosezeitrum leicht abschwächen wird.

257. Eine Zunahme politischer **Risiken**, das in einigen Mitgliedstaaten weiterhin hohe Niveau notleidender Kredite sowie ein abrupter und unerwarteter Zinsanstieg könnten sich negativ auf das Wachstum im Euro-Raum auswirken. Demgegenüber könnte eine stärker als erwartet ausfallende Investitionsdynamik zum Ausbau von Produktionskapazitäten führen und so das Wachstum kurz- und mittelfristig auf hohem Niveau halten. In der längeren Frist wirkt allerdings das anhaltend geringe Produktivitätswachstum im Euro-Raum dämpfend (EZB, 2017b).

↘ TABELLE 5

Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Erwerbslosenquote im Euro-Raum

Land/Ländergruppe	Gewicht in %[1]	Bruttoinlandsprodukt[2]			Verbraucherpreise (HVPI)[3]			Erwerbslosenquote[4]		
		Veränderung zum Vorjahr in %						%		
		2016	2017[5]	2018[5]	2016	2017[5]	2018[5]	2016	2017[5]	2018[5]
Euro-Raum[6,7]	**100**	**1,8**	**2,3**	**2,1**	**0,2**	**1,5**	**1,5**	**10,0**	**9,2**	**8,6**
darunter:										
Deutschland[7]	29,2	1,9	2,3	2,2	0,4	1,7	1,7	4,1	3,8	3,7
Frankreich	20,7	1,2	1,8	1,9	0,3	1,1	1,3	10,1	9,6	9,1
Italien	15,5	0,9	1,5	1,4	– 0,1	1,4	1,2	11,7	11,3	10,8
Spanien	10,3	3,3	3,1	2,3	– 0,3	2,0	1,6	19,6	17,3	16,1
Niederlande	6,5	2,2	3,4	2,7	0,1	1,3	1,6	6,0	4,8	4,3
Belgien	3,9	1,5	1,7	1,6	1,8	2,2	1,8	7,8	7,4	7,3
Österreich	3,2	1,5	2,9	2,5	1,0	2,1	1,9	6,0	5,5	5,4
Irland	2,6	5,1	3,9	3,7	– 0,2	0,3	1,2	7,9	6,3	5,4
Finnland	2,0	1,9	2,9	2,1	0,4	0,9	1,2	8,8	8,7	8,4
Portugal	1,7	1,5	2,7	1,9	0,6	1,5	1,8	11,2	9,2	8,2
Griechenland	1,6	– 0,2	0,9	2,0	0,0	1,2	1,1	23,6	21,5	20,0
Euro-Raum ohne Deutschland	**70,8**	**1,8**	**2,3**	**2,1**	**0,2**	**1,5**	**1,4**	**12,2**	**11,1**	**10,4**

1 – Anteil des nominalen BIP des Jahres 2016 am nominalen BIP des Euro-Raums. 2 – Ist-Zahlen gemäß Eurostat. Prognosewerte für 2017 und 2018 basieren auf saison- und kalenderbereinigten Quartalswerten. 3 – Harmonisierter Verbraucherpreisindex. 4 – Standardisiert nach ILO-Konzept. Für den gesamten Euro-Raum und den Euro-Raum ohne Deutschland gewichtet mit der Anzahl der Erwerbspersonen des Jahres 2016. 5 – Prognose des Sachverständigenrates. 6 – Gewichteter Durchschnitt der 19 Mitgliedstaaten des Euro-Raums. 7 – In Abweichung zu Tabelle 2 im JG 2016 werden für Deutschland die kalenderbereinigten Werte des BIP berücksichtigt.

Quellen: Eurostat, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-312

Ein aktuelles Risiko stellen Bestrebungen einer Abspaltung Kataloniens von Spanien dar. **Katalonien**, hinsichtlich Wirtschaftsleistung und Wohlstand vergleichbar mit der Region Madrid, trägt jeweils etwa ein Viertel zur spanischen Industrieproduktion und zu den spanischen Exporten bei (Schrader und Laaser, 2017). Die katalanische Wirtschaft ist mit den anderen spanischen Regionen eng verflochten. Dies zeigt sich unter anderem an einem synchronen Wachstumsverlauf Spaniens und Kataloniens in den vergangenen 15 Jahren (Schrader und Laaser, 2017). Hält die Unsicherheit an, dürfte sich dies negativ auf das Wirtschaftswachstum Spaniens und insbesondere Kataloniens im Jahr 2018 auswirken. Größere unmittelbare Auswirkungen auf den Euro-Raum sind hingegen vorerst nicht zu erwarten.

258. Für die **Prognose** wird angenommen, dass weder die oben genannten Chancen noch die beschriebenen Risiken eintreffen. Der Sachverständigenrat erwartet für die Jahre 2017 und 2018 im Euro-Raum einen Anstieg des BIP von 2,3 % beziehungsweise 2,1 %. ↘ TABELLE 5 Die Verbraucherpreisinflation wird voraussichtlich in diesem und im kommenden Jahr bei jeweils 1,5 % liegen. ↘ ABBILDUNG 22 Für die Kerninflationsrate erwartet der Sachverständigenrat einen Anstieg auf 1,1 % im Jahr 2017 und 1,4 % im Jahr 2018, jeweils im Vergleich zum Vorjahr.

↘ ABBILDUNG 22

Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise im Euro-Raum[1]

1 – Veränderung zum Vorjahr; Unsicherheitsmargen berechnet auf Grundlage des mittleren absoluten Prognosefehlers des Zeitraums 1999 bis 2015. Die Breite des symmetrisch um den wahrscheinlichsten Wert verteilten Bandes entspricht dem doppelten mittleren absoluten Prognosefehler; gestrichelte Linie: 68 %-Konfidenzintervall. 2 – Kalender- und saisonbereinigt. 3 – Harmonisierter Verbraucherpreisindex. 4 – Prognose des Sachverständigenrates.

Quellen: Eurostat, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-479

LITERATUR

Abe, S. (2017), Press Conference by Prime Minister Shinzo Abe, Rede, Tokio, 25. September.

Atoyan, R. et al. (2016), Emigration and Its Economic Impact on Eastern Europe, IMF Staff Discussion Note 16/07, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.

Autor, D., D. Dorn, L.F. Katz, C. Patterson und J.V. Reenen (2017), The Fall of the Labor Share and the Rise of Superstar Firms, NBER Working Paper 23396, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.

Banco de España (2017), Changes in Sectoral Employment During the Crisis and Subsequent Recovery, Economic Bulletin 3/2017, Banco de España, Madrid.

BIZ (2017), BIZ-Quartalsbericht September 2017, Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Basel.

BoJ (2017), Statement on Monetary Policy September 2017, Bank of Japan, Tokio.

Breuer, S. und J. Klose (2015), Who gains from nominal devaluation? An empirical assessment of Euro Area exports and imports, The World Economy 38, 1966–1989.

Burda, M.C. und C. Wyplosz (2009), Macroeconomics - A European Text, Oxford University Press.

CBO (2017), An Update to the Budget and Economic Outlook: 2017 to 2027, Congressional Budget Office, Washington, DC.

Christiano, L.J. und T.J. Fitzgerald (2003), The Band Pass Filter, International Economic Review 44, 435–465.

Ciccarelli, M. und C. Osbat (2017), Low inflation in the euro area: Causes and consequences, ECB Occasional Paper 181, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.

Daly, M.C., B. Hobijn und B. Pyle (2016), What's Up with Wage Growth?, FRBSF Economic Letter 7, Federal Reserve Bank of San Francisco.

Deutsche Bundesbank (2014), Zur Verlässlichkeit der Schätzungen internationaler Organisationen zur Produktionslücke, Monatsbericht April 2014, Frankfurt am Main.

Elsby, M.W.L., B. Hobijn und A. Sahin (2013), The Decline of the U.S. Labor Share, Brookings Papers on Economic Activity, Washington, DC.

Elstner, S., H. Michaelis und C.M. Schmidt (2016), Das leere Versprechen der aktiven Konjunktursteuerung, Wirtschaftsdienst 96, 534–540.

EZB (2017a), ECB staff macroeconomic projections for the euro area, Macroeconomic projections, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.

EZB (2017b), The slowdown in euro area productivity in a global context, Economic Bulletin 3/2017, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.

EZB (2016), Recent wage trends in the euro area, Economic Bulletin 3/2016, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.

EZB (2015), What is behind the recent rebound in euro area employment?, Economic Bulletin 8/2015, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.

Federal Reserve Bank of New York (2017), Quarterly Report on Household Debt and Credit - 2017 Q2.

Hamilton, J.D. (2017), Why You Should Never Use the Hodrick-Prescott Filter, The Review of Economics and Statistics, im Erscheinen.

Hodrick, R.J. und E.C. Prescott (1997), Postwar U.S. Business Cycles: An Empirical Investigation, Journal of Money, Credit and Banking 29, 1–16.

IWF (2017a), Recent Wage Dynamics in Advanced Economies: Drivers and Implications, World Economic Outlook, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.

IWF (2017b), People's Republic of China: 2017 Article IV Consultation, IMF Country Report 17/247, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.

IWF (2017c), Japan: Article IV Consultation, Internationaler Währungsfonds, IMF Country Report 17/242, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.

IWF (2017d), Understanding the Downward Trend in Labor Income Shares, World Economic Outlook, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.

IWF (2016), Central, Eastern, and Southeastern Europe: How to Get Back on the Fast Track, Regional Economic Issues, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.

McGowan, M.A., D. Andrews und V. Millot (2017), The Walking Dead? Zombie Firms and Productivity Performance in OECD Countries, OECD Economics Department Working Papers 1372, OECD Publishing, Paris.

Neiman, B. und L. Karabarbounis (2014), The Global Decline of the Labor Share, The Quarterly Journal of Economics 129, 61–103.

OECD (2017a), OECD Economic Surveys: China 2017, Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung, Paris.

OECD (2017b), OECD Economic Outlook, Volume 2017 Issue 1, Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung, Paris.

OECD (2017c), OECD Economic Surveys: United Kingdom 2017, Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung, Paris.

OECD, IWF und Weltbankgruppe (2015), The Labour Share in G20 Economies, Report prepared for the G20 Employment Working Group, Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung, Internationaler Währungsfonds, Weltbankgruppe, Paris und Washington, DC.

Schrader, K. und C.-F. Laaser (2017), Die Bedeutung Kataloniens für die spanische Volkswirtschaft, Kiel Policy Brief 108, Institut für Weltwirtschaft, Kiel.

ZUNEHMENDE ÜBERAUSLASTUNG DER DEUTSCHEN WIRTSCHAFT

I. Überblick

1. Kapazitätsauslastung bereits hoch
2. Lohn- und Preisentwicklung noch moderat
3. Wachstum weiterhin kräftig

II. Die Entwicklung im Einzelnen

1. Rahmenbedingungen expansiv
2. Verwendungskomponenten dynamisch
3. Verbraucherpreisentwicklung normalisiert sich
4. Beschäftigungszunahme weiterhin hoch
5. Hohe Abgabenbelastung – Rekordüberschüsse

III. Mittelfristprojektion

Anhang

Literatur

DAS WICHTIGSTE IN KÜRZE

Die deutsche Wirtschaft befindet sich einem **kräftigen und lang anhaltenden Aufschwung**. Für die Jahre 2017 und 2018 prognostiziert der Sachverständigenrat eine Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) von 2,0 % beziehungsweise 2,2 %. Bereinigt um die unterschiedliche Anzahl an Arbeitstagen liegen die Wachstumsraten sogar bei 2,3 % beziehungsweise 2,2 %. Die Wirtschaft kommt damit allmählich in eine Boomphase. Sie wächst in beiden Jahren schneller als ihr Potenzial, für das aktuell eine Wachstumsrate von rund 1,4 % geschätzt wird. Inzwischen gibt es deutliche Anzeichen für eine Überauslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten. Die Prognose geht davon aus, dass die Quartalswachstumsraten deshalb wieder etwas zurückgehen.

Der Aufschwung ruht auf einem immer breiter werdenden Fundament. Der private Konsum, die Staatsausgaben und die Bauinvestitionen steigen bereits seit längerem robust. Zusätzlich investieren inzwischen die Unternehmen wieder stärker in Ausrüstungen sowie in Forschung und Entwicklung. Darin spiegeln sich einerseits die **immer knapper werdenden Produktionskapazitäten** und andererseits die optimistischeren Zukunftserwartungen wider. Zudem entwickelten sich wichtige Absatzmärkte, insbesondere der Euro-Raum, zuletzt sehr dynamisch. Anspannungen innerhalb der deutschen Volkswirtschaft äußern sich beispielsweise darin, dass es für die Unternehmen schwieriger wird, offene Stellen zu besetzen. Besonders hoch scheint die Überauslastung der Kapazitäten im Baugewerbe zu sein. Vor diesem Hintergrund wirken die expansive Geld- und Fiskalpolitik prozyklisch. Anstatt das Wachstum schrittweise zu verlangsamen, wird das Risiko von Fehlallokationen erhöht.

Angesichts der überdurchschnittlichen Kapazitätsauslastung erscheint die Inflations- und Lohnentwicklung moderat. Dies dürfte nicht zuletzt daran liegen, dass die hohe Zuwanderung insbesondere aus den übrigen Mitgliedstaaten der Europäischen Union das Arbeitsangebot in Deutschland erhöht. In den vergangenen Jahren wurden hierdurch Engpässe auf dem deutschen Arbeitsmarkt weitgehend vermieden. Jedoch zeigen die Preise und Löhne aufgrund der **stärker werdenden Knappheit der Arbeitskräfte** bereits einen moderaten Aufwärtstrend. Die Kerninflationsrate dürfte im Jahr 2018 auf 1,9 % steigen und die Verbraucherpreisinflation auf 1,8 %. Das Lohnwachstum liegt seit der Finanzkrise oberhalb der Produktivitäts- und Inflationsentwicklung. Die Phase der Lohnmoderation ist somit bereits seit Jahren vorbei. Die vergleichsweise kräftige Lohnentwicklung in Deutschland trägt gemeinsam mit der verhaltenen Lohnentwicklung in vielen anderen Mitgliedstaaten zur Konvergenz der preislichen Wettbewerbsfähigkeit innerhalb der europäischen Währungsunion bei.

Die Beschäftigung dürfte in diesem konjunkturellen Umfeld weiter steigen und die Arbeitslosigkeit sinken. Diese erfreuliche Entwicklung trägt zur **guten Finanzlage der öffentlichen Haushalte** bei und lässt den gesamtstaatlichen Finanzierungsüberschuss weiter steigen. Dieser dürfte in diesem Jahr mit 31,3 Mrd Euro (1 % des nominalen BIP) den höchsten Stand seit der Wiedervereinigung erreichen und sich im kommenden Jahr nochmals erhöhen.

I. ÜBERBLICK

259. Der **kräftige Aufschwung** der deutschen Wirtschaft hält an. Angetrieben von einer robusten Binnennachfrage, der konjunkturellen Erholung im Euro-Raum und einer weiterhin expansiven Wirtschaftspolitik ist das preisbereinigte deutsche Bruttoinlandsprodukt (BIP) im ersten Halbjahr kräftig gestiegen. Zuletzt war im Jahr 2011 ein höheres Halbjahreswachstum zu beobachten. Damit übertraf die Entwicklung die Erwartungen der Prognose von März 2017 deutlich. ↘ KASTEN 6 Inzwischen lassen sich eindeutige Hinweise auf eine Überauslastung der Produktionskapazitäten erkennen. Trotzdem sind die Geld- und Fiskalpolitik nach wie vor expansiv ausgerichtet. Sie wirken daher prozyklisch.

260. Für das zweite Halbjahr 2017 lassen die Frühindikatoren weiterhin **Zuwachsraten oberhalb des Potenzialwachstums** erwarten. Die Kapazitätsauslastung dürfte weiter steigen und die deutsche Volkswirtschaft nach und nach in eine Boomphase kommen. Der Sachverständigenrat revidiert seine Prognose für die Zuwachsrate des BIP im Jahr 2017 nach oben und erwartet nunmehr einen Anstieg von 2,0 % (kalenderbereinigt: 2,3 %). Im Jahr 2018 dürfte das hohe Wachstumstempo angesichts zunehmender Engpässe im Produktionsprozess und einer angespannteren Lage auf dem Arbeitsmarkt nicht ganz zu halten sein. Für das Jahr 2018 wird daher eine jahresdurchschnittliche Zuwachsrate des BIP von 2,2 % (kalenderbereinigt ebenfalls 2,2 %) erwartet.

1. Kapazitätsauslastung bereits hoch

261. Das BIP stieg im ersten Halbjahr 2017 mit einer Jahresrate von 2,5 % gegenüber dem Vorhalbjahr an. Damit hat sich der Aufschwung im ersten Halbjahr 2017 nochmals beschleunigt. Der Aufschwung steht auf einem immer breiter werdenden Fundament. Während der private Konsum, die Staatsausgaben und die Bauinvestitionen bereits seit längerem robust expandieren, steigen inzwischen die **Ausrüstungsinvestitionen** sowie die **Investitionen in Forschung und Entwicklung** wieder stärker an. Die Ausrüstungsinvestitionen sowie die Investitionen in Geistiges Eigentum legten im ersten Halbjahr mit Jahresraten von über 4 % beziehungsweise knapp 6 % zu. Die schwache Investitionsentwicklung des Jahres 2016 scheint somit überwunden.

262. Die **anziehende Investitionstätigkeit** dürfte nicht zuletzt die positive Wirtschaftsentwicklung wichtiger Absatzmärkte widerspiegeln. Insbesondere die konjunkturelle Erholung in den übrigen Mitgliedstaaten des Euro-Raums, die mit einem Anteil von 40 % an den deutschen Warenexporten nach wie vor den größten Absatzmarkt bilden, hat sich gefestigt. ↘ ZIFFERN 231 FF. Positiv wirkt sich zudem aus, dass die Schwächephase von erdölexportierenden Schwellenländern im Zuge der Ölpreisstabilisierung nachlässt. Die deutschen Exporte sind im Winter 2016 und Frühjahr 2017 insgesamt sehr stark gewachsen.

263. Den größten Beitrag zum Aufschwung liefert nach wie vor der **Konsum**. Die Zuwachsraten des privaten Konsums halten sich robust auf einem sehr hohen Niveau. Dies hängt eng mit dem anhaltenden Beschäftigungsaufbau und der kräftigen Entwicklung der realen verfügbaren Einkommen zusammen. Allein die privaten Konsumausgaben sind für rund als die Hälfte des aktuellen BIP-Wachstums verantwortlich. ↘ TABELLE 6 Aufgrund des hohen Importgehalts der Konsumgüter geht diese Entwicklung mit einer **starken Ausweitung der Importe** einher. Diese war in den vergangenen Quartalen derart ausgeprägt, dass der Außenbeitrag trotz der Exportzuwächse überwiegend negative Wachstumsbeiträge lieferte.

264. Inzwischen gibt es deutliche Anzeichen für eine **Überauslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten**. Der Sachverständigenrat schätzt mit Hilfe eines gesamtwirtschaftlichen Produktionsfunktionsansatzes (Breuer und Elstner, 2017), dass das BIP das gesamtwirtschaftliche Produktionspotenzial im Jahr 2017 um 0,6 % übersteigt. ↘ ABBILDUNG 23 OBEN LINKS Andere Institutionen weichen hingegen von dieser Einschätzung ab. So geht die Europäische Kommission für das Jahr 2017 immer noch von einer leichten Unterauslastung aus, während die OECD eine ganz erhebliche Überauslastung diagnostiziert. Die große Spannweite ist Ausdruck des bekannten Problems, dass sich die **Produktionslücke** am aktuellen Rand nur mit großer Unsicherheit schätzen lässt (Orphanides und Van Norden, 2002; Marcellino und Musso, 2011; Deutsche Bundesbank, 2014; JG 2016 Kasten 6). ↘ KASTEN 3 Daher ist es sinnvoll, weitere Indikatoren in die Bewertung des Auslastungsgrads einzubeziehen.

265. Eine wichtige Quelle hierfür sind **Unternehmensumfragen**, da diese transparenter, schneller verfügbar und weniger revisionsanfällig sind als die Produktionslücke. Sie deuten momentan weitgehend übereinstimmend auf eine außer-

↘ TABELLE 6

Wachstumsbeiträge zum Bruttoinlandsprodukt nach Verwendungskomponenten[1]

Prozentpunkte

	2012	2013	2014	2015	2016	2017[2]	2018[2]
Inländische Verwendung	**– 0,8**	**0,9**	**1,2**	**1,5**	**2,2**	**2,0**	**2,2**
Konsumausgaben	0,9	0,6	0,8	1,5	1,8	1,3	1,3
Private Konsumausgaben[3]	0,7	0,3	0,5	0,9	1,1	1,0	1,0
Konsumausgaben des Staates	0,2	0,3	0,3	0,6	0,7	0,3	0,4
Bruttoanlageinvestitionen	– 0,1	– 0,3	0,7	0,3	0,6	0,7	0,8
Ausrüstungsinvestitionen[4]	– 0,2	– 0,2	0,4	0,3	0,1	0,2	0,3
Bauinvestitionen	0,1	– 0,1	0,2	– 0,1	0,3	0,4	0,3
Sonstige Anlagen	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2
Vorratsveränderungen	– 1,6	0,5	– 0,3	– 0,3	– 0,2	– 0,1	0,0
Außenbeitrag	**1,3**	**– 0,4**	**0,7**	**0,2**	**– 0,3**	**0,0**	**0,0**
Exporte	1,3	0,8	2,1	2,4	1,2	1,7	2,1
Importe	0,0	– 1,2	– 1,4	– 2,2	– 1,5	– 1,7	– 2,1
Bruttoinlandsprodukt (%)	**0,5**	**0,5**	**1,9**	**1,7**	**1,9**	**2,0**	**2,2**

1 – Abweichungen in den Summen rundungsbedingt. 2 – Prognose des Sachverständigenrates. 3 – Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. 4 – Einschließlich militärischer Waffensysteme.

Quellen: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-296

gewöhnlich gute konjunkturelle Lage hin. So haben die entsprechenden Indikatoren des ifo Instituts und der DIHK im aktuellen Jahr zwischenzeitlich die höchsten Werte seit der Wiedervereinigung erreicht. Andere Unternehmensumfragen, die direkt die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung abbilden, zeigen eine Überauslastung an (Wohlrabe und Wollmershäuser, 2017). Jedoch liegt diese noch unterhalb der Maximalwerte früherer Boomphasen. Zudem deuten diese Umfragen auf beachtliche Unterschiede zwischen den Wirtschaftsbereichen hin. Während die Auslastung im Dienstleistungsbereich nur moderat über dem Durchschnitt liegt, scheint die **Überauslastung der Kapazitäten im Baubereich** erheblich zu sein.

266. Eine Korrelationsanalyse zeigt, dass die ifo Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe in der Vergangenheit einen besonders hohen Gleichlauf mit den ex post zu beobachtenden Werten der vom Sachverständigenrat geschätzten Produktionslücke aufwies. Sie scheint daher besonders gut geeignet, die aktuelle

↘ ABBILDUNG 23

Indikatoren zur Kapazitätsauslastung der deutschen Wirtschaft

1 – BIP abzüglich Produktionspotenzial in Relation zum Produktionspotenzial. 2 – Prognosen der jeweiligen Institution. 3 – Gemeldete ungeförderte offene Stellen in Relation zu den Erwerbspersonen. 4 – Produktionslückenschätzung des Sachverständigenrates. 5 – Umgerechnet auf Standardabweichung der Produktionslücke des Sachverständigenrates. Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe, vorher mittelwertbereinigt. Tatsächliche Werte bis September 2017. 6 – Datenbeginn: 2005. 7 – Zyklische Komponente der jeweiligen realen Investitionsquote. Ermittelt mit HP-Filter (Lambda=100).

Quellen: BA, Deutsche Bundesbank, Europäische Kommission, ifo, IWF, OECD, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-346

Position im Konjunkturzyklus einzuschätzen. ↘ ABBILDUNG 23 UNTEN LINKS Im Rückblick zeigt sich zudem eine hohe Korrelation zwischen der zyklischen Komponente der realen Investitionsquote und der Produktionslücke. ↘ ABBILDUNG 23 UNTEN RECHTS Dieser Indikator deutet aktuell ebenfalls darauf hin, dass die Normalauslastung überschritten ist. Aufgrund der Echtzeitdatenproblematik und des Randwertproblems der Filterverfahren sind letztgenannte Ergebnisse aber mit Vorsicht zu interpretieren.

267. Weitere Hinweise für die Beurteilung des Auslastungsgrads liefert die **Arbeitsmarktentwicklung**. Die **Erwerbslosenquote** ist inzwischen auf den niedrigsten Stand seit der Wiedervereinigung gefallen. Jedoch deuten Schätzungen der gleichgewichtigen Erwerbslosenquote (NAIRU) darauf hin, dass ein erheblicher Teil dieses Rückgangs nicht konjunktureller, sondern struktureller Natur ist. ↘ KASTEN 5 Die Arbeitsmarktreformen im Zuge der Agenda 2010 und die Lohnmoderation dürften für diese Entwicklung maßgeblich sein (Dustmann et al., 2014; Burda und Seele, 2017). Infolgedessen dürfte die Überauslastung des Arbeitsmarkts merklich geringer sein, als dies die bloße Betrachtung der Arbeitslosenquote nahelegt.

↘ KASTEN 5

Die Schätzung der NAIRU nach dem Verfahren des Sachverständigenrates

Die strukturelle Erwerbslosenquote (NAIRU) spielt bei der Einschätzung der gesamtwirtschaftlichen Produktionslücke und damit des strukturellen Finanzierungssaldos eine wichtige Rolle (Hristov und Roeger, 2017). Sie bezeichnet jene Erwerbslosenquote, die sich bei Preisstabilität einstellt. Der Sachverständigenrat ermittelt die strukturelle Erwerbslosenquote im Rahmen seiner Schätzung des gesamtwirtschaftlichen Produktionspotenzials (Breuer und Elstner, 2017). Das verwendete Schätzverfahren ist an jenes der Europäischen Kommission (Havik et al., 2014) angelehnt und basiert auf einem Zustandsraummodell. Im Unterschied zur Europäischen Kommission schätzt der Sachverständigenrat jedoch **mehrere Modelle mit unterschiedlichen Inflationsmaßen** und bildet anschließend den Mittelwert über die verschiedenen Varianten. Zudem berücksichtigt der Sachverständigenrat nicht nur **rückwärtsgewandte,** sondern auch **vorausschauende Inflationserwartungen**, indem er frühere Inflationsprognosen in die Schätzung der NAIRU einbezieht. Dies dient dem Ziel, die Preisentwicklungen und Inflationserwartungen in der deutschen Wirtschaft besser erfassen zu können und eine möglichst robuste Einschätzung der strukturellen Erwerbslosenquote zu erhalten.

Ausgangspunkt für die Herleitung der NAIRU ist die Phillips-Kurve:

$$(1)\quad \pi_t = \pi_t^e + \beta\left(u_t - u_t^{nairu}\right)$$

Hierbei steht π_t für die realisierte Inflationsrate, π_t^e für die Inflationserwartung, u_t für die Erwerbslosenquote und u_t^{nairu} für die NAIRU. Die Differenz zwischen der tatsächlichen Erwerbslosenquote u_t und der strukturellen Erwerbslosenquote u_t^{nairu} spiegelt den Auslastungsgrad des Arbeitsmarkts wider und wird mit u_t^{gap} bezeichnet. Als Inflationsmaß werden je nach Modell der Konsumentenpreisindex, die Effektivverdienste je Stunde oder der Deflator des BIP verwendet. Die verschiedenen Modellspezifikationen unterscheiden sich zudem hinsichtlich ihrer Annahmen bezüglich der Inflationserwartungen (rückwärtsgewandt, hybrid, vorausschauend) sowie der Berücksichtigung zusätzlicher Preisvariablen als erklärende Variablen, wie beispielsweise der Terms of Trade oder der Importpreise.

Die NAIRU wird zeitvariant modelliert. Die allgemeine Spezifikation des Zustandsraummodells entspricht dem Standardansatz (siehe zum Beispiel Hristov et al., 2017). Exemplarisch wird im Folgen-

den die Schätzung für jene Modellvariante dargestellt, die als Inflationsmaß den Konsumentenpreisindex verwendet. In diesem Modell werden die Inflationserwartungen durch die Prognosen des Sachverständigenrates aus dem Herbst des Vorjahres approximiert. Zusätzlich wird die Jahresveränderungsrate der Terms of Trade berücksichtigt. Das Modell basiert auf den folgenden zwei Beobachtungsgleichungen:

$$(2)\quad \pi_t = \beta_1 \pi_t^e + \beta_2 u_t^{gap} + \beta_3 TOT_t + \varepsilon_{1,t},\ \ \varepsilon_{1,t} \sim N\left(0, \sigma_{1,t}^2\right)$$

$$(3)\quad u_t = u_t^{gap} + u_t^{nairu}$$

Die nicht beobachtbaren Teile dieser Gleichungen werden durch folgende Bewegungsgleichungen definiert:

$$(4)\quad u_t^{nairu} = u_{t-1}^{nairu} + u_{t-1}^{slope} + \varepsilon_{2,t},\ \ \varepsilon_{2,t} \sim N\left(0, \sigma_{2,t}^2\right)$$

$$(5)\quad u_t^{slope} = u_{t-1}^{slope} + \varepsilon_{3,t},\ \ \varepsilon_{3,t} \sim N\left(0, \sigma_{3,t}^2\right)$$

$$(6)\quad u_t^{gap} = \beta_4 u_{t-1}^{gap} + \beta_5 u_{t-2}^{gap} + \varepsilon_{4,t},\ \ \varepsilon_{4,t} \sim N\left(0, \sigma_{4,t}^2\right)$$

Im Unterschied zur Methode des Sachverständigenrates unterstellt die Europäische Kommission in ihrer Zustandsraumdarstellung zusätzlich, dass die strukturelle Erwerbslosenquote nach einem gewissen Zeitraum nach Ende des Kurzfristprognosehorizonts (in der Regel zehn Jahre) zu einem bestimmten Wert konvergiert (Anker-Verfahren). Dieser Referenzwert wird anhand einer Panel-Regression für alle EU-Länder ermittelt (Orlandi, 2012). Der bisherige Verlauf der deutschen Erwerbslosenquote liefert jedoch kaum Anzeichen für eine langfristige Mittelwertstationarität. Ferner ist die Ermittlung des Ankerwerts im Rahmen der Mehrländer-Panelregression mit einer hohen Unsicherheit verbunden. Der Sachverständigenrat verzichtet daher auf die Annahme eines Ankerwerts.

↘ ABBILDUNG 24

Ergebnisse der NAIRU-Schätzung

1 – Sachverständigenrat: 100*(EWP–ET)/EWP. EWP: Erwerbspersonen (Inländerkonzept); ET: Erwerbstätige (Inlandskonzept). Europäische Kommission: Konzept der Internationalen Arbeitsorganisation (ILO).

Quellen: Europäische Kommission, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-203

Im Ergebnis liefern die Modellvarianten des Sachverständigenrates ähnliche, aber nicht identische Schätzungen der strukturellen Erwerbslosenquote. ↘ ABBILDUNG 24 LINKS Im Vergleich zur Europäi-

schen Kommission zeigt sich ein Niveauunterschied, da die Europäische Kommission die Erwerbslosenquote nach dem ILO-Konzept verwendet, während der Sachverständigenrat eine leicht modifizierte Erwerbslosenquote nach dem Konzept der deutschen VGR als Referenzreihe nutzt. Die strukturelle Erwerbslosenquote ist jedoch beiden Schätzungen zufolge in den vergangenen Jahren erheblich gesunken. ↘ ABBILDUNG 24 RECHTS Für das Jahr 2017 liegt die tatsächliche Erwerbslosenquote lediglich 0,3 Prozentpunkte unterhalb der geschätzten NAIRU.

268. Ähnliche Einschränkungen gelten für die Beurteilung umfragebasierter Arbeitsmarktindikatoren. So liefern die vom IAB erhobenen Umfragen zur **Anzahl offener Stellen** zwar Hinweise darauf, dass die Unternehmen zunehmend Schwierigkeiten haben, freie Stellen zu besetzen. Das Verhältnis offener Stellen zur Zahl der Erwerbspersonen (Vakanzquote) ist außergewöhnlich hoch. ↘ ABBILDUNG 23 OBEN RECHTS Allerdings berücksichtigt diese Kennzahl nur unzureichend, dass das gesamtwirtschaftliche Arbeitsangebot in Deutschland vor allem aufgrund der Freizügigkeit innerhalb der Europäischen Union (EU) elastisch reagieren kann.

Der hohen Arbeitsnachfrage stand in den vergangenen Jahren nicht zuletzt aufgrund der starken **Nettozuwanderung** ein **kräftig steigendes Arbeitsangebot** gegenüber. So ist etwa die Anzahl sozialversicherungspflichtig Beschäftigter ausländischer Herkunft seit dem Jahr 2010 um rund 1,7 Millionen Personen gestiegen. Davon kamen etwa 930 000 Personen aus den Staaten, die im Rahmen der Osterweiterung in die EU eingetreten sind. Die umfragebasierten Arbeitsmarktindikatoren dürften den Arbeitskräftemangel daher tendenziell ebenso überzeichnen wie die Arbeitslosenquote. In einzelnen Branchen bestehen zwar Knappheiten, ein flächendeckender Fachkräftemangel ist jedoch noch nicht erkennbar. ↘ ZIFFERN 772 F.

269. Insgesamt zeichnen die betrachteten Indikatoren das Bild einer sichtbaren **Überauslastung der gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten**, die jedoch noch unterhalb des Niveaus früherer Hochkonjunkturphasen liegt. Dieser Befund hat **Implikationen für die konjunkturellen Aussichten**. Einerseits dürfte die hohe Auslastung bei gleichzeitig positiver Auftragslage dazu führen, dass kapazitätserweiternde Investitionen zunehmen und der Aufschwung anhält. Andererseits dürften es die vorhandenen Kapazitätsgrenzen und der einsetzende Arbeitskräftemangel mit steigender Überauslastung immer schwieriger machen, das momentane Wachstumstempo zu halten. Es stehen weniger freie Ressourcen zur Verfügung, die schnell aktiviert werden können. Verzögerungen zwischen Auftragseingang und Auftragsausführungen sind die Folge. Die daraus entstehenden Knappheiten dürften das Preisniveau stärker steigen lassen als in den vergangenen Jahren.

270. Schließlich ergeben sich aus dem Befund **Implikationen für die Beurteilung der Wirtschaftspolitik**. Geld- und Fiskalpolitik sind nach wie vor expansiv ausgerichtet und wirken damit prozyklisch auf den Konjunkturverlauf. ↘ ZIFFERN 316 F., 350 FF. Dies ist nicht zuletzt deshalb kritisch zu sehen, weil Boomphasen das **Risiko von Fehlallokationen** bergen und diese in Echtzeit nur schwer zu diagnostizieren sind. Der deutsche Bauboom nach der Wiedervereinigung und Fehlentwicklungen in mehreren europäischen Volkswirt-

schaften vor Ausbruch der Finanzkrise sind warnende Beispiele. Auf zusätzliche und vor allem kurzfristig expansiv ausgerichtete Maßnahmen sollte daher verzichtet werden.

2. Lohn- und Preisentwicklung noch moderat

271. Angesichts der überdurchschnittlichen Kapazitätsauslastung stellt sich die Frage, wie die aktuelle **Inflations- und Lohnentwicklung** zu bewerten sind. Hierbei geht es nicht nur um die binnenwirtschaftliche Situation. Im Fokus stehen nicht zuletzt mögliche Auswirkungen auf die Anpassungsprozesse im Euro-Raum hinsichtlich der Wettbewerbsfähigkeit einzelner Mitgliedstaaten. Außerdem geht es um etwaige Schwierigkeiten der Geldpolitik, ihr Inflationsziel zu erreichen.

272. Mit Blick auf die Inflationsentwicklung ist festzustellen, dass die Verbraucherpreisinflation in Deutschland seit Ende des Jahres 2016 deutlich angestiegen ist. ↘ ZIFFERN 303 FF. Im dritten Quartal 2017 lag sie bei 1,8 %. Zudem zeigt sich bei der **Kerninflationsrate**, definiert als Inflation ohne Energie und Nahrungsmittel, ein **Aufwärtstrend**. Sie ist seit dem ersten Quartal 2016 von 1,2 % auf inzwischen 1,6 % im dritten Quartal 2017 gestiegen und liegt damit bereits merklich oberhalb des langjährigen Durchschnitts von 1,1 % seit dem Jahr 1999. Im vorangegangenen Konjunkturzyklus hatte die Kerninflation zum Hochpunkt im Jahr 2007 einen Wert von 2,2 % erreicht. Die aktuelle Inflationsentwicklung ist somit nicht untypisch für eine Phase überausgelasteter Kapazitäten.

273. Die Beurteilung der Lohnentwicklung kann aus mehreren Perspektiven erfolgen. Ein binnenwirtschaftlich orientierter Ansatz zielt auf die gemeinsame **Entwicklung von Nominallöhnen, Inflation und Produktivität**. Dahinter steht die Frage, wie der aus Preis- und Produktivitätsanstiegen erwachsende **Verteilungsspielraum** zwischen Arbeitnehmern und Arbeitgebern im Zeitablauf aufgeteilt wird. Der langjährige Vergleich legt nahe, die vergangenen Jahrzehnte in **drei Phasen** zu unterteilen. Die erste Phase reichte von den 1970er-Jahren bis zur Wiedervereinigung. In diesem Zeitraum stiegen die Bruttolöhne und -gehälter je Stunde in Westdeutschland nahezu exakt im Gleichlauf mit den aggregierten Zuwächsen aus Stundenproduktivität und Inflation. ↘ ABBILDUNG 25 OBEN LINKS

274. Nach der **Wiedervereinigung**, die aus ökonomischer Sicht wie ein **Angebotsschock auf den Arbeitsmarkt** wirkte, entfernten sich die Löhne jedoch zunehmend vom Rand dieses Verteilungsspielraums. Der durch die Öffnung des Eisernen Vorhangs gestiegene Wettbewerbsdruck für deutsche Unternehmen führte zusammen mit dem Rückgang des Organisationsgrads der Arbeitnehmer dazu, dass die Gewerkschaften ab Mitte der 1990er-Jahre auf größere Lohnanstiege verzichteten, um inländische Arbeitsplätze zu sichern (Dustmann et al., 2014). Ähnliche Entwicklungen hatte es in vielen anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften während der 1980er- und 1990er-Jahre gegeben. ↘ KASTEN 4

↘ ABBILDUNG 25

Lohnentwicklung in Deutschland[1]

1 – Bis 1991 früheres Bundesgebiet. 2 – Nominale Bruttolöhne und -gehälter je Arbeitnehmerstunde. 3 – BIP je Erwerbstätigenstunde. 4 – Für das geschätzte Inflationsziel wird in Anlehnung an Bletzinger und Wieland (2016) ein Wert von 1,75 % angenommen. 5 – Reale Bruttolöhne und -gehälter je Arbeitnehmerstunde. 6 – Handelbare Güter: Produzierendes Gewerbe ohne Baugewerbe, Information und Kommunikation, Handel, Verkehr und Gastgewerbe; Nicht handelbare Güter: Öffentliche Dienstleister, Erziehung und Gesundheit, Unternehmensdienstleister, Grundstücks- und Wohnungswesen, Baugewerbe, Finanz- und Versicherungsdienstleister, Sonstige Dienstleister, Land- und Forstwirtschaft, Fischerei. 7 – Reale Bruttowertschöpfung je Erwerbstätigenstunde. 8 – Produzierendes Gewerbe ohne Baugewerbe (PG), Handel, Verkehr und Gastgewerbe (HVGg), Öffentliche Dienstleister, Erziehung und Gesundheit (ÖfEG), Unternehmensdienstleister (Udl), Grundstücks- und Wohnungswesen (GuW), Baugewerbe (BG), Finanz- und Versicherungsdienstleister (FuV), Sonstige Dienstleister (Sdl), Information und Kommunikation (IuK).

Quellen: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-352

Die Reallöhne stiegen somit zugunsten einer höheren Beschäftigungszahl schwächer als die Produktivität. Diese zweite Phase ist als **Phase der Lohnmoderation** bekannt. Sie dauerte rund 15 Jahre und endete in etwa mit Ausbruch der globalen Wirtschaftskrise in den Jahren 2007 und 2008. Die Krisenjahre lassen sich ihrerseits nur schwer einer dieser Phasen zuordnen.

275. Spätestens seit dem **Ende der Finanzkrise** ist die **Phase der Lohnmoderation vorüber**. Innerhalb der fortgeschrittenen Volkswirtschaften nimmt Deutschland damit eine Sonderrolle ein (IWF, 2017). Die Reallöhne sind in den vergangenen sechs Jahren um durchschnittlich 0,7 Prozentpunkte pro Jahr stärker angestiegen als die Stundenproduktivität. ↘ ABBILDUNG 25 MITTE LINKS Gleichzeitig stiegen die Lohnstückkosten mit Raten von durchschnittlich 1,6 %. Die Reallohnzuwächse der vergangenen zwei Jahre in Höhe von 2,3 % und 2,7 % waren die höchsten seit dem Jahr 2009. Bemerkenswert ist dabei, dass die realisierten Anstiege der Löhne selbst dann noch den Verteilungspielraum weitgehend ausgeschöpft hätten, wenn die Inflation dem Preisstabilitätsziel der Europäischen Zentralbank (EZB) für den Euro-Raum von „nahe bei, aber unter zwei Prozent“ entsprochen hätte. ↘ ABBILDUNG 25 OBEN RECHTS Starke Zweitrundeneffekte des Ölpreisverfalls sind somit nicht unmittelbar erkennbar.

276. Eine tiefergehende Analyse auf Ebene der Wirtschaftsbereiche zeigt allerdings **erhebliche Unterschiede zwischen den einzelnen Bereichen**. Auffällig ist, dass die Reallohnentwicklung etwa im Produzierenden Gewerbe sowie im Informations- und Kommunikationsbereich (IuK) zwar während der Lohnmoderationsphase oberhalb des Durchschnitts lag, jedoch gleichzeitig besonders stark hinter den Produktivitätsgewinnen im eigenen Bereich zurückgeblieben ist. ↘ ABBILDUNG 25 UNTEN LINKS Zudem zeigt sich in beiden Bereichen selbst nach Ende der Finanzkrise noch eine moderate Entwicklung der Löhne im Vergleich zur jeweiligen Produktivitätsentwicklung. ↘ ABBILDUNG 25 UNTEN RECHTS

277. Ein möglicher Erklärungsgrund für die ausgeprägte Lohnmoderation im Produzierenden Gewerbe und im IuK-Bereich könnte sein, dass diese Wirtschaftsbereiche dem internationalen Wettbewerb stärker ausgesetzt sind als binnenwirtschaftlich orientierte Bereiche. Sie dürften deshalb besonders hohe Effizienzanforderungen haben, was anscheinend im Rahmen der Lohnverhandlungen berücksichtigt wird. Unterteilt man die Wirtschaftsbereiche in solche für die Produktion von handelbaren Gütern und nicht handelbaren Gütern, so zeigt sich, dass sich der mit Abstand **größte Teil der Lohnmoderation in den Bereichen für handelbare Güter** ergeben hat.

In den **übrigen Bereichen** hat die vergleichsweise kräftige Lohnentwicklung der vergangenen Jahre hingegen dazu geführt, dass die **Lücke zwischen Reallohn und Produktivitätsentwicklung** mittlerweile wieder **vollständig abgebaut** ist. Zu beachten ist hierbei allerdings, dass dieses Ergebnis nur relativ zur jeweiligen Produktivität gilt. Absolut betrachtet sind die Reallöhne in den Wirtschaftsbereichen für handelbare Güter erheblich stärker gestiegen als in den übrigen Bereichen. ↘ ABBILDUNG 25 MITTE RECHTS

278. Die Lohnentwicklung kann außerdem aus der **Perspektive der preislichen Wettbewerbsfähigkeit** diskutiert werden. Im Fokus steht dabei oftmals die

↘ ABBILDUNG 26
Preisliche Wettbewerbsfähigkeit von Deutschland

1 – Realer effektiver Wechselkurs auf Lohnstückkostenbasis. 2 – Australien, Europäische Union, Japan, Kanada, Mexiko, Neuseeland, Norwegen, Schweiz, Türkei, Vereinigte Staaten. 3 – Veränderung der nominalen Lohnstückkosten zum Vorjahr.

Quellen: Europäische Kommission, Eurostat, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-292

Entwicklung der Wettbewerbsfähigkeit innerhalb des Euro-Raums. Das Aufeinandertreffen der Lohnmoderation in Deutschland mit kräftig steigenden Löhnen in vielen anderen Mitgliedstaaten hatte in den Jahren vor der Krise zu einer erheblichen Divergenz der preislichen Wettbewerbsfähigkeit im Euro-Raum geführt. ↘ ABBILDUNG 26 LINKS Im Maximum hatte Deutschland um fast 20 % gegenüber den übrigen Mitgliedstaaten real effektiv abgewertet.

279. Nach Ende der Finanzkrise kehrte sich diese Entwicklung jedoch um. ↘ ABBILDUNG 26 RECHTS Seither steigen die nominalen Lohnstückkosten in Deutschland schneller als im übrigen Euro-Raum, und die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der Mitgliedstaaten konvergiert wieder. Fast die Hälfte **der ursprünglichen realen effektiven Abwertung** Deutschlands gegenüber den anderen Mitgliedstaaten wurde dadurch bereits **rückgängig gemacht**. Zweifellos würde eine stärkere Lohnentwicklung in Deutschland den Konvergenzprozess nochmals beschleunigen. In diesem Zusammenhang ist jedoch zu beachten, dass deutsche Exporte auf dem Weltmarkt nicht nur im Wettbewerb mit den Produkten der anderen Mitgliedstaaten des Euro-Raums stehen. Die deutsche Volkswirtschaft hat gegenüber einer größeren Gruppe von 37 Handelspartnern seit dem Jahr 2008 real effektiv um 5,5 % aufgewertet.

280. Die bisherigen Analysen deuten in der Gesamtschau darauf hin, dass das derzeitige **Lohnwachstum in Deutschland nicht ungewöhnlich schwach** ist. Erstens übersteigen die Reallohnzuwächse seit mehreren Jahren die Produktivitätsgewinne. Zweitens zeigen die Nominallöhne keine starken Anzeichen für Zweitrundeneffekte der gefallenen Verbraucherpreisinflation. Drittens geht die aktuelle Lohnentwicklung mit einer Konvergenz der preislichen Wettbewerbsfähigkeit im Euro-Raum und einer abnehmenden preislichen Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands insgesamt einher.

281. Für die Beurteilung der Lohn- und Inflationsentwicklung können zudem ökonometrisch **geschätzte Phillips-Kurven** herangezogen werden. Sie bilden den Zusammenhang zwischen Inflation, Inflationserwartungen und Auslastungsgrad der Wirtschaft ab. Wie die Deutsche Bundesbank (2016) anhand zahlreicher unterschiedlich spezifizierter Phillips-Kurven zeigt, kann die Gesamtinflationsrate in Deutschland nach wie vor gut durch geschätzte Phillips-Kurven erklärt und prognostiziert werden. Eine wesentliche Veränderung des Phillips-Kurven-Zusammenhangs in Deutschland lässt sich nicht feststellen (Deutsche Bundesbank, 2016). Zur Beurteilung der jüngsten Inflations- und Lohnentwicklung hat der Sachverständigenrat in Anlehnung an die Analyse der Deutschen Bundesbank Phillips-Kurven-Schätzungen durchgeführt. Die Beiträge einzelner Komponenten zur Gesamtinflation und zur Lohninflation wurden durch Simulationsrechnungen analog zu Yellen (2015), Deutsche Bundesbank (2016) und EZB (2016) berechnet.

282. Für die Verbraucherpreisinflation zeigt sich, dass die jüngste Entwicklung recht gut durch den Durchschnitt der geschätzten Phillips-Kurven abgebildet werden kann. ↘ ABBILDUNG 27 LINKS Große Beiträge kamen zuletzt vor allem von der Ölpreisentwicklung und einem Rückgang der kurzfristigen Inflationserwartungen. Diese sind vorausschauend sowie rückwärtsgewandt modelliert. Für die wesentlich volatilere Quartalsreihe der Stundenlöhne ist der Erklärungsgehalt insgesamt erheblich geringer. Bemerkenswert ist, dass die tatsächliche Lohnentwicklung im Schnitt der zurückliegenden Jahre keineswegs niedriger als

↘ ABBILDUNG 27

Geschätzte Phillips-Kurven für die Verbraucherpreisinflation und das Lohnwachstum

1 – Durchschnittliche Beiträge aus sechs geschätzten Phillips-Kurven. Stützzeitraum 1992:Q1 bis 2013:Q4. Berechnung der Beiträge gemäß Yellen (2015). 2 – Verbraucherpreisinflation gegenüber dem Vorquartal regressiert auf: Konstante, Ölpreis, übrige Importpreise, vorausschauende Inflationserwartung, adaptive Inflationserwartung und eine von sechs Auslastungsvariablen. Mit Ausnahme des Ölpreises gehen alle Regressoren um eine Periode verzögert in die Gleichung ein. 3 – Veränderung zum Vorjahreszeitraum. 4 – Gewichteter Durchschnitt der Inflationserwartungen für das aktuelle und das kommende Jahr gemäß Consensus-Umfrage. 5 – Durchschnittliche Inflation der vergangenen zwei Quartale. 6 – Produktionslücke gemäß Sachverständigenrat, Arbeitslosigkeitslücke unter Verwendung der geschätzten NAIRU des Sachverständigenrates, ifo Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe, Arbeitslosenquote, BIP-Wachstum, Arbeitslosen-Rezessionslücke gemäß Deutsche Bundesbank (2016). 7 – Einfuhrpreise ohne Erdöl und Mineralölerzeugnisse. 8 – Quartalswachstum der Bruttolöhne und -gehälter je Stunde regressiert auf: Konstante, vorausschauende Inflationserwartung, adaptive Inflationserwartungen, Stundenproduktivität und eine von sechs Auslastungsvariablen. Mit Ausnahme der Stundenproduktivität gehen alle Regressoren um eine Periode verzögert in die Gleichung ein.

Quellen: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-444

die vom Modell angezeigte Lohnentwicklung war. ↘ ABBILDUNG 27 RECHTS Zudem weisen die Simulationen auf einen **positiven Effekt der Kapazitätsauslastung** auf Lohnwachstum und Inflation hin.

283. Die Ergebnisse der einzelnen Spezifikationen der Phillips-Kurven sind allerdings recht heterogen. Insbesondere jene Spezifikationen, die den Auslastungsgrad der Wirtschaft vornehmlich über Arbeitsmarktdaten erfassen, zeigen in der Tendenz ein höheres Lohnwachstum an. Dieser Befund deckt sich mit den Ergebnissen der Deutschen Bundesbank (2016). Eine Erklärung könnte sein, dass die verwendeten Arbeitsmarktindikatoren die **erhöhte Elastizität des Arbeitsangebots** infolge der Zuwanderung nicht richtig abbilden. ↘ ABBILDUNG 34 RECHTS

284. Ebenso könnte es sein, dass Arbeitnehmer ihre gute Verhandlungsposition im Rahmen der **Tarifverhandlungen** verstärkt für **nicht monetäre Forderungen** nutzen. Beispiele hierfür sind flexiblere Arbeitszeiten und Maßnahmen zur Verbesserung der Vereinbarkeit von Familie und Beruf. In der jüngeren Vergangenheit war darüber hinaus die Arbeitszeit insgesamt Teil der Verhandlungen. So hat etwa die Eisenbahn- und Verkehrsgewerkschaft (EVG) im Rahmen des jüngsten Tarifabschlusses mit der Bahn ihren Mitgliedern eine Wahloption zwischen zusätzlichen Urlaubstagen oder Lohnerhöhungen eröffnet. Mehr als die Hälfte der Mitglieder entschied sich für zusätzliche Urlaubstage anstelle der Lohnerhöhung (EVG, 2017). Ein ähnliches Wahlmodell zur Reduzierung der Arbeitszeit ist Teil der Forderungen der IG Metall. Hierbei ist allerdings zu beachten, dass sie vor allem ein schwächeres Lohnwachstum je Arbeitnehmer, nicht aber je Stunde erklären können.

3. Wachstum weiterhin kräftig

285. Der Aufschwung hält nunmehr schon seit dem Jahr 2009 an, wenngleich er von einer vorübergehenden konjunkturellen Schwächephase in den Jahren 2012 und 2013 unterbrochen wurde. ↘ KASTEN 7 Für das zweite Halbjahr 2017 lassen die **Frühindikatoren** weiterhin robuste Zuwachsraten erwarten. Nach einer kleinen, vorübergehenden Schwäche zu Beginn des dritten Quartals sind die **realwirtschaftlichen Indikatoren** inzwischen weit überwiegend wieder deutlich aufwärts gerichtet. ↘ ABBILDUNG 28 Die Industrieproduktion stieg im Mittel der Monate Juli und August kräftig. Sie expandierte um rund 1,8 % gegenüber dem Durchschnitt des zweiten Quartals. Besonders hohe Zuwächse konnten dabei die Produzenten von Investitions- und Vorleistungsgütern verbuchen, sodass weiterhin von einer regen Investitionsdynamik ausgegangen werden kann.

286. Noch dynamischer als die Industrieproduktion entwickelte sich der **Auftragseingang**, der in demselben Zeitraum um rund 2,4 % gegenüber dem zweiten Quartal stieg. Aufgegliedert nach Herkunftsländern zeigt sich hier, dass im dritten Quartal die Aufträge von außerhalb des Euro-Raums wieder stärker zulegen konnten. Gegenüber den anderen realwirtschaftlichen Indikatoren fällt die

↘ ABBILDUNG 28

Ausgewählte Indikatoren zur konjunkturellen Entwicklung

1 – Dünne Linie: Monatswerte; dicke Linie: gleitende 3-Monatsdurchschnitte. 2 – Volumenindex; saisonbereinigte Werte. 3 – Produzierendes Gewerbe ohne Energie und Baugewerbe. 4 – Verarbeitendes Gewerbe ohne Ernährungsgewerbe und Tabakverarbeitung. 5 – Der Einkaufsmanagerindex basiert auf einer monatlichen Umfrage in der Industrie, an der etwa 500 Einkaufsleiter und Geschäftsführer teilnehmen. 6 – Verarbeitendes Gewerbe, Bauhauptgewerbe, Groß- und Einzelhandel. 7 – STD: Standardabweichung. a – Verteilung der sich im Rahmen eines Kombinationsansatzes ergebenden Veränderungsraten des BIP gegenüber dem Vorquartal.

Quellen: ifo, IHS Markit, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-243

Produktion im Baugewerbe etwas zurück. Nach dem rasanten Anstieg im ersten Halbjahr entwickelte sie sich eher schwach. ↘ ABBILDUNG 28 OBEN LINKS Allerdings ist die Stimmung in der Bauwirtschaft den ifo-Umfragen zufolge nach wie vor außergewöhnlich gut und die Zahl der Baugenehmigungen ist hoch.

287. Die **umfragebasierten Indikatoren** zeichnen insgesamt ein **sehr positives Bild**. Die Stimmung in der deutschen Wirtschaft, soweit diese durch die ifo Geschäftslage und -erwartungen abgebildet wird, hat sich seit Jahresbeginn 2017 stark aufgehellt. ↘ ABBILDUNG 28 MITTE RECHTS Inzwischen hat das ifo Geschäftsklima ein Allzeithoch erreicht. Der Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe lässt ebenfalls weiterhin hohe Zuwachsraten erwarten. Er befindet sich, genau wie der Indikator für den Dienstleistungsbereich, deutlich über der Schwelle von 50 Punkten, die Wachstum signalisiert. ↘ ABBILDUNG 28 MITTE LINKS

288. Eine **Kurzfristprognose anhand der Frühindikatoren** ergibt, dass das saison-, kalender- und preisbereinigte BIP im dritten und vierten Quartal dieses Jahres voraussichtlich um 0,7 % beziehungsweise 0,6 % zunimmt. ↘ ABBILDUNG 28 UNTEN LINKS UND RECHTS Der Sachverständigenrat rechnet unter Berücksichtigung dieser Ergebnisse für das Jahr 2017 mit einer jahresdurchschnittlichen Zuwachsrate des BIP von 2,0 % (kalenderbereinigt 2,3 %). ↘ ABBILDUNG 29 LINKS Die Prognose vom März dieses Jahres wird somit um 0,6 Prozentpunkte nach oben revidiert. ↘ KASTEN 6 Das BIP je Einwohner, ein zielgenauerer Indikator zur Messung des materiellen Wohlstands (JG 2013 Ziffer 908), wird mit 1,4 % allerdings spürbar geringer zunehmen, da die Einwohnerzahl infolge der Nettozuwanderung weiter steigt.

289. Für das Jahr 2018 geht der Sachverständigenrat davon aus, dass die Überauslastung der deutschen Wirtschaft weiter steigt. Die prognostizierten **Quartalszuwachsraten liegen über den Wachstumsraten des Potenzials**. Die Pro-

↘ ABBILDUNG 29

Voraussichtliche Entwicklung in Deutschland

1 – Referenzjahr 2010, saison- und kalenderbereinigt. 2 – Ursprungswerte. 3 – Prognose des Sachverständigenrates. 4 – Schätzung des Sachverständigenrates. 5 – Referenzjahr 2010, saisonbereinigte Werte; der Kalendereffekt wird jedoch berücksichtigt.

Quellen: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-310

duktionslücke steigt im Jahresverlauf 2018 auf rund 1,4 %. ↘ ABBILDUNG 29 RECHTS Angesichts der zu geringen Kapazitäten dürfte die Investitionsdynamik hoch bleiben. Der **Aufbau neuer Kapazitäten** erfordert jedoch Zeit. In der Zwischenzeit wird die Anspannung in der Wirtschaft zunehmen, es wird schwieriger, Arbeitskräfte zu finden, und im Produktionsablauf werden verstärkt Engpässe auftreten, sodass sich Aufträge stauen und die Lieferzeiten steigen.

Vor diesem Hintergrund sind im Prognosezeitraum etwas geringere Zuwachsraten in der gesamtwirtschaftlichen Produktion zu erwarten als zuletzt. Zudem hat die, im Vergleich zu den vorangehenden Jahren höhere, Inflationsrate ↘ ABBILDUNG 30 RECHTS dämpfende Effekte auf die Reallohnentwicklung. Der private Konsum dürfte daher im kommenden Jahr etwas weniger stark zulegen. Das **momentane Wachstumstempo** wird aller Voraussicht nach im Jahr 2018 **nicht zu halten** sein. Die Vorjahresraten des vierteljährlichen BIP sinken im Prognosezeitraum auf unter 2 %. ↘ ABBILDUNG 30 LINKS Aufgrund des hohen Überhangs aus dem laufenden Jahr 2017 ist im Jahr 2018 trotzdem mit einer jahresdurchschnittlichen Zuwachsrate des BIP von 2,2 % (kalenderbereinigt: 2,2 %) zu rechnen. ↘ TABELLE 8

↘ ABBILDUNG 30

Prognoseintervalle für Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise[1,2]

1 – Veränderung zum Vorjahresquartal. 2 – Unsicherheitsmargen berechnet auf Grundlage des mittleren absoluten Prognosefehlers des Zeitraums 1999 bis 2016. Die breiteste Ausprägung des symmetrisch um den wahrscheinlichsten Wert verteilten Bandes entspricht dem doppelten mittleren absoluten Prognosefehler; gestrichelte Linie: 68 %-Konfidenzintervall. 3 – Saisonbereinigte Werte; der Kalendereffekt wird jedoch berücksichtigt. 4 – Prognose des Sachverständigenrates.

Quelle: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-486

↘ KASTEN 6

Zur Anpassung der Prognose für das Jahr 2017

Der Sachverständigenrat prognostizierte im März 2017 für das laufende Jahr eine Zuwachsrate des BIP von 1,4 %. Hierbei wurde unterstellt, dass die Quartalszuwachsraten zu Jahresbeginn kräftiger ausfallen als im zweiten Halbjahr 2016, dann aber im Jahresverlauf leicht zurückgehen. Bezüglich der Verwendungsaggregate wurde damit gerechnet, dass der Anstieg statistisch gesehen allein auf die inländische Nachfrage zurückgehen würde, für die ein Wachstumsbeitrag von 1,8 Prozent-

punkten erwartet wurde. Für den Außenhandel wurde trotz der hohen unterstellten Exportdynamik ein Beitrag von –0,4 Prozentpunkten erwartet, da für die Importnachfrage eine noch stärkere Zunahme prognostiziert wurde. ↘ TABELLE 7

Die Veröffentlichung der Ergebnisse der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) für die beiden ersten Quartale und die turnusgemäße Revision der VGR-Daten für die Vorjahre haben gezeigt, dass die **konjunkturelle Einschätzung im März 2017 deutlich zu pessimistisch** war. Das BIP expandierte im ersten Halbjahr 2017 in beiden Quartalen stärker als erwartet. Ferner war die konjunkturelle Grunddynamik bereits im Jahr 2016 etwas höher als im März 2017 bekannt.

↘ TABELLE 7

Vergleich der Frühjahrs- und Herbstprognose für das Jahr 2017

	Prognose des Sachverständigenrates					
	März 2017		JG 2017		Differenz	
	Veränderungen zum Vorjahr[1]	Wachstumsbeiträge[2]	Veränderungen zum Vorjahr[1]	Wachstumsbeiträge[2]	Veränderungen zum Vorjahr[2]	Wachstumsbeiträge[2]
Bruttoinlandsprodukt	**1,4**	**x**	**2,0**	**x**	**0,6**	**x**
Inländische Verwendung	1,9	1,8	2,2	2,0	0,3	0,2
Konsumausgaben	1,4	1,0	1,8	1,3	0,4	0,3
Private Konsumausgaben[3]	1,0	0,5	1,9	1,0	0,9	0,5
Konsumausgaben des Staates	2,6	0,5	1,7	0,3	– 0,9	– 0,2
Ausrüstungsinvestitionen[4]	1,2	0,1	2,3	0,2	1,1	0,1
Bauinvestitionen	2,6	0,3	4,3	0,4	1,7	0,1
Außenbeitrag	x	– 0,4	x	0,0	x	0,4
Exporte	4,5	2,1	3,8	1,7	– 0,8	– 0,4
Importe	6,4	– 2,4	4,6	– 1,7	– 1,8	0,7

1 – In %. 2 – In Prozentpunkten; Abweichungen in den Differenzen rundungsbedingt. 3 – Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. 4 – Einschließlich militärischer Waffensysteme.

Quelle: eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-301

Von den Verwendungskomponenten gilt dies vor allem für die **Entwicklung des privaten Konsums**. Die Quartalsraten des zweiten Halbjahrs 2016 wurden vom Statistischen Bundesamt kräftig nach oben revidiert. ↘ ABBILDUNG 36 Zudem unterschätzte der Sachverständigenrat die Entwicklung im ersten Halbjahr. Hieran hatten die stärker als erwartete Arbeitsmarktentwicklung sowie der unerwartete Ölpreisrückgang und der damit einhergehende Realeinkommensanstieg einen wichtigen Anteil. Die starke Entwicklung im ersten Halbjahr 2017 und die stabilen Aussichten für den restlichen Jahresverlauf lassen für den privaten Verbrauch nun eine Zuwachsrate von 1,9 % anstelle von 1,0 % erwarten.

Stärker als erwartet ist zudem die **Investitionsdynamik**. Aktuellen Zahlen zufolge wurden alle privaten Investitionskomponenten bereits im Jahr 2016 stärker ausgeweitet als im März 2017 bekannt. Besonders kräftig fiel die Aufwärtsrevision der Investitionen in Geistiges Eigentum aus, die mit 5,5 % im Jahr 2016 mehr als doppelt so stark zulegten wie zunächst veröffentlicht. Neben dieser Datenrevision trägt jedoch vor allem die unterschätzte Entwicklung im ersten Halbjahr dazu bei, dass die Investitionsprognosen für das Jahr 2017 **aufwärts revidiert** werden müssen. Das Vertrauen der Unternehmen in den Aufschwung hat anscheinend deutlich stärker zugenommen als erwartet. Zudem machen sich die Kapazitätsgrenzen offenbar stärker bemerkbar als angenommen. Ebenfalls unterschätzt wurde die Bauinvestitionsentwicklung, jedoch handelt es sich dabei teilweise um einen Sondereffekt, der aus einer Umstellung der statistischen Datenerfassung folgt (Statistisches Bundesamt, 2017).

Von den inländischen Verwendungskomponenten wurde die **Entwicklung der staatlichen Konsumausgaben überschätzt**. Insbesondere waren die sozialen Sachleistungen der Länder und Gemeinden

nach dem starken Anstieg im Jahr 2016, der im Zusammenhang mit der hohen Flüchtlingsmigration stand, nicht weiter angestiegen. Schließlich geht ein nicht zu vernachlässigender Teil der Prognoserevision auf den **Außenhandel** zurück. Trotz der positiven Entwicklung der Weltwirtschaft und der kräftigen Inlandskonjunktur verliefen die Import- wie die Exportentwicklung schwächer als im März prognostiziert. Der Anpassungsbedarf nach unten überwiegt allerdings deutlich bei den Importen, sodass der nun prognostizierte Außenbeitrag für 2017 nicht länger negativ ist.

↘ KASTEN 7

Konjunkturzyklen der deutschen Volkswirtschaft

Der Sachverständigenrat legt mit dem aktuellen Jahresgutachten eine **Datierung der deutschen Konjunkturzyklen seit dem Jahr 1950** vor. Er identifiziert dabei sechs Rezessionsphasen. Aktuell befindet sich die deutsche Volkswirtschaft in ihrem siebten Aufschwung der Nachkriegszeit. ↘ ABBILDUNG 31

Hinsichtlich der **Methode** orientiert sich der Sachverständigenrat an den Verfahren des National Bureau of Economic Research (NBER, 2012) und des Centre for Economic Policy Research (CEPR, 2017). Jeder Konjunkturzyklus lässt sich demnach in zwei Phasen unterteilen: eine Expansionsphase und eine Kontraktionsphase (Rezession). Die Expansionsphase ist gekennzeichnet durch einen signifikanten Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Aktivität. Sie endet, wenn ein signifikanter Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Aktivität einsetzt, der sich in weiten Teilen der Volkswirtschaft zeigt und mehrere Monate bis Jahre anhalten kann (Rezessionsphase). Die Hoch- und Tiefpunkte der gesamtwirtschaftlichen Aktivität trennen diese beiden Phasen.

↘ ABBILDUNG 31

Rezessionsphasen seit dem Jahr 1950

1 – Ab 1991 Deutschland, davor früheres Bundesgebiet. Angaben bis 1959 enthalten Zuschätzungen für das Saarland und Berlin-West. Vor 1970 indiziert mit konstanten Preisen, ab 1970 in Vorjahrespreisen. Angaben in Vorjahrespreisen sind Laspeyres-Kettenindizes vom Typ 2 „Annual Overlap". Datengrundlagen: von 1970 bis 1990 gemäß ESVG 1995, ab 1991 gemäß ESVG 2010. 2 – Römische Ziffern geben das Quartal und arabische Ziffern den Monat an.

Quellen: Deutsche Bundesbank, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-330

Wie beim NBER und CEPR werden Hoch- und Tiefpunkte im Rahmen eines **mehrdimensionalen** und **expertenbasierten Ansatzes** identifiziert. Dabei führt der Sachverständigenrat auf Basis von mehreren zentralen makroökonomischen Indikatoren eine Expertenbeurteilung der gesamtwirtschaftlichen Lage für alle Quartale und Monate seit 1950 durch. Es wird im Einzelfall abgewogen, ob eine vorübergehende Auf- oder Abwärtsbewegung in der Gesamtschau eine eigene Expansions- oder Rezes-

sionsphase begründet und wann diese anfing und endete (Breuer et al., 2017). Mit diesem Vorgehen unterscheidet sich der Sachverständigenrat von den bereits vorliegenden Datierungen deutscher Konjunkturzyklen, die überwiegend formale Ansätze verwenden. So greift beispielsweise das RWI auf ein diskriminanzanalytisches Verfahren zurück (Döhrn, 2014; Döhrn et al., 2017), das ifo Institut (Wollmershäuser et al., 2016) und das IMK (Horn et al., 2017) nutzen modifizierte Versionen des Verfahrens von Bry und Boschan (1971), und Schirwitz (2009) verwendet mehrere parametrische und nicht parametrische Verfahren.

Zur Identifikation der Konjunkturzyklen zieht der Sachverständigenrat die heute vorliegenden realen und saisonbereinigten Quartalswerte des BIP sowie der Verwendungskomponenten heran. Neben dem BIP selbst kommt dabei der **Investitionsentwicklung** eine große Bedeutung zu, die sich im Durchschnitt als ein besonders zuverlässiger Indikator zur Datierung erweist. Darüber hinaus werden mit der Zahl der Erwerbstätigen und der Arbeitslosenquote zwei Variablen zur Beurteilung der **Arbeitsmarktlage** berücksichtigt. Schließlich erlauben Monatsindikatoren wie etwa die Industrieproduktion, die Auftragseingänge und die Einzelhandelsumsätze eine Beurteilung der Wirtschaftsentwicklung innerhalb der einzelnen Quartale.

Insgesamt datiert der Sachverständigenrat auf diese Weise **im Zeitraum seit dem Jahr 1950 sechs Rezessionsphasen**. ↘ ABBILDUNG 31 Die konjunkturelle Schwächephase zur Jahreswende 2012/13 wertet der Sachverständigenrat nicht als Rezession, sondern nur als eine vorübergehende Unterbrechung des Aufschwungs. Angesichts der recht robusten Arbeitsmarktentwicklung sind die Länge und Intensität des Rückgangs der Produktion aus Sicht des Sachverständigenrates nicht hinreichend, um eine eigenständige Rezession zu begründen. Der im Jahr 2010 begonnene Aufschwung verlief demnach in zwei Phasen. Dies relativiert in gewisser Hinsicht seine bereits erreichte Länge. In den kommenden Jahren wird der Sachverständigenrat die Datierung fortsetzen. Um spätere Revisionen möglichst ausschließen zu können, wird die Datierung jedoch stets mit einem zeitlichen Abstand von einigen Jahren und nicht in Echtzeit vorgenommen. Hierdurch wird der Problematik der Datenrevisionen volkswirtschaftlicher Kennzahlen Rechnung getragen.

II. DIE ENTWICKLUNG IM EINZELNEN

290. Die Prognose des Sachverständigenrates ist im Sinne eines Modalwerts als das wahrscheinlichste Szenario der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung zu verstehen. Aus dem erwarteten Anstieg des BIP im zweiten Halbjahr 2017 von annualisiert 2,6 % gegenüber dem Vorhalbjahr ergibt sich eine jahresdurchschnittliche Veränderungsrate von 2,0 %. Der **statistische Überhang** für das Jahr 2018 beträgt 0,9 %. Dies trägt zum Anstieg der prognostizierten Zuwachsrate auf 2,2 % im Jahr 2018 bei. ↘ TABELLE 8

Die konjunkturelle Entwicklung wird allerdings durch die arbeitstäglich bereinigten Jahresverlaufsraten besser wiedergegeben. Für das Jahr 2017 ergibt sich beim Vergleich des vierten Quartals mit dem Vorjahresquartal eine Veränderung von 2,6 %. Im vierten Quartal 2018 dürfte die Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal nur noch 2,0 % betragen. Dies verdeutlicht, dass in der Prognose eine konjunkturelle Verlangsamung angelegt ist.

↘ TABELLE 8

Komponenten der Wachstumsprognose des Bruttoinlandsprodukts (in %)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017[1]	2018[1]
Statistischer Überhang am Ende des Vorjahres[2]	– 0,2	0,8	0,8	0,6	0,6	0,9	0,7
Jahresverlaufsraten[3]	0,2	1,6	1,9	1,3	1,9	2,6	2,0
Jahresdurchschnittliche Veränderungsrate des Bruttoinlandsprodukts, kalenderbereinigt	0,7	0,6	1,9	1,5	1,9	2,3	2,2
Kalendereffekt (in % des Bruttoinlandsprodukts)	– 0,2	– 0,1	0,0	0,2	0,1	– 0,3	0,0
Jahresdurchschnittliche Rate des Bruttoinlandsprodukts[4]	0,5	0,5	1,9	1,7	1,9	2,0	2,2

1 – Prognose des Sachverständigenrates. 2 – Prozentuale Differenz zwischen dem absoluten Niveau des BIP im letzten Quartale des Jahres und dem durchschnittlichen Niveau der Quartale desselben Jahres (siehe JG 2005 Kasten 5). 3 – Veränderung des vierten Quartals zum vierten Quartal des Vorjahres. 4 – Abweichungen in den Summen rundungsbedingt.

Quellen: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-302

1. Rahmenbedingungen expansiv

291. Die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen sind im Herbst 2017 nochmals expansiver als im Vorjahr. Die politischen Risiken im Euro-Raum sind insgesamt gesunken, gleichwohl sind, etwa mit der politischen Krise in Spanien, neue Risiken hinzugekommen. ↘ ZIFFER 204 Positiv wirkt sich die Verbesserung der **außenwirtschaftlichen Rahmenbedingungen** aus. Der Welthandel expandierte in der ersten Jahreshälfte stärker als zuvor. Impulse kamen vor allem von der konjunkturellen Belebung in Asien, im Euro-Raum und dem übrigen Teil Europas.

Der **Exportindikator** des Sachverständigenrates, der die exportgewichtete wirtschaftliche Entwicklung von 49 wichtigen Handelspartnern abbildet, deutet weiterhin auf gute Exportaussichten hin. ↘ ABBILDUNG 32 LINKS Nach einem Anstieg um 3,0 % im Jahr 2017 steigt der Indikator im kommenden Jahr 2018 um 2,7 %. Für den Welthandel erwartet der Sachverständigenrat Zuwachsraten von 4,1 % in diesem und 3,4 % im kommenden Jahr. ↘ ZIFFER 200

292. Neben der globalen Konjunkturentwicklung ist die **preisliche Wettbewerbsfähigkeit** ein wichtiger Bestimmungsfaktor für die deutsche Exportentwicklung. Im Vergleich zum September 2016 hat sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit, definiert durch den Indikator der Deutschen Bundesbank gegenüber 37 Handelspartnern auf Basis der Verbraucherpreise, um 2,3 % verschlechtert. Dies geht vor allem auf die Aufwertung des Euro im ersten Halbjahr 2017 zurück. In der Prognose werden konstante Wechselkurse unterstellt. Trotzdem verschlechtert sich im Prognoseverlauf die preisliche Wettbewerbsfähigkeit moderat, da die Inflationsentwicklung Deutschlands im Vergleich zu seinen Handelspartnern voraussichtlich etwas stärker sein wird. ↘ ABBILDUNG 32 RECHTS

293. Die **Finanzierungsbedingungen** sind nach wie vor sehr günstig. Dem Bank Lending Survey der Deutsche Bundesbank (2017) zufolge haben die deutschen Banken die Kreditkonditionen für Haushalte und Unternehmen in den vergangenen Quartalen gelockert. Gleichzeitig befinden sich die Kreditzinsen für Unternehmen und Haushalte auf einem äußerst niedrigen Niveau. Im Prognosezeitraum dürften die Finanzierungsbedingungen insgesamt günstig bleiben. Die

↘ ABBILDUNG 32

Voraussichtliche Entwicklung des außenwirtschaftlichen Umfelds

1 – Der Indikator basiert auf der Entwicklung des BIP von 49 Handelspartnern. Die Gewichtung eines Landes ergibt sich aus dem jeweiligen Anteil am deutschen Export. 2 – Beiträge der einzelnen Regionen. 3 – Hongkong, Japan, Republik Korea und Singapur. 4 – Prognose des Sachverständigenrates. 5 – Gegenüber 37 Ländern; eine positive Veränderung zeigt eine verringerte preisliche Wettbewerbsfähigkeit deutscher Produkte an. Nach der Methode der Deutschen Bundesbank.

Quellen: Deutsche Bundesbank, nationale Statistikämter, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-242

konjunkturelle Aufhellung und eine höhere Preisdynamik im Euro-Raum dürften aber mit einer allmählichen geldpolitischen Straffung einhergehen, weshalb im Prognosezeitraum leicht anziehende Langfristzinsen erwartet werden.

294. Die Kreditvergabe der Banken an inländische Unternehmen und private Haushalte hat im Verlauf des Jahres spürbar angezogen. Mit Vorjahresraten von 3,4 % für Unternehmen und 3,5 % für private Haushalte expandiert das **Kreditvolumen** im Juni etwas kräftiger. Vergleichbare Zuwachsraten waren zuletzt Anfang 2012 beobachtbar. Gleichwohl entwickelt sich das Kreditvolumen in Relation zum nominalen BIP nach wie vor unauffällig, das Verhältnis sinkt sogar leicht. Zudem befindet sich die Kredit-BIP-Lücke, ein Indikator für die Finanzstabilität (Tente et al., 2015), noch im negativen Bereich und signalisiert keine Stabilitätsgefahren. ↘ ABBILDUNG 51 Allerdings erfordert die auffällige Preisentwicklung am Immobilienmarkt erhöhte Aufmerksamkeit. ↘ ZIFFER 473 Ferner nehmen die Zinsänderungsrisiken im Bankensektor zu. ↘ ZIFFERN 475 FF.

295. Die diskretionären Maßnahmen der **Finanzpolitik** wirken per saldo weiterhin expansiv. Der Sachverständigenrat erwartet in den Jahren 2017 und 2018 einen Fiskalimpuls von rund 0,4 % beziehungsweise 0,2 % des BIP. Der geschätzte strukturelle Überschuss sinkt in diesem Jahr leicht um 0,1 Prozentpunkte und gemäß den aktuellen Annahmen etwas stärker um 0,3 Prozentpunkte im kommenden Jahr. ↘ ZIFFERN 316 FF. Mögliche fiskalische Maßnahmen der künftigen Bundesregierung können dabei noch nicht berücksichtigt werden.

2. Verwendungskomponenten dynamisch

Außenhandel zieht an

296. Das **höhere Wachstumstempo der Weltwirtschaft** hat den Welthandel im Winter 2016 und Frühjahr 2017 belebt. Zusätzlich fällt auf, dass die Elastizität zwischen Welthandel und Welt-BIP wieder angestiegen ist. Dies dürfte zum Teil zyklische Ursachen haben und reflektieren, dass die besonders handelsintensiven Investitionsgüter wieder verstärkt nachgefragt werden. Angetrieben durch diese Entwicklung sind die deutschen Exporte im Winter 2016 und Frühjahr 2017 kräftig gewachsen. Mit Blick auf die Partnerländer fallen die Zuwächse bei den Exporten in die anderen Mitgliedstaaten des Euro-Raums und die übrigen europäischen Staaten besonders stark aus, während sich die Exporte in die Vereinigten Staaten und nach Asien vergleichsweise schwach entwickelt haben.

Einen zusätzlichen Beitrag zur konjunkturellen Dynamik in den Zielregionen dürfte die **Aufwertung des Euro** leisten, die sich negativ auf die preisliche Wettbewerbsfähigkeit auswirkt. So hat die Gemeinschaftswährung gegenüber dem US-Dollar seit Jahresbeginn 2017 um über 11 % an Wert gewonnen. Nominal effektiv hat Deutschland gemäß den Berechnungen der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich in demselben Zeitraum um rund 3 % aufgewertet.

297. Für die zweite Jahreshälfte 2017 weisen Frühindikatoren, wie beispielsweise der monatliche Warenhandel, die ifo Exporterwartungen und der RWI-Containerumschlagindex, **weiterhin** auf **kräftige Exportzuwächse** hin. Im Prognosezeitraum dürften die Zuwachsraten allerdings im Einklang mit den leicht rückläufigen Wachstumsraten der Weltwirtschaft schrittweise zurückgehen. ↘ ABBILDUNG 7 Sofern weitere Aufwertungen des Euro ausbleiben, sollten die partiellen negativen Effekte der bisherigen Aufwertung moderat bleiben und durch die Nachfrageeffekte der konjunkturellen Entwicklung in Europa und den übrigen Partnerländern überkompensiert werden. Der Sachverständigenrat rechnet für die Exporte nach einem Zuwachs von 2,6 % im Jahr 2016 für die Jahre 2017 und 2018 mit Wachstumsraten von jeweils 3,8 % und 4,5 %. ↘ ABBILDUNG 36 OBEN LINKS

298. Getragen von der kräftigen Expansion der privaten Konsumausgaben und der steigenden Investitionstätigkeit ist die **Importnachfrage** momentan recht hoch. Insgesamt dürften die Importe im Jahr 2017 um 4,6 % und im Jahr 2018 um 5,3 % ansteigen. Gleichzeitig zeichnet sich für dieses Jahr eine Verschlechterung der Terms of Trade um 0,8 % ab, die vor allem auf den Anstieg der Rohstoffpreise zu Jahresbeginn zurückgeht. In Kombination mit dem Rückgang der Sekundäreinkommensbilanz, für welche die Heimatüberweisungen der ausländischen Arbeitnehmer eine zentrale Rolle spielen, ergibt sich im Jahr 2017 voraussichtlich erstmals seit dem Jahr 2013 ein **Rückgang des absoluten Leistungsbilanzsaldos**. Der Sachverständigenrat erwartet für die Jahre 2017 und 2018 Leistungsbilanzsalden in Höhe von 7,7 % und 7,6 % des nominalen BIP.

↘ TABELLE 9

Wirtschaftliche Eckdaten

	Einheit	2015	2016	2017[1]	2018[1]
Bruttoinlandsprodukt[2]	**%**	**1,7**	**1,9**	**2,0**	**2,2**
Konsumausgaben	%	2,0	2,5	1,8	1,8
Private Konsumausgaben[3]	%	1,7	2,1	1,9	1,8
Konsumausgaben des Staates	%	2,9	3,7	1,7	1,8
Bruttoanlageinvestitionen	%	1,5	3,1	3,6	3,8
Ausrüstungsinvestitionen[4]	%	3,9	2,2	2,3	5,1
Bauinvestitionen	%	– 1,4	2,7	4,3	2,6
Sonstige Anlagen	%	5,5	5,5	4,2	4,9
Inländische Verwendung	%	1,6	2,4	2,2	2,3
Außenbeitrag (Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten)		0,2	– 0,3	0,0	0,0
Exporte	%	5,2	2,6	3,8	4,5
Importe	%	5,6	3,9	4,6	5,3
Leistungsbilanzsaldo[5]	**%**	**8,5**	**8,3**	**7,7**	**7,6**
Erwerbstätige	**Tausend**	**43 069**	**43 638**	**44 298**	**44 810**
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte[6]	**Tausend**	**30 822**	**31 485**	**32 183**	**32 732**
Registriert Arbeitslose[6]	**Tausend**	**2 795**	**2 691**	**2 561**	**2 473**
Arbeitslosenquote[6,7]	**%**	**6,4**	**6,1**	**5,8**	**5,5**
Verbraucherpreise[8]	**%**	**0,3**	**0,5**	**1,7**	**1,8**
Finanzierungssaldo des Staates[9]	**%**	**0,6**	**0,8**	**1,0**	**1,1**
Bruttoinlandsprodukt je Einwohner[10]	**%**	**0,9**	**1,0**	**1,4**	**1,8**

1 – Prognose des Sachverständigenrates. 2 – Veränderung zum Vorjahr. Gilt für alle angegebenen Bestandteile des BIP. 3 – Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. 4 – Einschließlich militärischer Waffensysteme. 5 – In Relation zum nominalen BIP. 6 – Quelle für die Jahre 2015 und 2016: BA. 7 – Registriert Arbeitslose in Relation zu allen zivilen Erwerbspersonen. 8 – Veränderung zum Vorjahr. 9 – Gebietskörperschaften und Sozialversicherung in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen; in Relation zum nominalen BIP. 10 – Eigene Berechnungen; Veränderung zum Vorjahr.

Quellen: Statistisches Bundesamt, BA, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-298

Investitionen überwinden Schwächephase

299. Die **Ausrüstungsinvestitionen** haben die Schwächephase des Jahres 2016 überwunden. ↘ ABBILDUNG 36 MITTE LINKS Die Belebung der Weltkonjunktur und die anziehenden Exporte dürften hierfür ebenso eine Rolle gespielt haben wie die reduzierte politische Unsicherheit im Euro-Raum. Im ersten Halbjahr 2017 stiegen die Ausrüstungsinvestitionen annualisiert um 4 % gegenüber dem Vorhalbjahr. Die Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe sowie der Order-Capacity-Index zeigen an, dass die **Produktionskapazitäten** in der Industrie bereits **überausgelastet** sind. ↘ ABBILDUNG 23 Dies deutet wie die Exportaussichten auf eine weitere Zunahme der Ausrüstungsinvestitionen hin. Die **Absatzerwartungen der Unternehmen** sind angesichts der guten konjunkturellen Lage im In- und Ausland **hoch**. Zudem sind die Finanzierungsbedingungen sehr gut.

All dies wirkt positiv auf die Entwicklung der Unternehmensinvestitionen. Vor diesem Hintergrund ist in den Jahren 2017 und 2018 für die **Ausrüstungsinvestitionen** mit Zuwachsraten von 2,3 % beziehungsweise 5,1 % zu rechnen. Dabei ist zu beachten, dass die jahresdurchschnittliche Entwicklung die tatsäch-

liche Entwicklung im Jahr 2017 nur unzureichend abbildet, denn sie wird durch einen hohen statistischen Unterhang aus dem Jahr 2016 nach unten gedrückt. Die Verlaufsrate gibt mit einem Wert von 6,3 % die tatsächliche Dynamik im Jahr 2017 erheblich besser wieder. Für die Investitionen in sonstige Anlagen, die vor allem Investitionen in **Forschung und Entwicklung** beinhalten, erwartet der Sachverständigenrat angesichts der guten Ertragslage der Unternehmen und der zukünftigen Herausforderungen durch die Digitalisierung weiterhin kräftige Zuwachsraten. Nach einem Anstieg um 5,5 % im Jahr 2016 prognostiziert er für die Jahre 2017 und 2018 Zuwächse von 4,2 % beziehungsweise 4,9 %.

300. Die **Bauinvestitionen** dürften im Jahr 2017 nochmals kräftiger ausgeweitet werden als im Jahr 2016. Es zeichnet sich bereits eine deutliche Aufwärtsrevision ab, sodass für das Jahr 2017 mit einer Zuwachsrate von rund 4 % zu rechnen ist. Diese Dynamik dürfte sich allerdings aus mehreren Gründen nicht fortsetzen. Zum einen war die Entwicklung im ersten Halbjahr durch eine Umstellung der Statistik nach oben verzerrt. Zum anderen sind die Kapazitätsengpässe im Baubereich besonders groß. Die Entwicklung der monatlichen Produktionsindizes zeigt bereits, dass das hohe Expansionstempo der Vergangenheit nicht gehalten werden kann. ↘ ABBILDUNG 28

Privater Konsum expandiert robust

301. Der private Verbrauch hat die **Erwartungen** im bisherigen Jahresverlauf **deutlich übertroffen**. Insbesondere im zweiten Quartal 2017 entwickelte er sich sehr dynamisch. ↘ ABBILDUNG 36 UNTEN LINKS Mit einer annualisierten Zuwachsrate in Höhe von 3,4 % war das ausgewiesene Quartalswachstum außergewöhnlich stark. Für diese Entwicklung ist das Zusammenspiel von zwei Faktoren hauptverantwortlich. Einerseits ist der **Ölpreis** im zweiten Quartal überraschend nochmals um nahezu 10 % gefallen. Andererseits hat der **Euro** kräftig aufgewertet. Beide Entwicklungen gingen mit realen Kaufkraftgewinnen einher, die aufgrund der nahezu unveränderten Sparquote in den Konsum flossen. Zusätzliche Impulse erhält der private Verbrauch bereits seit längerem von den nominal verfügbaren Einkommen, die nicht zuletzt aufgrund der sehr guten **Beschäftigungslage** und der steigenden Löhne robust expandieren.

302. Für den Prognosezeitraum wird erwartet, dass die privaten Konsumausgaben weiter kräftig ansteigen. Aufgrund der **stabilen Arbeitsmarktentwicklung** ↘ ZIFFERN 306 FF. und den **deutlichen Lohnsteigerungen** ↘ TABELLE 10 rechnet der Sachverständigenrat in den Jahren 2017 und 2018 mit einem Anstieg der Nettolöhne und -gehälter von jeweils rund 4 %. Die Konsumentenstimmung ist sehr gut, die Anschaffungsneigung und Einkommenserwartungen sind aufwärtsgerichtet. Allerdings nimmt die Verbraucherpreisinflation im Prognosezeitraum etwas zu. ↘ TABELLE 9 Vor diesem Hintergrund ist für das laufende und das kommende Jahr ein Zuwachs der privaten Konsumausgaben um 1,9 % beziehungsweise 1,8 % zu erwarten. Hieraus ergibt sich ein Wachstumsbeitrag zum BIP von jeweils einem Prozentpunkt für beide Jahre. ↘ TABELLE 6 Der private Verbrauch wird somit der Hauptantrieb der konjunkturellen Entwicklung bleiben.

↘ TABELLE 10

Entwicklung der Löhne in Deutschland

Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	Tariflöhne (Stunden-konzept)	Effektivlöhne[1]	Lohndrift[2]	Arbeitnehmer-entgelt je Arbeitnehmer-stunde	Arbeits-produktivität[3]	Lohnstück-kosten (nominal)[4]	Lohnstück-kosten (real)[5]
2013	2,4	2,8	0,4	2,6	0,8	1,7	– 0,2
2014	2,9	2,2	– 0,7	2,2	0,8	1,4	– 0,4
2015	2,3	2,6	0,4	2,5	0,7	1,8	– 0,3
2016	2,1	3,2	1,0	2,9	1,3	1,6	0,2
2017[6]	2,3	2,8	0,4	2,7	0,9	1,8	0,2
2018[6]	2,4	3,0	0,6	3,0	1,2	1,8	– 0,4

1 – Bruttolöhne und -gehälter (Inlandskonzept) je Arbeitnehmerstunde. 2 – Differenz zwischen dem Anstieg der Effektivlöhne und demjenigen der Tariflöhne in Prozentpunkten. 3 – BIP je Erwerbstätigenstunde. 4 – Arbeitnehmerentgelt je geleisteter Arbeitnehmerstunde in Relation zum BIP je geleisteter Erwerbstätigenstunde. 5 – Arbeitnehmerentgelt je geleisteter Arbeitnehmerstunde in Relation zum nominalen BIP je geleisteter Erwerbstätigenstunde. 6 – Prognose des Sachverständigenrates.

Quellen: Deutsche Bundesbank, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-303

3. Verbraucherpreisentwicklung normalisiert sich

303. Die Verbraucherpreisinflation sprang zu Beginn des Jahres 2017 erwartungsgemäß auf über 2 %, als sich der Tiefpunkt des Ölpreisverfalls aus dem Jahr 2016 jährte. Seither ist sie aufgrund eines **erneuten Ölpreisrückgangs** kurzzeitig wieder gefallen. Zusätzliche Beiträge lieferte hierzu die Aufwertung des Euro. Die Inflation hat sich zur Jahresmitte 2017 wieder etwas normalisiert. Sie lag im September 2017 bei 1,8 %. ↘ ABBILDUNG 33 LINKS Nach wie vor beeinflussen aber Basiseffekte und die aktuelle Entwicklung der Energiepreise die Gesamtinflation stark.

304. Die Rückkehr der höheren Verbraucherpreisinflation hat weitere Ursachen. Zusätzliche Impulse kommen zum einen vonseiten der Nahrungsmittelpreise, die im bisherigen Jahresverlauf deutlich stiegen. Zum anderen macht sich die überdurchschnittliche Auslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten in einem Anstieg der **Kerninflationsrate** bemerkbar, also der Inflationsrate ohne Nahrungsmittel und Energie. Sie stieg im Laufe des ersten Halbjahrs 2017 von 1,2 % auf rund 1,6 % im dritten Quartal und liegt damit im Herbst 2017 merklich oberhalb ihres langjährigen Durchschnitts von etwa 1,1 % ab dem Jahr 1999.

305. Im **Prognosezeitraum** dürfte die weiter steigende Kapazitätsauslastung einen zunehmenden Preisauftrieb erzeugen. Der Sachverständigenrat erwartet ein Anziehen der Kerninflationsrate auf 1,9 % im Jahr 2018. Die gesamte Verbraucherpreisinflation dürfte aufgrund der anhaltenden Basiseffekte der Energiepreiskomponente mit 1,8 % im Jahr 2018 etwas geringer steigen. Der BIP-Deflator dürfte aufgrund der hohen Preisdynamik im Baugewerbe und der Verbesserung der Terms of Trade im kommenden Jahr 2018 mit rund 2,2 % noch etwas kräftiger steigen als die Verbraucherpreise. ↘ ABBILDUNG 33 RECHTS

↘ ABBILDUNG 33
Inflationsmaße und deren Komponenten

1 – Gesamtindex ohne Nahrungsmittel und Energie. 2 – Durchschnitt über den Zeitraum von 1999 bis 2016. 3 – Prognose des Sachverständigenrates.

Quellen: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-345

4. Beschäftigungszunahme weiterhin hoch

306. Der Arbeitsmarkt hat sich im ersten Halbjahr des Jahres 2017 weiterhin sehr dynamisch entwickelt: Die **Beschäftigung** ist weiter **kräftig gestiegen**, und die **Arbeitslosigkeit ist gesunken**. Im Jahresdurchschnitt ist mit etwa 44,3 Millionen Erwerbstätigen zu rechnen, also mit 660 000 Erwerbstätigen mehr als im Vorjahr. Seit dem Jahr 2005 ist damit die Erwerbstätigkeit um knapp 5 Millionen Personen gestiegen.

307. Im Zeitraum der Jahre 2005 und 2010 waren für diese Zunahme insbesondere die geringere Arbeitslosigkeit sowie die erhöhte Erwerbsbeteiligung vor allem von Frauen und älteren Personen verantwortlich. Die Erwerbsbevölkerung ging laut Mikrozensus hingegen zurück und dämpfte für sich genommen damit den Anstieg der Erwerbstätigkeit. ↘ ABBILDUNG 34 LINKS Die **Struktur des Beschäftigungsaufbaus** hat sich in den Folgejahren verändert. Seit dem Jahr 2011 liefert die höhere Erwerbsmigration den größten Beitrag. ↘ ABBILDUNG 34 RECHTS Besonders ausgeprägt war der Beschäftigungszuwachs dabei von Personen aus Polen und Rumänien. Im Vergleich zum Januar 2011 waren im Juli 2017 rund 300 000 beziehungsweise 260 000 zusätzliche Personen aus diesen Staaten sozialversicherungspflichtig beschäftigt (Bundesagentur für Arbeit, 2017a).

308. Der **Abwärtstrend in der registrierten Arbeitslosigkeit** hat sich in der ersten Jahreshälfte 2017 **fortgesetzt**. ↘ TABELLE 11 Mit jahresdurchschnittlich 2,56 Millionen Personen sinkt die Anzahl der Arbeitslosen im vierten Jahr in Folge. Dabei fällt der Rückgang der registriert Arbeitslosen mit 130 000 etwas höher aus als im Vorjahr.

↘ ABBILDUNG 34

Beiträge zum kumulierten Beschäftigungsaufbau[1]

1 – Für Personen von 15 bis 64 Jahren. 2 – Ohne zusätzliche Erwerbsmigranten seit dem jeweiligen Ausgangsjahr. 3 – Positiver Beitrag entspricht einem Rückgang der Arbeitslosigkeit. Basierend auf Brixy et al. (2002) wird angenommen, dass jährlich 15 % des Rückgangs der Arbeitslosigkeit durch Personen erklärt wird, die aus der Arbeitslosigkeit in Rente wechseln. Per Annahme wird der verbleibende Anteil von 85 % des Rückgangs der Arbeitslosigkeit durch einen Wechsel in Erwerbstätigkeit erklärt. 4 – Ein Residuum besteht, da die Unterscheidung der Bevölkerungsgruppen nicht ganz trennscharf ist. So sind Doppelzählungen im positiven und negativen Sinne denkbar. Positiv kann das Residuum sein, wenn beispielsweise Ausländer aus der Arbeitslosigkeit in die Erwerbstätigkeit wechseln. Solche Personen werden dann gleichermaßen beim Rückgang der Arbeitslosigkeit und bei der Zunahme der Erwerbsmigration erfasst. Negativ kann das Residuum hingegen beispielsweise dann sein, wenn erwerbstätige Ausländer arbeitslos werden. Solche Personen verringern den Rückgang der Arbeitslosigkeit und gleichermaßen die Erwerbsmigration.

Quellen: Mikrozensus des Statistischen Bundesamtes, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-480

309. Dank der besser als erwarteten Wirtschaftslage verlief die Entwicklung am Arbeitsmarkt positiver als im März 2017 prognostiziert. Im Vergleich zum Herbst des vergangenen Jahres fällt die Beschäftigungsentwicklung aufgrund der **erheblichen Korrektur der Erwerbstätigenzahl** durch die Bundesagentur für Arbeit (BA) nach oben deutlich stärker aus (Bundesagentur für Arbeit, 2017b). Mit Blick auf die Arbeitslosenentwicklung wurden vom Bundesamt für Migration und Flüchtlinge mehr Integrationskurse für anerkannte Asylbewerber eingerichtet als erwartet. Infolgedessen stieg die Arbeitslosigkeit von anerkannten Asylbewerbern im Verlauf des Jahres 2017 weniger stark an als prognostiziert.

310. Die Beschäftigungsfrühindikatoren des IAB und des ifo Instituts deuten für das laufende Jahr weiterhin auf eine positive Beschäftigungsentwicklung hin. Beide Indikatoren erreichen derzeit langjährige Rekordstände. Das von der BA ausgewiesene Stellenangebot verdeutlicht zudem, dass die **Arbeitsnachfrage weiterhin hoch** ist. Im zweiten Quartal 2017 gab es laut IAB-Stellenerhebung einen Rekordstand von 1,1 Millionen offenen Stellen. Dies entspricht einer Steigerung im Vergleich zum Vorjahresquartal um 12 %. Angesichts des Ausscheidens der geburtenstarken Jahrgänge der 1950er- und 1960er-Jahre aus dem Arbeitsmarkt im nächsten Jahrzehnt dürften sich die Arbeitskräfteengpässe in den kommenden Jahren allmählich verschärfen. ↘ ZIFFERN 769 FF.

311. Derzeit wird der Rückgang der Erwerbspersonen aufgrund der Alterung der Gesellschaft jedoch durch die steigende Erwerbsbeteiligung von Frauen, Älteren und von anerkannten Asylbewerbern sowie der hohen Zuwanderung mehr als kompensiert (Fuchs et al., 2017). Im Jahr 2017 dürfte die Nettozuwanderung laut der Mittelfristprognose des Sachverständigenrates um 500 000 Personen

↘ TABELLE 11

Arbeitsmarkt in Deutschland

Tausend Personen

	2015	2016	2017[1]	2018[1]	2017[1]	2018[1]
	Jahreswert				Veränderung zum Vorjahr in %	
Erwerbspersonenpotenzial[2]	45 911	46 482	47 053	47 316	1,2	0,6
Erwerbspersonen[3,4]	44 940	45 318	45 857	46 329	1,2	1,0
Erwerbslose[5]	1 950	1 774	1 662	1 628	– 6,3	– 2,0
Pendlersaldo[6]	79	94	104	109	10,1	4,8
Erwerbstätige[7]	43 069	43 638	44 298	44 810	1,5	1,2
Selbstständige	4 359	4 333	4 317	4 293	– 0,4	– 0,6
Arbeitnehmer	38 710	39 305	39 981	40 517	1,7	1,3
sozialversicherungspflichtig Beschäftigte[8]	30 822	31 485	32 183	32 732	2,2	1,7
marginal Beschäftigte[9]	5 504	5 429	5 414	5 385	– 0,3	– 0,6
geringfügig entlohnt Beschäftigte insgesamt[8,10]	7 338	7 389	7 419	7 400	0,4	– 0,3
ausschließlich geringfügig entlohnt Beschäftigte	4 856	4 805	4 769	4 746	– 0,7	– 0,5
im Nebenerwerb geringf. entlohnt Beschäftigte	2 482	2 584	2 650	2 654	2,5	0,2
Registriert Arbeitslose[8]	2 795	2 691	2 561	2 473	– 4,8	– 3,4
Unterbeschäftigung (ohne Kurzarbeit)[8,11]	3 631	3 577	3 613	3 705	1,0	2,6
Kurzarbeiter (Beschäftigungsäquivalent)[8]	50	48	46	42	– 4,2	– 8,4
Arbeitsvolumen (Mio Stunden)[12]	58 923	59 286	59 940	60 513	1,1	1,0
Arbeitslosenquote[8,13,14]	6,4	6,1	5,8	5,5	– 0,3	– 0,2
ILO-Erwerbslosenquote[14,15]	4,6	4,1	3,8	3,7	– 0,3	– 0,1

1 – Prognose des Sachverständigenrates. 2 – Quelle: IAB. 3 – Personen im erwerbsfähigen Alter mit Wohnort in Deutschland (Inländerkonzept). 4 – In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. 5 – ILO-Konzept. 6 – Erwerbstätige Einpendler aus dem Ausland/Auspendler in das Ausland. 7 – Erwerbstätige mit einem Arbeitsplatz in Deutschland unabhängig von ihrem Wohnort (Inlandskonzept). 8 – Quelle: BA. 9 – Arbeitnehmer, die keine voll sozialversicherungspflichtige Beschäftigung ausüben, aber nach dem Labour-Force-Konzept der ILO als erwerbstätig gelten, insbesondere ausschließlich geringfügig Beschäftigte und Personen in Arbeitsgelegenheiten. 10 – Beschäftigte mit einem Arbeitsentgelt bis zu 450 Euro (§ 8 Absatz 1 Nr. 1 SGB IV). 11 – Gemäß Unterbeschäftigungskonzept der BA. 12 – Geleistete Arbeitsstunden der Erwerbstätigen (Inland). 13 – Registriert Arbeitslose in Relation zu allen zivilen Erwerbspersonen. 14 – Jahresdurchschnitte in %; Veränderung zum Vorjahr in Prozentpunkten. 15 – Erwerbslose in Relation zu den Erwerbspersonen, jeweils Personen in Privathaushalten im Alter von 15 bis 74 Jahren; Quelle: Eurostat.

Quellen: Bundesagentur für Arbeit (BA), IAB, Eurostat, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-304

steigen, im Jahr 2018 um weitere 400 000 Personen. ↘ TABELLE 14 Die **Erwerbstätigkeit** wird im Jahr 2018 mit voraussichtlich rund 500 000 Personen **weiter steigen**. Der prozentuale Beschäftigungszuwachs dürfte dabei wie bereits in den Vorjahren bei der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung höher sein als bei der geringfügig entlohnten Beschäftigung. Die atypische Beschäftigung dürfte weiter etwas an Bedeutung verlieren. Für das Jahr 2018 rechnet der Sachverständigenrat mit 32,7 Millionen sozialversicherungspflichtig Beschäftigten und 4,7 Millionen ausschließlich geringfügig Beschäftigten. ↘ TABELLE 11

312. Die Anzahl der registriert Arbeitslosen dürfte im Jahr 2018 auf unter 2,5 Millionen Personen sinken. Allerdings dürfte sich der **Rückgang verlangsamen**. Darauf deutet unter anderem der Frühindikator für Arbeitslosigkeit des IAB hin, der in den vergangenen Monaten tendenziell nach unten gerichtet war und somit eine weniger günstige Entwicklung der Arbeitslosenzahlen erwarten

lässt. Insbesondere eine erhöhte Arbeitslosenzahl anerkannter Asylbewerber dürfte hierzu beitragen. Für einen Großteil der anerkannten Asylbewerber enden in den kommenden Monaten Integrationsmaßnahmen, die derzeit dazu führen, dass sie vorerst noch nicht als arbeitslos gelten. ↘ ZIFFER 742

Der Anstieg der Arbeitslosigkeit dieser Personen wird entscheidend davon abhängen, inwiefern sie im Anschluss an ihre Integrationsmaßnahmen weitere Fortbildungsprogramme wahrnehmen werden. Nach rund 220 000 arbeitslos gemeldeten anerkannten Asylbewerbern zum Ende des Jahres 2017 rechnet der Sachverständigenrat bis Ende des Jahres 2018 mit einem Anstieg auf etwa 300 000 Personen. Damit würde der Anteil der anerkannten Asylbewerber unter den registriert Arbeitslosen auf rund 12 % ansteigen.

5. Hohe Abgabenbelastung – Rekordüberschüsse

313. Mit 31,3 Mrd Euro (1,0 % in Relation zum nominalen BIP) dürfte der **gesamtstaatliche Finanzierungsüberschuss** im laufenden Jahr den **höchsten Stand seit der Wiedervereinigung** erreichen. ↘ ABBILDUNG 63 Daran konnte selbst die Rückerstattung der Kernbrennstoffsteuer an die Energieunternehmen in Höhe von rund 7,1 Mrd Euro nichts ändern, die in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen im ersten Halbjahr verbucht wurde. Für das kommende Jahr erwartet der Sachverständigenrat einen Überschuss in Höhe von 38,8 Mrd Euro (1,1 % in Relation zum nominalen BIP). Die Schuldenstandsquote dürfte zum Ende des kommenden Jahres auf 61,9 % fallen. ↘ TABELLE 12

314. Die anhaltend **kräftige Wachstumsdynamik** mit steigender Beschäftigung und hohen Unternehmensgewinnen bewirkt steigende Steuereinnahmen und trägt zu einer guten Finanzlage der öffentlichen Haushalte bei. Insbesondere die Einnahmen aus den direkten Steuern übertrafen die Erwartungen im laufenden Jahr deutlich. Die gewinnabhängigen Steuern stiegen dabei stärker, als es die gesamtwirtschaftliche Entwicklung erwarten ließ. Gründe hierfür könnten gestiegene Vorauszahlungen und auslaufende Verlustvorträge sein.

Die geringfügigen Entlastungen bei der Einkommensteuer bremsen den Anstieg bei den direkten Steuern nur leicht. In diesem Jahr dürften die Mehrbelastungen durch die Kalte Progression sogar zunehmen. ↘ ABBILDUNG 66 RECHTS Die Steuerquote wird folglich ansteigen. Gleichzeitig wurde der Beitragssatz für die Soziale Pflegeversicherung erhöht, sodass die Sozialbeitragsquote ebenfalls steigt. ↘ ABBILDUNG 66 LINKS Insgesamt führt dies dazu, dass die **Abgabenquote mit 39,5 % den höchsten Stand seit dem Jahr 2000** erreichen dürfte. Allein im Vergleich zum Jahr 2014 ist sie damit um über einen Prozentpunkt gewachsen. Wäre die Quote seitdem konstant geblieben, wären in diesem und den vergangenen Jahren keine Finanzierungsüberschüsse erzielt worden.

Für das kommende Jahr wird ein Absinken des Zusatzbeitrags bei der Krankenversicherung auf durchschnittlich 1 % unterstellt. Dies würde gemeinsam mit der bereits beschlossenen leichten Tarifanpassung bei der Einkommensteuer zu einem geringfügigen Rückgang der Abgabenbelastung führen. Eine mögliche

Anpassung des Beitragssatzes zur Arbeitslosenversicherung ↘ ZIFFER 588 ist in der Prognose nicht berücksichtigt.

315. Im Vergleich zum vergangenen Jahr dürften die **Ausgaben** in diesem und dem kommenden Jahr **etwas weniger kräftig** steigen. ↘ TABELLE 12 Zum einen entlasten weiter sinkende Zinsausgaben die Haushalte der Gebietskörperschaften über den gesamten Projektionszeitraum hinweg. Zum anderen wachsen die monetären Sozialleistungen zukünftig nicht mehr so stark. Zwar dürften die Ausgaben im Bereich des SGB II steigen, da die Arbeitsmarktintegration der anerkannten Asylbewerber Zeit benötigt, ↘ ZIFFERN 738 FF. jedoch waren die Renten zur

↘ TABELLE 12

Einnahmen und Ausgaben des Staates[1] sowie finanzpolitische Kennziffern

	2016	2017[2]	2018[2]	2017[2]	2018[2]
	Mrd Euro			Veränderung zum Vorjahr in %	
Einnahmen	**1 414,2**	**1 470,6**	**1 528,4**	4,0	3,9
Steuern	732,0	766,1	797,4	4,7	4,1
Sozialbeiträge	523,8	547,3	568,6	4,5	3,9
sonstige Einnahmen[3]	158,5	157,3	162,3	– 0,8	3,2
Ausgaben	**1 388,6**	**1 439,3**	**1 489,6**	3,7	3,5
Vorleistungen	150,0	155,3	160,9	3,6	3,6
Arbeitnehmerentgelte	236,5	244,6	254,1	3,4	3,9
geleistete Vermögenseinkommen (Zinsen)	41,6	39,5	38,5	– 5,1	– 2,5
Subventionen	27,8	28,4	29,2	2,2	2,7
monetäre Sozialleistungen	486,3	506,9	522,6	4,2	3,1
soziale Sachleistungen	268,6	280,0	291,0	4,3	3,9
Bruttoinvestitionen	66,8	70,1	74,8	4,9	6,7
sonstige Ausgaben[4]	111,0	114,5	118,5	3,2	3,5
Finanzierungssaldo	**25,7**	**31,3**	**38,8**	**x**	**x**
Finanzpolitische Kennziffern (%)[5]					
Staatsquote[6]	44,2	44,2	43,8	x	x
Staatskonsumquote	19,6	19,6	19,5	x	x
Sozialbeitragsquote[7]	15,5	15,7	15,6	x	x
Steuerquote[8]	23,7	23,9	23,8	x	x
Abgabenquote[9]	39,2	39,5	39,2	x	x
Finanzierungssaldo	0,8	1,0	1,1	x	x
struktureller Finanzierungssaldo[10]	0,8	0,7	0,4	x	x
Schuldenstandsquote[11]	68,1	65,3	61,9	x	x
Zins-Steuer-Quote[12]	5,6	5,1	4,8	x	x

1 – In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (nominale Angaben). 2 – Prognose des Sachverständigenrates. 3 – Verkäufe, empfangene sonstige Subventionen, empfangene Vermögenseinkommen, sonstige laufende Transfers, Vermögenstransfers. 4 – Sonstige laufende Transfers, Vermögenstransfers, geleistete sonstige Produktionsabgaben sowie Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern. 5 – Jeweils in Relation zum nominalen BIP. 6 – Gesamtstaatliche Ausgaben. 7 – Sozialbeiträge, ohne unterstellte Sozialbeiträge. 8 – Steuern einschließlich Erbschaftsteuer und Steuern an die EU. 9 – Steuern einschließlich Erbschaftsteuer, Steuern an die EU und tatsächliche Sozialbeiträge. 10 – Um konjunkturelle Einflüsse und transitorische Effekte bereinigter Finanzierungssaldo. 11 – Bruttoschulden des Staates in der Abgrenzung gemäß dem Vertrag von Maastricht. 12 – Zinsausgaben in Relation zu den Steuern einschließlich Erbschaftsteuer.

Quellen: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-305

Mitte des vergangenen Jahres aufgrund von Nachholeffekten besonders kräftig angehoben worden. Die Arbeitnehmerentgelte dürften hingegen aufgrund eines Personalaufbaus und stärkeren Tariferhöhungen kräftiger steigen. Ebenso expandieren die sozialen Sachleistungen wegen Leistungsausweitungen der Sozialen Pflegeversicherung sowie dynamischer Gesundheitsausgaben weiter stark. Zudem werden voraussichtlich die öffentlichen Investitionen stärker ausgeweitet.

316. Die **Fiskalpolitik bleibt expansiv ausgerichtet**. Das zeigt sich zum einen in einem positiven Fiskalimpuls. In diesem Jahr werden voraussichtlich diskretionäre Maßnahmen im Umfang von rund 0,4 % des nominalen BIP durchgeführt. Hierzu zählen insbesondere Maßnahmen auf der Ausgabenseite, etwa Mehrausgaben für die Infrastruktur und im militärischen Bereich sowie Leistungsausweitungen in der Sozialen Pflegeversicherung. Für das kommende Jahr sind per saldo bereits jetzt Maßnahmen im Umfang von rund 0,2 % des nominalen BIP absehbar. Dabei sind noch keine fiskalpolitischen Maßnahmen berücksichtigt, die derzeit Bestandteil der Koalitionsverhandlungen sind.

317. Zum anderen deutet der **sinkende strukturelle Finanzierungssaldo** ebenfalls auf eine expansive Ausrichtung der Fiskalpolitik hin. ↘ ZIFFER 575 Der strukturelle Überschuss dürfte in diesem Jahr von 0,8 % des nominalen BIP auf 0,7 % und im kommenden Jahr auf 0,4 % zurückgehen, sofern die künftige Bundesregierung keine weiteren fiskalpolitischen Maßnahmen ergreift, die den Gesamthaushalt strukturell belasten. Der strukturelle Saldo weicht vom tatsächlichen Finanzierungssaldo ab, da die konjunkturelle Lage den Gesamthaushalt momentan erheblich entlastet, die niedrigen Zinsausgaben nicht von Dauer sind und Sondereffekte wie die Rückerstattung der Kernbrennstoffsteuer lediglich einmalig den Saldo verändern. Im kommenden Jahr dürfte der Saldo unter anderem aufgrund der höheren Abführungen an die EU deutlich sinken.

Der Sachverständigenrat hat sein Verfahren zur disaggregierten Schätzung des strukturellen Finanzierungssaldos (JG 2007 Anhang IV D) verfeinert. Zur Konjunkturbereinigung der einzelnen konjunktursensitiven Komponenten des Finanzierungssaldos wird anstelle des univariaten Hodrick-Prescott-Filters nun ein Verfahren verwendet, das zusätzlich die Schätzung der Produktionslücke des Sachverständigenrates berücksichtigt. ↘ ABBILDUNG 29 RECHTS Die Trendkomponenten ausgewählter Ausgaben- und Einnahmepositionen werden jeweils mithilfe des Kalman-Filters ermittelt. Durch diese Neuerung wird zum einen das Randwert-Problem des Hodrick-Prescott-Filters adressiert. Zum anderen wird auf diese Weise die Konsistenz mit der Schätzung des Produktionspotenzials verbessert.

III. MITTELFRISTPROJEKTION

318. Zur Einschätzung der mittelfristigen Wachstumsperspektiven der deutschen Wirtschaft veröffentlicht der Sachverständigenrat mit der Konjunkturprognose seit dem Jahresgutachten 2014 eine Projektion des **Produktionspotenzials** für die kommenden fünf Jahre. Dieses entspricht dem Produktionsniveau, das bei Normalauslastung der Produktionsfaktoren vorliegen würde. Strukturelle

Veränderungen in der deutschen Wirtschaft, etwa Auswirkungen des demografischen Wandels, werden in der Wachstumsrate des Produktionspotenzials besser ersichtlich als in den volatileren Zuwachsraten des BIP, da es um konjunkturelle Effekte bereinigt ist.

319. Das Verfahren des Sachverständigenrates zur Schätzung des Produktionspotenzials greift auf eine **gesamtwirtschaftliche Produktionsfunktion** zurück (JG 2014 Kasten 10). Dies entspricht dem Ansatz der Europäischen Kommission (Havik et al., 2014), deren Schätzungen für die Haushaltsüberwachung in der EU eine zentrale Rolle spielen. Zwischen den Schätzansätzen des Sachverständigenrates und der Europäischen Kommission gibt es jedoch zahlreiche Abweichungen im Detail (Breuer und Elstner, 2017). Die wesentlichen Unterschiede lassen sich wie folgt zusammenfassen:

- Der Sachverständigenrat berücksichtigt in einem stärkeren Ausmaß **demografische Faktoren**. Dies geschieht anhand eines umfangreichen Bevölkerungsmodells.
- Die **Flüchtlingszuwanderung** wird seit dem Jahr 2014 gesondert berücksichtigt (JG 2016 Ziffern 274 ff.).
- Ferner unterscheiden sich die Ansätze deutlich hinsichtlich der Schätzung der **strukturellen Erwerbslosenquote (NAIRU)** ↘ KASTEN 5 und der Schätzung der **Totalen Faktorproduktivität (TFP)**.

320. In diesem Jahr ist der Sachverständigenrat zusätzlich dazu übergegangen, die Bestimmung des gesamtwirtschaftlichen Kapitaleinsatzes auf ein **Kapitalnutzungskonzept** umzustellen. Anstelle des Bruttokapitalstocks verwendet der Sachverständigenrat in Anlehnung an die Deutsche Bundesbank (2012) fortan ein Maß für den tatsächlichen Kapitaleinsatz. Der Unterschied zwischen den Messkonzepten liegt darin, wie die einzelnen Kapitalgüter, beispielsweise Wohnbauten und Ausrüstungen, zum gesamten Kapitalstock aggregiert werden. Beim bisher verwendeten realen Bruttokapitalstock (Bruttoanlagevermögen)

↘ TABELLE 13

Ergebnisse der Mittelfristprojektion[1]

	1995 bis 2016				2016 bis 2022	
	tatsächlich		potenziell			
Bruttoinlandsprodukt	**1,4**		**1,3**		**1,3**	
Kapitaleinsatz	**1,7**	**(0,6)**	**1,7**	**(0,6)**	**1,4**	**(0,5)**
Solow-Residuum	**0,7**	**(0,7)**	**0,7**	**(0,7)**	**0,7**	**(0,7)**
Arbeitsvolumen	**0,1**	**(0,1)**	**0,0**	**(0,0)**	**0,3**	**(0,2)**
Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter	0,0	(0,0)	0,0	(0,0)	0,1	(0,1)
Partizipationsquote	0,4	(0,3)	0,4	(0,3)	0,4	(0,2)
Erwerbslosenquote	0,2	(0,1)	0,1	(0,1)	0,2	(0,1)
durchschnittliche Arbeitszeit	– 0,6	(– 0,4)	– 0,5	(– 0,3)	– 0,3	(– 0,2)
nachrichtlich: Bruttoinlandsprodukt je Einwohner	1,2		1,2		1,1	

1 – Berechnungen des Sachverständigenrates; jahresdurchschnittliche Veränderungsraten in %. In Klammern: Wachstumsbeiträge. Abweichungen in den Summen rundungsbedingt.

Quellen: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-30

wird das Gewicht eines speziellen Kapitalguts durch seinen nominalen Bestand bestimmt. Bauten erhalten folglich ein hohes Gewicht. Beim Konzept der Kapitalnutzungskosten hingegen wird auf den tatsächlichen Einsatz eines Kapitalgutes abgezielt. Im Ergebnis erhalten Ausrüstungen und sonstige Anlagen, wie Investitionen in Forschung und Entwicklung, ein höheres Gewicht. Aus produktionstheoretischer Sicht ist das Kapitalnutzungskonzept dem Bruttokapitalstock vorzuziehen (Stiroh, 2001; OECD, 2009; Deutsche Bundesbank, 2012).

321. Anhand seines Verfahrens schätzt der Sachverständigenrat **für die Jahre 2016 bis 2022** ein jahresdurchschnittliches Potenzialwachstum von 1,3 %. ↘ TABELLE 13 Es ist davon auszugehen, dass die **TFP**, die im Projektionszeitraum voraussichtlich um durchschnittlich 0,7 % zunimmt und somit wieder etwas stärker steigen wird als Mitte der 2000er-Jahre, den größten Wachstumsbeitrag liefert. ↘ ABBILDUNG 35 RECHTS Maßgeblich hierfür dürfte sein, dass die Kompositionseffekte infolge der Arbeitsmarktreform in den 2000er-Jahren allmählich auslaufen (JG 2016 Ziffern 279 ff.; JG 2015 Ziffern 599 ff.).

322. Die **Entwicklung des Arbeitsvolumens** leistet im Prognosezeitraum ebenfalls positive Beiträge zum Potenzialwachstum, wenngleich diese nach und nach abnehmen. ↘ ABBILDUNG 35 LINKS Hierfür ist vor allem ein geringerer Anstieg der Erwerbsbevölkerung verantwortlich, der durch die (annahmegemäß) geringere Nettozuwanderung und die immer stärker ins Gewicht fallende Alterung der Gesellschaft getrieben wird. ↘ TABELLE 14 Im Vergleich zur Erwerbsbevölkerung sind die Beiträge der übrigen Komponenten des Arbeitsvolumens relativ stabil. So ist über den Zeitraum der Jahre 2016 bis 2022 weiterhin ein leichter Rückgang für die NAIRU angelegt.

323. Die strukturelle Partizipationsquote, die sich anhand der Fortschreibung aus dem Bevölkerungsmodell ergibt, trägt weiterhin positiv zum Potenzialwachstum

↘ ABBILDUNG 35

Wachstumsbeiträge der Komponenten des Produktionspotenzials[1]

1 – Berechnungen des Sachverständigenrates.

Quellen: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-462

bei. Dabei nehmen die Beiträge im Zeitverlauf ab. Für die tatsächliche Partizipationsquote ist jedoch zu erwarten, dass sie schon Anfang der 2020er-Jahre stagnieren wird, da die **Partizipation der Frauen** nicht mehr steigen dürfte und höhere Alterskohorten bedeutsamer werden. Schließlich gehen von der sinkenden Arbeitszeit je Erwerbstätigen über den gesamten Projektionszeitraum negative Effekte auf das Arbeitsvolumen aus. Diese lassen sich vor allem durch die weiter zunehmende Teilzeitbeschäftigung und, in geringerem Ausmaß, die leicht sinkende Selbstständigenquote erklären.

324. Gegenüber der Schätzung des Vorjahrs wird die Höhe des geschätzten **Potenzialwachstums nur moderat revidiert**. Für die Jahre 2016 bis 2022 wird das geschätzte durchschnittliche Potenzialwachstum um lediglich 0,1 Prozentpunkte angehoben. Die leichte Aufwärtskorrektur verteilt sich auf alle drei Komponenten. So steigt das Arbeitsvolumen etwas stärker, weil in der aktuellen Schätzung die höheren Zahlen der aktualisierten 13. koordinierten Bevölkerungsvorausberechnung und eine etwas kräftigere Zuwanderungsannahme berücksichtigt wurden. Zudem geht mit der Umstellung auf das Konzept der Kapitalnutzung eine geringfügig höhere strukturelle Dynamik vonseiten des Kapitaleinsatzes einher. Schließlich wird der technologische Fortschritt etwas optimistischer beurteilt als im vergangenen Jahr. Im Vergleich zur Gemeinschaftsdiagnose (2017) fällt das geschätzte Potenzialwachstum um rund 0,3 Prozentpunkte niedriger aus. Dies lässt sich unter anderem durch die unterschiedliche Fortschreibung der TFP sowie der durchschnittlichen Arbeitszeit erklären.

↘ TABELLE 14

Projektion wesentlicher Kennzahlen des potenziellen Arbeitsvolumens[1]

		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Bevölkerung[2]								
Gesamte Nettozuwanderung	Tausend	640	500	400	300	250	200	200
darunter: Flüchtlinge	Tausend	74	8	24	2	101	50	39
im erwerbsfähigen Alter	Tausend	554	439	349	264	211	172	173
darunter: Flüchtlinge	Tausend	56	6	19	2	80	40	32
Strukturelle Partizipationsquote[3]								
Insgesamt	%	72,8	73,1	73,4	73,7	73,9	74,1	74,4
Flüchtlinge	%	32,4	49,7	58,7	66,8	68,2	69,8	71,4
Anteil der Flüchtlinge[4] an der Bevölkerung[5]	%	1,2	1,2	1,3	1,3	1,4	1,4	1,5
Strukturelle Erwerbslosenquote[6]								
Insgesamt	%	4,4	4,3	4,2	4,0	3,9	3,7	3,5
Flüchtlinge	%	76,2	66,4	56,0	48,3	43,1	38,0	34,1
Anteil der Flüchtlinge an den Erwerbspersonen[7]	%	0,6	0,9	1,1	1,2	1,4	1,5	1,6

1 – Annahmen des Sachverständigenrates. 2 – Stichtag: 31.12. des jeweiligen Jahres. 3 – Fortschreibung der Partizipationsquote ohne Flüchtlinge anhand eines Bevölkerungsmodells, das alters-, kohorten- und geschlechterspezifische Entwicklungen abbildet. Trendbereinigung mithilfe des HP-Filters. 4 – Anteil der Flüchtlinge wurde bestimmt durch Aufsummierung der Flüchtlinge im erwerbsfähigen Alter seit dem Jahr 2014. 5 – Im erwerbsfähigen Alter. 6 – Die strukturelle Erwerbslosenquote ohne Flüchtlinge wird durch Zustandsraummodelle bestimmt, die verschiedene Inflationsmaße und Inflationserwartungen berücksichtigen (NAIRU). 7 – Anteil der Flüchtlinge wurde bestimmt durch Aufsummierung der erwerbssuchenden Flüchtlinge seit dem Jahr 2014.

Quellen: IAB, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-307

ANHANG

↘ ABBILDUNG 36

Komponenten des Bruttoinlandsprodukts

1 – Ursprungswerte. 2 – Einschließlich militärischer Waffensysteme. 3 – Referenzjahr 2010, saison- und kalenderbereinigt. 4 – Prognose des Sachverständigenrates.

Quelle: Statistisches Bundesamt

© Sachverständigenrat | 17-313

↘ TABELLE 15

Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für Deutschland

Absolute Werte

	Einheit	2016	2017[1]	2018[1]	2017		2018[1]	
					1. Hj.	2. Hj.[1]	1. Hj.	2. Hj.
Verwendung des Inlandsprodukts								
In jeweiligen Preisen								
Konsumausgaben	Mrd Euro	2 289,8	2 374,4	2 462,7	1 156,5	1 217,9	1 199,6	1 263,1
Private Konsumausgaben[2]	Mrd Euro	1 674,4	1 735,3	1 799,5	846,2	889,2	877,0	922,5
Konsumausgaben des Staates	Mrd Euro	615,4	639,1	663,2	310,4	328,7	322,6	340,6
Bruttoanlageinvestitionen	Mrd Euro	630,0	665,0	704,9	319,7	345,3	338,9	366,0
Ausrüstungsinvestitionen[3]	Mrd Euro	205,8	211,0	222,2	100,5	110,5	105,6	116,7
Bauinvestitionen	Mrd Euro	304,5	327,8	348,7	157,9	169,9	168,2	180,5
Sonstige Anlagen	Mrd Euro	119,7	126,2	134,0	61,3	64,8	65,2	68,8
Inländische Verwendung	Mrd Euro	2 893,4	3 014,7	3 147,8	1 470,9	1 543,9	1 537,0	1 610,8
Exporte	Mrd Euro	1 450,0	1 528,5	1 603,6	759,6	768,8	795,2	808,4
Importe	Mrd Euro	1 199,4	1 284,8	1 349,2	631,6	653,2	659,9	689,3
Bruttoinlandsprodukt	**Mrd Euro**	**3 144,1**	3 258,4	3 402,2	**1 599,0**	1 659,5	1 672,3	1 729,9
Verkettete Volumenangaben								
Konsumausgaben	Mrd Euro	2 119,2	2 158,4	2 197,7	1 058,3	1 100,0	1 078,9	1 118,7
Private Konsumausgaben[2]	Mrd Euro	1 566,5	1 596,2	1 625,3	780,9	815,3	795,9	829,3
Konsumausgaben des Staates	Mrd Euro	552,2	561,8	572,0	277,2	284,6	282,7	289,3
Bruttoanlageinvestitionen	Mrd Euro	572,3	593,0	615,6	285,9	307,0	296,8	318,8
Ausrüstungsinvestitionen[3]	Mrd Euro	199,6	204,2	214,6	96,7	107,5	101,4	113,2
Bauinvestitionen	Mrd Euro	263,9	275,1	282,2	133,7	141,4	137,2	145,0
Sonstige Anlagen	Mrd Euro	109,4	114,0	119,6	55,6	58,4	58,3	61,3
Inländische Verwendung	Mrd Euro	2 657,5	2 715,4	2 778,5	1 337,4	1 377,9	1 369,8	1 408,7
Exporte	Mrd Euro	1 395,1	1 447,6	1 512,6	718,9	728,6	751,1	761,5
Importe	Mrd Euro	1 196,7	1 251,5	1 317,6	611,1	640,4	644,6	673,0
Bruttoinlandsprodukt	**Mrd Euro**	**2 855,4**	2 912,1	2 975,5	**1 444,8**	1 467,3	1 476,6	1 499,0
Preisentwicklung (Deflatoren)								
Konsumausgaben	2010=100	108,1	110,0	112,1	109,3	110,7	111,2	112,9
Private Konsumausgaben[2]	2010=100	106,9	108,7	110,7	108,4	109,1	110,2	111,2
Konsumausgaben des Staates	2010=100	111,4	113,8	115,9	112,0	115,5	114,1	117,7
Bruttoanlageinvestitionen	2010=100	110,1	112,2	114,5	111,8	112,5	114,2	114,8
Ausrüstungsinvestitionen[3]	2010=100	103,2	103,4	103,5	103,9	102,8	104,1	103,1
Bauinvestitionen	2010=100	115,4	119,2	123,6	118,2	120,1	122,6	124,5
Sonstige Anlagen	2010=100	109,4	110,7	112,0	110,4	111,0	111,7	112,3
Inländische Verwendung	2010=100	108,9	111,0	113,3	110,0	112,0	112,2	114,4
Terms of Trade	2010=100	103,7	102,9	103,5	102,2	103,5	103,4	103,6
Exporte	2010=100	103,9	105,6	106,0	105,7	105,5	105,9	106,2
Importe	2010=100	100,2	102,7	102,4	103,4	102,0	102,4	102,4
Bruttoinlandsprodukt	**2010=100**	**110,1**	**111,9**	**114,3**	**110,7**	**113,1**	**113,3**	**115,4**
Entstehung des Inlandsprodukts								
Erwerbstätige (Inland)	Tausend	43 638	44 298	44 810	43 984	44 613	44 585	45 034
Arbeitsvolumen	Mio Std.	59 286	59 940	60 513	29 492	30 548	29 866	30 902
Produktivität (Stundenbasis)	2010=100	106,4	107,4	108,7	108,4	106,5	109,7	107,7
Verteilung des Volkseinkommens								
Volkseinkommen	Mrd Euro	2 338,0	2 423,8	2 530,5	1 177,0	1 246,8	1 231,4	1 299,1
Arbeitnehmerentgelte	Mrd Euro	1 600,3	1 667,3	1 738,7	797,4	869,9	831,3	907,4
Bruttolöhne und -gehälter	Mrd Euro	1 311,5	1 367,4	1 426,5	652,5	714,9	680,2	746,3
darunter: Nettolöhne und -gehälter[4]	Mrd Euro	869,1	903,9	942,9	427,0	476,9	443,9	499,0
Unternehmens- und Vermögens-einkommen	Mrd Euro	737,7	756,5	791,8	379,6	376,9	400,1	391,7
Verfügbares Einkommen der privaten Haushalte[2]	Mrd Euro	1 805,0	1 872,8	1 941,8	928,9	943,9	960,1	981,7
Sparquote der privaten Haushalte[2,5]	%	9,7	9,7	9,7	11,2	8,2	10,9	8,4
nachrichtlich:								
nominale Lohnstückkosten[6]	2010=100	110,3	112,3	114,3	108,3	116,2	110,0	118,2
reale Lohnstückkosten[7]	2010=100	100,2	100,4	99,9	97,8	102,8	97,1	102,4
Verbraucherpreise	2010=100	107,4	109,3	111,3	108,8	109,7	110,6	111,9

1 – Prognose des Sachverständigenrates. 2 – Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. 3 – Einschließlich militärischer Waffensysteme. 4 – Arbeitnehmerentgelte abzüglich Sozialbeiträge der Arbeitgeber sowie Sozialbeiträge und Lohnsteuer der Arbeitnehmer. 5 – Ersparnis in Relation zum verfügbaren Einkommen. 6 – Arbeitnehmerentgelt je geleisteter Arbeitnehmerstunde in Relation zum BIP je geleisteter Erwerbstätigenstunde. 7 – Arbeitnehmerentgelt je geleisteter Arbeitnehmerstunde in Relation zum nominalen BIP je geleisteter Erwerbstätigenstunde.

Quellen: Bundesagentur für Arbeit (BA), Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für Deutschland

Veränderung gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum in %

2016	2017[1]	2018[1]	2017[1]		2018[1]		
			1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.	
							Verwendung des Inlandsprodukts
							In jeweiligen Preisen
3,3	3,7	3,7	3,5	3,9	3,7	3,7	Konsumausgaben
2,7	3,6	3,7	3,5	3,8	3,6	3,7	Private Konsumausgaben[2]
4,8	3,8	3,8	3,6	4,1	3,9	3,6	Konsumausgaben des Staates
4,3	5,6	6,0	4,8	6,2	6,0	6,0	Bruttoanlageinvestitionen
2,5	2,5	5,3	1,5	3,5	5,0	5,5	Ausrüstungsinvestitionen[3]
4,6	7,7	6,4	7,1	8,2	6,5	6,3	Bauinvestitionen
6,4	5,4	6,2	4,9	5,9	6,3	6,2	Sonstige Anlagen
3,3	4,2	4,4	4,0	4,3	4,5	4,3	Inländische Verwendung
1,6	5,4	4,9	5,8	5,0	4,7	5,1	Exporte
1,4	7,1	5,0	8,4	5,9	4,5	5,5	Importe
3,3	**3,6**	**4,4**	3,2	4,1	**4,6**	**4,2**	**Bruttoinlandsprodukt**
							Verkettete Volumenangaben
2,5	1,8	1,8	1,7	2,0	1,9	1,7	Konsumausgaben
2,1	1,9	1,8	1,7	2,1	1,9	1,7	Private Konsumausgaben[2]
3,7	1,7	1,8	1,6	1,9	2,0	1,7	Konsumausgaben des Staates
3,1	3,6	3,8	3,1	4,1	3,8	3,8	Bruttoanlageinvestitionen
2,2	2,3	5,1	1,2	3,4	4,9	5,3	Ausrüstungsinvestitionen[3]
2,7	4,3	2,6	4,1	4,4	2,7	2,5	Bauinvestitionen
5,5	4,2	4,9	3,7	4,7	5,0	4,9	Sonstige Anlagen
2,4	2,2	2,3	2,1	2,2	2,4	2,2	Inländische Verwendung
2,6	3,8	4,5	3,9	3,7	4,5	4,5	Exporte
3,9	4,6	5,3	4,6	4,6	5,5	5,1	Importe
1,9	**2,0**	**2,2**	2,0	2,0	**2,2**	**2,2**	**Bruttoinlandsprodukt**
							Preisentwicklung (Deflatoren)
0,7	1,8	1,9	1,8	1,8	1,3	**2,0**	Konsumausgaben
0,6	1,7	1,8	1,7	1,7	1,7	2,0	Private Konsumausgaben[2]
1,1	2,1	1,9	2,0	2,1	1,9	1,9	Konsumausgaben des Staates
1,2	1,9	2,1	1,7	2,0	2,1	2,1	Bruttoanlageinvestitionen
0,4	0,2	0,2	0,3	0,1	0,1	0,2	Ausrüstungsinvestitionen[3]
1,9	3,3	3,7	2,9	3,6	3,7	3,7	Bauinvestitionen
0,8	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	Sonstige Anlagen
0,9	2,0	2,0	1,9	2,1	2,0	2,1	Inländische Verwendung
1,5	– 0,8	0,7	– 1,7	0,1	1,2	0,2	Terms of Trade
– 1,0	1,6	0,4	1,9	1,3	0,2	0,6	Exporte
– 2,5	2,4	– 0,3	3,7	1,3	– 0,9	0,4	Importe
1,3	**1,6**	**2,2**	1,2	2,0	**2,3**	**2,0**	**Bruttoinlandsprodukt**
							Entstehung des Inlandsprodukts
1,3	1,5	1,2	1,5	1,5	1,4	0,9	Erwerbstätige (Inland)
0,6	1,1	1,0	1,4	1,1	1,3	1,2	Arbeitsvolumen
1,3	0,9	1,2	0,6	1,2	1,2	1,1	Produktivität (Stundenbasis)
							Verteilung des Volkseinkommens
3,2	3,7	4,4	3,2	4,2	4,6	4,2	Volkseinkommen
3,8	4,2	4,3	4,3	4,1	4,3	4,3	Arbeitnehmerentgelte
4,0	4,3	4,3	4,4	4,1	4,3	4,4	Bruttolöhne und -gehälter
3,9	4,0	4,3	4,1	3,9	4,0	4,6	darunter: Nettolöhne und -gehälter[4]
2,1	2,6	4,7	0,9	4,3	5,4	3,9	Unternehmens- und Vermögens-einkommen
2,9	3,8	3,7	3,7	3,8	3,4	4,0	Verfügbares Einkommen der privaten Haushalte[2]
.	.	.	.	.	.	.	Sparquote der privaten Haushalte[2,5]
							nachrichtlich:
1,6	1,8	1,8	1,8	1,7	1,6	1,7	nominale Lohnstückkosten[6]
0,2	0,2	– 0,4	0,6	– 0,3	– 0,7	– 0,4	reale Lohnstückkosten[7]
0,5	1,7	1,8	1,8	1,7	1,7	2,0	Verbraucherpreise

1 – Prognose des Sachverständigenrates. 2 – Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. 3 – Einschließlich militärischer Waffensysteme. 4 – Arbeitnehmerentgelte abzüglich Sozialbeiträge der Arbeitgeber sowie Sozialbeiträge und Lohnsteuer der Arbeitnehmer. 5 – Ersparnis in Relation zum verfügbaren Einkommen. 6 – Arbeitnehmerentgelt je geleisteter Arbeitnehmerstunde in Relation zum BIP je geleisteter Erwerbstätigenstunde. 7 – Arbeitnehmerentgelt je geleisteter Arbeitnehmerstunde in Relation zum nominalen BIP je geleisteter Erwerbstätigenstunde.

© Sachverständigenrat | 17-309

LITERATUR

Bletzinger, T. und V. Wieland (2017), Lower for longer: The case of the ECB, Economics Letters 159, 123–127.

Breuer, S. und S. Elstner (2017), Die Projektion der deutschen Wachstumsperspektiven – die Methode des Sachverständigenrates, Arbeitspapier, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung,, Wiesbaden, im Erscheinen.

Breuer, S., F. Kirsch und V. Wieland (2017), Konjunkturzyklen der deutschen Wirtschaft, Arbeitspapier, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden, im Erscheinen.

Brixy, U., R. Gilberg, D. Hess und H. Schröder (2002), Wie nah am Arbeitsmarkt sind die Arbeitslosen - Arbeitslosenuntersuchung Teil II, IAB-Kurzbericht, Institut für Arbeitsmarkt und Berufsforschung, Nürnberg.

Bry, G. und C. Boschan (1971), Cyclical Analysis of Time Series: Selected Procedures and Computer Programs, NBER Books, Cambridge, MA.

Bundesagentur für Arbeit (2017a), Migrations-Monitor Arbeitsmarkt - Eckwerte (Monatszahlen), September, Nürnberg.

Bundesagentur für Arbeit (2017b), Beschäftigungsstatistik: Korrektur vorläufiger Werte für das 2. Halbjahr 2016, Grundlagen: Hintergrundinfo, Nürnberg.

Burda, M.C. und S. Seele (2017), Das deutsche Arbeitsmarktwunder: Eine Bilanz, Perspektiven der Wirtschaftspolitik, im Erscheinen.

CEPR (2017), Euro Area Business Cycle Dating Committee, http://cepr.org/content/euro-area-business-cycle-dating-committee, abgerufen am 27.10.2017.

Deutsche Bundesbank (2017), Bank Lending Survey für Deutschland, https://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Standardartikel/Aufgaben/Geldpolitik/volkswirtschaft_bank_lending_survey.html, abgerufen 29.10.2017.

Deutsche Bundesbank (2016), Die Phillips-Kurve als Instrument der Preisanalyse und Inflationsprognose in Deutschland, Monatsbericht April 2016, Frankfurt am Main.

Deutsche Bundesbank (2014), Zur Verlässlichkeit der Schätzungen internationaler Organisationen zur Produktionslücke, Monatsbericht April 2014, Frankfurt am Main.

Deutsche Bundesbank (2012), Potenzialwachstum der deutschen Wirtschaft – Mittelfristige Perspektiven vor dem Hintergrund demographischer Belastungen, Monatsbericht April 2012, Frankfurt am Main.

Döhrn, R. et al. (2017), Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Konjunktur weiter von Binnenwirtschaft getragen, in: RWI (Hrsg.), Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland und im Inland zur Jahreswende 2016/2017 - RWI Konjunkturbericht, RWI – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung, Essen.

Döhrn, R. (2014), Konjunkturdiagnose und -prognose, Springer-Verlag, Berlin.

Dustmann, C., B. Fitzenberger, U. Schönberg und A. Spitz-Oener (2014), From sick man of Europe to economic superstar: Germany's resurgent economy, The Journal of Economic Perspectives 28, 167–188.

EVG (2017), EVG-Wahlmodell ein Erfolg: 56 % entscheiden sich für mehr Urlaub - 3.000 Neueinstellungen erforderlich, https://www.evg-online.org/meldungen/details/news/evg-wahlmodell-ein-erfolg-56-entscheiden-sich-fuer-mehr-urlaub-3000-neueinstellungen-erforderli/, abgerufen am 9.7.2017.

EZB (2016), ECB Economic Bulletin, Issue 3/2016, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.

Fuchs, J., M. Hummel, C. Hutter, S. Wanger und E. Weber (2017), Arbeitsvolumen so hoch wie nie, IAB-Prognose für 2017/18, Institut für Arbeitsmarkt und Berufsforschung, Nürnberg.

Havik, K. et al. (2014), The Production Function Methodology for Calculating Potential Growth Rates & Output Gaps, Economic Papers 535, November 2014, Europäische Kommission, Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen (DG ECFIN), Brüssel.

Horn, G.A. et al. (2017), Ein Aufschwung mit Maß und Mitte. Prognose der wirtschaftlichen Entwicklung 2017/2018, IMK Report 130, Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung, Düsseldorf.

Hristov, A., C. Planas, W. Roeger und A. Rossi (2017), NAWRU Estimation Using Structural Labour Market Indicators, Discussion Paper 069, Europäische Kommission, Brüssel.

Hristov, A. und W. Roeger (2017), On Econometrics with a Human Face and Business Cycles: A Reply to Fioramanti and Waldmann's Criticism on the EU's NAWRU Methodology, Economic Brief 22, Europäische Kommission, Brüssel.

IWF (2017), World Economic Outlook Oktober 2017, Kapitel 2: Recent Wage Dynamics in Advanced Economies: Drivers and Implications, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.

Marcellino, M. und A. Musso (2011), The reliability of real-time estimates of the euro area output gap, Economic Modelling 28, 1842–1856.

NBER (2012), US Business Cycle Expansions and Contractions, National Bureau of Economic Research, http://www.nber.org/cycles.html, abgerufen am 27.10.2017.

OECD (2009), Measuring capital: OECD manual 2009, 2. Auflage, Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung, Paris.

Orlandi, F. (2012), Structural unemployment and its determinants in the EU countries, Europäische Kommission, Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen (DG ECFIN), Brüssel.

Orphanides, A. und S. Van Norden (2002), The unreliability of output-gap estimates in real time, The Review of economics and statistics 84, 569–583.

Schirwitz, B. (2009), A comprehensive German business cycle chronology, Empirical Economics 37, 287–301.

Statistisches Bundesamt (2017), Anpassungen beim Produktionsindex für das Bauhauptgewerbe, Wiesbaden.

Stiroh, K.J. (2001), What drives productivity growth?, Economic Policy Review 7, 37–59.

Tente, N., I. Stein, L. Silbermann und T. Deckers (2015), Der antizyklische Kapitalpuffer in Deutschland, Analytischer Rahmen zur Bestimmung einer angemessenen inländischen Pufferquote, Deutsche Bundesbank, Frankfurt am Main.

Wohlrabe, K. und T. Wollmershäuser (2017), Zur Konstruktion einer gesamtwirtschaftlichen ifo Kapazitätsauslastung, ifo Schnelldienst 15/2017, 26-30.

Wollmershäuser, T. et al. (2016), ifo Konjunkturprognose 2016-2018: Robuste deutsche Konjunktur vor einem Jahr ungewisser internationaler Wirtschaftspolitik, ifo Schnelldienst 24/2016, 28-73.

Yellen, J.L. (2015), Inflation Dynamics an Monetary Policy, Rede, Philip Gamble Memorial Lecture, University of Massachusetts, Amherst, 24. September.

GELDPOLITISCHE WENDE UND NACHHALTIGE WIRTSCHAFTSPOLITIK IM EURO-RAUM

I. Geldpolitische Wende erforderlich

II. Niedrigzinsen und Gleichgewicht

III. Geldpolitik expandiert noch immer

1. Maßnahmen der EZB seit dem Jahr 2016
2. Wirtschaftliche Erholung hält an
3. Einordnung des geldpolitischen Kurses

IV. Strategie für eine Normalisierung

1. Was heißt Normalisierung?
2. Normalisierungsstrategie erforderlich
3. Ausgangssituation an den Finanzmärkten
4. Elemente einer Strategie

V. Nachhaltige Wirtschaftspolitik

1. Fiskalische Konsolidierung und Zinsersparnis
2. Strukturreformen und Wachstum

Eine andere Meinung

Anhang

Literatur

DAS WICHTIGSTE IN KÜRZE

Während die wirtschaftliche Erholung anhält und die Inflationsrate zugenommen hat, erhöht die **Europäische Zentralbank** (**EZB**) noch immer den Expansionsgrad ihrer Geldpolitik. Sie hat zusätzliche Anleihekäufe bis mindestens September 2018 angekündigt. Bedeutende Deflationsrisiken, die dies rechtfertigen könnten, bestehen nicht. Selbst nach Beendigung der Netto-Anleihekäufe wäre die Ausrichtung der Geldpolitik gemessen am Niveau der Notenbankbilanz und -zinsen weiterhin sehr expansiv. Die Geldpolitik trägt entscheidend zu dem äußerst niedrigen mittel- bis längerfristigen Zinsniveau bei. Zinsreaktionsfunktionen legen nahe, dass die EZB ihre **Geldpolitik deutlich straffen** sollte, um sie an die makroökonomische Entwicklung anzupassen. Risiken für die Finanzstabilität sprechen ebenfalls für eine Normalisierung der Geldpolitik.

In einer solchen Situation fällt es Marktteilnehmern besonders schwer, den zukünftigen Kurs der Geldpolitik zu antizipieren, nicht zuletzt, da die EZB die Lockerung länger fortsetzt, als ihre Reaktion auf Inflation und Konjunktur vor der Finanzkrise erwarten ließe. Diese **Unsicherheit** kann zu höherer Volatilität an den Finanzmärkten führen. Die EZB sollte deshalb eine **Strategie für die Normalisierung** ihrer Geldpolitik veröffentlichen. Dann könnten sich Marktteilnehmer darauf einstellen und Verwerfungen an den Finanzmärkten eher vermieden werden. Vorteilhaft wäre es dabei, die bisherige Forward-Guidance-Kommunikation zu einer umfassenden **Prognose der Geldpolitik** auszubauen, wie etwa in Norwegen und Schweden. Dies würde zudem erfordern, die Inflationsprognose des EZB-Rates offenzulegen. Zumindest sollte es möglich sein, eine Umfrage zu den Prognosen der Ratsmitglieder zu veröffentlichen wie in den Vereinigten Staaten. Außerdem könnte die Stabsprognose des Euro-Systems für Wachstum und Inflation mithilfe einer Zinsreaktionsfunktion in einen geldpolitischen Prognosepfad übersetzt werden.

Angesichts der makroökonomischen Entwicklung sollte die EZB die **Aufkäufe zügig verringern und früher beenden**. Mit dem Ende der Aufkäufe würden mittel- und längerfristige Zinsen wieder verstärkt die Einschätzungen der Marktteilnehmer reflektieren. Ein daraus resultierender Anstieg der Kreditzinsen hätte den positiven Nebeneffekt, die Zinsänderungsrisiken der Banken einzudämmen. Im nächsten Schritt sollte die EZB abhängig von der Inflations- und Wachstumsentwicklung die Leitzinsen anpassen.

Falls sich ein Mitgliedstaat schnell steigenden Risikoprämien ausgesetzt sieht, kann mit Hilfe des **Europäischen Stabilitätsmechanismus** (ESM) der Gefahr einer Schuldenkrise begegnet werden. Die Geldpolitik darf nicht aus Sorge um die Solvenz eines Staates unter eine fiskalische Dominanz geraten. Vielmehr sind die Mitgliedstaaten angehalten, sich mit einer nachhaltigen Wirtschaftspolitik auf einen Zinsanstieg vorzubereiten. Es gilt, konsequent **Strukturreformen** umzusetzen, welche die Wettbewerbsfähigkeit und damit die Wachstumschancen verbessern. Die Mitgliedstaaten sollten den temporären Zinsvorteil zur **Konsolidierung der Staatsschulden** einsetzen, um so den zukünftig erforderlichen Schuldendienst zu verringern und resultierende Belastungen für die Steuerzahler zu vermeiden.

I. GELDPOLITISCHE WENDE ERFORDERLICH

325. Die massive geldpolitische Lockerung seit dem Jahr 2014 hat zur **wirtschaftlichen Erholung im Euro-Raum** beigetragen. Weitere wichtige Faktoren waren ein temporärer Rückgang der Ölpreise sowie strukturelle Anpassungsprozesse und Verbesserungen der Wettbewerbsfähigkeit in einigen Mitgliedstaaten. Die Wirtschaftsleistung im Euro-Raum dürfte noch im Jahr 2017 den Schätzwert des Potenzialniveaus erreichen. Der Sachverständigenrat schloss bereits im November 2016, dass die Geldpolitik an diese verbesserte gesamtwirtschaftliche Entwicklung und steigende Inflationsraten angepasst sowie Anleihekäufe verlangsamt und früher beendet werden sollten.

Seither hat sich die makroökonomische Entwicklung weiter verbessert. Die EZB sollte deshalb die **Aufkäufe zügig verringern und beenden**. Der Expansionsgrad wäre gemessen an der Notenbankbilanz und dem Zinsniveau weiterhin sehr hoch. Mit dem Ende der Aufkäufe würden mittel- und längerfristige Zinsen wieder verstärkt die Einschätzungen der Marktteilnehmer reflektieren. Zudem sollten sich die Mitgliedstaaten durch die günstigen Finanzierungsbedingungen nicht dazu verführen lassen, **fiskalische Konsolidierung** sowie notwendige weitere markt- und wettbewerbsorientierte **Strukturreformen** aufzuschieben (JG 2016 Ziffern 416 f.).

326. Im Dezember 2016 verlängerte die EZB hingegen ihre Anleihekäufe von März 2017 bis Dezember 2017. Im Oktober 2017 beschloss sie zudem eine Verlängerung bis mindestens September 2018. Zwar verringerte sie den Umfang der monatlichen Aufkäufe in zwei Schritten von 80 auf 30 Mrd Euro. Insgesamt bedeutet dies jedoch eine **weitere deutliche Bilanzerhöhung**. Es hat somit **bislang keine geldpolitische Wende** stattgefunden, sondern der Expansionsgrad der Geldpolitik ist weiter erhöht worden.

Daneben hat die EZB **Änderungen ihrer Forward-Guidance-Kommunikation** vorgenommen. So strich sie im Juni 2017 den Hinweis auf mögliche weitere Leitzinssenkungen aus ihrer Erklärung zur zukünftig erwarteten Geldpolitik. Schließlich ließ die Inflationsentwicklung keine Deflationsgefahr mehr vermuten. Im Oktober 2017 erklärte die EZB, dass sie bei schlechter als erwarteter Entwicklung die monatlichen Nettozukäufe wieder erhöhen werde. Zudem beabsichtige sie, Tilgungen aus fällig werdenden Anleihen noch für einen längeren Zeitraum nach Ende der Nettozukäufe zu reinvestieren und den Umfang der in den nächsten zwölf Monaten anstehenden Tilgungen zu veröffentlichen.

327. Bereits Ende Juni wies EZB-Präsident Draghi darauf hin, dass selbst ein konstanter geldpolitischer Kurs bei sich verbessernder wirtschaftlicher Entwicklung zunehmend expansiv wirken würde (Draghi, 2017a). Somit könne die Notenbank die Erholung begleiten, indem sie die Parameter der geldpolitischen Instrumente so anpasse, dass sie den geldpolitischen Kurs nicht straffe, sondern weitgehend unverändert lasse. Die Märkte reagierten umgehend: Der Euro und die Zinsen auf langjährige Staatsanleihen hoher Bonität stiegen nachhaltig an. Diese Reaktion verdeutlicht beispielhaft die hohe **Unsicherheit über den**

künftigen Kurs der EZB. Schließlich ist die EZB mit ihrer massiven geldpolitischen Lockerung wohl von ihrem bisherigen systematischen Verhalten abgewichen, insoweit sich dieses in einer einfachen Reaktionsfunktion abbilden lässt (JG 2016 Ziffern 416 f.; Bletzinger und Wieland, 2017). ↘ ZIFFERN 352 FF. Daher lassen sich das Ende der Anleihekäufe und der Zeitpunkt für eine erste Erhöhung der Notenbankzinsen nur schwer prognostizieren.

328. Nicht nur der Zeitpunkt einer ersten Zinserhöhung ist **ungewiss**, sondern auch das **Zinsniveau,** das **nach einer Normalisierung** der Geldpolitik erreicht werden dürfte. Es entspricht der Summe der langfristig angestrebten Inflationsrate und dem realen Zinsniveau, das mit dem langfristigen makroökonomischen Gleichgewicht einhergeht. Bereits seit einigen Jahren wird diskutiert, ob dieser reale **Gleichgewichtszins** zurückgegangen ist. Er ist nicht nur für die Geldpolitik, sondern ebenso für die Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten der Währungsunion von Bedeutung. So ist er etwa für den zukünftig notwendigen Schuldendienst relevant. Gleichgewichtszins und Potenzialniveau der Wirtschaftsleistung werden wiederum von der Reform- und Konsolidierungspolitik der Mitgliedstaaten beeinflusst.

329. Die gegenwärtig niedrigen Zinsen und die Unsicherheit über ihre zukünftige Entwicklung haben Konsequenzen für die Politik der EZB und der Mitgliedstaaten. Die EZB sollte dringend eine **Strategie für die Normalisierung der Geldpolitik** kommunizieren. Dann könnten sich die Marktteilnehmer rechtzeitig darauf einstellen, Verwerfungen an den Finanzmärkten und in der wirtschaftlichen Entwicklung könnten vermieden oder zumindest gedämpft werden. Die Mitgliedstaaten sind verantwortlich für nachhaltige Staatsfinanzen und eine erfolgreiche Strukturpolitik. Sie müssen sich rechtzeitig auf den letztlich unvermeidlichen Anstieg der Zinsen vorbereiten. Eine **nachhaltige Fiskal- und Strukturpolitik** erleichtert es der EZB, ihre Geldpolitik zu normalisieren.

II. NIEDRIGZINSEN UND GLEICHGEWICHT

330. Seit der Finanzkrise verharren die **Zinsen** in vielen fortgeschrittenen Volkswirtschaften **auf ungewöhnlich niedrigem Niveau**. Im Euro-Raum liegen die kurzfristigen Zinsen immer noch nahe Null. Die Renditen für zehnjährige Staatsanleihen hoher Bonität sind trotz des Anstiegs Ende Juni 2017 noch immer sehr niedrig. Für Deutschland rentierten diese Anleihen im Oktober 2017 mit etwa 0,45 % und für Frankreich mit etwa 0,75 %. In den Vereinigten Staaten stiegen die kurzfristigen Zinsen seit Anfang 2017 von etwa 0,3 % auf 1 %, während sich die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen zwischen 2,1 % und 2,5 % bewegten. In der ersten Hälfte der 2000er-Jahre hatten die zehnjährigen Staatsanleihen für den Euro-Raum und die Vereinigten Staaten durchschnittlich noch bei 4,5 % gelegen.

331. Die **möglichen Ursachen** dieses anhaltend niedrigen Zinsniveaus sind Gegenstand einer intensiven Debatte. Ein naheliegender Grund für niedrige Nominal-

zinsen ist die **massive Ausweitung der Notenbankliquidität** in den weltweit wichtigsten Währungen. ↘ ABBILDUNG 37 OBEN RECHTS Insbesondere im Euro-Raum und in Japan setzt sich diese Entwicklung noch weiter fort. Je länger das Niedrigzinsumfeld fortbesteht, desto mehr wird diskutiert, ob realwirtschaftliche Ursachen zugrunde liegen. So wird etwa eine **säkulare Stagnation vermutet** — also eine anhaltende wirtschaftliche Misere mit niedrigen Wachstumsraten. Dagegen spricht, dass nicht alle Renditen in den vergangenen Jahren stark rückläufig waren.

332. Der **Zins im makroökonomischen Gleichgewicht** ergibt sich, wenn das Bruttoinlandsprodukt (BIP) dem Potenzialniveau entspricht und die Inflation stabil ist. Damit definiert er das nominale Zinsniveau, das weder expansiv noch kontraktiv wirkt. Für die Geldpolitik ist er ein wichtiger Orientierungspunkt, vor allem sein Abstand zum tatsächlichen Realzins.

333. Ein **möglicher Grund für** einen **geringeren Gleichgewichtszins** ist ein Investitionsrückgang, etwa mangels produktivitätssteigernder Innovationen (Gordon, 2012) oder aufgrund von Deflationsfurcht und mangelnder Nachfrage (Summers, 2014; JG 2016 Ziffer 412). Außerdem wird häufig ein weltweiter Überschuss an erwünschter Ersparnis im Vergleich zu geplanten Investitionen — verursacht durch den demografischen Wandel — für den Zinsrückgang verantwortlich gemacht (Bernanke, 2015; von Weizsäcker, 2015; JG 2016 Ziffern 411 f.). Allerdings nehmen inzwischen selbst im Euro-Raum die Investitionen wieder deutlich zu. ↘ ZIFFER 235 Ebenso ist die Inflation in den Vereinigten Staaten und im Euro-Raum zurückgekehrt. Neuere Analysen belegen zudem keinen negativen Zusammenhang zwischen Demografie und Pro-Kopf-Wachstum. Das Wirtschaftswachstum in Ländern mit schneller alternder Bevölkerung fiel in den vergangenen Dekaden höher aus, möglicherweise aufgrund der rascheren Übernahme neuer Technologien (Acemoglu und Restrepo, 2017).

Schließlich wird der niedrigere Gleichgewichtszins einem vergrößerten Renditeabstand zwischen sicheren, liquiden Staatsanleihen und weniger sicheren, weniger liquiden Unternehmensanleihen zugeschrieben. Dieser gestiegene Renditeabstand reflektiert die Verfügbarkeitsprämie (Del Negro et al., 2017).

334. **Gleichgewichtskonzepte** unterscheiden sich nach ihrer **Fristigkeit** (JG 2015 Ziffern 315 ff.). So ist zwischen einem mittel- und längerfristigen Rückgang zu unterscheiden. Ein mittelfristiger Rückgang des Gleichgewichtszinses bleibt solange bestehen, bis sich erhebliche, aber temporäre Störungen des volkswirtschaftlichen Gleichgewichts zurückgebildet haben. Dazu gehört beispielsweise eine temporär gestiegene Risikoaversion oder Sparneigung. Der langfristige Gleichgewichtszins entspricht hingegen dem Wert, der sich beim Erreichen des langfristigen Gleichgewichts einstellt, das heißt, nach Abflauen aller konjunktureller Schwankungen und sonstiger vorübergehender Einflussfaktoren.

Neuere **Schätzwerte mittelfristiger realer Gleichgewichtszinsen** für die Vereinigten Staaten sind zwischen 2007 und 2009 von über 2 % auf etwa 0 % gefallen. Die betreffenden Studien orientieren sich zumeist an dem viel zitierten Ansatz von Laubach und Williams (2003) und verwenden atheoretische Zeitreihenmethoden oder einfache Keynesianische Modelle (Cúrdia, 2015; Lubik und

Matthes, 2015; Laubach und Williams, 2016; Beyer und Wieland, 2017; Holston et al., 2017). Sowohl Fed-Vorsitzende Janet Yellen als auch EZB-Präsident Mario Draghi haben auf solche Schätzergebnisse verwiesen (Draghi, 2016; Yellen, 2016, 2017). Allerdings sind die Schätzungen mittelfristiger Gleichgewichtszinsen mit sehr großer Unsicherheit verbunden (JG 2016 Ziffern 413 ff.). Der **geschätzte Rückgang** ist **statistisch nicht signifikant**. Die Evidenz widerspricht somit nicht der Annahme eines unveränderten mittelfristigen Gleichgewichtszinses. Deshalb sollte der Rückgang dieser Schätzwerte keinen Anlass zu bedeutenden geldpolitischen Weichenstellungen geben. ↘ KASTEN 8

↘ KASTEN 8

Neuere Schätzergebnisse für Gleichgewichtszinsen: Kein signifikanter Rückgang

Die Schätzung mittelfristiger Gleichgewichtszinsen basiert häufig auf dem viel zitierten Ansatz von Laubach und Williams (2003). Entsprechende Schätzwerte für die Vereinigten Staaten sind im Zuge der Finanzkrise sehr schnell von etwa 2 % auf um die 0 % gesunken (Laubach und Williams, 2016; Beyer und Wieland, 2017; Holston et al., 2017; Michaelis und Wieland, 2017a, 2017b). ↘ ABBILDUNG 37 OBEN LINKS Für den Euro-Raum zeigt sich ein ähnlicher Rückgang. ↘ ABBILDUNG 37 OBEN RECHTS Allerdings sind die Schätzwerte mit äußerst großer Unsicherheit behaftet. Für die Vereinigen Staaten hat das 95 %-Konfidenzintervall je nach Variante der Schätzmethode eine Weite von +/– 3 bis+/–4 Prozentpunkten. In ↘ ABBILDUNG 37 OBEN sind jeweils 68 %-Intervalle für die Vereinigten Staaten und Deutschland gezeigt. Für den Euro-Raum sind die Konfidenzintervalle noch deutlich größer und daher nicht abgebildet. Demnach ist der Rückgang der Schätzwerte statistisch nicht signifikant. Ferner reagieren die Schätzwerte äußerst sensitiv auf veränderte technische Annahmen (JG 2015 Ziffer 326; JG 2016 Ziffern 414 f.; Taylor und Wieland, 2016).

Wieland und Wolters (2017) schätzen den langfristigen Gleichgewichtszins in einem strukturellen Modellrahmen. Sie verwenden zwei Neu-Keynesianische Modelle: das Modell von Smets und Wouters (2007) und das Modell von Del Negro et al. (2015). Smets und Wouters (2007) schätzten ursprünglich einen langfristigen Gleichgewichtszins von 3 %, also etwa 35 Basispunkte über dem durchschnittlichen Realzins in der Schätzperiode von 1966 bis 2004. Wieland und Wolters (2017) können mithilfe der beiden Modelle die Auswirkungen langfristiger und temporärer struktureller Faktoren identifizieren. Hierzu zählen technologische, investitionsspezifische, Risikoprämien- und geldpolitische Schocks sowie Friktionen auf den Finanzmärkten. So ermöglicht es diese Vorgehensweise zu untersuchen, ob der langfristige Gleichgewichtszins gefallen ist und inwieweit langfristige Trends oder temporäre monetäre und realwirtschaftliche Schocks das niedrige Realzinsniveau verursachen. Zudem betrachten Wieland und Wolters mögliche Strukturbrüche aufgrund nicht-modellierter Trends. Hierzu führen sie rekursive Schätzungen basierend auf einem rollierenden 20-Jahres-Fenster mit Echtzeitdaten durch.

Wieland und Wolters (2017) schätzen für die Vereinigten Staaten einen aktuellen langfristigen Gleichgewichtszins von 2,2 %. Dieser Wert hat durchaus Relevanz für den Euro-Raum, denn eine der neoklassischen Wachstumstheorie entsprechende Konvergenz des niedrigeren Pro-Kopf-Einkommens hin zum Niveau der Vereinigten Staaten würde höhere Renditen im Euro-Raum erfordern. Die rollierende Schätzung für 20-Jahres-Perioden liefert im Zeitablauf unterschiedliche Schätzwerte für die Vereinigten Staaten. ↘ ABBILDUNG 37 UNTEN LINKS In den 1980er-Jahren und in der ersten Hälfte der 1990er-Jahre liegen die Schätzwerte bei 2,5 %. Um das Jahr 2000 steigt der Schätzwert vorübergehend auf deutlich über 3 %, bevor er bis zum Jahr 2005 wieder auf etwa 2,5 % sinkt. Die Konfidenzintervalle sind deutlich enger als im Fall der Schätzwerte mittelfristiger Gleichgewichtszinsen. Der langfristige Gleichgewichtszins ist signifikant positiv. Zudem liegt er am aktuellen Rand deutlich und statistisch signifikant über dem 20-jährigen-Durchschnitt des Realzinses von 0,45 % (1997-

2016). Gemäß dem verwendeten Modell verursachen großteils temporäre Faktoren das anhaltend niedrige Realzinsniveau. So machen geldpolitische Schocks knapp die Hälfte und Risikoprämienschocks knapp ein Viertel des negativen Beitrags zu niedrigeren Realzinsen aus. ↘ ABBILDUNG 37 UNTEN RECHTS

Die Risikoprämienschocks können als höhere Präferenz für sichere und liquide Anlageformen interpretiert werden. Ein weiterer Erklärungsansatz geht hingegen von einer Verknappung sicherer Anlagen aus (Caballero und Farhi, 2014; Caballero et al., 2015, 2016; Gourinchas und Rey, 2016; Del Negro et al., 2017). Dies reduziert die Renditen sicherer Anlagen relativ zu weniger sicheren Anlagen. Möglicherweise tragen sogar bestimmte Politikmaßnahmen, wie etwa Liquiditätsregulierung und Notenbankkaufprogramme, dazu bei (Caballero und Farhi, 2017).

↘ ABBILDUNG 37

Schätzungen zu Gleichgewichtszinsen (r^*)

Mittelfristige r^* (LW-Methode) für die Vereinigten Staaten[1]

Mittelfristige r^* (LW-Methode) für Deutschland und den Euro-Raum[1]

Langfristige r^* (Smets-Wouters-Modell) für die Vereinigten Staaten

Beiträge zur Differenz von durchschnittlichem Realzins und langfristigem r^* für die Vereinigten Staaten[4]

Gesamtdifferenz: –1,75 % = 0,45 % – 2,2 %

Schock	Beitrag zur Differenz
Technologie	–0,09 %
Risikoprämien	–0,48 %
Staatsausgaben	–0,04 %
Investitionsspezifisch	–0,24 %
Geldpolitik	–0,83 %
Preisaufschlag	0,15 %
Lohnaufschlag	–0,01 %
Anfangswerte	–0,22 %

1 – Basierend auf der Laubach-Williams-Methode, für Deutschland und den Euro-Raum modifiziert nach Garnier und Wilhelmsen (2009), siehe auch Michaelis und Wieland (2017a, 2017b). 2 – Basierend auf den Jahren 1966 bis 2004. 3 – Basierend auf einem rollierenden 20-Jahres-Zeitfenster und Echtzeitdaten. 4 – Smets-Wouters-Modell: Geschätztes langfristiges r^* und durchschnittlicher Realzins für den Zeitraum 1997Q1 bis 2016Q4 nach Wieland und Wolters (2017).

Quellen: Beyer und Wieland (2017), Wieland und Wolters (2017), eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-410

335. Der Rückgang der Schätzwerte für mittelfristige Gleichgewichtszinsen ist in erster Linie auf den Rückgang der zugleich geschätzten Potenzialwachstumsrate zurückzuführen. Das **mittelfristige Potenzialniveau** liegt somit **unter dem langfristigen Niveau**, das vom Congressional Budget Office (CBO) für die Vereinigten Staaten und von der Europäischen Kommission für den Euro-Raum geschätzt wird. Das bedeutet im Umkehrschluss, dass die mittelfristige Produktionslücke nach diesen Schätzverfahren oberhalb der Schätzungen der US-amerikanischen Behörde und der Europäischen Kommission liegt. ↘ ABBILDUNG 41 RECHTS

336. Daher dürfte es nicht überraschen, dass sich **Schätzwerte für** den **langfristigen Gleichgewichtszins**, der sich präziser schätzen lässt als derjenige für die mittlere Frist, weit **weniger stark verändert** haben. So entspricht der Wert von 2 %, den bereits Taylor (1993) in seiner Zinsregel für die Vereinigten Staaten verwendete, immer noch dem langfristigen Durchschnitt zwischen den Jahren 1960 und 2017. Darüber hinaus unterscheidet er sich kaum vom durchschnittlichen realen BIP-Wachstum über diesen langen Zeitraum.

337. Wieland und Wolters (2017) erhalten auf Basis zweier **struktureller Modelle** Schätzwerte, die ebenfalls nahe 2 % liegen und statistisch signifikant größer als 0 % sind. ↘ KASTEN 8 Mithilfe rekursiver Modellschätzungen lässt sich analysieren, weshalb der durchschnittliche Realzins über einen längeren Zeitraum vom Gleichgewichtszins abweicht. Insbesondere die **lockere Geldpolitik** und ein temporärer **Anstieg der Risikoaversion** halten die Realzinsen auf niedrigem Niveau. Del Negro et al. (2017) verwenden ebenfalls ein strukturelles Modell. Ihre Schätzung berücksichtigt zusätzlich den Renditeabstand zwischen Staats- und Unternehmensanleihen. Diese Spanne ist im Zuge der Finanzkrise gestiegen, was die Autoren auf die höhere Verfügbarkeitsprämie der US-amerikanischen Staatsanleihen zurückführen. Deshalb sei der mit sicheren Staatsanleihen verbundene Gleichgewichtszins zurückgegangen. Ihre Schätzwerte für den längerfristigen Gleichgewichtszins liegen zwischen 1 % und 1,5 %.

338. Diese Schätzungen langfristiger Gleichgewichtszinsen mit strukturellen Modellen legen somit nahe, dass die niedrigen realen Renditen von Staatsanleihen zu einem großen Teil durch die Geldpolitik und einen möglicherweise temporären Anstieg der Risiko- oder Verfügbarkeitsprämien getrieben sind und nicht durch einen massiven Rückgang des Gleichgewichtszinses. Dies würde bedeuten, dass die Geldpolitik noch einen **langen Weg** vor sich hat, bis eine Normalisierung der Zinspolitik abgeschlossen ist. Umso dringender ist es, dass sich die Fiskalpolitik um die Sicherstellung der Tragfähigkeit der Staatsfinanzen kümmert. ↘ ZIFFER 558 EZB und Mitgliedstaaten sind gefordert, ihre **Politik rechtzeitig anzupassen**.

III. GELDPOLITIK EXPANDIERT NOCH IMMER

1. Maßnahmen der EZB seit dem Jahr 2016

339. Seit dem Jahr 2014 setzt die EZB weitreichende geldpolitische Lockerungsmaßnahmen um: Sie hat den Leitzins auf 0 % gesenkt und den Zins auf Einlagen der Banken bei der Notenbank sogar auf –0,4 %. Mit mehreren Wertpapierkaufprogrammen hat sie ihre Bilanzsumme seither mehr als verdoppelt. Bis Ende September 2018 wird diese etwa 4 700 Mrd Euro erreichen – etwa 2 600 Mrd Euro mehr als Ende des Jahres 2014. ↘ ABBILDUNG 38 OBEN LINKS Dieser Anstieg entspricht knapp 25 % des BIP des Euro-Raums. Die Bilanzsumme ist damit etwa viermal so groß wie vor Beginn der Finanzkrise im Sommer 2007. Eine Chronologie der geldpolitischen Entscheidungen findet sich im Anhang. ↘ TABELLE 17 ANHANG

Die **EZB weitet** ihre **Bilanz noch immer aus**. Im Dezember 2016 hatte sie beschlossen, die Nettozukäufe von April bis Dezember 2017 fortzusetzen, aber den monatlichen Betrag von 80 auf 60 Mrd Euro zu verringern. Im Oktober 2017 verlängerte sie die Nettozukäufe bis September 2018 und halbierte den monatlichen Betrag ab Januar 2018. Dadurch wird die Bilanzsumme um weitere 270 Mrd Euro steigen. Seit Dezember 2016 wird sich die Erhöhung dann auf 810 Mrd Euro belaufen. Zudem steht die Ausweitung der TARGET2-Verbindlichkeiten in Zusammenhang mit den Anleihekäufen. ↘ KASTEN 9

↘ ABBILDUNG 38

Struktur der EZB-Aktiva und gezielte längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (GLRG)

1 – Von Emittenten aus dem Euro-Raum, einschließlich der Käufe von Staatsanleihen (SMP, CBPP1 und 2) für geldpolitische Zwecke. 2 – CBPP3 (3. Covered Bond Purchase Programme), ABSPP (Asset-Backed Securities Purchase Programme), PSPP (Public Sector Purchase Programme) und CSPP (Corporate Sector Purchase Programme). 3 – GLRG-I und ab 29.06.2016 GLRG-II (Gezielte längerfristige Refinanzierungsgeschäfte). 4 – Einschließlich sonstiger Kredite an Banken. 5 – Projektion basiert auf einer Fortsetzung der Ankaufprogramme von 60 Mrd Euro pro Monat und ab Januar 2018 von 30 Mrd Euro pro Monat. 6 – Einführung von GLRG-II am 29.06.2016, dadurch kam es zu einem Umtauschvolumen von GLRG-I in GLRG-II von 368 Mrd Euro im Juni 2016, 9 Mrd Euro im September 2016, 14 Mrd Euro im Dezember 2016 und 17 Mrd Euro im März 2017. 7 – Befragung von Geldmarkthändlern durch Reuters laut Meldungen auf http://www.reuters.com/news/archive/economicNews.

Quellen: EZB, Reuters, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-266

340. Im März 2017 führte die EZB das vierte und letzte Geschäft der zweiten Serie **gezielter längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte** (GLRG II) durch. ↘ ABBILDUNG 38 RECHTS Die Nachfrage seitens der Banken war deutlich höher als erwartet. Insgesamt trugen die GLRG erheblich zur bisherigen Bilanzausweitung bei. ↘ ABBILDUNG 38 LINKS Sie boten Banken die Möglichkeit, unter moderaten Bedingungen ihre Refinanzierungskosten bis auf –0,4 % zu senken. Schätzungen zufolge waren dies vor allem Banken in Spanien und Italien (PICTET, 2017). Dies dürfte insbesondere Banken mit niedriger Überschussliquidität geholfen haben. In Ländern wie Deutschland, Frankreich oder den Niederlanden, in denen die Überschussliquidität deutlich höher ist, dürften die aus dem negativen Einlagezins resultierenden Kosten für die Notenbankeinlagen dagegen weit höher ausfallen als der Zinsgewinn im Rahmen der GLRG (PICTET, 2017). Den Banken in diesen Ländern würde eine Erhöhung des Einlagezinses dementsprechend größere Vorteile bringen als beispielsweise Banken in Spanien und Italien.

↘ KASTEN 9

Der erneute Anstieg der TARGET2-Salden im Euro-Raum

Seit Beginn des Ankaufprogramms der EZB im März 2015 sind die Forderungen der Bundesbank sowie weiterer Notenbanken des Euro-Raums im Großbetragszahlungsverkehrssystem TARGET2 gegenüber anderen Mitgliedstaaten deutlich gestiegen. ↘ ABBILDUNG 39 OBEN Das Niveau der TARGET2-Forderungen übersteigt den Höchstwert, der im Jahr 2012 infolge der Krise im Euro-Raum erreicht wurde.

Im Gegensatz zu damals wird der Anstieg seit dem Jahr 2014 als mechanischer Effekt des EZB-Ankaufsprogramms interpretiert (BIZ, 2017a; Deutsche Bundesbank, 2017a; EZB, 2017a). Auf Basis einer ausführlichen Analyse attestieren Eisenschmidt et al. (2017), dass der derzeitige Anstieg der TARGET2-Salden größtenteils auf grenzüberschreitende Zahlungen im Kontext der Anleihekäufe zurückzuführen sei. Sie dürften daher nicht als Indikatoren erhöhter Finanzmarktspannungen, steigender Fragmentierung oder nicht tragfähiger Zahlungsbilanzentwicklungen interpretiert werden. Ähnliche Effekte seien ebenfalls in Zusammenhang mit Ankaufprogrammen des Federal Reserve System in den Vereinigten Staaten beobachtet worden.

Als Beispiel für den mechanischen Effekt dient ein von der italienischen Notenbank durchgeführter Ankauf von Wertpapieren von einem ausländischen Investor, der ein Korrespondenzkonto in Deutschland unterhält: Dies würde mechanisch zu einem Anstieg des TARGET2-Defizits Italiens und des TARGET2-Überschusses Deutschlands führen. Dieses Beispiel beschreibt einen Partialeffekt, der von anderen Portfolioverschiebungen überlagert werden kann, wie eine gesamte Zerlegung der Zahlungsbilanzveränderungen zeigt. ↘ ABBILDUNG 39 UNTEN

Der Anstieg der TARGET2-Überschüsse in Deutschland ist daher in erster Linie darauf zurückzuführen, dass viele internationale Investoren Korrespondenzkonten in Ländern mit Finanzzentren wie Deutschland führen, in denen folglich hohe Liquiditätsreserven gehalten werden (Eisenschmidt et al., 2017). Die Überschussliquidität reduziert dabei die Notwendigkeit, dass die Liquidität über den Interbankenmarkt im Euro-Raum umverteilt wird. ↘ ABBILDUNG 39 OBEN Es ist zu erwarten, dass mit dem Ende des Ankaufprogramms die Überschussliquidität im Euro-Raum zurückgeht.

Nur wenn es im Interbankenmarkt zu anhaltenden merklichen Unterschieden der Interbankenzinsen käme, die stärker von der inländischen Überschussliquidität abhängen als von der Überschussliquidität im gesamten Euro-System, würden Eisenschmidt et al. (2017) dies als ein Zeichen einer anhaltenden Fragmentierung werten. Hinweise darauf seien derzeit nicht festzustellen, zumal die Über-

schussliquidität im Euro-System derzeit keine ausreichend starken Preissignale entstehen lasse, die eine Umverteilung bewirken könnten.

Es lässt sich jedoch nicht ausschließen, dass die Entwicklung einen Hinweis auf eine finanzielle Entflechtung gibt, da die Investoren aufgrund einer möglicherweise gestiegenen Risikoeinschätzung ihre Positionen insbesondere gegenüber Italien, Portugal und Spanien dauerhaft reduziert haben könnten (Konjunkturupdate 2017).

Es bleibt daher abzuwarten, ob sich die TARGET2-Ungleichgewichte mit einer Normalisierung der EZB-Geldpolitik abbauen. In jedem Fall muss davon ausgegangen werden, dass ein erneutes Aufflammen der Krise in einem Mitgliedstaat die TARGET2-Forderungen gegenüber diesem Staat erhöht. Käme es zu einem Ausscheiden dieses Staates aus dem Euro-Raum, könnte dies zu einem Verlust auf TARGET2-Forderungen führen. Dieser würde auf die verbleibenden Mitglieder des Euro-Systems umgelegt.

↘ ABBILDUNG 39

TARGET2-Salden und Zerlegung der Zahlungsbilanz ausgewählter Mitgliedstaaten des Euro-Raums

1 – Securities Market Programme, Einführung im Mai 2010. 2 – Outright Monetary Transactions, Ankündigung im August 2012. 3 – Asset Purchase Programme, Beginn Oktober 2014. 4 – Public Sector Purchase Programme, Beginn im März 2015. 5 – Ein positiver Wert bedeutet einen Überschuss. 6 – Einschließlich Nettoerwerb/-veräußerung von nicht produzierten Sachvermögen. 7 – Ein positiver Wert bedeutet einen Kapitalzufluss in das jeweilige Land. 8 – Saldo der Finanzderivate und Mitarbeiteraktienoptionen, Saldo des übrigen Kapitalverkehrs, Währungsreserven und Saldo der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen abzüglich der Veränderung der TARGET2-Salden.

Quellen: Eurostat, EZB, nationale Zentralbanken, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-459

341. Im Rahmen der Ankäufe öffentlicher Wertpapiere (Public Sector Purchase Programme, PSPP) rückt die EZB immer näher an ihre **selbst gesetzte Obergrenze ihres Anteils an einzelnen Staatsanleiheemissionen** in Höhe von 33 %. So schätzt die LBBW (2017a), dass bei finnischen, portugiesischen und deutschen Anleihen bald Engpässe auftreten werden. Die Deutsche Bundesbank dürfte bereits einen Anteil von 28 % halten (LBBW, 2017b). Sollte das PSPP verlängert werden, müsste die EZB also seine Ausgestaltung ändern. Innerhalb des PSPP gibt es Abweichungen vom Kapitalschlüssel bei den Staatsanleihekäufen zwischen den Mitgliedstaaten. So lagen die akkumulierten Käufe seit Beginn des PSPP im August für Deutschland, Frankreich, Italien und Spanien um etwa 4 Mrd, 12 Mrd, 11 Mrd beziehungsweise 5 Mrd Euro über dem Kapitalschlüssel. Für Portugal, Irland und Finnland lagen sie hingegen um 10,5 Mrd, 3,5 Mrd beziehungsweise 2 Mrd Euro darunter.

In den vergangenen Monaten wurden wachsende Knappheitssignale für einige Mitgliedstaaten deutlich. Seit Frühjahr 2017 blieben die monatlichen Nettozukäufe für die Niederlande und Deutschland unter dem gemäß Kapitalschlüssel vorgegebenen Wert. Abweichungen nach unten vom Kapitalschlüssel bei deutschen, niederländischen, portugiesischen, finnischen und irischen Staatsanleihen werden insbesondere am französischen und italienischen Staatsanleihemarkt ausgeglichen (LBBW, 2017a, 2017b).

342. Der hohe Anteil der vom Euro-System gehaltenen Staatsanleihen könnte sich als **Hindernis für den Krisenmechanismus des Euro-Raums (ESM)** erweisen. Seit dem Jahr 2013 enthalten Staatsanleihen im Euro-Raum sogenannte Collective Action Clauses (CACs). Diese stellen sicher, dass die Zustimmung einer Mehrheit der Gläubiger ausreicht, um eine Schuldenrestrukturierung umzusetzen, die alle Gläubiger betrifft.

Aufgrund der hohen Anleihebestände im Besitz des Euro-Systems würde ein Mehrheitsbeschluss zur Schuldenrestrukturierung im Krisenfall jedoch schwierig. Schließlich kann die EZB aufgrund des im EU-Vertrag verankerten Verbots monetärer Staatsfinanzierung nicht für eine Restrukturierung stimmen. Dies könnte den Gegnern einer Restrukturierung zu einer Sperrminorität verhelfen (Buchheit und Gulati, 2017). Das von der EZB selbst auferlegte Limit, nicht mehr als 33 % des ausstehenden Nominalwerts je Anleiheserie anzukaufen, schließt lediglich die Möglichkeit aus, dass die EZB für sich genommen eine Restrukturierung selbst im Fall ihrer Stimmenthaltung blockieren könnte (Grund, 2016). Die **Anleihekäufe untergraben** damit die **Effektivität** und Glaubwürdigkeit **des ESM-Krisenmechanismus**. Dies gilt insbesondere für größere hochverschuldete Mitgliedstaaten, deren Rettung durch den ESM im Notfall eine Laufzeitverlängerung bei Altschulden erfordern könnte.

343. Das **Bundesverfassungsgericht** (BVerfG) hat am 18. Juli 2017 einen Vorlagebeschluss zu den Anleihekäufen unter dem PSPP gefasst (2 BvR 859/15 et al.). In diesem ersucht das BVerfG den Europäischen Gerichtshof (EuGH) um eine unionsrechtskonforme Beantwortung mehrerer Fragen. So **zweifelt das BVerfG, ob das PSPP durch das Mandat der EZB gedeckt** und mit dem Verbot der Staatsfinanzierung durch die Notenbank vereinbar sei. In einem

früheren Verfahren zu Staatsanleihekäufen im Rahmen der Outright Monetary Transactions (OMT) hatte das BVerfG den EuGH am 14. Januar 2014 (2 BvR 2728/13 et al.) ebenfalls um eine unionsrechtskonforme Beantwortung einzelner Fragen ersucht. Der EuGH stellte daraufhin zwar gewisse Bedingungen auf, räumte der EZB jedoch einen äußerst großen Handlungsspielraum bei der Entstörung des Transmissionsmechanismus in einzelnen Mitgliedstaaten ein. In seinem nachfolgenden Urteil vom 21. Juni 2016 zu den OMT verpflichtete das BVerfG die Deutsche Bundesbank, sich nur unter einer Reihe von konkreten Bedingungen an etwaigen OMT-Anleihekäufen zu beteiligen. Es ist sinnvoll zu prüfen, inwieweit ähnliche Bedingungen auf das PSPP anzuwenden wären. ↘ KASTEN 10

↘ KASTEN 10

Vorlagebeschluss des Bundesverfassungsgerichtes zu den Anleihekäufen der EZB

Am 18. Juli 2017 beschloss das Bundesverfassungsgericht (BVerfG), das Verfahren zur Prüfung der Verfassungsmäßigkeit der Staatsanleihekäufe der EZB im Rahmen des PSPP auszusetzen und dem Europäischen Gerichtshof (EuGH) mehrere Fragen zur Vorabentscheidung vorzulegen. Insbesondere bitten die Karlsruher Richter den EuGH zu prüfen, ob das PSPP gegen das Verbot der monetären Staatsfinanzierung verstößt und damit über das geldpolitische Mandat der EZB hinaus in die wirtschaftspolitischen Zuständigkeiten der Mitgliedstaaten übergreift (BVerfG, 2017). Dabei erkennt das BVerfG an, dass das PSPP eine erklärte währungspolitische Zielsetzung hat und sich geldpolitischer Mittel bedient.

Zum einen geht es dem BVerfG um hinreichende Garantien, die beim Ankauf von Staatsanleihen am Sekundärmarkt eine Beachtung des Verbots monetärer Staatsfinanzierung gewährleisten. Die Karlsruher Richter bemängeln, „dass Einzelheiten der Ankäufe in einer Art und Weise angekündigt werden, die auf den Märkten die faktische Gewissheit begründen könnten, dass das Euro-System emittierte Staatsanleihen auch erwerben wird“ (BVerfG, 2017). Das Einhalten einer Mindestfrist zwischen Ausgabe des Schuldtitels auf dem Primärmarkt und Ankauf auf dem Sekundärmarkt lässt sich derzeit nicht nachprüfen. Anleihen werden bislang bis zur Endfälligkeit gehalten. Hinzu kommt, dass erworbene Anleihen teilweise von vornherein eine negative Rendite aufweisen. Damit könnten sie bereits eine Transferzahlung an den Staat implizieren.

Zum anderen betreffen die Bedenken des BVerfG die Verhältnismäßigkeit des Programms. So seien die wirtschaftspolitischen Auswirkungen aufgrund des Volumens des PSPP und der damit verbundenen Voraussehbarkeit des Ankaufs von Staatsanleihen bereits unmittelbar im Programm selbst angelegt. Der PSPP-Beschluss könnte unter Abwägung seiner Abgrenzungskriterien nämlich überwiegend als wirtschaftspolitische Maßnahme gesehen werden und nicht mehr als währungspolitische. Die Wirtschaftspolitik ist jedoch Aufgabe der Mitgliedstaaten. Das BVerfG vermisst eine nachvollziehbare Begründung, anhand derer die fortdauernde Erforderlichkeit des Programms laufend überprüft werden könnte. Schließlich verweist es auf das Budgetrecht des Bundestages und äußert Bedenken zur Risikoteilung zwischen EZB und Deutsche Bundesbank bei möglichen Verlusten aus erworbenen Staatsanleihen.

Die OMT-Urteile des EuGH und des BVerfG

Um einer weiteren Intensivierung der Krise im Euro-Raum entgegenzutreten, hatte der EZB-Rat im Sommer 2012 OMT als Instrument zum unbegrenzten Kauf von Staatsanleihen angekündigt (JG 2012 Ziffer 133 Kasten 8). Dieses Instrument setzt voraus, dass die Bedingungen eines ESM-Hilfsprogramms laufend erfüllt werden. Im Zuge von Klagen richtete das BVerfG am 14. Januar 2014 einen Vorlagebeschluss an den EuGH. In seinem Urteil vom 16. Juni 2015 (EuGH C-62/14) bekräftig-

te der EuGH, dass die Rechtsakte des Euro-Systems der gerichtlichen Kontrolle unterliegen, bestätigte aber, dass die OMT durch das Mandat der EZB gedeckt seien, solange gewisse Bedingungen eingehalten würden. So seien Staatsanleihekäufe auf dem Sekundärmarkt dann mit nicht erlaubten Primärmarktkäufen vergleichbar, wenn Investoren am Primärmarkt damit rechnen könnten, dass das Euro-System die dort gekauften Anleihen anschließend erwirbt. Der EuGH fügte seinem Urteil jedoch eine äußerst weit gefasste Begründung hinzu. Darin sprach er der EZB eine allgemeine Zuständigkeit für die Entstörung des geldpolitischen Transmissionsmechanismus in den einzelnen Mitgliedstaaten zu. Auf dieser Grundlage könnte die EZB weitreichende Eingriffe in wirtschaftspolitische Bereiche rechtfertigen, denn dies kommt einer Entgrenzung des EZB-Mandats nahe (Feld et al., 2016).

Nach der Vorabentscheidung des EuGH schrieb das BVerfG in seinem OMT-Urteil vom 21. Juni 2016 der Deutschen Bundesbank schließlich konkret vor, sich nur dann an Anleihekäufen im Rahmen des OMT-Programms zu beteiligen, wenn das Volumen der Ankäufe im Voraus begrenzt ist, eine Mindestfrist zwischen Emission und Ankauf eingehalten wird und nur Schuldtitel von Mitgliedstaaten erworben werden, die Zugang zum Anleihemarkt haben und sich darüber finanzieren können (BVerfG, 2016). Ferner sollen Anleihen nur in Ausnahmen bis Endfälligkeit gehalten werden. Auch sollen die Ankäufe begrenzt oder eingestellt und erworbene Anleihen wieder dem Markt zugeführt werden, wenn eine Fortsetzung der Intervention nicht erforderlich ist. Das PSPP ist vom Grundsatz her geldpolitisch ausgerichtet. Deshalb könnten die Grenzen juristisch weiter zu fassen sein als für das OMT-Programm. Eine juristische Überprüfung, inwieweit die Kriterien für Anleihekäufe im Rahmen von OMT für Anleihekäufe im Rahmen des PSPP Anwendung finden sollten, ist jedoch sinnvoll.

344. Inzwischen hat die EZB – vor dem Hintergrund einer schon mehrere Jahre anhaltenden wirtschaftlichen Erholung und steigenden Inflationsraten – folgende **Anpassungen ihrer Forward-Guidance**-Kommunikation vorgenommen. Im März 2017 nahm sie den Zusatz aus ihren geldpolitischen Stellungnahmen, alle ihr zur Verfügung stehenden Instrumente innerhalb des Mandats zu nutzen. Im Juni strich sie den Zusatz über eine mögliche Senkung der EZB-Leitzinsen, da sie kaum noch Deflationsrisiken für den Euro-Raum erwartet. Im Oktober 2017 stellte sie jedoch klar, dass sie die Anleihekäufe erhöhen werde, sollte sich die Entwicklung schlechter darstellen als erwartet. Außerdem erklärte sie, Tilgungszahlungen aus fälligen Anleihen in den betreffenden Märkten zu reinvestieren und zwar für einen längeren Zeitraum nach einem etwaigen Ende der Nettozukäufe. Zur besseren Vorhersehbarkeit werde sie zwölf Monate im Voraus die anstehenden Tilgungen veröffentlichen.

2. Wirtschaftliche Erholung hält an

345. Die **Wirtschaftsleistung des Euro-Raums** nimmt seit dem zweiten Quartal 2013 stetig zu. Zwischen dem ersten Quartal 2013 und dem ersten Quartal 2014 betrug die Zuwachsrate bereits 1,7 % des BIP, noch bevor das Anleihekaufprogramm begann. Seither liegt die durchschnittliche Quartalswachstumsrate knapp über 1,8 %. Damit überschritt sie die Wachstumsrate des Produktionspotenzials von gut 1 % deutlich. Infolgedessen hat sich die **durchschnittliche Produktionslücke zügig verringert** und dürfte sich nach Schätzung des Sachverständigenrates in diesem Jahr schließen. ↘ ABBILDUNG 40 LINKS Demnach gehen von der Auslastung der Volkwirtschaften im Euro-Raum schon länger keine nennenswerten disinflationären Impulse mehr aus. Dies gilt für den

↘ ABBILDUNG 40

Produktionslücke und Inflationsmaße im Euro-Raum

1 – Reales BIP abzüglich Produktionspotenzial in Relation zum Produktionspotenzial. 2 – Prognose des Sachverständigenrates. 3 – Veränderung des entsprechenden Index zum Vorjahr. 4 – Ohne Energie, Nahrungsmittel, Alkohol und Tabak. 5 – Prognose der EZB.

Quellen: Europäische Kommission, Eurostat, EZB, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-354

Durchschnitt des Euro-Raums. Während in Deutschland eine leichte Überauslastung eher inflationäre Impulse liefert, wird für Frankreich und Italien eine gewisse Unterauslastung geschätzt. In Spanien entspricht die Wirtschaftsleistung dem geschätzten Potenzialniveau.

346. Die **Verbraucherpreisinflation** gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) ist von 2014 bis 2016 vor allem vom Ölpreis und weniger vom Auslastungsgrad bestimmt worden. Wiederholte Einbrüche des Ölpreises führten in den Jahren 2014 und 2015 zu HVPI-Inflationsraten um 0 %. Mit dem **Ende des Ölpreisrückgangs** im Jahr 2016 und dem Anstieg im Laufe des Jahres 2017 wendete sich diese Entwicklung: Die HVPI-Rate stieg zwischen Ende 2016 und Anfang 2017 rasch auf 2 %. ↘ ABBILDUNG 40 RECHTS Mit dem Abflauen des Basiseffekts der Energiepreise pendelte sie sich um 1,5 % ein. Die Entwicklung der **Kerninflation**, die volatile Energie- und Nahrungsmittelpreise außen vor lässt, ist dagegen seit Jahren recht stabil. ↘ ABBILDUNG 40 RECHTS Nach einem leichten Rückgang bis knapp unter 1 % **steigt** sie **langsam** – zuletzt auf 1,1 %. Der Stab des Euro-Systems erwartet 1,3 % im Jahr 2018 und 1,5 % im Jahr 2019. Der BIP-Deflator, der die Preisentwicklung der im Euro-Raum produzierten Güter und Dienstleistungen misst, war in den vergangenen Jahren ebenfalls relativ stabil. Er bewegte sich um den langjährigen Durchschnitt. Zuletzt lag er leicht unter 1 %.

347. **Der Beschäftigungsaufbau** entwickelt sich weiter recht **dynamisch**. Dies geht einher mit einem laut EZB langsamer als erwartet verlaufenden Anstieg der Löhne im Euro-Raum (EZB, 2016a). So ist die Arbeitslosenquote im Euro-Raum seit dem Jahr 2013 um fast 3 Prozentpunkte gefallen. Damit liegt sie aber noch über dem Vorkrisenniveau. Eine Unterauslastung am Arbeitsmarkt legt eine **moderate Lohnentwicklung** nahe. Lohnzurückhaltung wirkt im Aufschwung ausgleichend, insoweit Lohnrigiditäten in der Krise eine notwendige Anpassung

nach unten verhindert haben (EZB, 2016a). Es werden unterschiedliche Maße für die Unterauslastung am Arbeitsmarkt diskutiert (Deutsche Bundesbank, 2017b; EZB, 2017a). Allerdings ist es kaum möglich, die Auslastung ausgehend von einer natürlichen Arbeitslosenquote für den gesamten Euro-Raum einzuschätzen, da sich die Mitgliedstaaten zu sehr in ihren Arbeitsmarktinstitutionen und längerfristigen Trends der Beschäftigung und Arbeitslosigkeit unterscheiden.

348. Neuere **Schätzungen der Phillipskurve** für Deutschland und den Euro-Raum insgesamt liefern keine Evidenz für einen schwächeren Zusammenhang zwischen Auslastungsgrad und Preis- oder Lohninflation (Deutsche Bundesbank, 2016a; Ciccarelli und Osbat, 2017). ↘ ZIFFERN 281 FF. Im Vergleich zu den 1980er- und 1990er-Jahren scheint der positive Zusammenhang zwischen Auslastungsgrad und Inflationsrate in den G7-Staaten jedoch schwächer geworden zu sein (BIZ, 2017b).

349. Seit der Rede von EZB-Präsident Draghi am 27. Juni 2017 in Sintra wertete der nominale **handelsgewichtete Wechselkurs** des Euro um etwa 2,5 % auf. Der Aufwärtstrend hatte bereits im April dieses Jahres begonnen. Handelsgewichtet liegt der Euro jedoch immer noch um knapp 5 % unter seinem Niveau vor Beginn des PSPP-Programms Ende Dezember 2013. Die bislang im Jahresverlauf 2017 zu beobachtende Aufwertung dürfte die verbesserte gesamtwirtschaftliche Lage, auf die Draghi hingewiesen hat, reflektieren. Die Aufwertung beinhaltet möglicherweise bereits die Erwartung einer weiteren Reduktion der Nettozukäufe.

3. Einordnung des geldpolitischen Kurses

350. Die massive quantitative Lockerung seit dem Jahr 2014 hat sich über unterschiedliche Kanäle auf die Konditionen an den Finanzmärkten, die gesamtwirtschaftliche Nachfrage und die Inflation im Euro-Raum ausgewirkt. Bei unverändertem Leitzins handelt es sich dabei vor allem um Portfolioumschichtungs-, Signalisierungs- und Vertrauenseffekte. Empirische Studien zeigen vielfach signifikante Ankündigungseffekte auf Risikoprämien, Zinsstrukturkurven, Vermögenspreise und Wechselkurse (JG 2015 Ziffern 284 ff.; JG 2016 Ziffern 388 ff.). Das **Ausmaß der gesamtwirtschaftlichen Wirkung** ist hingegen ungewiss.

Hohberger et al. (2017) schätzen mithilfe eines strukturellen makroökonomischen Modells für den Euro-Raum einen positiven Effekt auf Wachstum und Inflation von jeweils etwa 0,4 beziehungsweise 0,5 Prozentpunkten im Jahr 2016. Demnach wären mehr als drei Viertel des Wachstums anderen Faktoren zuzurechnen. Laut Modellrechnungen des Stabes des Euro-Systems hat die geldpolitische Lockerung seit dem Jahr 2015 – ohne die zusätzlichen Maßnahmen seit März 2016 – das BIP im Euro-Raum um jährlich 0,3 % bis 0,7 % und die Inflationsrate um jährlich 0,5 Prozentpunkte erhöht (EZB, 2016b; Praet, 2016). Die Deutsche Bundesbank schätzt eine Wirkung auf die Inflationsrate zwischen 0,1 und einem Prozentpunkt pro Jahr und unterstreicht damit die Unsicherheit (Deutsche Bundesbank, 2016b; Lewis und Roth, 2017). Allerdings stehen die von

der EZB und der Deutschen Bundesbank verwendeten Modelle nicht für eine Replikation zur Verfügung.

351. Unabhängig davon, ob der quantitativen Lockerung eine große oder nur eine geringe gesamtwirtschaftliche Wirkung zugesprochen wird, hätte die anhaltende wirtschaftliche Erholung zu einer Anpassung der Geldpolitik führen müssen. Denn mit zunehmendem wirtschaftlichen Auslastungsgrad verschwindet der aus der Unterauslastung resultierende Disinflationsdruck. Dies spricht dafür, dass die EZB eine **Lower-for-longer-Strategie** verfolgt (JG 2014 Ziffer 252; JG 2015 Ziffern 301 ff.). Mit dieser Strategie wird Deflationsrisiken vorgebeugt, indem die geldpolitische Lockerung und damit das Niedrigzinsumfeld länger aufrechterhalten werden (Evans et al., 2016). Aus dieser Vorgehensweise resultiert eine **asymmetrische Reaktion auf Wachstum und Inflation**. Das heißt, auf einen Rückgang der Wirtschaftsleistung oder der Inflation reagiert die Geldpolitik vergleichsweise stärker als auf einen Anstieg.

352. Diese Einschätzung wird gestützt durch empirische Reaktionsfunktionen für die Zinspolitik. Eine einfache Zinsänderungsregel beschreibt die bisherigen geldpolitischen Entscheidungen der EZB recht gut (Orphanides und Wieland, 2013; JG 2013 Ziffern 182 ff.; JG 2016 Ziffer 417). Bletzinger und Wieland (2017) schätzen eine solche Zinsänderungsregel mithilfe von Inflations- und Wachstumsprognosen aus dem Survey of Professional Forecasters der EZB und vergleichen sie mit den jüngsten EZB-Entscheidungen. Die Ergebnisse zeigen, dass die **Lockerungsmaßnahmen** seit dem Jahr 2015 von der bisherigen Reaktionsfunktion der EZB **nach unten abgewichen** sind. Dies lässt sich etwa an den Terminkursen aus der Zinsstrukturkurve festmachen, die durch die Anleihekäufe seit dem Jahr 2015 stark nach unten getrieben wurden. Dagegen erforderte die Reaktionsfunktion keine umfangreiche geldpolitische Lockerung. ↘ ABBILDUNG 41 LINKS

353. Bedeutende **Deflationsrisiken**, die eine Lower-for-longer-Strategie stützen würden, bestehen derzeit nicht. Zudem dient bereits das Preisstabilitätsziel der EZB, das nicht mit 0 %, sondern mit unter, aber nahe 2 % Inflation definiert ist, als Versicherung gegen Deflationsrisiken an der Nullzinsgrenze für Nominalzinsen (Coenen, 2003; Issing, 2003; JG 2016 Ziffern 430 ff.). Für eine einseitige Verzerrung der Verbraucherpreismessung, die häufig als weiterer Grund angeführt wird, gibt es laut EZB nach technischen Verbesserungen keine starke Evidenz mehr (EZB, 2014).

354. Risiken, die sich aus der Niedrigzinspolitik für die **Stabilität des Finanzsystems** ergeben können, sprechen ebenfalls für eine symmetrische Reaktion auf die makroökonomische Entwicklung. Das Niedrigzinsumfeld setzt Anreize zu erhöhter Risikoübernahme im Finanzsektor (Borio und Zhu, 2012; Altunbas et al., 2014; Bonfim und Soares, 2014; Buch et al., 2014; Mersch, 2016; JG 2016 Ziffer 421). So kann es zu Übertreibungen bei den Vermögenspreisen kommen. Die geringere Profitabilität der Banken und zunehmende Zinsänderungsrisiken gefährden ebenfalls die Finanzstabilität. ↘ ZIFFERN 475 FF. Außerdem nimmt die lockere Geldpolitik den Druck von den Regierungen der Mitgliedstaaten, die notwendige Konsolidierungs- und Reformpolitik fortzusetzen. So könnten die bis-

herigen Zinssenkungen bereits zu höher als geplanten staatlichen Ausgaben beigetragen haben (Hachula et al., 2016).

355. Häufig wird ein **gesunkener Gleichgewichtszins** als Argument für die Fortsetzung der Niedrigzinspolitik und quantitativen Lockerung angeführt (Constâncio, 2016; Draghi, 2016; Yellen, 2016, 2017). So hat die **Fed-Vorsitzende Yellen** Schätzwerte für den mittelfristigen Gleichgewichtszins von Holston et al. (2017) in der bekannten **Taylor-Regel** verwendet, um die Nullzinspolitik zu rechtfertigen. Diese Regel liefert einen Richtwert für das nominale Zinsniveau und reagiert auf Abweichungen des Realzinses und der Wirtschaftsleistung vom Gleichgewichtsniveau (Taylor, 1993; JG 2016 Ziffer 410). Deshalb spielen im Gegensatz zu der von Bletzinger und Wieland (2017) geschätzten Reaktionsfunktion Gleichgewichtszins und Potenzialniveau eine wichtige Rolle für die Zinsempfehlung.

356. Allerdings sind die Schätzwerte für mittelfristige Zinsen mit extrem hoher Unsicherheit verbunden. Dies gilt umso mehr für den Euro-Raum. ↘ KASTEN 8 Verwendet man trotzdem – ähnlich wie Yellen (2017) – den mittelfristigen Gleichgewichtszins in der Taylor-Regel für den Euro-Raum, so ergibt sich für die Jahre 2015 und 2016 eine Zinsempfehlung von etwa 0,5 %. Im Jahr 2017 steigt sie

↘ ABBILDUNG 41

Geldpolitische Regeln im Vergleich zum Leitzins und zu impliziten Terminkursen im Euro-Raum

1 – Zinssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte am Monatsende jeden Quartals. 2 – Gleichung: $i_t = i_{t-1} + 0{,}49(\pi^P - \pi^*) + 0{,}4(\Delta q^P - \Delta q^*)$. Die Koeffizienten 0,49 und 0,4 basieren auf den Schätzungen von Bletzinger und Wieland (2017). i_t bezeichnet den geschätzten EZB-Leitzins, er ist abhängig vom Leitzins der Vorperiode, i_{t-1}, von der Abweichung der Inflationsprognose, π^P, vom Ziel der Notenbank, π^*, und von der Abweichung der Wachstumsprognose, Δq^P, vom geschätzten Potenzialwachstum, Δq^*. Die Schätzwerte des Potenzialwachstums beruhen auf Echtzeitdaten von der Europäischen Kommission. Die Prognosen basieren auf den Daten des Survey of Professional Forecasters: Für die Inflation wird der Prognosewert in drei Quartalen, für das Wachstum der Prognosewert in zwei Quartalen verwendet. 3 – Instantaneous Forward Rates aus AAA bewerteten Staatsanleihen im Euro-Raum mit einer Laufzeit von 3 Monaten und länger. Zur Berechnung und Definition siehe: https://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html. 4 – Gleichung: $i = r^* + \pi + 0{,}5(\pi - \pi^*) + 0{,}5(y)$. i ist der von der Taylor-Regel implizierte Zins für den Geldmarkt, er ist abhängig vom realen Gleichgewichtszins r*, von der laufenden Inflationsrate, π, in Abweichung vom Ziel der Notenbank, π*, und von der Produktionslücke (y). 5 – Basierend auf der Kerninflationsrate und mittelfristigem r* (zweiseitig) nach der Laubach-Williams-Methode. 6 – Basierend auf der Kerninflationsrate und r* (zweiseitig) nach der Laubach-Williams-Methode und der äquivalenten Produktionslücke, y. 7 – Basierend auf der Laubach-Williams-Methode.

Quellen: Bletzinger und Wieland (2017), Europäische Kommission, EZB, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-411

dann zügig an. ↘ ABBILDUNG 41 RECHTS Die eingesetzte Produktionslücke basiert auf dem geschätzten Potenzialniveau der Europäischen Kommission. Das konsistent mit dem mittelfristigen Gleichgewichtszins geschätzte Potenzialniveau liegt jedoch etwa 1,5 Prozentpunkte niedriger. In diesem Fall ist die Produktionslücke entsprechend größer. Bei **konsistenter Anwendung empfiehlt** sich somit bereits seit dem Jahr 2015 eine **Straffung der Geldpolitik** (Michaelis und Wieland, 2017a, 2017b).

357. Dagegen haben die Anleihekäufe der EZB dazu geführt, dass die mittel- und längerfristigen Zinsen entlang der Zinsstrukturkurve deutlich gesunken sind. Für Anleihen hoher Bonität befinden sie sich seither für viele Laufzeiten im negativen Bereich. Eine Möglichkeit, die Veränderung der Zinsstrukturkurve zusammenzufassen, besteht darin, einen kurzfristigen Schattenzins zu schätzen. Dies führt zu recht unterschiedlichen Ergebnissen, die aber alle deutlich im negativen Bereich liegen. So schätzen McCoy und Clemens (2017), dass der **kurzfristige Schattenzins** für den Euro-Raum bis 2016 **auf –2 % gefallen** ist. ↘ ABBILDUNG 41 RECHTS Wu und Xia (2014) schätzen sogar einen Rückgang auf etwa –5 %.

IV. STRATEGIE FÜR EINE NORMALISIERUNG

358. In der öffentlichen Debatte ist die **Frage nach einer geldpolitischen Normalisierung** ins Zentrum gerückt. Hierfür ist zunächst zu klären, wie eine **„normale“ Geldpolitik** zukünftig aussehen sollte. Das weitere Vorgehen müsste dann so gestaltet werden, dass der Übergang ohne Verwerfungen ablaufen kann. Hierzu ist eine Strategie notwendig, welche die Ausgangssituation sowie den zu erwartenden Endpunkt angemessen berücksichtigt.

1. Was heißt Normalisierung?

359. **Vor der Finanzkrise** bestand die Geldpolitik in den führenden Industrienationen mit Ausnahme Japans hauptsächlich darin, mit Offenmarktgeschäften den kurzfristigen Zins am Interbankenmarkt zu beeinflussen. Das System war marktbasiert. Die Notenbank formulierte ein **operationelles Ziel für den Zins**. Der Zins **am Interbankenmarkt** folgte dem Leitzins für Refinanzierungsgeschäfte bei der Notenbank. Mit Ausbruch der Finanzkrise ist der Interbankenmarkt nahezu ausgetrocknet. Seither versorgen sich die Banken primär bei den Notenbanken mit Liquidität. Nachdem die Leitzinsen auf nahe Null gesenkt wurden, gingen die Notenbanken dazu über, das Liquiditätsangebot über Wertpapierkäufe auszuweiten. Die Notenbankbilanzen stiegen stark an.

360. Der **kurzfristige Nominalzins** kann in einem „normalen“ wirtschaftlichen Umfeld – das heißt in einer Volkswirtschaft, die tendenziell von realem Wachstum und moderater Inflation geprägt ist – **wieder** als **das zentrale Instrument** für die Umsetzung der Geldpolitik dienen. Die Wirkung von nominalen Zinsänderungen in solch einem Umfeld ist theoretisch gut fundiert und empi-

risch vergleichsweise präzise abschätzbar. Hierzu verfügen Notenbanken über ausreichende Analyseinstrumente und Modelle (Binder et al., 2017). Offenmarktgeschäfte mit dem Ziel, den Geldmarktzins zu beeinflussen, führen zu Änderungen in der Notenbankbilanz. Wenn die Notenbank Zinspolitik betreibt, ist der geldpolitisch relevante Teil der **Notenbankbilanz daher endogen** bestimmt. Die Notenbankbilanz bietet somit kein zusätzliches Politikinstrument. Zwar können Wertpapierkäufe selbst bei positivem Nominalzins eine zusätzliche Wirkung auf Vermögenspreise, gesamtwirtschaftliche Nachfrage und Inflation entfalten. Diese Effekte über den Portfolioumschichtungskanal sind jedoch um ein Vielfaches kleiner als die Auswirkung der Zinsänderung.

361. **Wertpapierkäufe,** wie im Rahmen des EAPP, bleiben ein **Instrument für Ausnahmesituationen** im Arsenal der Notenbank. Sie kämen dann zum Einsatz, wenn in einer Rezessions- oder Deflationsphase der Leitzins bereits auf die Untergrenze gesenkt wurde und weitere Lockerungsmaßnahmen notwendig wären. Die Wahrscheinlichkeit, dass solch eine Situation in Zukunft eintritt, hängt unter anderem von der Höhe des langfristigen nominalen Gleichgewichtszinses ab. Dieser ergibt sich als Summe des langfristigen realen Gleichgewichtszinses und des Inflationsziels der Notenbank (JG 2016 Ziffern 410, 439). Bei einem Rückgang des langfristigen realen Gleichgewichtszinses ist damit zu rechnen, dass solche Situationen häufiger auftreten. ↘ KASTEN 8

362. Vor diesem Hintergrund kann die Notenbank den Bestand an Wertpapieren in ihrer Bilanz im Zuge einer Normalisierung auf das Niveau zurückführen, das für eine effiziente und effektive Umsetzung der Geldpolitik notwendig ist. Die **US-amerikanische Notenbank** Fed hat bereits mit ihren „Policy Normalization Principles and Plans“ vom September 2014 den Weg in diese Richtung eingeschlagen. ↘ KASTEN 11 Sie wird **langfristig** wieder mit einer **deutlich kleineren Notenbankbilanz** operieren.

Die **EZB** kann die aus geldpolitischen Gründen erworbenen **Anleihebestände längerfristig wieder abbauen**. Im Rahmen der üblichen Refinanzierungsgeschäfte erhält die EZB Staatsanleihen als Sicherheiten, muss sie jedoch nicht direkt kaufen oder verkaufen. Permanent erhöhte Bestände öffentlicher Anleihen auf der Notenbankbilanz würden eine zusätzliche monetäre Finanzierung öffentlicher Ausgaben im Vergleich zur Ausgangssituation bedeuten. Gerade in der Europäischen Währungsunion spricht dies aufgrund des Verbots der monetären Staatsfinanzierung für eine Rückführung der Notenbankbilanz, wenn geldpolitische Gründe nicht mehr ausschlaggebend sind. Die normalisierte Bilanzsumme der EZB dürfte dabei dennoch höher ausfallen als vor der Finanzkrise, denn der Bargeldumlauf und die Nachfrage der Banken nach Zentralbankliquidität insbesondere aufgrund der Mindestreserveverpflichtung sind seitdem weiter gestiegen.

2. Normalisierungsstrategie erforderlich

363. Während die Erholung im Euro-Raum anhält und die Inflation gestiegen ist, setzt die EZB ihre massive geldpolitische Expansion weiter fort. Marktteilnehmer können das weitere Vorgehen der EZB kaum abschätzen. Die EZB-

Beobachter hängen an Mario Draghis Lippen, und eine einzige Bemerkung kann starke Marktreaktionen hervorrufen, wie zuletzt im Juni 2017.

364. Bereits seit Juli 2013 ist die EZB dazu übergegangen, zusätzlich zur aktuellen Entscheidung über die zukünftig erwartete Ausrichtung ihrer Geldpolitik zu informieren (EZB, 2013). Sie nennt dies „Forward Guidance". Damit will sie die Unsicherheit reduzieren, mit der sich Marktteilnehmer konfrontiert sehen – und zwar konkret die Unsicherheit über die Erwartungen des EZB-Rates zur zukünftigen Geldpolitik. Wenn die Marktteilnehmer die Erwartungen zur zukünftigen Geldpolitik richtig einschätzen, wird die EZB-Politik vorhersehbarer und gewinnt an Einfluss auf die wirtschaftliche Entwicklung (JG 2013 Ziffern 185 f.; EZB, 2013). Die EZB sollte ihre Forward Guidance zu einer Strategie für den Normalisierungsprozess ausbauen, um den **Marktteilnehmern Orientierung zu geben** (Beck und Wieland, 2017).

365. Die Forward Guidance beinhaltet zu Recht keine unbedingte Festlegung des geldpolitischen Kurses der EZB. Sie ist eine Prognose der geldpolitischen Entwicklung auf der Basis der Zwei-Säulen-Strategie der EZB. Die erste Säule ist der kurz- bis mittelfristige Ausblick für die Inflation basierend auf den Entwicklungen in der Realwirtschaft und an den Finanzmärkten. Zur Gegenprüfung dieser Inflationsdiagnose zieht die EZB in ihrer zweiten Säule längerfristige monetäre Trends zurate (EZB, 2003; Beck und Wieland, 2017). **Bisher** gibt die Forward Guidance nur **wenige Anhaltspunkte zum weiteren Vorgehen** der EZB. Sie besagt, dass die Zinsen noch für einen längeren Zeitraum auf dem aktuellen Niveau verbleiben und zwar noch über die Dauer der Nettoanleihekäufe hinaus. Ebenso erwartet die EZB, dass sie die Reinvestition der Tilgungen fälliger Anleihen noch lange über die Nettozukäufe hinaus fortsetzen wird. Im Vergleich zu anderen Notenbanken ist die EZB wenig konkret.

366. Eine umfassende Normalisierungsstrategie besteht in der Festlegung einer Vorgehensweise und in deren Kommunikation. Die Veröffentlichung der gewählten **Normalisierungsstrategie** erleichtert den Marktteilnehmern die **Erwartungsbildung**. Dies trägt dazu bei, dass der **Normalisierungsprozess ohne Verwerfungen** an den Finanzmärkten verläuft, Unternehmen und Haushalte sich rechtzeitig auf die Entwicklung einstellen können und die gesamtwirtschaftliche Entwicklung nicht beeinträchtigt wird.

367. Aus dem Ausstieg aus Wertpapierkaufprogrammen in Japan und den Vereinigten Staaten lassen sich begrenzt Lehren ziehen. So beendete die **Bank of Japan** (BoJ) im Jahr 2006 erfolgreich die quantitative Lockerung, die sie im Jahr 2001 begonnen hatte. Sie hatte angekündigt, die Anleihekäufe zu beenden, sobald die Inflationsrate Null oder positiv sei. Die Bilanzreduktion erfolgte im Laufe des Jahres 2006 ohne Verwerfung an den Finanzmärkten und ohne ein Absinken der Inflation zurück in den negativen Bereich. Der zügige Ausstieg war möglich, ohne Anleihen zu verkaufen, weil die BoJ zuvor vor allem kurzfristige Staatsanleihen gekauft hatte. Die durchschnittliche Fälligkeit betrug kaum mehr als vier Monate. ↘ KASTEN 11

368. Im Frühjahr 2009 begann die Fed mit dem Kauf von bundesstaatlichen Anleihen sowie hypothekarisch besicherten Wertpapieren und Anleihen staatlich geförderter Hypothekenbanken. Im Mai 2013 kündigte der damalige Fed-Vorsitzende Ben Bernanke an, dass die Fed im Laufe des Jahres ihre monatlichen Anleihekäufe reduzieren würde. Dies löste einen scharfen Anstieg der Anleiherenditen aus, das sogenannte „**Taper Tantrum**". Als die Fed schließlich im Januar 2014 mit dem Abschmelzen der Zukäufe begann, verlief der Ausstieg ohne weitere Turbulenzen. Im September 2014 veröffentlichte die Fed einige **strategische Prinzipien** zur weiteren Normalisierung ihrer Geldpolitik. Bereits im Januar 2012 hatte die Fed Anleger und Finanzmarktteilnehmer darüber informiert, wie lange sie damit rechne, die Nullzinsen beizubehalten, und veröffentlicht seither **regelmäßig Zinsprognosen** der Mitglieder des Offenmarktausschusses. Seit Ende 2015 erhöht sie den Zinskorridor allmählich. Mitte 2017 gab die Fed konkrete Schritte zur Bilanzreduktion bekannt und passte diese wiederholt an unerwartet langsamere Wachstums- und Inflationsentwicklungen an. Der Prozess verlief **ohne größere Verwerfungen**. Abzuwarten bleibt hingegen, ob die Fed früh genug mit der Normalisierung begonnen hat, um längerfristig eine Überhitzung der Wirtschaft und ein Überschießen der Inflation oder Fehlentwicklungen an den Finanzmärkten zu vermeiden. ↘ KASTEN 11

↘ KASTEN 11

Erfahrungen mit dem Ausstieg: Bank of Japan und Federal Reserve

Die **japanische Notenbank** (BoJ) setzte bereits von März 2001 bis März 2006 eine erste quantitative Lockerung um (Wieland, 2010; Yamaoka und Syed, 2010; JG 2014 Kasten 13; Michaelis und Watzka, 2017). Sie gab im Jahr 2001 das operationelle Ziel aus, die Bilanz mithilfe von Staatsanleihekäufen so lange auszuweiten, bis die Inflationsrate wieder bei Null oder höher liegt. Zwischen 2001 und 2005 stieg die Bilanzsumme von 14 % auf 22 % des BIP. Als sich die Inflationsrate im Jahr 2005 bei 0 % stabilisierte, deutete die Notenbank einen Ausstieg für das folgende Jahr an, sofern die preislichen und wirtschaftlichen Erwartungen sich erfüllten (BoJ, 2005; Fukui, 2005). Da sie vor allem kurzfristige Anleihen erworben hatte und bei Fälligkeit keine erneuten Käufe vornahm, ging die Notenbankbilanz im Laufe des Jahres 2006 zügig von 22 % auf 17 % des BIP zurück. Der Ausstieg verlief ohne Verwerfungen. Die Inflationsrate blieb danach stabil. Allerdings führten die Finanzkrise und die weltweite Rezession der Jahre 2008 und 2009 dazu, dass die BoJ erneut eine massive quantitative Lockerung umsetzen musste, die bis jetzt anhält. Die Verbraucherpreisinflation (bereinigt um die Mehrwertsteueranhebung in 2014) bewegte sich in den Jahren 2012 bis 2016 zwischen –0,9 % und 1,6 %. Derzeit liegt sie bei 0,7 %. Seit September 2016 verfolgt die BoJ eine Strategie der „Yield curve control": Sie will bis auf weiteres Staatsanleihen kaufen, sodass die Rendite auf 10-jährige Anleihen bei 0 % verbleibt. Ein Ausstieg ist nicht in Sicht.

Die **US-amerikanische Notenbank** (Fed) begann im Frühjahr des Jahres 2009, Bundesanleihen sowie hypothekarisch besicherte Wertpapiere und Anleihen der staatlich geförderten Hypothekenbanken Fannie Mae und Freddie Mac aufzukaufen. Im Mai 2013 beziehungsweise Juni 2013 stellte der damalige Fed-Vorsitzende Ben Bernanke eine Reduktion des Anleihekaufprogramms in Aussicht und sprach über den möglichen Zeitpfad (Bernanke, 2013; Harding et al., 2013). Bei anhaltend guten wirtschaftlichen Erwartungen sollten die Anleihekäufe im Verlauf des Jahres 2013 schrittweise zurückgeführt und bis Mitte 2014 beendet werden. Sollte die wirtschaftliche Entwicklung schwächer als erwartet ausfallen, stellte Bernanke einen Aufschub in Aussicht. Die Reinvestitionen fälliger Anleihen würden beibehalten. Die Ankündigung führte zunächst zu Finanzmarktturbulenzen und einem scharfen Anstieg der Anleiherenditen – dem sogenannten „Taper Tantrum". Die Fed begann schließlich im

Dezember 2013, ihre Anleihekäufe schrittweise zu verringern und beendete sie im Oktober 2014. ↘ TABELLE 16 Im September 2014 skizzierte die Fed den weiteren Normalisierungsprozess in ihren „Policy Normalization Principles and Plans“:

- Erhöhung des Fed-Zielzinskorridors bei hinreichend verbesserten wirtschaftlichen Bedingungen,
- Steuerung der Federal Funds Rate (FFR) über den Einlagezins für Überschussreserven,
- Einrichtung einer Overnight Reverse Repurchase Agreement Facility als weiteres Instrument zur Steuerung der FFR. Hierdurch können Geschäftsbanken über Nacht überschüssiges Geld bis zu einem bestimmten Limit bei der Fed anlegen,
- Reduzierung der Bilanzsumme durch verringerte Reinvestitionen für fällige Anleihen.

Ende des Jahres 2015 begann die Fed, die Zielspanne der FFR sukzessive zu erhöhen. Derzeit liegt sie bei 1 % bis 1,25 %. Im Juni 2017 legte die Notenbank einen detaillierten Plan zur Bilanzreduktion vor. Im September 2017 kündigte Fed-Vorsitzende Yellen den Start des Bilanzabbaus für Oktober 2017 an. Die Reinvestitionen sollen stufenweise zurückgefahren werden: Ein Jahr lang werde alle drei Monate eine monatliche Obergrenze des Reinvestitionsabbaus sukzessive bis zu einem gewissen Maximum erhöht (30 Mrd US-Dollar für Treasury Securities, 20 Mrd US-Dollar für Agency Mortgage-Backed Securities). Diesen Umfang plant die Fed beizubehalten, solange sie es für notwendig erachtet. Falls sich die wirtschaftlichen Erwartungen eintrüben, könnte sie die Reinvestitionen, Leitzinssenkungen und Bilanzausweitungen wieder aufnehmen. Langfristig soll die Bilanz etwa auf Höhe des Vorkrisenniveaus reduziert werden – unter Berücksichtigung eines höheren Bargeldumlaufs und einer gestiegenen Nachfrage für Zentralbankliquidität aufgrund des Wirtschaftswachstums.

↘ TABELLE 16

Chronologie der bisherigen geldpolitischen Normalisierung der Fed

Datum	Normalisierungsschritte der Fed
19.06.2013	Bernanke nennt möglichen Zeitplan für Normalisierungsschritte
18.12.2013	Reduzierung des Anleihekaufprogramms: - monatlicher Ankauf von AMBS[1] von 35 Mrd US-Dollar statt 40 Mrd US-Dollar - monatlicher Ankauf von langfristigen Staatsanleihen von 40 Mrd US-Dollar statt 45 Mrd US-Dollar
29.01.2014 / 19.03.2014 / 30.04.2014 / 18.06.2014 / 30.07.2014 / 17.09.2014	Weitere Reduzierungen des Anleihekaufprogramms um jeweils 5 Mrd US-Dollar
17.09.2014	Vorstellung der Pläne zur Normalisierung der Geldpolitik
29.10.2014	Ende des Anleihekaufprogramms
10.07.2015	Yellen stellt Erhöhung der FFR[2] für Ende des Jahres in Aussicht
16.12.2015	Erhöhung der Zielspanne der FFR von 0 % – 0,25 % auf 0,25 % – 0,5 %
14.12.2016	Erhöhung der Zielspanne der FFR auf 0,5 % – 0,75 %
15.03.2017	Erhöhung der Zielspanne der FFR auf 0,75 % – 1 %
14.06.2017	Erhöhung der Zielspanne der FFR auf 1 % – 1,25 % Vorstellung der Pläne zur Reduzierung der Fed-Bilanzsumme
20.09.2017	Bekanntgabe, dass der Fed-Bilanzabbau im Oktober 2017 beginnt

1 – AMBS: Agency Mortgage-Backed Securities. 2 – FFR: Federal Funds Rate

Quelle: Fed

© Sachverständigenrat | 17-315

369. Die **EZB** kann dabei nur bedingt auf den Erfahrungen der japanischen und US-amerikanischen Notenbank aufbauen, da in einer Währungsunion weitgehend souveräner Mitgliedstaaten viele zusätzliche Aspekte zu berücksichtigen sind. Allerdings wäre es hilfreich, wenn die EZB die Unsicherheit über ihre kurz- und längerfristigen Erwartungen reduzieren würde, indem sie **Prognosen zur geldpolitischen Entwicklung** veröffentlicht, ähnlich wie die Fed und andere Notenbanken. Dabei ist die EZB mit besonderen Herausforderungen konfrontiert: Die Geldpolitik kann nur auf die durchschnittliche Entwicklung im Euro-Raum Einfluss nehmen und nicht auf einzelne souveräne Mitgliedstaaten. Die heterogene wirtschaftliche Entwicklung im Euro-Raum erfordert eine wachstumsfreundliche, wettbewerbsorientierte und nachhaltige Wirtschafts- und Finanzpolitik in den Mitgliedstaaten.

370. Eine Normalisierung der Geldpolitik wird durch die **besondere Konstellation einer Währungsunion** erschwert. Manche Marktbeobachter mögen Bedenken haben, ob die EZB eine Normalisierung frei vom Einfluss der Mitgliedstaaten in Angriff nehmen kann. Dies gilt insbesondere dann, wenn ein Zinsanstieg Banken oder andere Finanzinstitutionen destabilisieren oder die Tragfähigkeit der Staatsschulden in einem größeren Mitgliedstaat infrage stellen könnte. Mit einer überzeugenden Kommunikationsstrategie kann die Notenbank der Befürchtung einer **finanziellen** oder **fiskalischen Dominanz** entgegentreten.

3. Ausgangssituation an den Finanzmärkten

371. Die Ausgangssituation im Euro-Raum ist nicht frei von Risiken. So ist die negative Rückkopplung von schwacher Bankenprofitabilität, notleidenden Krediten und schwachen Wachstumsraten in einzelnen Ländern ein Risiko für die Finanzstabilität (EZB, 2016c; IWF, 2016a). Ebenso können hohe Schuldenstände, schwaches Wachstum und politische Unwägbarkeiten in manchen Staaten negative Konsequenzen für die Finanzierungsbedingungen haben.

Risiken für die Finanzstabilität

372. Das anhaltende Niedrigzinsumfeld führt zu steigenden **Zinsänderungsrisiken**. ↘ ZIFFERN 475 FF. Niedrige Zinsen und die flachere Zinsstrukturkurve reduzieren tendenziell die Zinsmargen und damit die Profitabilität der Banken, die vom Zinsgeschäft besonders abhängig sind (Borio et al., 2015; EZB, 2015; JG 2016 Ziffern 506 ff.; Jobst und Lin, 2016; Claessens et al., 2017). Dies schränkt zudem ihre Möglichkeiten ein, ihr Eigenkapital zu erhöhen. Ein weiterer wichtiger Grund für die **niedrige Profitabilität** ist der hohe Anteil notleidender Kredite in ehemaligen Krisenländern des Euro-Raums (EZB, 2016d, 2017b; IWF, 2016a). Die konjunkturelle Erholung verbessert diese Situation nur teilweise (IWF, 2016b, 2017a).

373. Die Banken in den Mitgliedstaaten sind dabei unterschiedlich betroffen, je nachdem wie zinsabhängig ihr **Geschäftsmodell** ist. Beispielsweise weisen Frankreich und Deutschland einen relativ geringen Anteil variabel verzinster Neukredite aus. ↘ ABBILDUNG 42 LINKS Im Euro-Raum und in Deutschland liegen die

↘ ABBILDUNG 42

Neukreditanteil mit flexibler Verzinsung und Effekte der Geldpolitik im Euro-Raum auf die Bankenprofitabilität

1 – Anteil Neukredite mit flexibler Verzinsung oder festem Zins bis 1 Jahr im Verhältnis zu gesamten Neukrediten von monetären Finanzinstituten an Haushalte und Unternehmen im Juli 2017. 2 – Beitrag in Prozentpunkten zur Kapitalrendite. 3 – Zahlen für den Euro-Raum sind berechnet anhand eines gewichteten Durchschnitts. Die Gewichte für die Bankensysteme eines jeden Landes basieren auf den EZB-CBD Daten. 4 – Kapitalgewinne basieren auf konsolidierten Daten von 68 Bankengruppen im Euro-Raum, die gelistet sind als signifikante Institute für die EZB-Aufsicht und im EU-weiten Stresstest.

Quellen: EZB, EZB (2016c)

© Sachverständigenrat | 17-397

Zinsänderungsrisiken besonders bei kleineren Banken (EZB, 2015; JG 2016 Ziffer 510). ↘ ZIFFER 476 In Deutschland sind dies vornehmlich Sparkassen und Kreditgenossenschaften (Deutsche Bundesbank, 2016c). Deren Zinsrisikokoeffizienten steigen seit mehreren Jahren an, was erhöhte Zinsänderungsrisiken signalisiert. Banken in anderen Mitgliedstaaten, wie beispielsweise Italien, scheinen von einem Zinsänderungsrisiko hingegen weniger stark betroffen zu sein (Banca d'Italia, 2017). Wenn Unternehmen und Haushalte dieses Risiko tragen, können höhere Zinsen jedoch einen Anstieg notleidender Kredite nach sich ziehen und damit auf das Bankensystem zurückfallen.

374. Schätzungen für kleinere und mittlere deutsche Banken lassen einen weiteren Rückgang der Profitabilität bei andauernder Niedrigzinsphase erwarten (Deutsche Bundesbank, 2017c). Die Gesamtkapitalrentabilität würde bei konstanten Zinsen bis zum Jahr 2021 um etwa 40 % sinken. Bei einem Zinsanstieg wäre zwar kurzfristig mit Gewinneinbrüchen aufgrund von Wertberichtigungen zu rechnen. Mittel- bis langfristig würden sich die Gewinne aber wegen steigender Margen erholen. ↘ ZIFFER 477 Die **Profitabilität der Banken** in den **einzelnen Mitgliedstaaten des Euro-Raums** ist unterschiedlich von der Geldpolitik betroffen (EZB, 2016c). ↘ ABBILDUNG 42 RECHTS Im Euro-Raum insgesamt sind die Auswirkungen in den Jahren 2014 bis 2017 in etwa ausgeglichen. Zwar belastet das niedrigere Einkommen aus dem zinsabhängigen Geschäft die Banken, jedoch wird ihre Profitabilität gestützt von einer verbesserten Kreditqualität, steigenden Volumina und Kapitalerträgen.

375. Zusätzlich besteht vor allem bei langanhaltenden Niedrigzinsen die Gefahr, dass schwach kapitalisierte Banken Kredite immer wieder verlängern (JG 2016 Ziffer 518). So kann es dazu kommen, dass Kredite, die eigentlich abgeschrieben werden müssten, weitergeführt und somit Unternehmen „am Leben" erhalten werden, die unter „normalen Umständen" den Markt verlassen hätten. Eine solche **Fehlallokation von Krediten** kann mit erheblichen makroökonomischen Kosten verbunden sein. Es gibt Befürchtungen, dass solche Entwicklungen im Euro-Raum bereits eingesetzt haben (Acharya et al., 2016).

376. Die Bankenaufsicht und die Mitgliedstaaten müssten die notleidenden Kredite und Überkapazitäten im Bankensektor stärker in den Fokus nehmen. Denn **je länger** das **Niedrigzinsumfeld** bestehen bleibt, **desto größer** werden die **Risiken im Bankensystem**. Je länger die EZB mit dem Ausstieg aus der äußerst expansiven Geldpolitik wartet, desto schwieriger und potenziell schädlicher für das Finanzsystem könnte er ablaufen. Um die Widerstandsfähigkeit des Finanzsektors zu stärken, muss die Aufsicht sicherstellen, dass die Banken über genügend Eigenkapital verfügen. Dies federt die kurzfristigen Belastungen ab, die sich aus steigenden Zinsen ergeben. Weiterhin sollten die bestehenden Regeln zur Bankenabwicklung konsequent angewendet werden. ↘ ZIFFERN 431 FF.

Risiken für die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen

377. Die Mitgliedstaaten haben schon seit einigen Jahren die Möglichkeit, sich zu äußerst niedrigen Zinsen zu refinanzieren. Dies reduzierte ihre Zinsbelastungen und trug zu einer geringeren durchschnittlichen Verzinsung bei. ↘ ABBILDUNG 43 Wenn die EZB ihre Staatsanleihekäufe beendet, könnten die mittel- bis langfristigen Zinsen jedoch erheblich steigen. Bereits die Erwartung einer geldpolitischen Normalisierung könnte diese Reaktion auslösen. Dennoch scheinen nicht alle Mitgliedstaaten auf solch eine Entwicklung vorbereitet zu sein. Dies zeigt eine Simulationsstudie hinsichtlich der künftigen **Entwicklung der Zinsausgaben** einzelner Staaten, die sich unter bestimmten Annahmen aus den Fälligkeiten und Konditionen ihrer börsennotierten Wertpapiere berechnen lassen. Schreibt man die gegenwärtigen Kapitalmarktkonditionen mit dem aktuell niedrigen Zinsniveau fort (Basisszenario), nähme der Schuldendienst weiter ab. ↘ ABBILDUNG 43 Eine Verschlechterung der Finanzierungskonditionen würde diese Entwicklung aber verlangsamen oder sogar umkehren.

378. Im Folgenden werden als **Szenarien** für Deutschland, Frankreich, Italien und Spanien parallele Anstiege der Zinsstrukturkurve um 1, 3 und 5 Prozentpunkte betrachtet. Die Erhöhung um einen Prozentpunkt ab Dezember 2017 würde die Zinsausgaben kaum verändern. Bei einem **Anstieg um 3 Prozentpunkte** kommen etwa auf Spanien und Italien **deutlich höhere Belastungen** zu. So steigen die Zinsausgaben auf neu emittierte Anleihen ab dem Jahr 2002 bis zum Jahr 2022 auf 3,5 % beziehungsweise 4,2 % des nominalen BIP. Bei einem Anstieg um 5 Prozentpunkte nehmen die Mehrausgaben noch erheblich stärker zu. Dies hätte Konsequenzen für die Tragfähigkeit des Schuldenstands. Insbesondere würden höhere Realzinsen künftig höhere Haushaltsüberschüsse oder ein höheres Wirtschaftswachstum erfordern.

Die Simulationen berücksichtigen Schuldverschreibungen der Zentralstaaten ohne die Schulden von Ländern und Kommunen. ↘ ZIFFERN 601 FF. Der Anteil der Schuldverschreibungen des Zentralstaats an denen des Gesamtstaats beläuft sich für Spanien und Italien auf fast 100 % und für Frankreich und Deutschland auf rund 90 % beziehungsweise 76 %. Dabei machen die Schuldverschreibungen für Spanien und Frankreich etwa 91 % der zentralstaatlichen Schulden aus, für Italien und Deutschland rund 87 %. Somit greift diese Simulation den Großteil der Verschuldung ab. Die **Zinsausgabensimulation** ist daher als **grobe Untergrenze** für den Anstieg der gesamtstaatlichen Zinsausgaben zu verstehen.

Die Berechnungen basieren auf der Annahme, dass das Emissionsvolumen der Anleihen des Jahres 2017 für die Jahre 2018 bis 2022 konstant bleibt. Gleiches gilt für die künftige Laufzeitstruktur. Die Hochrechnung des Emissionsvolumens im Jahr 2017 basiert auf den bisher verfügbaren Daten aus dem laufenden Jahr sowie auf der Entwicklung der Emissionsvolumina über die Jahre 2014 bis 2016. Für das Basisszenario wird die durchschnittliche Zinsstrukturkurve vom September 2017 der jeweiligen Länder verwendet. In den Zinsausgabenszenarien werden zudem die Zinszahlungen berücksichtigt, die aus denjenigen Anleihen resultieren, die seit dem Jahr 2002 emittiert wurden und noch ausstehend sind.

379. In den meisten Mitgliedstaaten des Euro-Raums liegt die Schuldenstandsquote über der 60-Prozent-Grenze des Maastricht-Vertrags. ↘ TABELLE 18 ANHANG Ferner sind die Wachstumsraten für mehrere hoch verschuldete Länder recht niedrig. ↘ ZIFFER 253 ↘ TABELLE 5 Die Europäische Kommission weist ebenfalls darauf hin, dass für einige Mitgliedstaaten erhebliche fiskalische **Tragfähigkeitsrisiken** bestehen (Europäische Kommission, 2016). Zwar haben die Mitgliedstaaten zwischen den Jahren 2011 und 2014 bedeutende Konsolidierungsanstrengungen unternommen. Seither wurde der finanzpolitische Kurs jedoch wieder gelockert. ↘ ZIFFERN 403 FF. Die Regierungen nutzen die aus der Geldpolitik resultierenden Zinsersparnisse nicht dazu, die Schuldenstandsquote zu reduzieren, um so dauerhaft einen geringeren Anteil des Steueraufkommens für Zinszahlungen einsetzen zu müssen.

380. Manche Regierungen hoffen vielleicht darauf, dass die Geldpolitik weiterhin die Staatsfinanzierung erleichtert. Das Wirtschaftswachstum und die Inflation im Euro-Raum erlauben es der EZB jedoch nicht, die Normalisierung weiter zu verzögern. Insbesondere für hoch verschuldete Mitgliedstaaten mit geringem Wirtschaftswachstum dürfte sich dann der finanzpolitische Druck erhöhen. Die Gemeinschaft der Euro-Mitgliedstaaten hat für den Fall einer krisenhaften Zuspitzung einen Mechanismus geschaffen. Sofern eine einzelne Regierung den Marktzugang zu verlieren droht, bietet der **ESM Schützenhilfe**: Der Zugang zu einem ESM-Programm eröffnet einer Regierung finanzpolitischen Spielraum, den sie sonst nicht hätte. Mit entsprechenden Konditionen für die Umsetzung wachstumsfreundlicher Strukturreformen und fiskalischer Konsolidierung hilft das Programm, die Glaubwürdigkeit der Regierung an den Finanzmärkten zurückzugewinnen. Die politische Bereitschaft, die Verantwortung für eine nachhaltige Wirtschaftspolitik zu übernehmen, bleibt hierbei trotzdem entscheidend. EU-kritische Parteien könnten nämlich versuchen, mit der Forderung nach einem Ausscheiden aus der Währungsunion Wählerstimmen zu gewinnen.

↘ ABBILDUNG 43

Szenarien für Zinsausgaben im Haushalt des Zentralstaats ausgewählter Mitgliedstaaten des Euro-Raums
in % des BIP[1]

1 – In Relation zum BIP des jeweiligen Jahres, ab dem Jahr 2017 in Relation zur BIP-Prognose des IWF. 2 – Basierend auf den Emissionsvolumina ab dem Jahr 2002 berechnet nach der Methode von Boeing-Reicher und Boysen-Hogrefe (2017). 3 – Zinszahlungen des Zentralstaats aus Periode t dividiert durch 0,5*(Schuldenstand$_t$ + Schuldenstand$_{t-1}$). 4 – Insgesamt zu leistende Zinsausgaben des Zentralstaats. 5 – Basierend auf der Zinsstrukturkurve vom September 2017. 6 – Zu den Berechnungen siehe Engdruck unter Ziffer 478.

Quellen: Agence France Trésor, Banca d'Italia, Banco de España, Deutsche Finanzagentur, IWF, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-392

4. Elemente einer Strategie

Symmetrische Reaktion

381. Eine möglichst reibungslose Normalisierung setzt voraus, dass die Marktteilnehmer den Zusammenhang zwischen den geldpolitischen Instrumenten und der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung gut verstehen. Dies betrifft etwa die geldpolitische Reaktion auf Wachstums- und Inflationsraten, Prognosen und entsprechende Risiken. Fed und EZB haben sich in den vergangenen Jahren offenbar insbesondere an einer **„Lower-for-longer"-Strategie** als Versicherung gegen Deflationsrisiken orientiert. Daraus folgt eine asymmetrische, also vergleichsweise stärkere Reaktion auf einen Rückgang der Wirtschaftsleistung oder der Inflation als auf einen Anstieg.

382. Dem stehen zunehmende **Risiken für die Finanzstabilität** gegenüber je länger die Niedrigzinsphase anhält. Dies sind insbesondere die steigenden Vermögenspreise und die Zinsänderungsrisiken sowie der Rückgang der Profitabilität

der Banken. ↘ ZIFFERN 372, 471 FF. So könnte ein zu langsames Vorgehen einer Überhitzung der Wirtschaft und Übertreibungen im Finanzsystem Vorschub leisten. Reagiert die EZB zu spät, könnte sie sich zu einer abrupten Straffung gezwungen sehen, die wiederum die wirtschaftliche Erholung abwürgen und Finanzmarktturbulenzen auslösen würde. Je früher die EZB eine Anpassung der Geldpolitik einleitet, desto mehr Zeit bleibt für ein graduelles Vorgehen. Somit sollte die EZB eher **symmetrisch** und damit proportional **auf die makroökonomische Entwicklung** während der Normalisierungsphase **reagieren**.

Erst Netto-Anleihekäufe beenden

383. Bei der Abfolge der Normalisierungsmaßnahmen wird diskutiert, ob zuerst die negativen Einlagezinsen aufgehoben oder die Anleihekaufprogramme beendet werden sollten. EZB-Präsident Mario Draghi und Direktoriumsmitglied Peter Praet haben bereits im April 2017 erklärt, dass **zunächst die Anleihekäufe allmählich verringert würden.** Erst danach komme eine Erhöhung der Notenbankzinsen in Betracht (Draghi, 2017b, 2017c; Praet, 2017). An der Reinvestition der Zuflüsse aus fällig gewordenen Anleihen will die EZB ebenfalls noch für einen längeren Zeitraum über die Nettokäufe hinaus festhalten, wie im Oktober 2017 erklärt. Damit verbliebe die EZB-Bilanz noch lange auf einem sehr hohen Niveau.

384. Der Sachverständigenrat teilt die Ansicht, dass die EZB zunächst die Nettozukäufe beenden und dann Zinserhöhungen anschließen sollte. Die Abschaffung des negativen Einlagezinses würde nämlich sofort eine starke Wirkung entlang der ganzen Zinsstrukturkurve entfalten. Dagegen erlaubt die Reduktion der Anleihekäufe eine vorsichtige, graduelle Vorgehensweise im Zuge der Normalisierung. Der entscheidende **Vorteil** besteht jedoch darin, dass das Zusammenspiel von **Angebot und Nachfrage der Marktteilnehmer** bei der **Preisbildung** wieder eine stärkere Rolle gegenüber den massiven Interventionen der Notenbank einnimmt. Dann würden die Zinsen die Inflations- und Wachstumserwartungen sowie die Risikoeinschätzungen der Marktteilnehmer wieder besser reflektieren und eine effizientere Kapitalallokation bewirken. Entsprechend würden die Risikoprämien, die sich am anonymen Markt bilden, wieder einen stärkeren disziplinierenden Effekt auf Schuldner ausüben.

385. Ferner steigt die Profitabilität der Banken tendenziell mit der Spanne zwischen kurz- und längerfristigen Zinsen. Die Erträge aus Neukrediten würden relativ zu den Kosten für Kundeneinlagen zu- und die **Zinsänderungsrisiken** abnehmen, da sich die Zinsmargen der Banken vergrößern würden. Dies trägt zu einem Normalisierungsprozess ohne Verwerfungen bei. Die Abschaffung des negativen Einlagezinses senkt zwar ebenfalls die Kosten der Banken. Jedoch stellen die Zinsänderungsrisiken das größere Finanzstabilitätsrisiko dar.

386. Die **Geschwindigkeit,** mit der die EZB ihre Anleihekäufe reduziert und Zinsen erhöht, sollte von der makroökonomischen Entwicklung abhängen. Würde die EZB symmetrisch auf diese Entwicklung reagieren, könnte sie die Nettozukäufe bereits in wenigen Monaten und damit früher als geplant auslaufen lassen. Angesichts der aktuellen makroökonomischen Lage und des Ausblicks sollte sie die

Aufkäufe somit **zügig verringern und beenden**. Dann muss sie ihre selbstgesetzten Grenzen für den Emittenten- und Emissionsanteil nicht aufweichen oder vom Kapitalschlüssel abweichen. Der Expansionsgrad wäre gemessen an der Notenbankbilanz und dem Zinsniveau weiterhin sehr hoch.

387. Das **Kaufprogramm für Unternehmensanleihen** (Corporate Sector Purchase Programme, CSPP) kann ohne das Risiko von Verwerfungen sofort beendet werden. Aufgrund des geringen Volumens von knapp 5 % der monatlichen Käufe spielt es keine Rolle bei der Bilanzausweitung. Das Programm ist in erster Linie für Großunternehmen relevant, die Anleihen auf dem Kapitalmarkt begeben. Unternehmen mit geringerer Bonität, die unter das CSPP fallen, substituieren vermehrt Bankkredite mit Unternehmensanleihen (Grosse-Rueschkamp et al., 2017). Unternehmen mit sehr hoher Kreditqualität erhöhen die Auszahlungen an Aktionäre und ihre Akquisitionsaktivitäten. Allerdings zeigen sich positive Spillover-Effekte auf die Finanzierungskosten von Unternehmen, die nicht am Anleihemarkt vertreten sind. Kurtzman und Zeke (2017) zeigen anhand einer modellbasierten Analyse für die Vereinigten Staaten, dass Unternehmensanleihekäufe der Notenbanken eine verzerrende Wirkung auf die Kapitalallokation im Unternehmenssektor haben und Risiken für Fehlallokationen bergen.

388. Die **Reinvestitionen** im Rahmen des PSPP werden in den kommenden Jahren deutlich steigen. Nach Schätzungen von UniCredit Research (2017) werden sich die damit verbundenen Anleihekäufe im Jahr 2018 auf etwa 90 bis 130 Mrd Euro und im Jahr 2019 auf etwa 150 bis 165 Mrd Euro belaufen. Das hohe Volumen an Staatsanleihen in der Notenbankbilanz birgt Risiken. Wird zudem die Grenze zwischen Fiskal- und Geldpolitik aufgeweicht, wie im Falle umfangreicher Staatsanleihekäufe, bedroht dies die Unabhängigkeit einer Notenbank. Im Zuge einer Normalisierung der Geldpolitik der EZB sollte die Bilanzsumme – ähnlich wie bei der Fed – auf dasjenige Maß gesenkt werden, welches dauerhaft für eine reibungslose Umsetzung der Geldpolitik notwendig ist. Die EZB sollte dazu einen Plan kommunizieren und – nachdem die ersten Zinsschritte erfolgt sind – die **Bilanzsumme schrittweise reduzieren**. Bei entsprechend guter makroökonomischer Entwicklung kann die Bilanzreduktion durch aktive Verkäufe am Sekundärmarkt erfolgen.

Forward Guidance zu einer EZB-Ratsprognose ausbauen

389. Bereits 2013 kündigte die EZB im Rahmen ihrer **Forward Guidance** an, dass die Notenbankzinsen erwartungsgemäß für einen längeren Zeitraum auf dem gegenwärtigen oder einem niedrigeren Niveau verharren würden. Die EZB hat den Zeitraum bisher jedoch nicht näher spezifiziert. Draghi hatte lediglich darauf hingewiesen, dass ein Schätzwert für die Dauer mithilfe einer empirischen Notenbankreaktionsfunktion aus der veröffentlichten Stabsprognose abgeleitet werden könne (Draghi, 2013). Die Veröffentlichung dieser Prognose zur Ausrichtung der Geldpolitik hat damals keine Verwerfungen hervorgerufen (JG 2013 Ziffern 185 ff.). Sie ist jedoch **vergleichsweise** wenig konkret. Die zügige Veröffentlichung einer Normalisierungsstrategie wäre eine wichtige Maßnahme und ein passendes Format, um die Forward Guidance gemäß der Praxis anderer Notenbanken auszubauen. So könnte die EZB eine **konkretere Prog-**

nose zur Geldpolitik veröffentlichen, die basierend auf dem aktuellen Ausblick des EZB-Rates zeigt, wann mit dem Ende der Nettoanleihekäufe und wann mit einem Zinsanstieg zu rechnen ist.

390. Dabei geht es keineswegs um **eine Festlegung** eines bestimmten Datums, sondern um die **Kommunikation der Erwartungen** der Notenbank (Praet, 2013). Damit trägt sie zu einer **besseren Erwartungsbildung der Marktteilnehmer** bei (Gersbach und Hahn, 2008; Wieland, 2009; EZB, 2013). Dadurch erhöht sich die Wirksamkeit der Geldpolitik (Bernanke, 2004). Dabei sollten unklare, ungenaue und vieldeutige Aussagen vermieden werden (Morris und Shin, 2002; Blinder und Wyplosz, 2004). Die umfangreiche theoretische und empirische Literatur zur Veröffentlichung von Notenbankprognosen im Rahmen der Inflationssteuerungsstrategie belegt deren positive Wirkung (Goodhart, 2009; Cobham et al., 2010).

Die **schwedische, norwegische und neuseeländische Notenbank** veröffentlichen seit Jahren offizielle Zinsprognosen zusammen mit ihren Inflations- und Wachstumsprognosen und entsprechenden Unsicherheitsbändern, ohne dass sich daraus Probleme ergeben hätten (Brubakk et al., 2017; Sveriges Riksbank, 2017). Es lässt sich ebenfalls zeigen, dass Aussagen zur zukünftigen Entwicklung der Geldpolitik von Mitgliedern des Offenmarktausschusses der Fed und des EZB-Rates die Erwartungen der Marktteilnehmer beeinflussen (Kohn und Sack, 2003; Bernanke et al., 2004; Gürkaynak et al., 2004; Coenen et al., 2017). Prognosen der Notenbank zum **Zinspfad** und zum **Verlauf der Anleihekäufe** verstärken diesen Einfluss, tragen zu einer Angleichung der Markterwartungen bei und verbessern deren Prognosequalität (Swanson, 2006; Rudebusch und Williams, 2008; Andrade et al., 2015; Coenen et al., 2017).

391. Mit einer **konkreten, quantitativen Prognose** würde die EZB für deutlich mehr Klarheit sorgen. Insbesondere **hilft** dies, eine **Überreaktion der Finanzmärkte** zu Beginn des Normalisierungsprozesses zu **vermeiden**. Denn die EZB könnte erklären, wann sie die Nettoanleihekäufe voraussichtlich beendet, wie lange die Notenbankzinsen unverändert bleiben dürften, mit welcher Geschwindigkeit sie daraufhin steigen und welches Niveau sie langfristig erreichen könnten. Da die gegenwärtig veröffentlichten Prognosen des EZB-Stabes auf Markterwartungen zur Entwicklung der Geldmarkt- und Notenbankzinsen basieren und nicht auf der Einschätzung des EZB-Rates, bieten sie nur einen verzerrten Blick auf die zukünftige Entwicklung. Vielmehr müsste der EZB-Rat gestützt auf seine Zwei-Säulen-Strategie eine eigene Inflations- und Wachstumsprognose vornehmen, die mit seinen Erwartungen für die künftige Entwicklung der Anleihekäufe und der Notenbankzinsen konsistent ist. Insbesondere würde die EZB-Ratsprognose zeigen, unter welchen Bedingungen der prognostizierte Inflationspfad nachhaltig zum Zielwert führt.

Die **Prognose des EZB-Rates** könnte dann **veröffentlicht** und regelmäßig an den neuen Informationsstand aufgrund der tatsächlichen Entwicklungen angepasst werden. Fällt die Inflation beispielweise geringer aus als erwartet, würden sich Inflations- und Zinsprognose entsprechend ändern. Für Marktteilnehmer wäre die Reaktion der Notenbank dementsprechend leichter nachvollzieh-

bar und sie könnten sich auf künftige Schritte der Notenbank besser einstellen. Die Unsicherheit der EZB-Ratsprognose bezüglich Inflation und Wachstum sollte sich entsprechend in Unsicherheitsbändern für die Prognosen zu den geldpolitischen Instrumenten widerspiegeln.

392. Eine gute Alternative, die keine Abstimmung im EZB-Rat erfordern würde, wäre die Veröffentlichung der individuellen **Prognosen der Ratsmitglieder** oder von Durchschnittswerten und Tendenzen, die sich aus den Einzelprognosen ergeben würden. Die **Fed** befragt die Mitglieder des Offenmarktausschusses schon seit Jahrzehnten regelmäßig nach ihren Inflations-, Wachstums- und Arbeitslosigkeitsprognosen und veröffentlicht diese. Seit dem Jahr 2012 hat sie eine Prognose bezüglich des Leitzinses und der Zeitdauer bis zur ersten Zinserhöhung hinzugefügt. Diese erfreuen sich hoher Aufmerksamkeit. Anpassungen, die sich aus Inflations- und Wachstumsprognosefehlern ergeben, sind dabei nachvollziehbar.

393. Schließlich wäre es sinnvoll, die **EZB-Stabsprognose** zu **verbessern**. Derzeit beruht sie auf einer Zinsprognose, die sich aus am Markt gehandelten Instrumenten berechnet. Damit handelt es sich nicht um die aus Notenbanksicht bestmögliche Prognose, denn sie berücksichtigt keine Erwartungen der Notenbank über die Zinsentwicklung. Falls eine Prognose des EZB-Rates zu den Anleihekäufen und der Zinspolitik dafür nicht zur Verfügung steht, könnte der Stab eine konsistente Prognose unter Verwendung von Zinsreaktionsfunktionen erstellen (Beck und Wieland, 2017). So hat die Fed bereits Simulationen des Zinspfads mit unterschiedlichen Zinsregeln veröffentlicht, vermutlich im Vorgriff auf einen Gesetzesentwurf, der im Repräsentantenhaus des Kongresses, aber noch nicht im Senat, verabschiedet wurde (Fed Oversight Reform and Modernization (FORM) Act). Tatsächlich ergibt sich in den Modellen, die von der EZB verwendet werden, wie etwa dem New-Area-Wide-Model (NAWM) nur unter der Annahme einer adäquaten geldpolitischen Reaktionsfunktion ein einziges und stabiles Gleichgewicht. Die Annahme exogener Zinsen führt hingegen zu multiplen Gleichgewichten aufgrund sich selbsterfüllender Erwartungen.

Finanzielle und fiskalische Dominanz sind vermeidbar

394. Zwar wird die EZB nicht müde zu erklären, dass ihre Politik allein an ihrem Mandat für Preisstabilität ausgerichtet bleiben wird. Dennoch wird immer wieder die Frage aufgeworfen, ob die Notenbank tatsächlich in der Lage und willens ist, eine Straffung der Geldpolitik umzusetzen, wenn dadurch ein Mitgliedstaat oder systemische Banken in Schieflage geraten würden. Die Situation einer **fiskalischen Dominanz** tritt ein, wenn die Geldpolitik dem Ziel der Staatsfinanzierung untergeordnet wird. Von einer **finanziellen Dominanz** spricht man wiederum, wenn die Überlebensfähigkeit von Banken im Vordergrund der Zinspolitik steht. Die Normalisierungsstrategie sollte diese Bedenken adressieren.

395. Eine komplette institutionelle Trennung von Bankenaufsicht und Geldpolitik, wie sie der Sachverständigenrat befürwortet, war bisher aufgrund der notwendigen Änderung der europäischen Verträge nicht möglich (JG 2014 Ziffern 365, 371, 374). Fehlanreize für die Geldpolitik könnten dazu führen, dass Banken und

Unternehmen ohne zukunftsfähiges Geschäftsmodell mit Niedrigzinsen solvent gehalten werden. In ihrer Aufsichtsrolle sollte die EZB darauf drängen, dass Banken im Euro-Raum **ausreichend Eigenkapital aufbauen**, um Risiken abfedern zu können, die sich aus einer Normalisierung der Geldpolitik ergeben. Altlasten in Form von notleidenden Krediten müssen abgebaut werden. ↘ ZIFFERN 444 FF. Zudem kann die EZB die Glaubwürdigkeit der Regeln der Bankenunion stärken, indem sie für zeitgerechte und effektive Bankenabwicklungen und Bankenrestrukturierungen sorgt. In ihrer Kommunikation einer Normalisierungsstrategie sollte die EZB betonen, dass ein **funktionierendes Rahmenwerk** zur Verfügung steht, mit dem nicht überlebensfähige Banken abgewickelt oder umstrukturiert werden können, ohne systemische Krisen auszulösen.

396. Wenn die EZB die Anleihekäufe und Reinvestitionen beendet, könnten **Risikoprämien in hochverschuldeten Mitgliedstaaten** mit schwachem Wirtschaftswachstum deutlich steigen. Dies kann mit einem hohen Refinanzierungsbedarf zusammentreffen. Der IWF berechnet allein für das Jahr 2017 einen Refinanzierungsbedarf auslaufender Anleihen der großen Euro-Mitgliedstaaten von etwa 740 Mrd Euro (IWF, 2017b). Dies entspricht etwa 4,4 % der Wirtschaftsleistung des Euro-Raums. Ohne Deutschland beläuft sich dieser Bedarf auf rund 640 Mrd Euro oder 3,8 %. Im Jahr 2017 dürften die EZB-Käufe rund 60 % des Bruttorefinanzierungsbedarfs der im PSPP aufgenommenen Mitgliedstaaten ausmachen (Barclays, 2017).

Die EZB sollte in ihrer Kommunikationsstrategie darauf hinweisen, dass sie eine angesichts der Entwicklung im Euro-Raum insgesamt notwendige Normalisierung nicht aussetzen kann, um die Finanzierungskosten einzelner Mitgliedstaaten niedrig zu halten. Es liegt in der Verantwortung der jeweiligen Regierungen für tragfähige Staatsfinanzen zu sorgen. Für den Fall, dass ein Mitgliedstaat den Marktzugang zu verlieren droht, ist bereits vorgesorgt. Im Rahmen des **ESM** kann er vergleichsweise günstige Kredite erhalten, die von den anderen Mitgliedstaaten garantiert werden. Damit verbunden sind Konditionen, welche die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen und die Wachstumschancen verbessern sollen.

V. NACHHALTIGE WIRTSCHAFTSPOLITIK

397. Solide Staatsfinanzen bilden den notwendigen Rahmen dafür, dass eine Notenbank ihr Mandat der Preisstabilität erfüllen kann. Das niedrige Zinsniveau der vergangenen Jahre ließ die Zinsausgaben der Mitgliedstaaten sinken. ↘ ABBILDUNG 43 Dies schuf zwar Spielraum für Konsolidierung, reduzierte aber zugleich den Konsolidierungsdruck. Vor dem Hintergrund der anstehenden geldpolitischen Wende führt eine **Bestandsaufnahme** zur **Konsolidierungs- und Reformpolitik** seit der Finanz- und der Staatsschuldenkrise im Euro-Raum zu einem ernüchternden Ergebnis. Der einige Jahre lang erfolgreich vorangetriebene Konsolidierungsprozess ist inzwischen weitgehend zum Erliegen gekommen. ↘ ZIFFER 403 Die Reformanstrengungen im Euro-Raum, die für höheres Wachstum

und damit eine bessere Tragfähigkeit der Staatsschulden sorgen sollen, haben laut OECD seit dem Jahr 2014 ebenfalls deutlich nachgelassen (OECD, 2017a).

398. Die Reformbilanz einzelner **Mitgliedstaaten** ist durchwachsen. Während Spanien nach umfangreichen Reformen zu sehr zügigem Wirtschaftswachstum zurückgefunden hat, verläuft die Umsetzung von Reformen in Italien schleppend (Schrader und Ulivelli, 2017). Dort hat die Wirtschaftsleistung vergleichsweise wenig zugenommen. Frankreich ist in diesem Jahr endlich auf Reformkurs eingeschwenkt. Die in Deutschland umgesetzten Reformen der vergangenen Jahre schränkten die Wettbewerbs- und Zukunftsfähigkeit der deutschen Wirtschaft großteils ein, statt sie zu steigern (JG 2016 Ziffer 58).

399. Insgesamt haben die Mitgliedstaaten die **Zeit unzureichend genutzt,** welche die Niedrigzinspolitik ihnen für politisch schwierige Konsolidierungs- und Reformvorhaben verschafft hat. Die geldpolitische Wende darf deshalb nicht aufgeschoben werden, sollte jedoch von **intensivierten Konsolidierungs- und Reformanstrengungen** begleitet werden.

1. Fiskalische Konsolidierung und Zinsersparnis

400. Begünstigt durch das Anleihekaufprogramm der EZB ist die Verzinsung der Staatsanleihen deutlich gesunken. Daraus folgten erhebliche Zinsersparnisse für die Mitgliedstaaten. Mithilfe eines kontrafaktischen Szenarios lässt sich die Höhe dieser Ersparnis in Anlehnung an die Methode von Boeing-Reicher und Boysen-Hogrefe (2017) ermitteln. Ausgehend von der Annahme, dass die Verzinsung auf dem Niveau vom Jahresbeginn 2007 geblieben wäre, werden Zinsausgaben für Schuldtitel der Zentralstaaten berechnet, die seit dem Jahr 2007 begeben wurden. Die Berechnungen ergeben ab dem Jahr 2007 bis zum Jahr 2017 kumulierte Ersparnisse von 7,9 % des nominalen BIP für Frankreich, 5,2 % für Italien, 4,9 % für Deutschland und 3,3 % für Spanien. ↘ ABBILDUNG 44 LINKS

Die Berechnung der Zinsersparnisse folgt Boeing-Reicher und Boysen-Hogrefe (2017) und verwendet emittierte Staatsanleihen der Zentralregierung ab dem Jahr 2007. Für die Analyse werden die Staatsanleihen der Länder nach ihrer Laufzeitstruktur gruppiert, beispielsweise im Fall von Deutschland in 1-, 2-, 5-, 7- und 10-jährige Anleihen. Staatsanleihen mit dazwischen liegenden Laufzeiten werden interpoliert. Staatsanleihen mit Laufzeiten unter- oder oberhalb dieses Bereichs werden der niedrigsten oder höchsten Laufzeitkategorie zugeordnet. Die Zinsen der Staatsanleihen von Anfang 2007 werden als kontrafaktische Verzinsung angenommen, um die hypothetischen Ersparnisse grob zu überschlagen.

401. Die Entwicklung der Zinsersparnis ist vergleichbar mit **Schätzungen der Deutschen Bundesbank** auf Basis der Zinszahlungen aus den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für die Jahre 2008 bis 2016 (Deutsche Bundesbank, 2017d). Diese Schätzung verwendet dabei eine höher liegende kontrafaktische Zinsstrukturkurve, sodass die Zinsersparnisse höher ausfallen als nach der Methode von Boeing-Reicher und Boysen-Hogrefe (2017). Für Deutschland er-

↘ ABBILDUNG 44

Zinsersparnisse ausgewählter Mitgliedstaaten des Euro-Raums[1]

1 – DE-Deutschland, FR-Frankreich, IT-Italien, ES-Spanien. 2 – In Relation zum BIP des jeweiligen Jahres, für 2017 in Relation zum prognostizierten BIP des IWF.

Quellen: Agence France Trésor, Banco de España, Banca d'Italia, Deutsche Finanzagentur, IWF, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-447

rechnet die Deutsche Bundesbank eine kumulierte Zinsersparnis des Bundes von 155 Mrd Euro (5 % des nominalen BIP) seit dem Jahr 2008. Die Berechnungen des Sachverständigenrates belaufen sich auf 143 Mrd Euro. Rechnet man die Länder, Gemeinden und Sozialversicherungen hinzu, beläuft sich die Ersparnis für den Gesamtstaat gemäß Berechnungen der Deutschen Bundesbank auf 240 Mrd Euro (7,7 % des nominalen BIP). Für Frankreich schätzt sie etwa 220 Mrd Euro (10 % des nominalen BIP), für Italien 175 Mrd Euro (10,5 % des nominalen BIP) und für Spanien 60 Mrd Euro (5,5 % des nominalen BIP).

402. Die Laufzeitstruktur hat sich seit dem Jahr 2007 verstärkt zu **längeren Laufzeiten** hin verschoben. ↘ ABBILDUNG 44 RECHTS Setzten die Mitgliedstaaten während der Finanzkrise zunächst auf Emissionen mit kürzeren Laufzeiten, konnten sie insbesondere seit dem Jahr 2012 zunehmend Anleihen mit längeren Laufzeiten ausgeben. Diese Entwicklung ist positiv zu beurteilen, denn dadurch reagiert die zukünftige Durchschnittsverzinsung weniger sensitiv auf einen Anstieg des Zinsniveaus. ↘ ZIFFER 378

403. Dass die Entlastung der öffentlichen Haushalte durch die kumulierten **Zinsersparnisse nicht** in größerem Maße **zur Reduktion der Schuldenstandsquote** genutzt wurde, beeinträchtigt die Nachhaltigkeit der Wirtschaftspolitik. Tatsächlich ist der **Konsolidierungsprozess** seit dem Jahr 2014 und seit dem Beginn der Anleihekaufprogramme der EZB **zum Erliegen gekommen**. Dies lässt sich beispielsweise an Indikatoren wie dem strukturellen Primärsaldo festmachen, bei dessen Schätzung der Einfluss des Konjunkturzyklus und die Zinsausgaben aus dem Finanzierungssaldo herausgerechnet werden. Nach Schätzungen der Europäischen Kommission ist der **strukturelle Primärsaldo** für Deutschland und Frankreich seit dem Jahr 2014 nahezu unverändert, während er für Italien und Spanien sogar **zurückgegangen** ist. ↘ ABBILDUNG 45 Die Zinsersparnisse sind somit teilweise durch eine Verschlechterung des strukturellen Primärsaldos kompensiert worden. Callegari et al. (2017) teilen die Entwick-

lung im Euro-Raum ebenfalls in drei Phasen: eine expansive Fiskalpolitik von 2008 bis 2010, eine Konsolidierung von Ende 2010 bis 2013, und eine Stabilisierung seit dem Jahr 2014.

404. Bei der **Beurteilung** der **Konsolidierungsmaßnahmen** ist zwischen der **Entwicklung des Finanzierungs-** und des **strukturellen Primärsaldos** sowie den von der Regierung beschlossenen und umgesetzten **Konsolidierungsmaßnahmen** zu **unterscheiden**. Konsolidierungsmaßnahmen, wie zum Beispiel neue Gesetze, beeinflussen die konjunkturelle und langfristige wirtschaftliche Entwicklung. Deshalb können etwa ausgabenseitige Maßnahmen, die Wachstum fördern, die Einnahmeseite des Primärsaldos beeinflussen und umgekehrt. Zudem ist die Bereinigung des Primärsaldos um den konjunkturellen Einfluss unvollkommen und kann je nach Verfahren zu sehr unterschiedlichen Bewertungen führen (JG 2016 Ziffer 194 Kasten 6).

405. Die Wirkung der fiskalischen Konsolidierung auf die wirtschaftliche Entwicklung hängt insbesondere von der Gewichtung der Einnahme- und Ausgabenseite ab. So steigert eine **Konsolidierung auf der Ausgabenseite**, die mit gerin-

↘ ABBILDUNG 45

Konsolidierung im Euro-Raum

Vergleich der strukturellen Primärsalden ausgewählter Mitgliedstaaten[1]

1 – Inklusive Einmal- und Sondereffekte. 2 – In Prozent des Produktionspotenzials, Veränderung zum Vorjahr. 3 – Eine dargestellte Veränderung von Ausgaben und Einnahmen mit einem negativen Vorzeichen bedeutet, dass die Ausgaben gestiegen und die Einnahmen zurückgegangen sind, das heißt, dass sich der strukturelle Primärsaldo verschlechtert hat. 4 – In Prozent des Produktionspotenzials.

Quellen: Europäische Kommission, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-394

geren Steuersätzen einhergeht, das Wirtschaftswachstum nachhaltig (JG 2013 Ziffer 212). Kürzungen der direkten Staatsausgaben reduzieren allerdings kurzfristig die gesamtwirtschaftliche Nachfrage.

406. Eine **qualitative Analyse der Konsolidierungspläne und -maßnahmen** in Italien, Frankreich, Spanien und Deutschland seit dem Jahr 2011 zeigt deutliche Unterschiede in Bezug auf Ausmaß, Einnahme- versus Ausgabenorientierung sowie deren tatsächliche Umsetzung. Zu diesem Zweck werden die Konsolidierungspläne und andere wesentliche Reformen der Stabilitätsprogramme mit der tatsächlichen Entwicklung verglichen. ↘ KASTEN 12 Die Grundlage bilden zum einen Zusammenfassungen der künftigen Konsolidierungspläne der Regierungen aus den Jahren 2011 und 2012 (OECD, 2012a). Zum anderen werden die wesentlichen finanzpolitischen Maßnahmen der Stabilitätsprogramme der Jahre 2014 oder 2015 analysiert. Diese Pläne werden den tatsächlich beobachteten finanzpolitischen Kennziffern ↘ TABELLE 18 ANHANG und den Einschätzungen der zuletzt verfügbaren Länderberichte der Europäischen Kommission gegenübergestellt. Die Analyse der Konsolidierungspläne zu zwei Stichzeitpunkten erhebt nicht den Anspruch, den vollen Verlauf der Regierungspläne und ihre Anpassungen darzustellen. Sie liefert jedoch Hinweise auf die Versäumnisse bei der Sicherstellung einer nachhaltigen Finanzpolitik.

407. Es zeigt sich, dass die zunächst geplanten Maßnahmen häufig von den tatsächlich umgesetzten abweichen (JG 2013 Ziffer 213). Gegenüber den mittelfristigen Plänen des Jahres 2011 beinhalteten die analysierten Pläne ab dem Jahr 2014 oder 2015 einen deutlich verringerten Konsolidierungsumfang.

Deutschland plante in den Jahren von 2012 bis 2014 hauptsächlich ausgabenseitige Konsolidierungsmaßnahmen, die durch Einsparungen bei den Beschäftigten des Öffentlichen Dienstes sowie allen Haushaltsressorts außer Bildung und Forschung realisiert werden sollten (Bundesregierung, 2010; OECD, 2010). Neben diesen im Haushaltsbegleitgesetz des Jahres 2011 beschlossenen Konsolidierungsmaßnahmen, die den strukturellen Primärsaldo verbessert haben, erhöhten Einmaleffekte wie Zinserträge aus der FMS Wertmanagement sowie das Ende der Konjunkturprogramme den Finanzierungsaldo stark (Boysen-Hogrefe, 2013). ↘ ABBILDUNG 45 OBEN LINKS Die im Jahr 2015 an die Europäische Kommission übermittelten Konsolidierungspläne umfassten nur Maßnahmen sehr geringen Umfangs und keine näheren Angaben zu deren budgetären Wirkung (Europäische Kommission, 2015a). Seit dem Jahr 2013 waren die diskretionären fiskalpolitischen Maßnahmen in jedem Jahr insgesamt expansiv. ↘ ZIFFER 575

Frankreich plante in den Jahren 2011 bis 2015 stärker ausgabenseitig als einnahmeseitig zu konsolidieren (OECD, 2012b). Dies sollte unter anderem durch Einsparungen bei den Gehältern und Pensionsleistungen von Staatsbediensteten erreicht werden. Letztlich wurden insbesondere einnahmeseitige Maßnahmen umgesetzt, beispielsweise durch eine Erhöhung der Mehrwertsteuer und höhere Belastungen auf Arbeits- und Kapitaleinkommen. ↘ ABBILDUNG 45 OBEN RECHTS Nach einem Nachlassen der Reform- und Konsolidierungsbemühungen in den letzten Amtsjahren von Präsident Hollande versucht der in diesem Jahr neu gewählte Präsident Macron, Frankreich erneut auf Reformkurs zu bringen (Europäische

Kommission, 2015b, 2017a). Neben Reformen des Rentensystems und des Arbeitsmarkts, die teilweise bereits auf den Weg gebracht wurden, soll in den kommenden Jahren überwiegend ausgabenseitig konsolidiert werden (IWF, 2017c).

Italien beabsichtigte in den Jahren 2011 bis 2014 die öffentlichen Haushalte vor allem durch Einnahmesteigerungen zu konsolidieren unter anderem durch Mehrwertsteuererhöhungen, eine Reform der Abgabenordnung und Maßnahmen gegen Steuerhinterziehung. Ergänzend waren Ausgabenkürzungen, insbesondere im öffentlichen Sektor, vorgesehen (OECD, 2012c). Steuererhöhungen sowie Arbeitsmarkt- und Rentenreformen leisteten wesentliche Beiträge zur Konsolidierung. ↘ ABBILDUNG 45 UNTEN LINKS Die Konsolidierungspläne seit dem Jahr 2015 sahen weitere Steuererhöhungen, aber zugleich Entlastungen und deutliche Ausgabensteigerungen vor (Europäische Kommission, 2015c).

Spanien plante für die Jahre 2012 und 2013, hauptsächlich ausgabenseitig zu konsolidieren (OECD, 2012d). Die umfangreichen geplanten Maßnahmen umfassten Kürzungen des Staatskonsums und der öffentlichen Investitionen. Konsolidierungspläne im Rahmen des Stabilitätsprogramms für die Jahre 2015 bis 2017 sahen vor allem eine weitere Verschlankung des Staatssektors vor. Allerdings haben Einkommen- und Unternehmensteuersenkungen den Konsolidierungsbemühungen entgegengewirkt (Europäische Kommission, 2015d, 2017b). ↘ ABBILDUNG 45 UNTEN RECHTS In den Jahren 2015 und 2016 verfolgte die spanische Regierung hingegen eine expansive Fiskalpolitik. Im laufenden Jahr wurden Konsolidierungsmaßnahmen mit einer geschätzten Wirkung von ungefähr 0,5 % des nominalen BIP implementiert (Europäische Kommission, 2017b).

↘ KASTEN 12

Konsolidierungspläne und deren Umsetzung in Deutschland, Frankreich, Italien und Spanien

Deutschland

Die **mittelfristigen Konsolidierungspläne** der Bundesregierung aus dem Jahr 2011 für die Jahre von 2012 bis 2014 sahen hauptsächlich ausgabenseitige Konsolidierungsmaßnahmen vor. Die geplanten Maßnahmen im Umfang von 0,45 % des nominalen BIP sollten unter anderem durch Einsparungen beim Weihnachtsgeld für Beamte sowie durch einen Personalabbau bei den Behörden, einer Bundeswehrreform und Kürzungen in allen Bereichen des Haushalts mit Ausnahme von Forschungs- und Bildungsausgaben finanziert werden. Auf der Einnahmeseite sollten unter anderem Finanzhilfen und Steuervergünstigungen reduziert und eine Luftverkehr- sowie eine Kernbrennstoffsteuer eingeführt werden. Zudem sollte der Finanzsektor an den Kosten der Finanzkrise in Form einer Finanztransaktionsteuer beteiligt werden. Die einnahmeseitigen Konsolidierungspläne beliefen sich allerdings auf lediglich 0,01 % des nominalen BIP (Bundesregierung, 2010; OECD, 2010).

Die Pläne aus dem Jahr 2015 für die Zeit zwischen 2015 und 2017 umfassten nur Maßnahmen geringen Umfangs ohne nähere Angaben über deren budgetäre Auswirkungen (Europäische Kommission, 2015a).

Die im Zukunftspaket der Regierung geplanten Konsolidierungsmaßnahmen fanden im Haushaltsbegleitgesetz aus dem Jahr 2011 ihre **Umsetzung** und sahen eine Haushaltsentlastung des Gesamtstaats um 0,65 % des nominalen BIP für die Jahre 2012 bis 2014 vor (HBeglG 2011). Eine detaillier-

tere Betrachtung zeigt allerdings, dass die Umsetzung der Konsolidierungspläne die Verbesserung des Finanzierungssaldos um rund 110 Mrd Euro zwischen den Jahren 2010 und 2012 allenfalls zum Teil erklärt. So zeigt Boysen-Hogrefe (2013), dass der Wegfall eines Einmaleffekts durch die Einrichtung der Bad Bank zu Einsparungen führte, die eine ähnliche Größenordnung erreichten wie die Konsolidierungsmaßnahmen. Die Übernahme der Portfolios aus Beständen der WestLB und der Hypo Real Estate führte zu Zinsgewinnen, gleichzeitig wurden Verluste durch bereits getroffene Rückstellungen des Jahres 2010 aufgefangen.

Zu den Konsolidierungen zählen neben den im Haushaltsbegleitgesetz aus dem Jahr 2011 verabschiedeten Reformen die zu ihrem Ende gelangenden Konjunkturprogramme der Vorgängerregierung. Diese hatten einen größeren Anteil an dem im Jahr 2012 erstmalig wieder erreichten Haushaltsüberschuss (Boysen-Hogrefe, 2013). Eine Verringerung des Zuschusses zum Gesundheitsfonds hat den Haushalt im Jahr 2015 um 0,02 % des nominalen BIP entlastet. Zum Zeitpunkt der Verabschiedung dieser Maßnahme im Jahr 2014 wurde allerdings davon ausgegangen, dass dieser Zuschuss in den Jahren 2015 und 2016 um jeweils 0,12 % des nominalen BIP sowie 0,02 % des nominalen BIP erhöht werden soll (HBeglG 2014). Ein Teil dieser Erhöhung dürfte durch Mehreinnahmen aufgrund der Einführung eines Zusatzbeitrags der Gesetzlichen Krankenversicherung ab Januar 2015 von 1,1 % auf den regulären Beitragssatz aufgefangen worden sein.

Der **gesamtstaatliche Finanzierungssaldo in Deutschland** hat sich von einem Defizit von einem Prozent des BIP im Jahr 2011 auf einen Überschuss von 0,8 % des BIP im Jahr 2016 verbessert. ↘ TABELLE 18 ANHANG Rechnet man den Einfluss des Konjunkturzyklus und die Zinsausgaben heraus, verbesserte sich der strukturelle Primärsaldo nach Schätzungen der Europäischen Kommission in demselben Zeitraum um 1,1 Prozentpunkte des Produktionspotenzials. ↘ ABBILDUNG 45 OBEN LINKS Die Verbesserung des strukturellen Primärsaldos fand allerdings hauptsächlich in den Jahren 2011 und 2012 statt. Danach kam es zu keinen nennenswerten Verbesserungen mehr. Nach Schätzungen des Sachverständigenrates verschlechtert sich der strukturelle Primärsaldo ab dem Jahr 2015. ↘ ZIFFER 580 ↘ ABBILDUNG 64

Frankreich

Die **Konsolidierungspläne** der französischen Regierungen in den Jahren 2011 und 2012 für die Jahre 2012 bis 2015 umfassten Ausgabenkürzungen von 2,4 % und Einnahmesteigerungen von 1 % des nominalen BIP (OECD, 2012b). Die geplanten ausgabenseitigen Maßnahmen umfassten Einsparungen bei den Gehältern und Pensionsleistungen von Staatsbediensteten sowie der öffentlichen Verwaltung, und geringere Ausgaben für Gesundheit und Sozialleistungen. Ferner plante die französische Regierung steigende Einnahmen durch höhere Sozialversicherungsbeiträge, beispielsweise auf Kapitalerträge und ein Aussetzen der Inflationsindexierung in der Einkommensteuer, höhere Steuern auf Kapitalerträge sowie eine Erhöhung der Mehrwertsteuersätze (OECD, 2012b).

Zwischen den Jahren 2014 und 2016 passte die Regierung ihre **Konsolidierungspläne** einer schlechter als erwarteten makroökonomischen Entwicklung an. Die zunächst angekündigten Ausgabeneinsparungen von 2,2 % des nominalen BIP für die Jahre 2015 bis 2017 wurden nachträglich um 0,4 Prozentpunkte gesenkt. Gleichzeitig sollten für die kommenden drei Jahre Steuern und Abgaben im Umfang von 0,7 % des nominalen BIP gesenkt werden (Europäische Kommission, 2015e). Ferner sollte ein Teil dieses Rückgangs für höhere Bildungs- und Verteidigungsausgaben verwendet werden.

Die geplanten **Konsolidierungsmaßnahmen** wurden jedoch hauptsächlich **einnahmeseitig umgesetzt**. Die französische Regierung verabschiedete die Mehrwertsteueranhebung, eine Sonderabgabe auf Gehälter über 1 Mio Euro und eine Deckelung der Steuerbeihilfen beim Familiensplitting (Französische Botschaft, 2014). In den Jahren 2012 und 2013 stimmte das Parlament neben einer Anhebung des Renteneintrittsalters für eine Erhöhung des Rentenbeitragssatzes für Arbeitgeber und Arbeitnehmer (Europäische Kommission, 2014a). Auf der Ausgabenseite wurden dann gewisse Einsparungen im öffentlichen Sektor umgesetzt (Europäische Kommission, 2014a).

Weitere umgesetzte Maßnahmen umfassten eine zaghafte Arbeitsmarktreform, die erst nach einer erheblichen Verwässerung verabschiedet werden konnte (Europäische Kommission, 2014a). In den Jahren 2015 und 2016 wurden Teile des Kündigungsschutzes reformiert und die Weiterbildungsmöglichkeiten für Jugendliche und Geringqualifizierte verbessert (OECD, 2017b). In den letzten Amtsjahren von Präsident Hollande gab es keine weiteren nennenswerten Reformen (Europäische Kommission, 2015b, 2017a).

Der im Mai 2017 gewählte Präsident Macron plant, Frankreich zurück auf einen Reformkurs zu bringen. Rentensystem und Arbeitslosenversicherung sollen reformiert werden; ausgabenseitige Konsolidierungsschritte, unter anderem finanziert durch einen Stellenabbau im Öffentlichen Dienst und Einsparungen beim Wohngeld sowie eine Vereinheitlichung des Pensionssystems sollen das Haushaltsdefizit von 3,5 % im Jahr 2016 auf 0,5 % des nominalen BIP im Jahr 2022 reduzieren. Neben diesen Einsparungen sollen allerdings etwa 2,2 % des nominalen BIP für die Bereiche Bildung, Umwelt und Gesundheit sowie Infrastruktur investiert werden (IWF, 2017c). Als eine seiner ersten Amtshandlungen hat Präsident Macron im September 2017 eine weitere Flexibilisierung des Arbeitsrechts unterzeichnet.

Der **französische Finanzierungssaldo** hat sich in den Jahren von 2012 bis 2016 um 1,4 Prozentpunkte auf –3,4 % des BIP verringert. ↘ TABELLE 18 ANHANG Rechnet man den Einfluss des Konjunkturzyklus und die Zinsausgaben heraus, lässt sich eine Verringerung des strukturellen Primärsaldos im Zeitraum der Jahre 2011 bis 2013 beobachten. Seitdem bleibt das strukturelle Primärsaldo nahezu unverändert. ↘ ABBILDUNG 45 OBEN RECHTS

Italien

Die **umfangreichen Pläne zur Konsolidierung** der italienischen Regierungen für die Jahre 2011 bis 2014 umfassten zu zwei Dritteln Einnahmesteigerungen, unter anderem eine Mehrwertsteueranhebung, eine Reform der Abgabenordnung und Maßnahmen gegen Steuerhinterziehung, sowie zu einem Drittel Ausgabeneinsparungen, unter anderem durch Lohnkürzungen im öffentlichen Sektor und eine Rentenreform, die das Renteneintrittsalter anhob und so unmittelbar die Pensionsausgaben verringerte (OECD, 2012c). Die Wirkung der kumulierten Konsolidierungspläne aus dem Jahr 2011 für die Zeit zwischen 2012 und 2014 wurde von der italienischen Regierung mit 1,7 % auf der Ausgabenseite und 3,2 % des nominalen BIP auf der Einnahmeseite geschätzt (OECD, 2012c).

Die Pläne aus dem Jahr 2015 für die Zeit zwischen den Jahren 2015 und 2017 umfassten Konsolidierungsanstrengungen von lediglich 0,4 % des nominalen BIP. Sie sahen Ausgabensteigerungen von 0,9 % und Steuererhöhungen von insgesamt 1,4 % des nominalen BIP vor (Europäische Kommission, 2015c).

In der Folge zeigten sich erhebliche Unterschiede zwischen den Plänen und ihrer **Umsetzung**. Im Jahr 2011 brachte die italienische Regierung drei Gesetzespakete mit wesentlichen Konsolidierungs- und Reformmaßnahmen auf den Weg (JG 2015 Tabelle 17). Insbesondere die Rentenreform dürfte zu Einsparungen auf der Ausgabenseite geführt haben, während auf der Einnahmeseite die Mehrwertsteueranhebungen in den Jahren 2011 und 2013 höhere Einnahmen generiert haben dürften (Europäische Kommission, 2014b).

Seit dem Jahr 2012 wurden die Steuern für Bezieher niedriger Einkommen und junger Menschen gesenkt. Im Jahr 2015 führten steigende Ausgaben für Bankbeihilfen und die Konsequenzen eines Verfassungsgerichtsurteils, das Teile der Rentenreform für rechtswidrig erklärte, zu höheren Ausgaben als ursprünglich erwartet (JG 2015 Tabelle 17). Die Europäische Kommission kritisiert, dass Teile der im Jahr 2015 verabschiedeten Rentenreform in der Umsetzung abgeschwächt worden sind. So sieht der aktuelle italienische Staatshaushalt einen Anstieg der Mindestrenten und eine Vereinfachung der Zugangsbedingungen zu Vorruhestand und Altersteilzeit vor (Europäische Kommission, 2017a).

Die Verringerung des **Finanzierungssaldos** spiegelt das Ende der Konsolidierungsbemühungen wider. ↘ TABELLE 18 ANHANG Ein Teil der Veränderung des Finanzierungssaldos ist auf die konjunkturelle

Entwicklung und die historisch niedrigen Zinsausgaben zurückzuführen. Gemessen an den beachtlichen Zinsersparnissen erscheint die Verringerung des Finanzierungsdefizits um 0,4 Prozentpunkte zwischen den Jahren 2012 und 2016 gering. Betrachtet man nur die strukturelle Komponente, so hat hauptsächlich die Einnahmenseite zur Verbesserung des Primärüberschusses beigetragen. ↘ ABBILDUNG 45 UNTEN LINKS Die kumulierte Veränderung des strukturellen Primärsaldos beläuft sich zwischen den Jahren 2011 und 2014 auf etwa 2 % des BIP. Zwischen den Jahren 2014 und 2016 ist der Primärüberschuss von 3,6 % auf 2,4 % des Produktionspotenzials abgeschmolzen.

Spanien

Im Rahmen ihres **Stabilitätsprogramms** für die Jahre 2012 bis 2014 plante die spanische Regierung Konsolidierungsmaßnahmen in Umfang von 3,9 % des nominalen BIP auf der Ausgaben- und 1,3 % auf der Einnahmeseite (OECD, 2012d). Darunter fielen insbesondere Kürzungen des Staatskonsums und der öffentlichen Investitionen. Beispielsweise sollten die Gehälter im Öffentlichen Dienst auf dem Niveau des Jahres 2010 eingefroren werden, nachdem sie zuvor bereits um 5 % gekürzt worden waren. Zusätzliche Beiträge sollten durch weitere Lohnmoderation und eine Reduktion der Beschäftigten in der öffentlichen Verwaltung um 7 % bis zum Jahr 2013 erreicht werden. Höhere Einnahmen sollten insbesondere durch eine Anhebung des Spitzensteuersatzes erzielt werden.

Die Konsolidierungspläne für die Jahre 2014 bis 2017 sahen ursprünglich ausgabenseitige Einsparungen von 1,4 % und Mehreinnahmen von 0,1 % des nominalen BIP vor (Europäische Kommission, 2015f). Pläne für eine Einkommen- und Unternehmensteuersenkung in Höhe von 0,6 % des nominalen BIP wirkten den Konsolidierungsbemühungen entgegen (Europäische Kommission, 2015f, 2017c). Nach dem daraus resultierenden expansiven finanzpolitischen Kurs der Jahre 2015 und 2016 plante die spanische Regierung für die Jahre 2017 und 2018 Konsolidierungen im Umfang von 0,7 % des nominalen BIP, von denen Ausgaben von 0,5 % des nominalen BIP bereits umgesetzt wurden (Europäische Kommission, 2017b).

Neben der Haushaltskonsolidierung setzte die spanische Regierung zwischen den Jahren 2011 und 2013 **wichtige Arbeitsmarkt- und Rentenreformen** um. So wurden das Renteneintrittsalter von 65 auf 67 Jahre erhöht, Beschränkungen in den Zugangsbedingungen zum vorzeitigen Ruhestand und der Altersteilzeit erlassen sowie die Indexierung des Rentensystems überarbeitet und das gesetzliche Renteneintrittsalter mit der ferneren Lebenserwartung verknüpft (JG 2015 Tabelle 17). Die Europäische Kommission betrachtet diese Rentenreform als wichtigen Beitrag zur langfristigen Konsolidierung der öffentlichen Haushalte (Europäische Kommission, 2015d).

Das **spanische Finanzierungsdefizit** hat sich im Zeitraum der Jahre 2011 bis 2016 von 9,6 % des BIP auf 4,5 % halbiert. Der Großteil dieser Reduktion war allerdings bereits vor Ende des Jahres 2014 abgeschlossen. ↘ TABELLE 18 ANHANG Im Jahr 2010 hatte die spanische Regierung die Mehrwertsteuer erhöht, die bereits einen hohen einnahmeseitigen Beitrag erzielte. Die Steuerreform aus dem Jahr 2014 reduzierte dagegen die Steuersätze für Einkommen und Gewinne (Europäische Kommission, 2015d). Dies spiegelt sich in den strukturellen Primärsalden wider. Die kumulierte Verbesserung zwischen den Jahren 2011 und 2014 betrug 5,5 Prozentpunkte des Produktionspotenzials. In den Folgejahren reduzierte sich der strukturelle Primärsaldo von einem einprozentigen Überschuss auf ein Defizit von 1 %. ↘ ABBILDUNG 45 UNTEN RECHTS

2. Strukturreformen und Wachstum

408. Die im Zuge der Krise schwachen Wachstumsraten, hohen Arbeitslosenquoten sowie die Überschuldung des Privat- und Staatssektors sind nicht allein auf den Einbruch und die langanhaltende Schwäche der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage zurückzuführen. Vielmehr deckten die Finanz- und Euro-Krise unter anderem **strukturelle Fehlentwicklungen** der preislichen und institutionellen Wettbewerbsfähigkeit sowie der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen auf. Eine Korrektur erfordert Konsolidierungsmaßnahmen, strukturellen Wandel und Reformen, um nachhaltigeres Wachstum zu fördern. Die EZB betont, dass der Reformwille der Mitgliedstaaten nicht erschlaffen dürfe, nur weil die Geldpolitik seit einigen Jahren sehr expansiv wirke. Strukturreformen würden die Wirkungsweise der Geldpolitik verbessern und die EZB darin unterstützen, ihr Preisstabilitätsziel zu erreichen (Draghi, 2017a).

409. Unter Strukturreformen fallen unter anderem die Verbesserung der Effizienz und der Qualität der öffentlichen Verwaltung, des Bildungs- und Steuersystems und der Regulierung des Finanzsystems. Für den Euro-Raum zeigen Masuch et al. (2016), dass **institutionelle Reformen** einen besonders starken Effekt auf das Produktionspotenzial haben, wenn sie von Ländern implementiert werden, in denen die Qualität der Institutionen unterdurchschnittlich ist und die Staatsverschuldung über 70 % des BIP liegt.

410. **Arbeits- und Produktmarktreformen**, die über besser funktionierende Märkte und steigenden Wettbewerb das Produktionspotenzial stärken, sind entscheidend für eine sich selbsttragende wirtschaftliche Entwicklung (Forni et al., 2010; Gomes et al., 2013; Gerali et al., 2015; IWF, 2015; JG 2016 Ziffer 189). Wirken diese konsolidierend, schaffen sie Spielräume für die Fiskalpolitik und verbessern die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen (Gaspar et al., 2016). Eine Ausweitung der Ausgaben im Bildungsbereich belastet die öffentlichen Finanzen zumindest kurzfristig. Wichtiger sind Strukturreformen, die den Wettbewerb zwischen Bildungsinstitutionen anregen (Wößmann, 2016). Krebs und Scheffel (2016) schätzen auf Basis eines makroökonomischen Modells für Deutschland, dass strukturelle Maßnahmen wie etwa der Ausbau von Ganztagskinderbetreuung, die Deregulierung des Dienstleistungssektors und eine Reduktion der Sozialversicherungsbeiträge das Potenzialwachstum erhöhen.

411. Produktmarktreformen, wie etwa die Absenkung von Markteintrittsbarrieren im Einzelhandels-, Dienstleistungs- oder Telekommunikationssektor führen mittelfristig zu höherem Wachstum (Bouis et al., 2012). Sie dürften teilweise bereits kurzfristige Wachstumseffekte haben und damit fiskalischen Spielraum schaffen, um beispielsweise sektorale Anpassungskosten abzufedern. ↘ ZIFFER 706 So zeigen Andrés et al. (2017), dass im Falle einer Kreditklemme aufgrund einer Finanzkrise Produktmarktreformen in einer Währungsunion zu kurzfristig positiven Effekten auf das Einkommen führen. Dazu tragen die schnellere Erholung der Investitionsnachfrage und die Bewertung von Sicherheiten bei. In einem schlechten wirtschaftlichen Umfeld kann die **Priorisierung von produktivitätsfördernden** gegenüber anderen **Produktmarktreformen** die kurz- bis mittelfristigen gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen verbessern, da diese nicht

von der ökonomischen Ausgangssituation abhängen (Duval und Furceri, 2016).

412. Trotz positiver gesamtwirtschaftlicher Konsequenzen sind Strukturreformen **politisch schwer durchsetzbar**. Dies hängt meist damit zusammen, dass diejenigen, die einen Vorteil aus dem bestehenden System ziehen, ihren politischen Einfluss nutzen, um ihre Privilegien zu sichern und Reformen zu verhindern. Folglich werden politisch umstrittene Reformen oft erst dann durchgesetzt, wenn eine schlechte wirtschaftliche Entwicklung bereits länger anhält (Dias da Silva et al., 2017).

413. Nicht zuletzt aufgrund der schwierigen politischen Durchsetzbarkeit von Reformen stehen Ausmaß und Richtung der **kurzfristigen gesamtwirtschaftlichen Effekte** im Fokus der Debatte. So argumentieren Eggertsson et al. (2014) auf Basis eines Neu-Keynesianischen Modells, dass effizienzsteigernde Strukturreformen deflationär und kontraktiv wirkten, wenn die Geldpolitik durch die Nullzinsgrenze eingeschränkt sei. Cacciatore et al. (2017) sehen anstatt der bindenden Nullzinsgrenze die zyklische Position der Volkswirtschaft vor einer Reformimplementierung als entscheidend für den kurzfristigen Effekt. Angesichts der anhaltenden wirtschaftlichen Erholung und stabiler Inflationsraten im Euro-Raum, ist die EZB nicht länger an der Nullzinsgrenze eingeschränkt. ↘ ZIFFER 345

414. Werden weitere Transmissionskanäle einschließlich der Erwartungs- und Verteilungseffekte berücksichtigt, lässt sich das Ergebnis von Eggertsson et al. (2014) nicht länger aufrechterhalten. Ein zukünftig antizipierter Beschäftigungsanstieg kann bereits kurzfristig Nachfrage und Einkommen erhöhen (Fernández-Villaverde et al., 2014; Gomes, 2014; Vogel, 2014; Gerali et al., 2015). In einem entsprechend erweiterten Modell wirken **Arbeitsmarktreformen** selbst unter der Einschränkung einer bindenden Nullzinsgrenze positiv auf Wirtschaftswachstum und Inflation (JG 2015 Ziffer 349). Beispielhaft gilt dies für eine Reduktion der Lohnverhandlungsmacht der Arbeitnehmer oder eine Verbesserung der Arbeitsplatzvermittlung. Die daraus resultierende Beschäftigungszunahme kompensiert den Lohnrückgang und erhöht bereits kurzfristig das verfügbare Einkommen und den Konsum (JG 2015 Ziffern 349 f.).

415. In den vergangenen Jahren haben die Mitgliedstaaten des Euro-Raums zahlreiche Strukturreformen umgesetzt. So strengten insbesondere Länder mit hohen Arbeitslosenquoten Reformen auf dem Arbeitsmarkt an (Izquierdo et al., 2017). ↘ ABBILDUNG 46 LINKS Der Länderquerschnitt zeigt eine **hohe Korrelation zwischen der Arbeitslosenquote** im Jahr 2008 **und den Reformanstrengungen** von 2008 bis 2016: Länder mit höherer Arbeitslosenquote im Jahr 2008 unternahmen mehr Reformen. Dies gilt insbesondere für Mitgliedstaaten mit einem Schuldenstand von über 90 % des BIP wie Italien, Griechenland, Portugal und Spanien. Auch im Produktmarkt haben die Länder mit einem höheren Regulierungsgrad tendenziell dereguliert. ↘ ABBILDUNG 46 RECHTS Dies dürfte zu einer Konvergenz der Arbeits- und Produktmarktstrukturen beitragen.

416. Aus dieser Analyse bisheriger Konsolidierungs- und Reformmaßnahmen ergibt sich die Notwendigkeit der **konsequenten Umsetzung einer nachhaltigen Wirtschaftspolitik**, um die Mitgliedstaaten auf die zukünftige Entwicklung vorzubereiten. Diese erfordert zum einen, dass die Mitgliedstaaten den temporä-

ren Zinsvorteil zur Konsolidierung ihrer Staatsfinanzen einsetzen, um die künftigen Belastungen aus ihrem Schuldendienst zu reduzieren. Zum anderen sollten auf Mitgliedstaatsebene weitere Reformanstrengungen unternommen werden, die Wettbewerb intensivieren und damit Wachstumschancen verbessern.

↘ ABBILDUNG 46

Reformanstrengung auf dem Arbeitsmarkt und auf dem Produktmarkt[1]

1 – AT-Österreich, BE-Belgien, CY-Zypern, DE-Deutschland, EE-Estland, ES-Spanien, FI-Finnland, FR-Frankreich, GR-Griechenland, IE-Irland, IT-Italien, LT-Litauen, LU-Luxemburg, LV-Lettland, MT-Malta, NL-Niederlande, PT-Portugal, SI-Slowenien, SK-Slowakei, UK-Vereinigtes Königreich. Ausgewählte Programmländer sind rot markiert. 2 – Die Reformanstrengungen für die Jahre 2015 und 2016 sind vorläufige Angaben der Europäischen Kommission. Diese stehen noch zur Validierung seitens der Mitgliedstaaten aus.

Quellen: Europäische Kommission, OECD, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-268

Eine andere Meinung

417. Ein Mitglied des Rates, Peter Bofinger, kann sich den Ausführungen des Kapitels in einigen Punkten nicht anschließen.

418. Die Mehrheit fordert die EZB dazu auf, „dringend eine **Strategie für die Normalisierung** ihrer Geldpolitik (zu) kommunizieren", da es den Marktteilnehmern in der gegenwärtigen Situation besonders schwer falle, den zukünftigen Kurs der Geldpolitik zu antizipieren. Es sei dabei vorteilhaft, die bisherige Forward-Guidance-Kommunikation zu einer **umfassenden Prognose der Geldpolitik** auszubauen, wie etwa in Schweden oder Norwegen. Dies würde es zudem erfordern, die Inflationsprognose des EZB-Rates offenzulegen.

419. Die Aufforderung an die EZB, eine Strategie für die Normalisierung zu veröffentlichen, ist nicht nachvollziehbar. Die EZB kommuniziert seit Längerem eine relativ klare Konzeption für den Ausstieg aus den Anleihekäufen, die sich eng an ihrem **Zielwert für die Inflationsentwicklung** orientiert. So erklärt der EZB-Präsident auf seinen turnusmäßigen Pressekonferenzen schon seit einiger Zeit, dass die Anleihekäufe in jedem Fall solange beibehalten werden, „bis der EZB-Rat eine nachhaltige Korrektur der Inflationsentwicklung erkennt, die mit seinem Inflationsziel im Einklang steht."

420. Bei jeder zweiten Sitzung des EZB-Rates bezieht sich der Präsident explizit auf die jeweils neue **vierteljährliche Projektion des EZB-Stabes** für die erwartete Entwicklung der Inflationsrate und des BIP. EZB-Präsident Draghi verwendet dabei stets die Formulierung, dass sich die von ihm vorgetragene Analyse „**weitgehend**" mit der Projektion des Stabes deckt. Damit stellt die Projektion des Stabes letztlich die von der Mehrheit geforderte gesamtwirtschaftliche Prognose der EZB dar.

421. Auf diese Weise wird für die Marktteilnehmer – wie von der Mehrheit gefordert – ein **Zusammenhang** hergestellt zwischen dem geldpolitischen Instrument der Anleihekäufe und der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, ausweislich der erwarteten Inflationsentwicklung, also der für die Politik der EZB zentralen makroökonomischen Größe.

422. Insgesamt bietet die „**Forward Guidance**" der EZB den Marktteilnehmern somit eine klare Orientierung. So wurde den Marktteilnehmern auf der Pressekonferenz vom 26. Oktober 2017 kommuniziert, dass die Anleihekäufe bis mindestens Ende September 2018 fortgesetzt werden. Zusammen mit der Ankündigung, dass die Leitzinsen „weit über den Zeithorizont unseres Nettoerwerbs von Vermögenswerten hinaus auf ihrem aktuellen Niveau bleiben werden" dürfte somit zumindest bis Mitte 2019 nicht mit einem Zinsschritt der EZB zu rechnen sein.

423. Die von der Mehrheit geforderte „**konkretere Prognose zur Geldpolitik**" gemäß der Praxis anderer Notenbanken dürfte den Marktteilnehmern demgegenüber keine bessere Information über die zukünftige Leitzinsentwicklung

vermitteln. So weist die aktuelle **Zinsprognose der schwedischen Notenbank** bereits für einen Zeithorizont von einem Jahr ein Konfidenzintervall von –1,99 % bis +1,45 % auf. Für den Zeitraum bis Mai 2019 erhöht es sich von –2,43 % auf +2,32 %. ↘ ABBILDUNG 47 LINKS

Dies gilt auch für die Leitzinsprognosen **der Reserve Bank of New Zealand**. Diese Notenbank verzichtet auf den Ausweis von Konfidenzintervallen. Allerdings hat sie in der Vergangenheit ihre Prognosen von Jahr zu Jahr so massiv geändert, dass sie für die Marktteilnehmer ebenfalls keinen allzu großen Informationsgehalt mehr bieten dürften. ↘ ABBILDUNG 47 RECHTS

424. Wenn es wirklich darum geht, die Risiken eines Ausstiegs aus den Anleihekäufen zu reduzieren, bietet sich ein Vorgehen an, wie es von der japanischen Notenbank praktiziert wird. Sie kündigte im September 2016 die sogenannte „**yield curve control**“ an. Darunter versteht sie die gleichzeitige Steuerung von kurzfristigen und langfristigen Zinsen.

Für die EZB bestünde die Möglichkeit, zumindest für die Phase, die sich unmittelbar an das Ende der Anleihekäufe anschließt, eine **Stabilisierung der langfristigen Zinsen** anzukündigen. In der besonderen Konstellation der Währungsunion sollte es sich dabei nicht um Zinssätze für bestimmte Staatsanleihen handeln, da sich die EZB dann dem Vorwurf der Staatsfinanzierung aussetzen würde. Vielmehr müsste die EZB einen **Durchschnittszins aus den langfristigen Staatsanleihen** der Mitgliedstaaten in Betracht ziehen, der eine Gewichtung nach den Kapitalanteilen an der EZB vornimmt. Dies hätte den Vorteil, dass Portfolioverschiebungen zwischen den Anleihen der Mitgliedstaaten, die den Durchschnitt unverändert lassen, keine Intervention der EZB erforderten. Zudem bliebe für die Marktteilnehmer ein gewisses Risiko über die Entwicklung der Renditen der individuellen Anleihen.

↘ ABBILDUNG 47
Leitzinsprognosen der Zentralbanken von Schweden und Neuseeland

Quellen: Reserve Bank of New Zealand, Sveriges Riksbank

© Sachverständigenrat | 17-492

425. Nach wie vor ist nicht zu erkennen, dass die Politik der EZB zu **„Risiken für die Finanzstabilität“** geführt hat, die für eine raschere Normalisierung der Geldpolitik sprechen würden als derzeit von der EZB angestrebt. ↘ KAPITEL 4 WICHTIGSTES IN KÜRZE Die **Kreditentwicklung** im Euro-Raum ist weiterhin sehr verhalten und weitaus schwächer als in den Jahren, die der Finanzkrise vorausgegangen waren. ↘ ABBILDUNG 11 LINKS Gegen übermäßige Risiken für die Finanzstabilität spricht auch die im internationalen Vergleich geringe Relation der **Verschuldung von Haushalten und Unternehmen** im Vergleich zum nominalen BIP in den großen Mitgliedstaaten des Euro-Raums. ↘ ABBILDUNG 48 RECHTS Steigenden **Zinsänderungsrisiken** sollte durch höhere Eigenkapitalanforderungen im Rahmen der Säule 2 der bankaufsichtsrechtliche Eigenkapitalanforderungen Rechnung getragen werden. Auch die **Profitabilität der Banken** scheint insgesamt nicht erkennbar unter der Geldpolitik der vergangenen Jahre gelitten zu haben. Im Zeitraum von 2014 bis 2017 war der Nettoeffekt auf die Bankenprofitabilität im Durchschnitt des Euro-Raums wie auch in den großen Mitgliedstaaten nahe Null. ↘ ABBILDUNG 42

↘ ABBILDUNG 48

Bankkredite und Verschuldung im privaten Sektor in ausgewählten Ländern

1 – Veränderung gegenüber dem Vorjahr. 2 – Schulden in % des nominalen BIP. DE-Deutschland, IT-Italien, FR-Frankreich, JP-Japan, US-Vereinigte Staaten, UK-Vereinigtes Königreich, KR-Republik Korea, AU-Australien, CN-Kanada, CH-China.

Quellen: EZB, IWF, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-493

ANHANG

↘ TABELLE 17

Chronologie der EZB-Maßnahmen seit Dezember 2015

Maßnahme/ Programm	Ankündigung	Beginn	Voraussichtliches Ende	Details
Zinssenkung	03.12. 2015	09.12. 2015	-	Einlagezins um zehn Basispunkte auf –0,3 % gesenkt.
EAPP-Anpassungen	03.12. 2015	01.01. 2015	März 2017	Verlängerung der intendierten Laufzeit bis März 2017; Reinvestition der Tilgungszahlungen auslaufender Wertpapiere, Einbeziehung von in Euro laufenden Schuldverschreibungen regionaler und lokaler Gebietskörperschaften, die im Euro-Raum begeben wurden.
Vollzuteilung	03.12. 2015	-	Ende 2017	Verlängerung der Abwicklung der Haupt- und längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (dreimonatige Laufzeit) bis zum Ende der letzten Mindestreserve-Erfüllungsperiode im Jahr 2017 als Mengentender mit Vollzuteilung.
Kommunikation	21.01. 2016	-	-	Der EZB-Rat beschließt eine Überprüfung und gegebenenfalls Anpassung des geldpolitischen Kurses im März 2016.
Zinssenkung	10.03. 2016	16.03. 2016	-	Hauptrefinanzierungszins um fünf Basispunkte auf 0 % und den Einlagezins um zehn Basispunkte auf –0,4 % gesenkt.
EAPP-Anpassungen	10.03. 2016	19.04. 2016	März 2017	Erhöhung um 20 Mrd Euro auf 80 Mrd Euro pro Monat; Anhebung der Ankaufsobergrenze internationaler Organisationen und multilateraler Entwicklungsbanken von 33 % auf 50 %.
Gezielte längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (GLRG II)[1]	10.03. 2016	Juni 2016	März 2017	Refinanzierungsgeschäfte mit maximal vierjähriger Laufzeit. Banken können bis zu 30 % ihres zum Stichtag 31.01.2016 ausstehenden Kreditvolumens (an nichtfinanzielle Unternehmen und Haushalte, keine Immobilienkredite) abzüglich noch ausstehender Volumina aus den ersten beiden GLRG I aufnehmen. Banken konnten zudem im Juni 2016 alle ausstehenden GLRG I freiwillig zurückzahlen und gleichzeitig am ersten GLRG II teilnehmen. Der Zins ist abhängig von der Netto-Kreditvergabe vom 01.02.2016 bis 31.01.2018 relativ zur individuellen Referenzgröße[2] der Bank und variiert so zwischen dem Hauptrefinanzierungs- und dem Einlagezins. Eine Zuteilung zum Einlagezins erfolgt, wenn die Netto-Kreditvergabe relativ zur Referenzgröße um 2,5 % steigt. Bei Anstiegen zwischen 0 % und 2,5 % erfolgt eine linear gestaffelte Reduktion des Zinses.
Corporate Sector Purchase Programme (CSPP)[1]	10.03. 2016	Juni 2016	März 2017	Einbeziehung des Ankaufprogramms für Unternehmensanleihen in das EAPP. Diese beziehen sich auf in Euro denominierte Anleihen von Unternehmen[3] (ohne Banken) mit Sitz im Euro-Raum, die mindestens mit BBB– bewertet sind. Sie müssen den Anforderungen des Sicherheitsrahmens des Euro-Systems für geldpolitische Refinanzierungsgeschäfte genügen, eine Restlaufzeit von sechs Monaten bis 30 Jahren aufweisen und das Euro-System wird eine emissionsbezogene Obergrenze von 70 % verwenden. Die Ankäufe werden von sechs nationalen Notenbanken abgewickelt und von der EZB koordiniert. Die Anleihen dürfen am Primär- und Sekundärmarkt gekauft werden (Anleihen öffentlicher Unternehmen nur am Sekundärmarkt, hier wird die emissionsbezogene Obergrenze im Einklang mit den Regeln des PSPP niedriger festgelegt).
EAPP-Anpassungen	08.12. 2016	April 2017	Dezember 2017	Reduzierung der monatlichen Anleihekäufe um 20 Mrd Euro auf 60 Mrd Euro.
Kommunikation	08.06. 2017	-	-	Die EZB sieht kaum mehr Deflationsrisiken für den Euro-Raum und erwartet daher nicht, dass ihre Leitzinsen weiter fallen sollten.
EAPP-Anpassungen	26.10. 2017	Januar 2018	September 2018	Verlängerung der intendierten Laufzeit bis September 2018; Verringerung der monatlichen Nettokäufe von 60 Mrd auf 30 Mrd Euro; Tilgungsbeträge erworbener Wertpapiere unter dem APP werden bei Fälligkeit für längere Zeit und in jedem Fall so lange wie erforderlich wieder angelegt.
Vollzuteilung	26.10. 2017	Nov. 2017	Dezember 2019	Haupt- und längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (dreimonatige Laufzeit) werden so lange wie erforderlich, mindestens jedoch bis zum Ende der letzten Mindestreserve-Erfüllungsperiode in dem Jahr 2019, weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchgeführt.

1 – Für weitere Details siehe Deutsche Bundesbank Monatsbericht Mai 2016. 2 – Die Referenzgröße für Banken mit negativer Nettokreditvergabe vom 01.02.2015 bis 31.01.2016 ist: Kreditvolumen zum 31.01.2016 abzüglich Nettokreditvergabe aus zwölf vorherigen Monaten. Die Referenzgröße für Banken mit positiver Nettokreditvergabe ist: Kreditvolumen zum 31.01.2016. 3 – Inklusive Versicherungen.

© Sachverständigenrat | 17-478

↘ TABELLE 18

Finanzpolitische Kennziffern ausgewählter Mitgliedstaaten des Euro-Raums

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Tatsächlicher Finanzierungssaldo[1]								
Euro-Raum	– 6,3	– 6,2	– 4,2	– 3,6	– 3,0	– 2,6	– 2,1	– 1,5
Deutschland	– 3,2	– 4,2	– 1,0	– 0,0	– 0,1	0,3	0,6	0,8
Frankreich	– 7,2	– 6,8	– 5,1	– 4,8	– 4,1	– 3,9	– 3,6	– 3,4
Griechenland	– 15,1	– 11,2	– 10,3	– 8,9	– 13,2	– 3,6	– 5,7	0,5
Irland	– 13,8	– 32,1	– 12,7	– 8,0	– 6,1	– 3,6	– 1,9	– 0,7
Italien	– 5,3	– 4,2	– 3,7	– 2,9	– 2,9	– 3,0	– 2,6	– 2,5
Portugal	– 9,8	– 11,2	– 7,4	– 5,7	– 4,8	– 7,2	– 4,4	– 2,0
Spanien	– 11,0	– 9,4	– 9,6	– 10,5	– 7,0	– 6,0	– 5,3	– 4,5
Konjunkturbereinigter Primärsaldo[1]								
Euro-Raum	– 1,6	– 2,3	– 0,7	0,5	1,4	1,4	1,2	1,2
Deutschland	2,1	– 0,6	1,1	2,0	2,1	2,3	2,3	2,2
Frankreich	– 3,4	– 3,6	– 2,3	– 1,6	– 0,9	– 0,7	– 0,7	– 0,7
Griechenland	– 10,5	– 3,7	1,8	3,0	– 2,1	6,3	3,0	8,7
Irland	– 9,5	– 28,3	– 8,3	– 1,9	0,9	0,0	– 0,1	0,8
Italien	1,3	1,1	1,7	3,8	4,2	3,6	3,0	2,4
Portugal	– 5,9	– 8,2	– 2,4	1,3	2,2	– 0,7	1,0	2,5
Spanien	– 7,5	– 5,2	– 4,1	– 3,3	1,2	1,4	0,4	– 0,8
Konjunkturbereinigter Finanzierungssaldo[2]								
Euro-Raum	– 4,4	– 5,0	– 3,6	– 2,5	– 1,4	– 1,3	– 1,2	– 1,0
Deutschland	– 0,6	– 3,1	– 1,4	– 0,3	0,1	0,5	0,8	0,8
Frankreich	– 5,8	– 6,0	– 4,9	– 4,2	– 3,2	– 2,9	– 2,7	– 2,6
Griechenland	– 15,6	– 9,6	– 5,4	– 2,1	– 6,1	2,3	– 0,6	5,5
Irland	– 11,5	– 31,1	– 11,6	– 6,0	– 3,4	– 3,9	– 2,8	– 1,5
Italien	– 3,1	– 3,2	– 3,0	– 1,4	– 0,7	– 1,0	– 1,2	– 1,5
Portugal	– 8,8	– 11,1	– 6,7	– 3,5	– 2,6	– 5,6	– 3,5	– 1,7
Spanien	– 9,2	– 7,1	– 6,6	– 6,2	– 2,3	– 2,1	– 2,7	– 3,6
Schuldenstand[1]								
Euro-Raum	78,4	83,8	86,1	89,4	91,3	91,8	89,9	88,9
Deutschland	72,6	80,9	78,6	79,8	77,4	74,6	70,9	68,1
Frankreich	78,9	81,6	85,2	89,6	92,4	95,0	95,8	96,5
Griechenland	126,7	146,2	172,1	159,6	177,4	179,0	176,8	180,8
Irland	61,5	86,1	110,3	119,6	119,4	104,5	76,9	72,8
Italien	112,5	115,4	116,5	123,4	129,0	131,8	131,5	132,0
Portugal	83,6	96,2	111,4	126,2	129,0	130,6	128,8	130,1
Spanien	52,8	60,1	69,5	85,7	95,5	100,4	99,4	99,0

1 – In Relation zum nominalen BIP. 2 – In Relation zum nominalen Produktionspotenzial.

Quellen: Europäische Kommission, Eurostat

© Sachverständigenrat | 17-391

LITERATUR

Acemoglu, D. und P. Restrepo (2017), Secular Stagnation? The Effect of Aging on Economic Growth in the Age of Automation, Working Paper 23077, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.

Acharya, V.V., T. Eisert, C. Eufinger und C.W. Hirsch (2016), Whatever it takes: The real effects of unconventional monetary policy, SAFE Working Paper 152, Frankfurt am Main.

Altunbas, Y., L. Gambacorta und D. Marques-Ibanez (2014), Does Monetary Policy Affect Bank Risk?, International Journal of Central Banking 10, 95–136.

Andrade, P., G. Gaballo, E. Mengus und B. Mojon (2015), Forward guidance and heterogeneous beliefs, Working Paper 573, Banque de France, Paris.

Andrés, J., Ó. Arce und C. Thomas (2017), Structural reforms in a debt overhang, Journal of Monetary Economics 88, 15–34.

Banca d'Italia (2017), Financial Stability Report 1, Rom.

BoJ (2005), Outlook for Economic Activity and Prices - April, Bank of Japan, Tokio.

Barclays (2017), EGB Chartbook - 13 October 2017, Barclays, London.

Beck, G. und V. Wieland (2017), How to Normalize Monetary Policy in the Euro Area, IMFS Working Paper 115, Institute for Monetary and Financial Stability, Frankfurt am Main.

Bernanke, B. (2004), Central Bank Talk and Monetary Policy, Rede, Japan Society Corporate Luncheon, Federal Reserve Board, New York City, 7. Oktober.

Bernanke, B., V. Reinhart und B. Sack (2004), Monetary policy alternatives at the zero bound: An empirical assessment, Brookings papers on economic activity, 1–100.

Bernanke, B.S. (2015), Why are interest rates so low, Part 3: The Global Savings Glut, brookings.edu, 1. April.

Bernanke, B.S. (2013), Transcript of Chairman Bernanke's Press Conference, Rede, Washington, DC, 19. Juni.

Beyer, R. und V. Wieland (2017), Instability, imprecision and inconsistent use of equilibrium real interest rate estimates, IMFS Working Paper 110, Institute for Monetary and Financial Stability, Frankfurt am Main.

Binder, M., P. Lieberknecht, J.A. Quintana und V. Wieland (2017), Model uncertainty in macroeconomics: on the implications of financial frictions, in: Oxford Handbook of Central Banking, im Erscheinen.

BIZ (2017a), Quartalsbericht – März 2017, Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Basel.

BIZ (2017b), 87. Jahresbericht, 1. April 2016–31. März 2017, Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Basel.

Bletzinger, T. und V. Wieland (2017), Lower for longer: The case of the ECB, Economics Letters 159, 123–127.

Blinder, A.S. und C. Wyplosz (2004), Central Bank Talk: Committee Structure and Communication Policy, ASSA meetings, Philadelphia.

Boeing-Reicher, C. und J. Boysen-Hogrefe (2017), Estimating the effects of the „flight to quality", with an application to German bond yields and interest payments during the Euro crisis, Kiel Working Papers 2086, Institut für Weltwirtschaft, Kiel.

Bonfim, D. und C. Soares (2014), The Risk-Taking Channel of Monetary Policy – Exploring All Avenues, Working Paper 2/2014, Banco de Portugal, Lissabon.

Borio, C., L. Gambacorta und B. Hofmann (2015), The influence of monetary policy on bank profitability, BIS Working Papers 514, Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Basel.

Borio, C. und H. Zhu (2012), Capital regulation, risk-taking and monetary policy: a missing link in the transmission mechanism?, Journal of Financial Stability 8, 236–251.

Bouis, R., A. Zdzienicka, O. Causa, R. Duval und L. Demmou (2012), The Short-Term Effects of Structural Reforms, OECD Economics Department Working Papers 949, Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung, 26. März.

Boysen-Hogrefe, J. (2013), Wie der Staat 2010 bis 2012 konsolidiert hat, Kiel Policy Brief, Institut für Weltwirtschaft, Kiel.

Brubakk, L., S. ter Ellen und H. Xu (2017), Forward guidance through interest rate projections: does it work?, Norges Bank Working Paper 6, Oslo.

Buch, C.M., S. Eickmeier und E. Prieto (2014), In search for yield? Survey-based evidence on bank risk taking, Journal of Economic Dynamics and Control 43, 12–30.

Buchheit, L.C. und G.M. Gulati (2017), Sovereign Debt Restructuring in Europe, Duke Law School Public Law & Legal Theory Series 2017–49.

Bundesregierung (2010), Zukunftspaket, https://www.bundesregierung.de/Content/DE/HTML/Breg/Anlagen/infografik-zukunftspaket-textversion.pdf?__blob=publicationFile&v=2, abgerufen am 25.10.2017.

BVerfG (2017), Verfahren zum Anleihenkaufprogramm der EZB ausgesetzt und dem Gerichtshof der Europäischen Union vorgelegt, Pressemitteilung Nr. 70/2017, Bundesverfassungsgericht, Karlsruhe, 15. August.

BVerfG (2016), Verfassungsbeschwerden und Organstreitverfahren gegen das OMT-Programm der Europäischen Zentralbank erfolglos, Pressemitteilung Nr. 34/2016, Bundesverfassungsgericht, Karlsruhe, 21. Juni.

Caballero, R.J. und E. Farhi (2017), The safety trap, The Review of Economic Studies.

Caballero, R.J. und E. Farhi (2014), On the role of safe asset shortages in secular stagnation, in: Teulings, C. und R. Baldwind (Hrsg.), Secular stagnation: Facts, causes, and cures, CEPR Press, London, 111–122.

Caballero, R.J., E. Farhi und P.-O. Gourinchas (2016), Safe asset scarcity and aggregate demand, The American Economic Review 106, 513–518.

Caballero, R.J., E. Farhi und P.-O. Gourinchas (2015), Global Imbalances and Currency Wars at the ZLB, Working Paper 21670, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.

Cacciatore, M., R. Duval, G. Fiori und F.P. Ghironi (2017), Market Reforms at the Zero Lower Bound, CEPR Discussion Paper, Centre for Economic Policy Research, London.

Callegari, G., F. Drudi und K. Kuester (2017), The fiscal mix in the euro-area crisis: dimensions and a model-based assessment of effects, Economic Policy 32, 127–169.

Ciccarelli, M. und C. Osbat (2017), Low inflation in the euro area: Causes and consequences, ECB Occasional Paper 181, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.

Claessens, S., N. Coleman und M. Donnelly (2017), „Low-for-long“ interest rates and net interest margins of banks in advanced foreign economies, Journal of Financial Intermediation, im Erscheinen.

Cobham, D., Ø. Eitrheim, S. Gerlach und J.F. Qvigstad (2010), Twenty Years of Inflation Targeting: Lessons Learned and Future Prospects, Cambridge University Press.

Coenen, G. et al. (2017), Communication of monetary policy in unconventional times, ECB Working Paper Series 2080, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.

Coenen, G. (2003), Downward Nominal Wage Rigidity and the Long-run Phillips Curve: Simulation-based Evidence for the Euro Area?, in: Issing, O. et al. (Hrsg.), Background studies for the ECB's evaluation of its monetary policy strategy, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main, 127–138.

Constâncio, V. (2016), The challenge of low real interest rates for monetary policy, Rede, Macroeconomics Symposium, Utrecht School of Economics, Utrecht, 15. Juni.

Cúrdia, V. (2015), Why so slow? A gradual return for interest rates, FRBSF Economic Letter 12, 43–45.

Del Negro, M., D. Giannone, M.P. Giannoni und A. Tambalotti (2017), Safety, liquidity, and the natural rate of interest, Brookings Papers on Economic Activity, Federal Reserve Bank of New York.

Del Negro, M., M.P. Giannoni und F. Schorfheide (2015), Inflation in the great recession and new keynesian models, American Economic Journal: Macroeconomics 7, 168–196.

Deutsche Bundesbank (2017a), Monatsbericht März 2017, Frankfurt am Main.

Deutsche Bundesbank (2017b), Monatsbericht Mai 2017, Frankfurt am Main.

Deutsche Bundesbank (2017c), Ergebnisse der Niedrigzinsumfrage 2017, Pressemitteilung, Frankfurt am Main, 30. August.

Deutsche Bundesbank (2017d), Monatsbericht Juli 2017, Frankfurt am Main.

Deutsche Bundesbank (2016a), Monatsbericht April 2016, Frankfurt am Main.

Deutsche Bundesbank (2016b), Monatsbericht Juni 2016, Frankfurt am Main.

Deutsche Bundesbank (2016c), Finanzstabilitätsbericht 2016, Frankfurt am Main.

Dias da Silva, A., A. Givone, und D. Sondermann (2017), When do countries implement structural reforms? ECB Working Paper Series 2078, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.

Draghi, M. (2017a), Accompanying the economic recovery, Rede, ECB Forum on Central Banking, Sintra, 27. Juni.

Draghi, M. (2017b), Monetary policy and the economic recovery in the euro area, Rede, ECB and Its Watchers XVIII Conference, Frankfurt am Main, 6. April.

Draghi, M. (2017c), Introductory statement to the press conference (with Q & A), Rede, Pressekonferenz der Europäischen Zentralbank, Frankfurt am Main, 20. Juli.

Draghi, M. (2016), The international dimension of monetary policy, Rede, ECB Forum on Central Banking, Sintra, 28. Juni.

Draghi, M. (2013), Introductory statement to the press conference (with Q & A), Rede, Pressekonferenz der Europäischen Zentralbank, Frankfurt am Main, 1. August.

Duval, R. und D. Furceri (2016), The Effects of Labor and Product Market Reforms: The Role of Macroeconomic Conditions and Policies, Konferenzpapier, IWF Annual Research Conference, Washington, DC, 3. November.

Eggertsson, G., A. Ferrero und A. Raffo (2014), Can structural reforms help Europe?, Journal of Monetary Economics 61, 2–22.

Eisenschmidt, J., D. Kedan, M. Schmitz, R. Adalid und P. Papsdorf (2017), The Eurosystem's Asset Purchase Programme and Target Balances, ECB Occasional Paper 196, Frankfurt am Main.

Europäische Kommission (2017a), 2017 European Semester: Country Report - France, Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen (DG ECFIN), Brüssel.

Europäische Kommission (2017b), 2017 European Semester: Country Report - Spain, Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen (DG ECFIN), Brüssel.

Europäische Kommission (2017c), Assessment of the 2017 Stability Programme for Spain, Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen (DG ECFIN), Brüssel.

Europäische Kommission (2016), Fiscal Sustainability Report 2015, Institutional Paper 18, Brüssel.

Europäische Kommission (2015a), Assessment of the 2015 Stability Programme for Germany, Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen (DG ECFIN), Brüssel.

Europäische Kommission (2015b), 2015 European Semester: Country Report - France, Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen (DG ECFIN), Brüssel.

Europäische Kommission (2015c), Assessment of the 2015 Stability Programme for Italy, Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen (DG ECFIN), Brüssel.

Europäische Kommission (2015d), 2015 European Semester: Country Report - Spain, Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen (DG ECFIN), Brüssel.

Europäische Kommission (2015e), Assessment of the 2015 Stability Programme for France, Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen (DG ECFIN), Brüssel.

Europäische Kommission (2015f), Assessment of the 2015 Stability Programme for Spain, Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen (DG ECFIN), Brüssel.

Europäische Kommission (2014a), 2014 European Semester: Country Report - France, Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen (DG ECFIN), Brüssel.

Europäische Kommission (2014b), Die Mehrwertsteuersätze in den Mitgliedstaaten der Europäischen Union, Brüssel.

Evans, C., J. Fisher, F. Gourio und S. Krane (2016), Risk management for monetary policy near the zero lower bound, Brookings Papers on Economic Activity 2015, 141–219.

EZB (2017a), Wirtschaftsbericht 3/2017, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.

EZB (2017b), Guidance to banks on non-performing loans, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.

EZB (2016a), Wirtschaftsbericht 3/2016, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.

EZB (2016b), Jahresbericht 2015, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.

EZB (2016c), Financial stability review – November 2016, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.

EZB (2016d), Financial stability review – May 2016, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.

EZB (2015), Financial stability review – November 2015, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.

EZB (2014), Monatsbericht April 2014, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.

EZB (2013), Monatsbericht Juli 2013, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.

EZB (2003), Background studies for the ECB's evaluation of its monetary policy strategy, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.

Feld, L.P., C. Fuest, J. Haucap, H. Schweitzer, V. Wieland und B.U. Wigger (2016), Das entgrenzte Mandat der EZB: Das OMT-Urteil des EuGH und seine Folgen, Kronberger Kreis-Studien 61, Stiftung Marktwirtschaft, Berlin.

Fernández-Villaverde, J., P. Guerrón-Quintana und J.F. Rubio-Ramírez (2014), Supply-Side Policies and the Zero Lower Bound, IMF Economic Review 62, 248–260.

Forni, L., A. Gerali und M. Pisani (2010), Macroeconomic effects of greater competition in the service sector: The case of Italy, Macroeconomic Dynamics 14, 677–708.

Französische Botschaft (2014), Französischer Haushalt 2014 mit deutlichen Ausgabenkürzungen in Kraft, https://de.ambafrance.org/franzosischer-haushalt-2014-mit, abgerufen am 25.10.2017.

Fukui, T. (2005), Toward Achieving Strong Economic Growth in Japan, Rede, Keizai Doyukai (Japan Association of Corporate Executives) Members' Meeting, Tokio, 13. Mai.

Gaspar, V., M. Obstfeld und R. Sahay (2016), Macroeconomic Management When Policy Space Is Constrained: A Comprehensive, Consistent, and Coordinated Approach to Economic Policy, IMF Staff Discussion Note SDN/16/09, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.

Gerali, A., A. Notarpietro und M. Pisani (2015), Structural reforms and zero lower bound in a monetary union, Working Paper 1002, Banca d'Italia, Rom.

Gersbach, H. und V. Hahn (2008), Forward guidance for monetary policy: Is it desirable?, Economics Working Paper 08/84, Eidgenössische Technische Hochschule Zürich.

Gomes, S. (2014), Euro area structural reforms in times of a global crisis, Working Paper 8/2014, Banco de Portugal, Lissabon.

Gomes, S., P. Jacquinot, M. Mohr und M. Pisani (2013), Structural reforms and macroeconomic performance in the euro area countries: A model-based assessment, International Finance 16, 23–44.

Goodhart, C. (2009), The interest rate conditioning assumption, International Journal of Central Banking 5, 85–108.

Gordon, R.J. (2012), Is US economic growth over? Faltering innovation confronts the six headwinds, NBER Working Paper 18315, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.

Gourinchas, P.-O. und H. Rey (2016), Real interest rates, imbalances and the curse of regional safe asset providers at the zero lower bound, NBER Working Paper 22618, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.

Grund, S. (2016), The European Central Bank's Public Sector Purchase Programme (PSPP), the Prohibition of Monetary Financing and Sovereign Debt Restructuring Scenarios, European Law Review.

Gürkaynak, R.S., B.P. Sack und E.T. Swanson (2004), Do actions speak louder than words? The response of asset prices to monetary policy actions and statements, International Journal of Central Banking 1, 55–93.

Hachula, M., M. Piffer und M. Rieth (2016), Unconventional monetary policy, fiscal side effects and euro area (im) balances, DIW Working Paper 1596, Berlin.

Harding, R., J. Politi und M. MacKenzie (2013), Ben Bernanke says bond buying could slow, Financial Times, London, 23. Mai.

HBeglG 2011 (2010), Haushaltsbegleitgesetz 2011, Drucksache 17/3030, Deutscher Bundestag, 27. September.

HBeglG 2014 (2014), Entwurf zum Haushaltsbegleitgesetz 2014, Drucksache 18/1050, Deutscher Bundestag, 4. April.

Hohberger, S., R. Priftis und L. Vogel (2017), The macroeconomic effects of quantitative easing in the Euro area: evidence from an estimated DSGE model, EUI ECO Working Paper 04/2017, Europäisches Hochschulinstitut, Fiesole.

Holston, K., T. Laubach und J.C. Williams (2017), Measuring the natural rate of interest: International trends and determinants, Journal of International Economics 108, 59–75.

Issing, O. (2003), Background Studies for the ECB's Evaluation of its Monetary Policy Strategy, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.

IWF (2017a), Global Financial Stability Report – Getting the Policy Mix Right, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.

IWF (2017b), IMF Fiscal Monitor: Achieving More with Less, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.

IWF (2017c), France: 2017 Article IV consultation, IMF Country Report 17/288, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.

IWF (2016a), Global Financial Stability Report – Fostering Stability in a Low-Growth, Low-Rate Era, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.

IWF (2016b), Fiscal Monitor – Acting Now, Acting Together, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.

IWF (2015), Structural reforms and macroeconomic performance: Initial considerations for the fund, Staff Report, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.

Izquierdo, M. et al. (2017), Labour market adjustment in Europe during the crisis: microeconomic evidence from the Wage Dynamics Network survey, Occasional Paper Series 192, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.

Jobst, A. und H. Lin (2016), Negative Interest Rate Policy (NIRP): Implications for Monetary Transmission and Bank Profitability in the Euro Area, IMF Working Paper 16/172, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.

Kohn, D. und B.P. Sack (2003), Central Bank Talk: Does It Matter and Why?, FEDS Working Paper 2003–55, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington, DC.

Krebs, T. und M. Scheffel (2016), Quantifizierung der gesamtwirtschaftlichen und fiskalischen Effekte ausgewählter Infrastruktur-und Bildungsinvestitionen in Deutschland, Working Paper Series 16–13, Universität Mannheim.

Kurtzman, R.J. und D. Zeke (2017), Misallocation Costs of Digging Deeper into the Central Bank Toolkit, Finance and Economics Discussion Series 2017-076, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington DC.

Laubach, T. und J.C. Williams (2016), Measuring the natural rate of interest redux, Business Economics 51, 57–67.

Laubach, T. und J.C. Williams (2003), Measuring the natural rate of interest, The Review of Economics and Statistics 85, 1063–1070.

LBBW (2017a), LBBW FITS – Fixed income trades and strategy Nr. 22, Landesbank Baden-Württemberg, Stuttgart, 9. Juni.

LBBW (2017b), LBBW FITS – Fixed income trades and strategy Nr. 35, Landesbank Baden-Württemberg, Stuttgart, 8. September.

Lewis, V. und M. Roth (2017), The financial market effects of the ECB's asset purchase programs, Working Paper 23, Deutsche Bundesbank, Frankfurt am Main.

Lubik, T.A. und C. Matthes (2015), Calculating the natural rate of interest: A comparison of two alternative approaches, Economic Brief 15–10, Federal Reserve Bank of Richmond.

Masuch, K., E. Moshammer und B. Pierluigi (2016), Institutions and Growth in Europe, CEPS Working Document 421, Centre for European Policy Studies, Brüssel.

McCoy, E. und U. Clemens (2017), A Calibration of the Shadow Rate to the Euro Area using Genetic Algorithms, Discussion Paper 51, Europäische Kommission, Brüssel.

Mersch, Y. (2016), Low interest rate environment - an economic, legal and social analysis, Rede, Universität der Deutschen Bundesbank, Hachenburg, 27. Oktober.

Michaelis, H. und S. Watzka (2017), Are there differences in the effectiveness of quantitative easing at the zero-lower-bound in Japan over time?, Journal of International Money and Finance 70, 204–233.

Michaelis, H. und V. Wieland (2017a), R-Star and the Yellen rules, VoxEU.org, 3. Februar.

Michaelis, H. und V. Wieland (2017b), R-Star and the Draghi rules, VoxEU.org, 12. Mai.

Morris, S. und H.S. Shin (2002), Social Value of Public Information, American Economic Review 92, 1521–1534.

OECD (2017a), Economic Policy Reforms 2017: Going for Growth, Economic Policy Reforms, OECD Publishing, Paris.

OECD (2017b), Economic Policy Reforms 2017: Going for Growth, Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung, abgerufen am 17.3.2017.

OECD (2012a), Restoring Public Finances 2012 Update, OECD Publishing, Paris.

OECD (2012b), France, Restoring Public Finances 2012 Update, OECD Publishing, Paris.

OECD (2012c), Italy, Restoring Public Finances 2012 Update, OECD Publishing, Paris.

OECD (2012d), Spain, Restoring Public Finances 2012 Update, OECD Publishing, Paris.

OECD (2010), OECD Fiscal Consolidation Survey 2010, OECD Economic Outlook 88, Bd. 2010/2, OECD Publishing, Paris.

Orphanides, A. und V. Wieland (2013), Complexity and Monetary Policy, International Journal of Central Banking 9, 167–204.

PICTET (2017), Flash Note – Euro area: monetary policy – ECB: escape the (NIRP) room, PICTET Wealth Management - Asset Allocation & Macro Research, Genf, 21. März.

Praet, P. (2017), Calibrating unconventional monetary policy, Rede, The ECB and Its Watchers XVIII Conference, Frankfurt am Main, 6. April.

Praet, P. (2016), Transmission channels of monetary policy in the current environment, Rede, Financial Times Festival of Finance, London, 1. Juli.

Praet, P. (2013), Forward guidance and the ECB, VoxEU.org, 6. August.

Rudebusch, G.D. und J.C. Williams (2008), Revealing the secrets of the temple: The value of publishing central bank interest rate projections, in: Campbell, J. (Hrsg.), Asset Prices and Monetary Policy, University of Chicago Press, 247–289.

Schrader, K. und M. Ulivelli (2017), Italy: A Crisis Country of Tomorrow? Insights from the Italian Labor Market, Kiel Policy Brief, Institut für Weltwirtschaft, Kiel.

Smets, F. und R. Wouters (2007), Shocks and frictions in US business cycles: A Bayesian DSGE approach, The American Economic Review 97, 586–606.

Summers, L. (2014), U.S. Economic Prospects: Secular Stagnation, Hysteresis, and the Zero Lower Bound, Business Economics 49, 65–73.

Sveriges Riksbank (2017), The Riksbank's experiences of publishing repo rate forecasts, Riksbank Studies June 2017, Sveriges Riksbank, Stockholm.

Swanson, E.T. (2006), Have increases in Federal Reserve transparency improved private sector interest rate forecasts?, Journal of Money, Credit, and banking 38, 791–819.

Taylor, J.B. (1993), Discretion versus policy rules in practice, Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy 39, 195–214.

Taylor, J.B. und V. Wieland (2016), Finding the equilibrium real interest rate in a fog of policy deviations, Business Economics 51, 147–154.

UniCredit Research (2017), PSPP reinvestment will pick up next year, partly offsetting tapering, Strategy Research – Rates Perspectives 34, Rom und Mailand.

Vogel, L. (2014), Structural reforms at the Zero Bound. European Commission, Economic Papers 537, Europäische Kommission, Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen (DG ECFIN), Brüssel.

von Weizsäcker, C.C. (2015), Kapitalismus in der Krise?, Perspektiven der Wirtschaftspolitik 16, 189–212.

Wieland, V. (2010), Quantitative Easing: A Rationale and some Evidence from Japan, in: Reichlin, L. und K. D. West (Hrsg.), NBER International Seminar on Macroeconomics 2009, University of Chicago Press, 354–366.

Wieland, V. (2009), Learning, Endogenous Indexation, and Disinflation in the New-Keynesian Model, in: Walsh, C. E. und K. Schmidt-Hebbel (Hrsg.), Monetary Policy under Uncertainty and Learning, Central Banking, Analysis, and Economic Policies Book Series, Bd. 13, Central Bank of Chile, Santiago, 413–450.

Wieland, V. und M.H. Wolters (2017), Little decline in model-based estimates of long-run equilibrium interest rate, IMFS Working Paper, Frankfurt am Main, im Erscheinen.

Wößmann, L. (2016), The importance of school systems: Evidence from international differences in student achievement, The Journal of Economic Perspectives 30, 3–31.

Wu, J.C. und F.D. Xia (2014), Measuring the Macroeconomic Impact of Monetary Policy at the Zero Lower Bound, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.

Yamaoka, H. und M.H. Syed (2010), Managing the Exit: Lessons from Japan's Reversal of Unconventional Monetary Policy, IMF Working Paper 114, Internationaler Währungsfonds.

Yellen, J. (2017), The Economic Outlook and the Conduct of Monetary Policy, Rede, Stanford Institute for Economic Policy Research, Stanford, 19. Januar.

Yellen, J. (2016), The Economic Outlook and the Conduct of Monetary Policy, Rede, Stanford Institute for Economic Policy Research, Stanford, 19. Januar.

FINANZMÄRKTE: LÜCKEN IN DER REGULIERUNG, STEIGENDE RISIKEN

I. Lücken in der Regulierung schließen

II. Nachbesserungsbedarf beim Bankenabwicklungsregime

1. Abwicklungsregime mit Lücken
2. Reformbedarf beim Abwicklungsregime
3. Altlasten durch notleidende Kredite

III. Proportionalität der Regulierung

1. Wege zu mehr Proportionalität
2. Bankengröße und Systemrelevanz
3. Effizienz der Regulierung erhöhen
4. Keine Abkehr vom einheitlichen Regulierungssystem

IV. Makroprudenzielle Regulierung

1. Steigende Risiken im Finanzsystem
2. Wirksamkeit der makroprudenziellen Instrumente
3. Neue makroprudenzielle Instrumente in Deutschland unzureichend
4. Schattenbanken im Aufwind
5. Systemrelevanz von Investmentfonds
6. Makroprudenzielle Regulierung von Investmentfonds

Anhang

1. Analyse zu Rettungserwartungen
2. Analyse zur Wirksamkeit makroprudenzieller Instrumente

Literatur

DAS WICHTIGSTE IN KÜRZE

Zehn Jahre nach Beginn der globalen Finanzkrise bestehen noch immer **Lücken in der europäischen Finanzmarktregulierung**. Zwar wurden wesentliche Fortschritte erzielt, vor allem durch die Stärkung der Eigenkapitalanforderungen, die Schaffung eines europäischen Abwicklungsregimes für Banken und durch die Einführung einer makroprudenziellen Regulierung. Dennoch besteht weiterer Reformbedarf. Gleichzeitig **steigen die Risiken im Finanzsystem** aufgrund der lang anhaltenden Niedrigzinsphase weiter an.

Der seit dem Jahr 2016 bestehende gemeinsame europäische **Bankenabwicklungsmechanismus** wurde in diesem Jahr erstmals aktiv, und es gelang, eine mittelgroße spanische Bank ohne systemische Auswirkungen und ohne Verwendung von Steuergeldern abzuwickeln. Zugleich zeigten sich aber die Schwächen des neuen Regimes. So nutzte die italienische Regierung die **Ausnahmen der neuen Abwicklungsregeln**, um Banken mit Steuergeldern zu stützen, statt die Gläubiger umfassend an den Verlusten zu beteiligen. Über eine Präzisierung und Verschärfung der Bedingungen für Ausnahmetatbestände, eine Stärkung der Haftungskaskade, insbesondere über eine Anpassung der Beihilferegelungen, sowie die Einschränkung nationaler Spielräume durch eine stärkere Harmonisierung des nationalen Insolvenzrechts könnten Lücken im Regelwerk geschlossen werden.

Die Bestände an **notleidenden Krediten** (NPL) sind vor allem in den südeuropäischen Mitgliedstaaten nach wie vor hoch. Allerdings zeigen sich inzwischen Fortschritte beim Abbau der NPL, was teilweise auf das entschiedenere Vorgehen der Aufsicht zurückzuführen sein dürfte. Der Abbau der NPL sollte weiter rasch vorangetrieben werden. Aus eigener Kraft nicht lebensfähige Banken sollten abgewickelt werden. Die Schaffung öffentlich finanzierter nationaler oder sogar europäischer Verwertungsgesellschaften für NPL (Asset Management Companies) birgt die Gefahr eines versteckten öffentlichen Transfers an den Bankensektor und ist daher kritisch zu sehen.

Der Wunsch nach mehr **Verhältnismäßigkeit der Bankenregulierung** ist ein legitimes Anliegen. Erleichterungen für kleinere Institute sollten sich jedoch im Rahmen des einheitlichen Regulierungssystems bewegen. **Erleichterungen bei den Eigenmittel- und Liquiditätsanforderungen** sind hingegen **abzulehnen**, da diese die Finanzstabilität bedrohen könnten. Zudem können selbst kleine Banken systemrelevant sein, inbesondere wenn ihre Risiken stark korreliert sind. Ineffizienzen in Regulierung und Aufsicht sollten adressiert werden.

Aufgrund der anhaltenden Niedrigzinsphase sind die Risiken im Finanzsystem weiter angestiegen, vor allem wegen der **Preisentwicklungen auf den Vermögensmärkten** sowie steigenden **Zinsänderungsrisiken**. Als Lehre aus der globalen Finanzkrise wurden **makroprudenzielle Instrumente** eingeführt, um dem Aufbau von Risiken frühzeitig entgegenwirken zu können. Die Evidenz legt nahe, dass **kreditspezifische und kreditnehmerspezifische Instrumente** besonders wirksam sind. Umso bedauerlicher ist es, dass die Bundesregierung die Empfehlung des Ausschusses für Finanzstabilität nur eingeschränkt umgesetzt und auf die Einführung einkommensbezogener Instrumente verzichtet hat.

Ein Teil der Risiken im Finanzsystem könnte aufgrund **regulatorischer Arbitrage** in weniger regulierte Bereiche abgewandert sein. Vor allem im **Investmentfondsbereich** beobachtet man seit der Finanzkrise ein starkes Wachstum. Gefahren für die Finanzstabilität können dabei vor allem von einer starken Liquiditätstransformation und einem hohen Leverage ausgehen. Bislang beschränkt sich das makroprudenzielle Instrumentarium aber weitgehend auf den Bankensektor. Angesichts des raschen Wachstums des Investmentfondssektors sollte über **makroprudenzielle Maßnahmen jenseits des Bankensektors** nachgedacht werden.

I. LÜCKEN IN DER REGULIERUNG SCHLIESSEN

426. Der **internationale Regulierungsprozess** ist **ins Stocken geraten**. Die Verhandlungen über die Vollendung der Revision des Basler Abkommens (Basel III) sind noch immer nicht abgeschlossen. Dies liegt einerseits an der Ablehnung der geplanten Reformen durch einige europäische Länder, allen voran Frankreich und bis vor kurzem Deutschland, und andererseits daran, dass die US-amerikanische Regierung der Vollendung von Basel III keine hohe Priorität einräumt. Die Zeichen stehen in den Vereinigten Staaten vielmehr auf **Deregulierung**. Das Ziel der Sicherung der Finanzstabilität ist vielerorts Bestrebungen gewichen, Wettbewerbsvorteile für das eigene Finanzsystem zu bewirken.

427. In Europa werden die nach der Krise ergriffenen Regulierungsmaßnahmen ebenfalls infrage gestellt, wie die Diskussion um **Bankenrettungen und Bail-in** gezeigt hat. Das zu Beginn des Jahres 2016 in Kraft getretene neue Abwicklungsregime hat seine ersten Bewährungsproben bestehen müssen. Während es gelang, die spanische Banco Popular ohne systemische Effekte und ohne Verwendung öffentlicher Gelder abzuwickeln, entsprach der Umgang mit Problemfällen in Italien nicht dem Geist der neuen Abwicklungsregeln. Um die Glaubwürdigkeit des neuen Abwicklungsregimes weiter zu stärken, sind daher **weitere Reformen notwendig**. So sind insbesondere die Bedingungen für Ausnahmetatbestände zu präzisieren und zu verschärfen, die Haftungskaskade zu stärken, beispielsweise über eine Anpassung der Beihilferegelungen, sowie nationale Spielräume einzuschränken, zum Beispiel über eine stärkere Harmonisierung des nationalen Insolvenzrechts.

Gerade in den südeuropäischen Mitgliedstaaten leiden viele Banken nach wie vor unter **hohen Beständen an notleidenden Krediten** (NPL). Allmählich zeigen sich jedoch Fortschritte – nicht zuletzt aufgrund des entschiedeneren Vorgehens der Aufsicht. Die Aufsicht sollte den Abbau der NPL weiterhin rasch vorantreiben. Dies gilt ebenso für Länder wie Deutschland, in denen NPL nur bei einzelnen Finanzinstituten gehäuft auftreten. Langfristig aus eigener Kraft nicht lebensfähige Finanzinstitute sollten konsequent abgewickelt werden. Die Schaffung öffentlich finanzierter nationaler oder europäischer Verwertungsgesellschaften für NPL (Asset Management Companies) ist hingegen kritisch zu sehen, da sie zu versteckten staatlichen Transfers an die Banken führen könnten.

428. Die zunehmenden Lasten aus der verschärften Regulierung und die geringe Profitabilität der Banken aufgrund der Niedrigzinsphase haben zu **Forderungen** der Finanzindustrie geführt, die Regulierung stärker an der Größe der Institute auszurichten (**Proportionalität**). Es erscheint durchaus angebracht, Melde- und Offenlegungspflichten für sehr kleine Institute zu erleichtern, wie von der Europäischen Kommission gefordert. Dabei sollte aber das einheitliche Regelwerk beibehalten werden. Eine **Senkung der Eigenmittel- und Liquiditätsanforderungen** für kleine Banken ist **nicht angebracht**, weil selbst von kleinen Banken systemische Risiken ausgehen, wenn diese stark korrelierte Strategien verfolgen. Dies gilt insbesondere für Banken, die Teil eines Bankenverbunds sind, wie die deutschen Sparkassen und Kreditgenossenschaften. Statt-

dessen sollten Initiativen vorangetrieben werden, welche die **Ineffizienzen der Regulierung beheben**, vor allem im Bereich der Datenerhebung.

429. Infolge der lang anhaltenden Niedrigzinsphase sind die **Risiken für die Finanzstabilität weiter angestiegen**, insbesondere aufgrund erhöhter Vermögenspreise und steigender Zinsänderungsrisiken. Daher kommt der **makroprudenziellen Politik** eine **zunehmende Bedeutung** zu. Allerdings ist die Wirkung der neuen Regulierung bisher wenig erforscht. Eine umfassende Evaluierung des vorhandenen regulatorischen Instrumentariums ist erforderlich. Die vorliegende empirische Evidenz deutet auf eine vergleichsweise hohe Wirksamkeit kredit- und kreditnehmerspezifischer Instrumente hin. Umso bedauerlicher ist es, dass solche Instrumente in Deutschland nur mit Einschränkungen eingeführt wurden.

430. Angesichts der verschärften Regulierung im Bankensektor könnte ein Teil der Risiken aufgrund **regulatorischer Arbitrage** in weniger regulierte Sektoren (den „**Schattenbankensektor**“) abgewandert sein. Ein besonders starkes Wachstum des Geschäftsvolumens beobachtet man im Bereich der **Investmentfonds**. Dieser ist in Deutschland selbst zwar relativ klein. Dies liegt allerdings vor allem daran, dass viele Fonds in anderen europäischen Ländern aufgelegt werden. Angesichts des Wachstums der von Investmentfonds verwalteten Vermögen kommt diesem Sektor eine **zunehmende Bedeutung für die Finanzstabilität** zu. Hierbei sollte das Augenmerk nicht allein auf Hedge Fonds mit hoher Verschuldung und auf Geldmarktfonds mit Risiken eines plötzlichen Mittelabzugs (Run) gelegt werden. Selbst von gewöhnlichen Fonds können Risiken für die Finanzstabilität ausgehen, wenn sie in großem Umfang Liquiditätstransformation betreiben. Daher stellt sich die Frage, ob die Regulierung hinreichend gegen Stabilitätsrisiken schützt oder ob eine **makroprudenzielle Regulierung jenseits des Bankensektors** erforderlich ist.

II. NACHBESSERUNGSBEDARF BEIM BANKENABWICKLUNGSREGIME

431. Eine der wichtigsten Errungenschaften der Nachkrisenregulierung ist die Schaffung eines **Abwicklungsregimes für Banken**. Dieses ist auf EU-Ebene in der Abwicklungsrichtlinie (Bank Recovery und Resolution Directive, BRRD) verankert. Im Euro-Raum wurde es im Jahr 2016 durch den Einheitlichen Abwicklungsmechanismus (Single Resolution Mechanism, SRM) ergänzt. Dieser verlagert die Abwicklungskompetenz für signifikante Banken auf die europäische Ebene an das Single Resolution Board (SRB). Ziel des Abwicklungsregimes ist es, die Kosten von Bankenschieflagen von Anteilseignern und Gläubigern statt vom Steuerzahler tragen zu lassen (**Bail-in**), die nach der Finanzkrise gestiegenen Rettungserwartungen im Bankensektor zurückzuführen und die **Marktdisziplin** wiederherzustellen. Es ist somit ein wesentliches Instrument, um den Risikoverbund zwischen Banken und Staaten zu lockern und das Zeitinkonsistenzproblem der Bankenrettung zu lösen (JG 2014 Ziffern 299 ff.).

432. In diesem Jahr musste das neue Regime seine **ersten Bewährungsproben** bestehen. So wurde die spanische Banco Popular Español (im Folgenden Banco Popular) auf europäischer Ebene abgewickelt und an die spanische Großbank Banco Santander verkauft. Die italienische Bank Monte dei Paschi di Siena (MPS) wurde mit Hilfe einer vorbeugenden Rekapitalisierung am Leben erhalten, wobei ebenfalls das europäische Regelwerk Anwendung fand. Zwei kleinere italienische Banken (Veneto Banca und Banca Popolare di Vicenza) sollen hingegen auf Basis des nationalen Insolvenzrechts liquidiert und in Teilen von der italienischen Großbank Banca Intesa Sanpaolo übernommen werden. In allen Fällen kommt es zu einem **Bail-in** von Anteilseignern und nachrangigen Gläubigern. Dennoch werfen die Ereignisse **Zweifel hinsichtlich der Glaubwürdigkeit der neuen Abwicklungsregeln** auf. Daher sind weitere Reformen erforderlich, um die Glaubwürdigkeit des neuen Regelwerks zu stärken.

1. Abwicklungsregime mit Lücken

433. Die Ereignisse in Italien und Spanien weisen wesentliche Unterschiede im Vorgehen und im Ergebnis auf. ↘ TABELLE 19 Dabei kann nur im Fall der spanischen **Banco Popular** eine klare Übereinstimmung mit dem Geist der neuen Abwicklungsregeln festgestellt werden. Denn diese Bank wurde unter dem SRM **zügig und ohne Einsatz öffentlicher Mittel abgewickelt**. Der Verkauf an Banco Santander zu einem symbolischen Preis von einem Euro ging ohne Verwendung staatlicher Mittel vonstatten. Die Verluste wurden im Wesentlichen von den Aktionären und den Haltern eigenkapitalähnlicher Anleihen (Additional Tier 1) und nachrangiger Anleihen (Tier 2) getragen. Ansteckungseffekte konnten vermieden und kritische Funktionen der Bank erhalten werden. Allerdings hat Banco Santander eine nachträgliche Kompensation von Kleinanlegern angekündigt.

+

In der Eigenkapitalregulierung wird regulatorisches Kapital in Abhängigkeit von der Haftungsqualität in drei Gruppen unterteilt: Hartes Kernkapital (Common Equity Tier 1) besteht im Wesentlichen aus Aktien oder vergleichbaren Kapitalinstrumenten und Rücklagen. Zusätzliches Kernkapital (Additional Tier 1) enthält eigenkapitalähnliche Finanzinstrumente wie etwa CoCo-Bonds (Contingent Convertible Bonds). Zum Ergänzungskapital (Tier 2) gehören beispielsweise langfristige Nachrangverbindlichkeiten.

434. Dies steht in einem deutlichen Gegensatz zu den langwierigen Restrukturierungsprozessen in Italien. So waren zwei der drei betroffenen italienischen Banken bereits im **Stresstest der European Banking Authority** (EBA) des Jahres 2014 durch **erhebliche Kapitallücken** aufgefallen. Monte dei Paschi wies von allen beteiligten Banken mit Abstand die größte Kapitallücke auf. Eine **Verzögerung der Restrukturierung** kann deren Kosten in die Höhe treiben, wie es in Japan in den 1990er-Jahren (Hoshi und Kashyap, 2004) und in Zypern in den Jahren 2012 und 2013 (Philippon und Salord, 2017) offenbar der Fall war. Solche Verzögerungen könnten zudem zu Verteilungseffekten führen, wenn sich professionelle Investoren bei drohenden Verlusten frühzeitig zurückziehen. Ein Bail-in wird politisch noch schwieriger, wenn er überwiegend Kleinanleger betrifft (Hellwig, 2017a).

435. Der Einsatz öffentlicher Mittel im Umgang mit den italienischen Banken wird unterschiedlich begründet. Bei MPS wurde die Maßnahme einer **vorbeugenden Rekapitalisierung** ergriffen, mit der gemäß BRRD eine Abwicklung vermieden werden kann. Hierbei lässt die BRRD eine Zuführung von Eigenmitteln durch den Staat zu, sofern diese zur Abwendung einer schweren Störung der Volkswirtschaft eines Mitgliedstaats und zur **Wahrung der Finanzstabilität** erforderlich ist. Die Zuführung von Eigenmitteln ist dabei als Beihilfe genehmigungspflichtig und nur für **solvente Institute** zulässig. Gemäß der Europäi-

↘ TABELLE 19

Vergleich Monte dei Paschi di Siena, Banco Popular Español, Veneto Banca und Banca Popolare di Vicenza

	Monte dei Paschi di Siena	Banco Popular Español	Veneto Banca und Banca Popolare di Vicenza
Land	Italien	Spanien	Italien
Bilanzsumme am 31.12.2016	153,2 Mrd Euro	147,9 Mrd Euro	28,1 Mrd Euro bzw. 34,4 Mrd Euro
Bilanzsumme in % der Bilanzsumme aller Banken des Landes[1]	3,9 %	5,4 %	0,7 % bzw. 0,9 %
Kapitallücke beim Stresstest 2014[2,3]	4,3 Mrd Euro (2,1 Mrd Euro)	–	0,7 Mrd Euro (0,0 Mrd Euro) bzw. 0,7 Mrd Euro (0,2 Mrd Euro)
Kapitallücke in % der Bilanzsumme 2013[3]	2,1 % (1,1 %)	–	1,9 % (0,0 %) bzw. 1,5 % (0,5 %)
„Failing or likely to fail" (EZB)	Nein	Ja	Ja
Öffentliches Interesse gemäß Art. 18 (1) lit. c SRM-VO	Artikel nicht anwendbar	Ja	Nein
"Bedrohung der Finanzstabilität"	Ja (nach Art. 32 (4d) BRRD) laut Europäischer Kommission	Ja (nach Art. 14 (2) lit. b SRM-VO) laut SRB	Nein (nach Art. 14 (2) lit. b SRM-VO) laut SRB
Ergriffene Maßnahme	Vorbeugende Rekapitalisierung gemäß Art. 32 (4d) BRRD	Abwicklung unter europäischem Recht: Unternehmensveräußerung gemäß Art. 38 BRRD an Banco Santander	Liquidation unter italienischem Insolvenzrecht: Unternehmensveräußerung der "Good Bank" an Banca Intesa Sanpaolo
Bail-in	Anteilseigner, nachrangige Gläubiger; kein Bail-in vorrangiger Gläubiger	Anteilseigner, nachrangige Gläubiger; kein Bail-in vorrangiger Gläubiger erforderlich	Anteilseigner, nachrangige Gläubiger; kein Bail-in vorrangiger Gläubiger
Kompensation von Kleinanlegern	Ja	Ja[4]	Ja[4]
Beihilfetatbestand aufgrund Verwendung staatlicher Mittel	Ja	Nein	Ja

1 – Berechnungen auf Basis der MFI-Statistik (EZB) ohne Zentralbanken des Eurosystems. 2 – Adverses Szenario auf Basis der umfassenden Bankenprüfung 2014 (Datenbasis Ende 2013); Projektion für das Jahr 2016. 3 – Werte in Klammern zeigen die Kapitallücke unter Berücksichtigung der zwischenzeitlichen Nettoeigenkapitalaufnahme. 4 – Die Kompensation soll ohne Einsatz staatlicher Mittel erfolgen.

Quellen: Europäische Kommission, European Banking Authority (EBA), EZB, Jahresberichte der Banken

© Sachverständigenrat | 17-286

schen Zentralbank (EZB) zeichnen sich diese durch die Erfüllung der Kapitalanforderungen aus „Säule 1“ und das Bestehen des EBA-Stresstests im Basisszenario aus (EZB, 2016a). Schließlich ist die Maßnahme der vorbeugenden Rekapitalisierung als vorübergehende Unterstützung gedacht und darf nicht dem Ausgleich von Verlusten dienen, die in der Vergangenheit angefallen sind oder in der Zukunft vorausichtlich anfallen werden (BRRD, 2014).

Die Anwendung einer **vorbeugenden Rekapitalisierung** für Monte dei Paschi **wirft** eine Reihe von **Fragen auf**. So kann der vorbeugende Charakter der Rekapitalisierung angesichts der lang anhaltenden Probleme, des besonders schwachen Abschneidens bei den vorangegangenen Stresstests und des hohen Niveaus an NPL infrage gestellt werden. Es ist kaum auszuschließen, dass die öffentlichen Mittel zumindest teilweise zur Deckung bereits angefallener oder erwarteter Verluste, vor allem aus den hohen Beständen an NPL, genutzt werden.

436. Die **Beihilferegelungen** (Europäische Kommission, 2013) erwiesen sich als wirksames Instrument zur Gewährleistung einer **Verlustbeteiligung nachrangiger Gläubiger**. Dennoch wird die in der BRRD vorgesehene Haftungskaskade durchbrochen, da bei MPS auf einen **Bail-in vorrangiger Schulden verzichtet** wurde. Die nachträgliche Kompensation von Privatanlegern widerspricht ebenfalls dem Geist der Abwicklungsregeln. Sie kann zwar durch einen **missbräuchlichen Verkauf** der nachrangigen Bankanleihen gerechtfertigt werden, sofern die Anleger nicht umfassend über die Risiken der Anleihen aufgeklärt wurden. Allerdings stellt sich die Frage, warum die italienische Aufsicht dem Verkauf nachrangiger Bankanleihen an Privatanleger nicht früher Einhalt geboten hat oder nicht sogar auf einen Rückkauf der Anleihen gedrängt hat, bevor das neue Abwicklungsregime in Kraft trat (Véron, 2017).

437. Die beiden deutlich kleineren **venezianischen Banken** werden auf Basis des italienischen Insolvenzrechts liquidiert, wodurch ein ansonsten erforderlicher **Bail-in vorrangiger Gläubiger** ebenfalls **vermieden** werden kann. Auch hier greifen lediglich die Beihilferegeln als bindendes Minimum. Während die Einschätzung des SRB, dass eine Abwicklung dieser Banken nicht über ein öffentliches Interesse begründet werden kann, kaum infrage gestellt werden kann, offenbart der Fall die großen **Spielräume der Mitgliedstaaten** im Fall von Liquidationen nach nationalem Insolvenzrecht. Somit lässt der Umgang mit den drei italienischen Banken Zweifel an einer Bereitschaft zur konsequenten Anwendung des Abwicklungsmechanismus aufkommen.

438. Analysen der Prämien von Kreditausfallversicherungen zeigen allerdings, dass diese Ereignisse keine signifikanten Ausstrahlungseffekte auf andere Länder hatten. Im Fall von MPS gibt es zwar Hinweise darauf, dass die Rettungserwartungen für vorrangige Schulden gestiegen sind, allerdings nur für heimische Banken. ↘ KASTEN 13 **Italien** scheint von den Märkten **als Sonderfall** betrachtet zu werden. Im Fall von Banco Popular und den beiden venezianischen Banken deuten die Ergebnisse hingegen darauf hin, dass sich die **Risiken im Bankensystem reduziert** haben. Denn vor allem Kreditausfallversicherungen für nachrangige Schulden weisen starke Rückgänge auf, obwohl letztere ja gerade nicht vom Bail-in ausgenommen wurden.

↘ KASTEN 13

Auswirkungen der Abwicklungsereignisse in Spanien und Italien auf CDS-Spreads

In Anlehnung an Schäfer et al. (2017) wird untersucht, ob die Abwicklungsereignisse in Italien und Spanien zu einer **Änderung der Rettungserwartungen** im europäischen Bankensektor beigetragen haben. Im Fall eines Anstiegs (Rückgangs) der Rettungserwartungen würden Investoren künftig von geringeren (höheren) Ausfallrisiken ausgehen, sodass mit einem Rückgang (Anstieg) der Prämien für Kreditausfallversicherungen auf Bankanleihen (CDS-Spreads) zu rechnen wäre. Neben bankspezifischen Risiken spiegeln die CDS-Spreads die **Risiken im Bankensektor** wider. Sofern durch eine Bankenabwicklung oder –rettung die Risiken im Bankensystem fallen, sollten die CDS-Spreads sinken.

Auf Basis einer **Ereignisstudie** werden die abnormalen Änderungen der CDS-Spreads relativ zu einem Referenzmodell ermittelt, die sich in Reaktion auf relevante Ereignisse im Zusammenhang mit den Abwicklungen in Italien und Spanien ergeben. Hierzu werden CDS-Spreads von 39 Banken aus den EU-28-Staaten sowie der Schweiz betrachtet. Dabei wird zwischen Kreditausfallversicherungen für vorrangige (Senior-) und nachrangige (Junior-) Schulden unterschieden. Die Abbildungen illustrieren die abnormalen Reaktionen der CDS-Spreads auf das zentrale Ereignis der jeweiligen Bankenabwicklung. ↘ ABBILDUNG 49 Der Anhang zeigt die vollständigen Regressionsergebnisse für alle Banken sowie für global systemrelevante Banken (G-SIB) und heimische Banken und die zugehörigen Komplementärgruppen. ↘ TABELLE 22 Das Schätzfenster umfasst 80 Handelstage vor dem Ereignis, während das Ereignisfenster den Tag des Ereignisses und den Folgetag des Ereignisses betrachtet.

↘ ABBILDUNG 49

Reaktionen der CDS-Spreads europäischer Banken auf Abwicklungsereignisse

1 – Monte dei Paschi di Siena. 2 – Veneto Banca und Banca Popolare di Vicenza. 3 – Durchschnitte von Einzelwerten, von denen der jeweilige Wert zum 5.12.2016 (links), 6.6.2017 (Mitte) und 23.6.2017 (rechts) abgezogen wurde.

© Sachverständigenrat | 17-377

Bei allen drei Ereignissen sind die Effekte für die Gesamtstichprobe negativ, aber nicht statistisch signifikant. Die Trennung in heimische und nicht-heimische Banken zeigt, dass sich **lediglich für heimische Banken signifikant negative Effekte** ergeben. Diese sind im Fall von **Banco Popular** besonders ausgeprägt. Einen Anstieg der Rettungserwartungen kann man hier jedoch ausschließen, da es zu einem vollständigen Bail-in gekommen ist. Sofern das Risiko eines Bail-in von den Märkten bereits antizipiert wurde, würde man in diesem Fall gar nicht mit veränderten Rettungserwartungen rechnen. Der Rückgang der Senior- und noch stärkere Rückgang der Junior-CDS-Spreads unmittelbar nach dem Ereignis können dahingehend interpretiert werden, dass die **Risiken im spanischen Bankensektor** durch die erfolgreiche Übernahme der Banco Popular **reduziert** wurden. Ebenso deuten die Ergebnisse bei den venezianischen Banken (**Veneto Banca und Banca Popolare di Vicenza**) auf eine

Risikoreduktion im Bankensektor hin, denn der Rückgang der Junior-CDS-Spreads ist ebenfalls besonders groß. Bei einem Anstieg der Rettungserwartungen wäre mit einem stärkeren Rückgang der Senior-CDS-Spreads zu rechnen gewesen. Denn im Fall der venezianischen Banken waren es gerade die vorrangigen Gläubiger, die verschont wurden. Im Fall von **MPS** lässt sich ein solcher Risikoeffekt nicht belegen. Denn in diesem Fall sinken ausschließlich die heimischen Senior-CDS-Spreads signifikant, was auf einen **Anstieg der Rettungserwartungen** hindeuten könnte. Aber selbst hier strahlen diese Effekte nicht signifikant auf die anderen europäischen Länder aus.

2. Reformbedarf beim Abwicklungsregime

439. Die ersten Anwendungsfälle des neuen Abwicklungsregimes machen deutlich, dass im Vergleich zum Vorgehen während der globalen Finanzkrise **große Fortschritte** erzielt wurden. Es ist gelungen, mehrere Banken abzuwickeln und einen nicht unerheblichen Teil der Kosten von den Anteilseignern und nachrangigen Gläubigern der Banken tragen zu lassen. Vor allem der Fall Banco Popular macht deutlich, dass es unter dem neuen Regime möglich ist, eine signifikante Bank **ohne Auslösung systemischer Effekte** abzuwickeln. Die Erfahrungen haben aber ebenso gezeigt, dass **Nachbesserungen erforderlich** sind, um die Glaubwürdigkeit des neuen Abwicklungsregimes zu erhöhen. Dies sind verlässlichere Verfahren ohne unnötige Verzögerungen, die Stärkung der Haftungskaskade sowie eine Einschränkung nationaler Spielräume, sofern diese negative Auswirkungen auf das Abwicklungsregime als Ganzes haben.

Bereits in der Vergangenheit hat der Sachverständigenrat die **Ausnahmen und Ermessensspielräume** des neuen Abwicklungsregimes bemängelt (JG 2014 Ziffern 338 ff.). Zwar muss es möglich sein, im Fall einer systemischen Bankenkrise weiterhin mit staatlichen Mitteln zu intervenieren, um Ansteckungseffekte zu begrenzen. Allerdings müssen die Hürden für eine solche Intervention – ähnlich der Systemic Risk Exception in den Vereinigten Staaten – hoch gesetzt werden. Die Ereignisse dieses Jahres bestätigen hingegen die Befürchtung, dass eine **Gläubigerhaftung** selbst in solchen Fällen **umgangen** werden kann, in denen eine systemische Krise kaum zu befürchten ist. Bei den italienischen Entscheidungen wurden die Kriterien zudem je nach Interessenlage unterschiedlich ausgelegt, um die Voraussetzungen für die gewünschte Vorgehensweise zu erfüllen. Um die Verlässlichkeit und Vorhersehbarkeit des Verfahrens zu verbessern, ist eine Klärung und teilweise Verschärfung der Bedingungen für die verschiedenen Instrumente erforderlich.

440. Das Kriterium der **Gefährdung der Finanzstabilität** sollte allein durch die Aufsicht geprüft und bei Abwicklungs- und Beihilfeentscheidungen einheitlich angewendet werden. Hierbei sollte ein klarer Kriterienkatalog verwendet werden, ähnlich wie bei der Definition systemrelevanter Finanzinstitute. Die Entscheidung zur **Solvenz** der Institute erfolgt bereits jetzt durch die zuständige **Aufsichtsbehörde**. Allerdings sind die Kriterien **vergleichsweise milde**. Beispielsweise erfordert eine vorbeugende Rekapitalisierung lediglich, dass eine Bank im Basisszenario keine Kapitallücke besitzt, selbst wenn sie – wie MPS – im adversen Szenario erhebliche Lücken aufweist. Die Ausgestaltung der Szena-

rien hat somit massive Konsequenzen für das Abwicklungsverfahren und könnte vorbeugende Rekapitalisierungen begünstigen (Philippon und Salord, 2017).

Um eine **rasche Behebung** bestehender Probleme sicherzustellen, sollte die Aufsicht eine baldige Rekapitalisierung anmahnen können, wenn Kapitallücken im adversen Szenario eines Stresstests auftreten. Gelingt dies nicht in einem festgesteckten, kurzen Zeitraum, sollte die Bank als „failing or likely to fail" eingestuft werden. Zusätzlich sollte die **Abwicklungsbehörde** in die Lage versetzt werden, eine Bank unabhängig von der Aufsichtsbehörde als „failing or likely to fail" einzustufen, um Handlungsverzögerungen bei der Aufsicht zu verringern. Dies erfordert einen direkten Zugang zu den erforderlichen Daten. ↘ ZIFFER 466

441. Eine **Verschärfung der Beihilferegelungen** könnte **die Haftungskaskade stärken**. Gemäß der Bankenmitteilung von 2013 (Europäische Kommission, 2013) rechtfertigt die fragile Situation des europäischen Bankensektors nach wie vor grundsätzlich staatliche Beihilfen gemäß Artikel 107 (3b) AEUV, was in der heutigen Situation nicht mehr angemessen erscheint. Zudem setzt die Bankenmitteilung lediglich einen Bail-in nachrangiger Gläubiger für eine Genehmigung staatlicher Beihilfen voraus, während eine Beteiligung vorrangiger Gläubiger explizit nicht verlangt wird. Eine Anpassung der Bankenmitteilung wäre geboten, um die Gewährung von Beihilfen einer strengeren Überprüfung zu unterziehen und klarzustellen, dass vorrangige Gläubiger grundsätzlich an Verlusten zu beteiligen sind. Kleinanleger sollten nicht vom Bail-in ausgenommen werden, sondern durch hinreichende Aufklärung in die Lage versetzt werden, Risiken in vollem Bewusstsein der möglichen Verluste zu übernehmen.

Die Ereignisse in Italien und Spanien zeigen, dass nachrangige Schuldtitel zwar einen Beitrag zur besseren Abwicklungsfähigkeit von Banken leisten können, dass eine Gläubigerverlustbeteiligung allerdings selbst in vergleichsweise ruhigen Zeiten mit Schwierigkeiten behaftet sein kann. Im Fall einer systemischen Krise lassen sich destabilisierende Wirkungen eines Bail-in nicht ausschließen. Daher ist eine **ausreichende Eigenkapitalausstattung unverändert wichtig** und kann nicht durch Anforderungen an bail-in-fähige Schuldtitel (TLAC, MREL) ersetzt werden (JG 2016 Ziffern 534 ff.).

442. Des Weiteren ist eine stärkere Vereinheitlichung der Abwicklungsverfahren über die Mitgliedstaaten hinweg angezeigt. Die Verpflichtung, die Gläubiger im Fall einer Abwicklung nach den europäischen Regeln nicht schlechterzustellen als im Fall einer Insolvenz nach nationalem Recht (**„no creditor worse off"**), schränkt den Handlungsspielraum des SRB ein und verhindert eine einheitliche Vorgehensweise in allen Mitgliedstaaten. Eine **Harmonisierung nationaler gesetzlicher Regelungen** im Bereich des Insolvenzrechts könnte verhindern, dass das nationale Insolvenzrecht gegen die europäischen Regeln ausgespielt wird. Dies ist wichtig, da das Handeln der Mitgliedstaaten Externalitäten für den gesamten Währungsraum zur Folge hat.

Beispielsweise wäre es sinnvoll, **harmonisierte Abwicklungsinstrumente** einzuführen, die den Abwicklungsprozess erleichtern, und die Verwertung von Sicherheiten und außergerichtliche Insolvenzverfahren zu harmonisieren. Derartige Maßnahmen erleichtern zudem die Schaffung eines Sekundärmarkts für

NPL und begünstigen die Entstehung eines einheitlichen Kapitalmarkts (JG 2016 Ziffern 521 f.). Mittelfristig wäre eine Konvergenz hin zu einer gemeinsamen europäischen Rechtsgrundlage für die Liquidation von Finanzinstituten zu begrüßen. Zusätzlich würde dies die Umsetzung anderer europäischer Projekte, wie die Europäische Kapitalmarktunion (JG 2015 Ziffern 435 ff.) und die gemeinsame Einlagensicherung (JG 2016 Ziffern 546 ff.), erleichtern.

443. Schließlich müssen die Auswirkungen von Abwicklungsverfahren auf die **Marktstruktur** beachtet werden. Die beschriebenen Fälle zeigen, dass Abwicklungen tendenziell zu einer **größeren Konzentration im nationalen Bankensektor** führen. Gerade in Italien und Spanien hatte man schon zuvor einen deutlichen Anstieg der Marktkonzentration relativ zur Vorkrisenzeit beobachten können. Zwar ist eine größere Konzentration in vielen Mitgliedstaaten wünschenswert, um Überkapazitäten im Bankensystem abzubauen. Allerdings muss vermieden werden, dass durch die Abwicklung kleiner Institute immer größere Banken geschaffen werden, die aufgrund ihrer Systemrelevanz kaum noch abgewickelt werden können. Der Deutsche Juristentag hat bereits im Jahr 2010 vorgeschlagen, eine **Sonder-Fusionskontrolle für Finanzinstitute** einzuführen, die neben dem Kriterium der Marktbeherrschung die Systemrelevanz berücksichtigt (Zimmer und Rengier, 2010). Dies würde zudem grenzüberschreitende Übernahmen begünstigen, bei denen eine Systemrelevanz auf nationaler Ebene weniger zu befürchten ist, und so die Finanzintegration stärken.

3. Altlasten durch notleidende Kredite

444. Das neue Abwicklungsregime ist nicht zuletzt deshalb unter Druck geraten, weil es mit einer Aufgabe konfrontiert wurde, für die es nicht konzipiert ist: den Abbau der hohen Altbestände notleidender Kredite (NPL) im Euro-Raum (JG 2016 Ziffern 514 ff.). Kredite gelten als notleidend, wenn sie mehr als 90 Tage überfällig sind oder eine vollständige Rückzahlung ohne Verwertung von Sicherheiten unwahrscheinlich ist (Europäische Kommission, 2015). Ein **rascher Abbau der NPL** ist somit ein Schlüssel zur Beendigung der Krise und zugleich eine Voraussetzung für ein funktionsfähiges Abwicklungsregime. Aufsicht und Politik räumen dem Problem inzwischen eine hohe Priorität ein, und es zeigen sich Fortschritte beim Abbau der NPL. ↘ ABBILDUNG 50 LINKS Die kräftige Belebung der wirtschaftlichen Entwicklung im Euro-Raum dürfte zu der positiven Entwicklung beigetragen haben. Die Deckungsquote der NPL durch die Kreditrisikovorsorge schwankt zwischen rund 30 % und 55 %. ↘ ABBILDUNG 50 RECHTS In absoluten Zahlen fallen insbesondere die NPL italienischer Banken ins Gewicht. ↘ ABBILDUNG 50 RECHTS Trotz der zuletzt erzielten Erfolge sind weitere **entschiedene Maßnahmen erforderlich**, um den Abbau des nach wie vor hohen NPL-Bestands voranzutreiben.

445. Fortschritte waren vor allem in Mitgliedstaaten zu beobachten, die einem ESM- oder EFSF-Programm mit Schwerpunkt auf dem Bankensektor unterlagen. So konnten beispielsweise in Irland und Spanien die NPL durch Ausgliederung in teilweise öffentlich finanzierte **Asset Management Companies** (AMC), das heißt Einheiten zur Verwertung notleidender Vermögenswerte, deutlich redu-

↘ ABBILDUNG 50

Notleidende Kredite und Kreditrisikovorsorge im Euro-Raum[1]

1 – Stand: Dezember des jeweiligen Jahres, für 2017: Stand Juni. CY-Zypern, GR-Griechenland, IE-Irland, PT-Portugal, IT-Italien, ES-Spanien, AT-Österreich, BE-Belgien, FR-Frankreich, DE-Deutschland, NL-Niederlande. 2 – Notleidende Kredite und Kreditfazilitäten in Relation zu Bruttokrediten und Kreditfazilitäten. Kredite werden als notleidend klassifiziert, sofern sie mehr als 90 Tage überfällig sind oder eine vollständige Rückzahlung ohne Verwertung von Sicherheiten als unwahrscheinlich gilt. Gewichtete Durchschnitte auf Länderebene. 3 – Die Deckungsquote setzt die Rückstellungen ins Verhältnis zum Gesamtwert der notleidenden Kredite. Gewichtete Durchschnitte auf Länderebene.

Quelle: European Banking Authority (EBA)

© Sachverständigenrat | 17-365

ziert werden. ↘ ABBILDUNG 50 LINKS Derartige Konstruktionen sind heute nicht mehr ohne Weiteres möglich, da die Zuführung öffentlicher Mittel gemäß der BRRD nun strengeren Bedingungen hinsichtlich der Gläubigerverlustbeteiligung unterliegt.

In **Italien** sind inzwischen ebenfalls **Reformen** auf den Weg gebracht worden, um Insolvenzverfahren und Zwangsvollstreckungen zu beschleunigen. Allerdings werden die Reformen ihre vollständige Wirkung erst mittel- bis langfristig erzielen, und es dürften weitere Reformen erforderlich sein, um den hohen Bestand an NPL zu reduzieren (Garrido, 2016). Bereits im Jahr 2017 wurden in Italien erste Fortschritte beim Abbau der NPL erzielt. So gelang es Banken, größere Volumina an NPL an Finanzinvestoren zu verkaufen. Die oben beschriebenen Abwicklungsereignisse dürften die ausstehenden NPL weiter senken.

446. Die **EZB** hat im vergangenen Jahr den Abbau der NPL zu ihren Prioritäten im Rahmen ihrer aufsichtlichen Tätigkeit erklärt. Im März 2017 veröffentlichte sie für die von ihr beaufsichtigten Institute die endgültige Version ihres **Leitfadens zum Umgang mit NPL** (EZB, 2017a). Demnach sollen Banken „ambitionierte, aber dennoch realistische“ Pläne für deren Abbau entwickeln. Die Empfehlungen sind zwar rechtlich nicht bindend. Allerdings kann die Aufsicht im Rahmen des **aufsichtlichen Überprüfungs- und Bewertungsprozesses (SREP)** berücksichtigen, inwiefern Banken die Empfehlungen umsetzen, und gegebenenfalls die Aufsichtsintensität oder Kapitalanforderungen erhöhen.

Weiterhin hat die EZB im Oktober 2017 Ergänzungen des Leitfadens zum Umgang mit NPL zur Diskussion gestellt, die dazu beitragen sollen, dass Banken rechtzeitig angemessene Rückstellungen für NPL bilden (EZB, 2017b). Die Vorschläge beinhalten **Mindestanforderungen an die zu bildenden Rück-**

stellungen für Kredite, die ab dem Jahr 2018 neu als notleidend klassifiziert werden. So sind für den unbesicherten Teil der NPL innerhalb von zwei Jahren Rückstellungen in voller Höhe zu bilden, für das gesamte Volumen der NPL innerhalb von sieben Jahren. Weichen Banken von diesen Anforderungen ab, müssen sie dies begründen, und die Aufsicht prüft dann die Notwendigkeit zusätzlicher aufsichtlicher Maßnahmen. Da diese Maßnahmen lediglich den Aufbau **neuer NPL** in den Blick nehmen, hat die EZB zusätzliche Maßnahmen zum Abbau des NPL-Bestands für das Frühjahr 2018 angekündigt.

447. Auf europäischer Ebene wurden bereits in verschiedenen Arbeitsgruppen Vorschläge erarbeitet, wie die Bestände an NPL abgebaut werden können. Im Juli dieses Jahres hat der **Rat der Europäischen Union** einen **Aktionsplan** mit Vorschlägen **zur Lösung des NPL-Problems in Europa** veröffentlicht (Rat der Europäischen Union, 2017). Dieser zeigt Reformbedarf bei der Aufsicht, dem Insolvenzrecht und der Sicherheitenverwertung, der Entwicklung von Sekundärmärkten für NPL sowie der Beseitigung von Hemmnissen für eine Restrukturierung im Bankensystem auf. Zu begrüßen sind dabei insbesondere die vorgeschlagene Erweiterung der aufsichtlichen Kompetenzen bezüglich der Risikovorsorge für NPL, zusätzliche Eigenkapitalanforderungen für das Risiko einer zu geringen Risikovorsorge, die Entwicklung von Blaupausen zur Einrichtung von AMC sowie die Stärkung von Sekundärmärkten für NPL durch die Schaffung von Transparenz und neuen Vertriebswegen über Handelsplattformen.

448. Der **Europäische Ausschuss für Systemrisiken (ESRB)** hat im Juli dieses Jahres ebenfalls einen Bericht zum Umgang mit NPL veröffentlicht (ESRB, 2017a), der fünf **grundlegende Prinzipien** definiert, die einer NPL-Strategie zugrunde liegen sollten: (1) eine rasche bilanzielle Realisierung von Verlusten aus NPL unter Vermeidung von Notverkäufen, (2) ein Tragen der Verluste durch Bankeigner und -gläubiger, (3) der Einklang mit den EU-Regeln zu Abwicklung und Beihilfe, (4) eine Analyse der langfristigen Lebensfähigkeit der betroffenen Banken sowie (5) eine umfassende gemeinsame Betrachtung von bilanziellen, steuerlichen, insolvenzrechtlichen und aufsichtlichen Aspekten.

Zudem schlägt der Bericht das folgende systematische **Vorgehen beim Umgang mit NPL** vor. Als erstes ist eine Überprüfung der einzelnen Kredite zur Identifizierung von NPL vorgesehen. NPL sind vom gesunden Teil der Bank abzusondern, entweder durch die Schaffung einer internen Abwicklungseinheit oder durch Ausgliederung in eine externe AMC, Verbriefungen oder direkte Verkäufe. Anschließend muss die Lebensfähigkeit des gesunden Teils der Bank überprüft und gegebenenfalls eine Restrukturierung eingeleitet werden. Schließlich sollen alle NPL einzeln analysiert werden, um eine möglichst effiziente Verwertung zu gewährleisten.

449. Eine **Ausgliederung von NPL** in eine **private AMC** kann sinnvoll sein, da eine externe Verwertungsgesellschaft eine größere Expertise im Umgang mit NPL aufbauen könnte (ESRB, 2017a). Sie dürfte zudem unter weniger Anreizproblemen hinsichtlich der Realisierung von Verlusten bei der Verwertung von NPL leiden. Außerdem können AMC gezielt Investoren anziehen, die sich auf die Verwertung von NPL spezialisiert haben. **Staatliche oder teilstaatli-**

che AMC können mit den Beihilferegeln in Einklang gebracht werden, bergen jedoch stets das Risiko eines **versteckten Transfers öffentlicher Mittel an die Eigentümer und Gläubiger der Banken**, wenn der Verkauf statt zum Marktpreis zu einem fiktiven „wahren ökonomischen Wert" stattfindet (Hellwig, 2017b). Eine Ausgliederung von NPL auf rein privater Basis dürfte allerdings oft schwierig sein. Da die Marktpreise aufgrund von Problemen asymmetrischer Information meist relativ niedrig liegen, dürften viele Banken nicht bereit sein, die Kredite zu verkaufen (Financial Services Committee, 2017).

450. Im Januar 2017 hat der Vorsitzende der EBA einen Vorschlag unterbreitet, der die Schaffung einer öffentlich finanzierten **AMC auf europäischer Ebene** zur Ausgliederung von NPL vorsieht (Enria, 2017). Um einer Vergemeinschaftung von Risiken vorzubeugen, sollen **Rückgriffsrechte** für den Fall geschaffen werden, dass der Verkauf der NPL letztlich nur zu geringen Preisen möglich sein sollte. Der Vorschlag einer staatlichen europäischen AMC ist **abzulehnen**. Ein wirksames Rückgriffsrecht würde dem Zweck zuwiderlaufen, die Risiken aus den Bankbilanzen zu beseitigen. Eine Vergemeinschaftung der Risiken würde hingegen die Anreize der Mitgliedstaaten verringern, möglichst gute rechtliche Rahmenbedingungen für die Verwertung von NPL zu schaffen. Insgesamt besteht die Sorge, dass eine öffentlich finanzierte AMC, sei es auf europäischer oder auf nationaler Ebene, in erster Linie dazu benutzt würde, ein **Abwicklungsverfahren** und damit die **Beteiligung von Gläubigern** zu **umgehen**.

451. Stattdessen sollte der **Abbau der NPL weiter vorangetrieben** werden. Die Bankenaufsicht sollte **Zielvorgaben** für den Abbaupfad formulieren und einen zu langsamen Abbau angemessen sanktionieren. Verluste auf NPL sollten zeitnah realisiert und durch Bankeigentümer und -gläubiger getragen werden. **Aus eigener Kraft nicht lebensfähige Banken** sollten **nicht am Leben erhalten** werden. Eine zu große Nachsicht der Aufsicht kann zu einer „Zombifizierung" des Finanzsystems und der Volkswirtschaft beitragen, einen nötigen Strukturwandel behindern und mit hohen volkswirtschaftlichen Kosten einhergehen (JG 2016 Ziffer 518). Es wäre besser, solche Banken zu restrukturieren oder ganz aus dem Markt ausscheiden zu lassen und hierdurch das Bankensystem als Ganzes zu stärken. Zusätzlich sollten die **rechtlichen Rahmenbedingungen** für gerichtliche oder außergerichtliche Insolvenzverfahren **verbessert** werden, um eine zügige Durchführung von Zwangsvollstreckungen zu ermöglichen, die Verwertbarkeit von NPL zu erhöhen und die europäischen Sekundärmärkte für NPL zu stärken (JG 2016 Ziffern 521 f.).

452. Selbst wenn das Problem der NPL sich in Europa vorrangig auf die südeuropäischen Mitgliedstaaten konzentriert, ↘ ABBILDUNG 50 gibt es in Deutschland **einzelne Banken**, die ebenfalls durch **hohe Bestände an NPL** belastet sind. Besonders stark betroffen sind Banken, die in hohem Maße in der **Schiffsfinanzierung** engagiert sind. Steigende Überkapazitäten und schrumpfende Margen führten vor allem in der Containerschifffahrt zu wachsenden Problemen und Zahlungsausfällen. Im Fokus steht derzeit die **HSH Nordbank**, der bereits in erheblichem Umfang Steuermittel zugeführt wurden, um NPL auszugliedern (Schrooten, 2015; Hellwig, 2017c). Die **staatlichen Beihilfen** wurden von der

Europäischen Kommission nur unter der Auflage genehmigt, dass die Bank bis spätestens Februar 2018 **ohne weitere Beihilfen verkauft** wird.

453. Der Antrag auf Beihilfen wurde vor der Bankenmitteilung von 2013 und vor dem Inkrafttreten der BRRD gestellt. Damit unterliegt dieses Verfahren **anderen rechtlichen Rahmenbedingungen**. Insbesondere war ein **Bail-in** nachrangiger Gläubiger damals **nicht verpflichtend**. Sollte es jedoch nicht gelingen, die Bank ohne weitere Beihilfen zu verkaufen, könnte das neue Abwicklungsregime zur Anwendung kommen. In diesem Fall könnte es erforderlich sein, dass die Anteilseigner, darunter die Länder Hamburg und Schleswig-Holstein sowie der Sparkassen- und Giroverband Schleswig-Holstein, und nachrangige Gläubiger an den Verlusten beteiligt werden.

Zudem könnte das **Institutssicherungssystem der Sparkassen-Finanzgruppe** zum Tragen kommen (JG 2013 Kasten 15), das vorrangige Gläubiger und Einleger vor Verlusten schützt: zunächst der Sicherungsfonds der Landesbanken und Girozentralen, dann der regionale Sparkassenstützungsfonds und schließlich über den systemweiten Haftungsverbund alle Sicherungseinrichtungen der Sparkassen-Finanzgruppe. So könnten Verluste der HSH Nordbank **auf den gesamten öffentlich-rechtlichen Bankensektor ausstrahlen**. Unklar ist dabei, in welchem Umfang Zahlungen aus im Voraus gefüllten Töpfen geleistet werden könnten oder inwiefern bei den Verbundinstituten Nachschusspflichten entstünden.

454. Der deutsche Staat sollte in einem solchen Fall mit gutem Beispiel vorangehen und die **Abwicklungsregeln konsequent anwenden**, sofern diese relevant würden. Staatliche Transfers zum Schutz der Gläubiger oder der an der Institutssicherung beteiligten Finanzinstitute ließen sich kaum begründen und würden zudem die Glaubwürdigkeit der Institutssicherung – und damit des **Verbundprivilegs**, das heißt der Nullgewichtung von verbundinternen Forderungen in der Eigenkapitalregulierung – infrage stellen. Handelten die politischen Entscheidungsträger in Deutschland selbst nicht im Geiste der neuen Abwicklungsregeln, so wäre die Kritik der Bundesregierung am Vorgehen der italienischen Regierung vollkommen unglaubwürdig.

III. PROPORTIONALITÄT DER REGULIERUNG

455. Die Verschärfung der Bankenregulierung nach der globalen Finanzkrise und der Druck auf die Profitabilität vieler Banken haben eine Diskussion um die Angemessenheit der Regulierung entfacht. Bei der Umsetzung der international vereinbarten Regulierungen im Bankensektor hat Europa sich – anders als die Vereinigten Staaten – dafür entschieden, alle Banken in derselben Weise zu regulieren, um gleiche Wettbewerbsbedingungen zu schaffen („**level playing field**"). Dieses Prinzip wird nun infrage gestellt, indem eine stärkere Verhältnismäßigkeit (**Proportionalität**) der Regulierung gefordert wird, die sich an der Größe und Systemrelevanz der Institute orientiert.

1. Wege zu mehr Proportionalität

456. Der **Grundsatz der Verhältnismäßigkeit** ist ein wichtiges rechtsstaatliches Prinzip, das auf jegliche Form hoheitlichen Handelns Anwendung findet und somit ebenfalls bei der Bankenregulierung beachtet werden muss. Die **prudenzielle Regulierung** richtet sich nach den vorliegenden Risiken und ist somit bereits prinzipiell proportional. Die makroprudenzielle Regulierung erlegt dabei **großen Banken** aufgrund ihrer höheren Systemrelevanz **umfassendere Anforderungen** auf als kleineren Instituten. So sieht die Basel-III-Regulierung zusätzliche Eigenkapitalpuffer für systemrelevante Banken vor. Ebenso unterscheiden sich die Anforderungen an die Sanierungs- und Abwicklungsplanung.

457. Die deutschen Bankenverbände beklagen, dass die Regulierung **kleine Institute benachteilige** (BVR, 2016; DSGV, 2017; Peters, 2017). Dies lässt sich mit der hohen Fixkostenkomponente der Regulierung begründen. So ist die Nutzung interner Risikomodelle aufgrund der hohen Implementierungskosten eher für große Institute rentabel. Kleine Institute setzen in der Regel den Standardansatz ein, der tendenziell zu höheren Kapitalanforderungen führt. Solche regulatorisch bedingten Größenvorteile verzerren den Wettbewerb und setzen **Anreize zu einer Konsolidierung**. Dies widerspricht dem Bestreben, das „Too-big-to-fail"-Problem zu beheben und könnte somit der Finanzstabilität abträglich sein. Daher ist es grundsätzlich zu begrüßen, dass auf europäischer und nationaler Ebene verschiedene Vorschläge diskutiert werden, die Erleichterungen für kleine, wenig komplexe Banken vorsehen.

458. Die **Europäische Kommission** hat im Rahmen der Überarbeitung der Eigenmittelanforderungen Anpassungen zur Diskussion gestellt, welche die Verhältnismäßigkeit der Regulierung erhöhen sollen (Europäische Kommission, 2016a, 2016b). Die Vorschläge sehen **Erleichterungen für kleine Kreditinstitute** im Berichtswesen und bei Offenlegungspflichten vor, sofern deren Bilanzsumme im Durchschnitt der vergangenen vier Jahre nicht größer als 1,5 Mrd Euro war. Zudem sollen bis zu einer Bilanzsumme von 5 Mrd Euro vereinfachte Vergütungsvorschriften gelten. Schließlich sollen Kreditinstitute mit geringen Handelsbuchaktivitäten von der Anwendung der überarbeiteten Anforderungen für Marktpreisrisiken des Handelsbuchs ausgenommen werden. Die Vorschläge der Europäischen Kommission zielen darauf ab, die Proportionalität **innerhalb des bereits vorhandenen regulatorischen Rahmens** zu erhöhen. Alle Banken unterlägen also weiterhin einer einheitlichen Regulierung. Ausnahmen und Erleichterungen für kleinere Kreditinstitute wären nur dann möglich, wenn sie explizit in der Regulierung spezifiziert würden.

459. Die Vorschläge der Europäischen Kommission werden von der **deutschen Bankenaufsicht kritisiert**. Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) vertritt die Auffassung, dass die Vorschläge angesichts der Besonderheiten des deutschen Bankensystems nicht weitreichend genug und die Schwellenwerte zu niedrig seien, bis zu denen Ausnahmen und Erleichterungen gelten sollen (Röseler, 2017). Um die Verhältnismäßigkeit der Regulierung zu verbessern, wurde eine Facharbeitsgruppe gebildet, die aus dem Bundesministerium der Finanzen, der BaFin, der Deutschen Bundesbank und fünf Bankenver-

bänden besteht (Deutsche Bundesbank, 2017a). Diese schlägt vor, die bestehende **einheitliche Regulierung aufzugeben** und ein **dreistufiges Regulierungsregime** einzuführen. Die Intensität der Regulierung solle dabei von der Systemrelevanz der Institute abhängen (Deutsche Bundesbank, 2017a; Dombret, 2017). Eine Absenkung der regulatorischen Anforderungen an die Eigenmittel- und Liquiditätsausstattung ist allerdings nicht geplant.

Nach den Vorschlägen der Arbeitsgruppe sollen systemrelevante und potenziell systemrelevante Institute den vollen Anforderungen nach Basel III unterliegen. Für mittelgroße Banken sollen durch Anpassungen in den aktuellen Regulierungen gezielte Erleichterungen geschaffen werden. Kleine Banken, deren Bilanzsumme einen noch festzulegenden Schwellenwert nicht überschreitet, sollen hingegen einem **separaten Regulierungsregime** („**Small Banking Box**") unterliegen, dessen Ausnahmen und Erleichterungen weiter reichen als die Vorschläge der Europäischen Kommission. So könnten bestimmte Offenlegungspflichten, die Sanierungs- und Abwicklungsplanung sowie Vergütungsregeln für kleine Banken gar nicht mehr angewendet werden. Weiterhin sollen reduzierte Anforderungen an das Meldewesen gelten. Diese Vorschläge kämen Regulierungsvereinfachungen bei einem Großteil der deutschen Banken gleich.

460. Der Vorschlag der deutschen Bankenaufsicht ähnelt in gewisser Weise dem **mehrgliedrigen Regulierungsregime** der **Vereinigten Staaten**, bei dem die für Banken geltenden Vorschriften von deren Größe abhängen. Hierbei werden die Vorgaben von Basel III nur für solche Banken vollumfänglich angewendet, deren Bilanzsumme 250 Mrd US-Dollar übersteigt oder deren Auslandsposition mindestens 10 Mrd US-Dollar beträgt (BCBS, 2014). Der Dodd-Frank Act sieht ebenfalls nach der Größe abgestufte Anforderungen vor. Jährliche Stresstests und eine Aufsicht durch das Consumer Financial Protection Bureau sind erst ab einer Bilanzsumme von 10 Mrd US-Dollar vorgesehen. Ab einer Bilanzsumme von 50 Mrd US-Dollar gelten erweiterte aufsichtliche Anforderungen, und es sind jährliche Abwicklungspläne zu erstellen.

Die Angemessenheit des bestehenden Regulierungsregimes wird in den Vereinigten Staaten ebenfalls infrage gestellt. Der **Financial Choice Act**, ein Reformvorschlag der Republikanischen Partei, sieht für Banken, die eine **ungewichtete Eigenmittelquote von mindestens 10 %** aufweisen, ein Wahlrecht zwischen dem bestehenden und einem stark vereinfachten Regulierungsregime vor (Rutkowski und Schnabel, 2017; U.S. House of Representatives Financial Services Committee, 2017). Der Vorschlag wurde allerdings scharf kritisiert, insbesondere weil er das Risikoprofil der Banken zu wenig berücksichtige (Financial Economists Roundtable, 2017).

2. Bankengröße und Systemrelevanz

461. Die Vorschläge der deutschen Bankenaufsicht beruhen auf der Einschätzung, dass kleine Banken als weniger systemrelevant betrachtet werden können als große Banken. Tatsächlich ist die **Größe** einer Bank aber **nur ein Kriterium für Systemrelevanz**. Zusätzlich sind Aspekte wie die Vernetzung, Komplexität

und Substituierbarkeit eines Instituts zu berücksichtigen (BIZ, FSB, IWF, 2009; BCBS, 2013). Außerdem können selbst kleine, wenig komplexe Banken systemrelevant sein, wenn ihre Geschäftsstrategien stark miteinander korreliert sind, sodass sie mit großer Wahrscheinlichkeit zu demselben Zeitpunkt in eine Krise geraten. In einem solchen Fall werden diese Banken **als Gruppe systemrelevant** (**„too many to fail“**, Mitchell, 1998; Acharya und Yorulmazer, 2007; Brown und Dinç, 2011).

462. Das „Too-many-to-fail“-Problem besitzt für Deutschland eine besondere Relevanz. Denn von den rund 1 700 Kreditinstituten ist ein überwiegender Teil **Mitglied des öffentlich-rechtlichen oder des genossenschaftlichen Bankenverbunds**. Diese Banken sind durch ähnliche Geschäftsmodelle sowie über gemeinsame Marketingstrategien, IT- und Risikomanagementsysteme miteinander verbunden. Vor allem aber sind sie über die **Haftungsverbünde** miteinander verflochten (JG 2013 Ziffern 405 ff.). ↘ ZIFFER 453

Dies bedeutet einerseits, dass diese Institute Größeneffekte über den Verbund erzielen können, sodass das Fixkostenargument für sie eine geringere Relevanz besitzt. Andererseits dürfte zwischen den Instituten desselben Verbunds eine **erhebliche Korrelation** bestehen. So weisen viele Kreditgenossenschaften und Sparkassen aufgrund ihrer Geschäftsmodelle umfangreiche **Zinsänderungsrisiken** auf, die sich gleichzeitig materialisieren könnten. ↘ ZIFFERN 476 FF. Insofern bestehen Zweifel daran, dass Banken, die Teil eines Bankenverbunds sind, überhaupt als kleine Banken angesehen werden können. Eine **Abschwächung der Regulierung** für diese Institute allein aufgrund ihrer geringen Größe ist deshalb **kritisch zu sehen**.

463. Angesichts der „Too-many-to-fail“-Problematik sind **Erleichterungen** der Regulierung für kleine oder sogar mittelgroße Banken im Bereich der **prudenziellen Regulierung**, also insbesondere der Eigenkapital- und Liquiditätsvorschriften, **abzulehnen**, sofern diese zu einer Gefährdung der Finanzstabilität zu führen drohen. Erleichterte Verfahren, wie beispielsweise der Standardansatz in der Eigenkapitalregulierung, sind sinnvoll, sollten aber gegebenenfalls mit schärferen Anforderungen einhergehen, wenn dies aus Sicht der Finanzstabilität erforderlich scheint. Die Vorteile, die sich für größere Banken aus der Verwendung interner Risikomodelle ergeben, können über die im Rahmen der Basel-III-Verhandlungen geplante Reform des **Output Floors** effektiv begrenzt werden. Der Output Floor begrenzt das Ausmaß, in dem die in internen Modellen berechneten risikogewichteten Aktiva diejenigen unterschreiten dürfen, die sich bei Verwendung des Standardansatzes ergeben würden. Eine endgültige Einigung über die Ausgestaltung des Output Floors wurde bislang nicht erzielt.

3. Effizienz der Regulierung erhöhen

464. Bislang gibt es **wenig quantitative Evidenz** für eine unverhältnismäßig hohe Belastung kleinerer Banken durch die Regulierung. Unstrittig ist jedoch, dass die Reformen seit der Finanzkrise den Regulierungsaufwand für alle Banken deutlich erhöht haben. Ansatzpunkte liefern die Ergebnisse eines **Konsultati-**

onsverfahrens, das die Europäische Kommission in den Jahren 2015 und 2016 durchgeführt hat (Europäische Kommission, 2016c).

Die Ergebnisse legen nahe, dass die Regulierung erhebliche **Effizienzpotenziale** birgt. Die hohen Belastungen scheinen zu einem großen Teil auf die **gestiegene Komplexität der Regulierung und Aufsichtsstrukturen** zurückzugehen. Nationale Wahlrechte und unterschiedliche rechtliche oder administrative Umsetzungen von EU-Recht erhöhen die Komplexität und erschweren grenzüberschreitende Aktivitäten. Zudem müssen Banken inzwischen an deutlich mehr Institutionen berichten als vor der Finanzkrise. Hierbei kommt es teilweise zu Inkonsistenzen und Doppelerhebungen.

465. Dies deutet darauf hin, dass sich die regulatorischen Belastungen ohne Abstriche bei der Qualität deutlich senken ließen. So könnten durch eine stärkere **Standardisierung** unter Verwendung einheitlicher Templates und Definitionen bestehende Ineffizienzen im Meldewesen verringert werden. Wünschenswert ist zudem eine **Konvergenz bei der Umsetzung und Anwendung von EU-Regeln**. Nationale Wahlrechte erschweren diese und sollten daher nur in gut begründeten Ausnahmefällen zugelassen werden.

466. Langfristig ist anzustreben, die **Datensammlung in Europa** stärker zu **zentralisieren** und ein einheitliches und harmonisiertes Berichtswesen zu schaffen. Hierbei würden granulare Daten gesammelt, die dann für Zwecke der Statistik oder der Aufsicht unterschiedlich aufbereitet würden. Genau dies ist das Ziel einer Initiative des Europäischen Systems der Zentralbanken zur Schaffung eines **European Reporting Framework** (EZB, 2015a). Allerdings erscheint es sinnvoll, die Daten außerhalb der datennutzenden Institutionen anzusiedeln, beispielsweise bei Eurostat oder bei einer eigens gegründeten Institution, die sich speziell mit Finanzmarktdaten befasst. Dies würde einen friktionslosen Datenaustausch zwischen verschiedenen Akteuren ermöglichen, beispielsweise zwischen Zentralbank, Aufsichts- und Abwicklungsbehörde, sowie Wissenschaftlern eine zentrale Anlaufstelle für den Datenzugang bieten.

467. Während eine Zentralisierung der Datenerhebung auf europäischer Ebene eine umfangreiche Konsultations- und Implementierungsphase erfordert, werden auf nationaler Ebene bereits Lösungen zur Zentralisierung der Datenerhebung erprobt. Das in **Österreich** praktizierte **Gemeinsame Meldewesen-Datenmodell** sieht vor, dass Kreditinstitute Informationen nach standardisierten Vorgaben an einen zentralen Dienstleister liefern (Hille, 2013; Piechocki, 2016). Dieser bereitet die Informationen nach von der Zentralbank vorgegebenen Kriterien auf. Die Aufsicht verwendet eine Schnittstelle zum zentralen Dienstleister, um die gewünschten Informationen zu beziehen. In einem solchen Modell können Mehrfacherhebungen vermieden und Änderungen im Meldewesen teilweise durch den zentralen Dienstleister umgesetzt werden. Die Aufsicht kann Informationen ohne langen Vorlauf direkt aus der vom zentralen Dienstleister betriebenen Datenbank beziehen. Angesichts der steigenden Granularität der Datenanforderungen, beispielsweise im Zusammenhang mit der Erhebung von Einzelkreditinformationen unter AnaCredit, scheint eine verbesserte Effizienz der Da-

tenerhebung unverzichtbar. Dies könnte langfristig **erhebliche Kostenersparnisse** bewirken.

4. Keine Abkehr vom einheitlichen Regulierungssystem

468. Grundsätzlich ist es ein **legitimes Anliegen** kleiner Institute, die Proportionalität der Regulierung zu verbessern. Aus Sicht der Finanzstabilität ist es sinnvoll, einem Trend zur Konsolidierung entgegenzuwirken, der auf Verzerrungen durch die Regulierung beruht. Ein vielfältiges Finanzsystem kann zur Widerstandsfähigkeit beitragen. Volkswirtschaftlich sinnvolle Konsolidierungsprozesse sollten dabei nicht behindert werden.

469. Der Sachverständigenrat ist der Ansicht, dass eine Regelung zur Proportionalität an die bestehende Regulierung anknüpfen sollte und dass **kein eigenes Regulierungsregime für kleinere Banken** geschaffen werden sollte. Die Vorschläge der deutschen Bankenaufsicht hinsichtlich einer „Small Banking Box“ sind daher kritisch zu sehen. Die Einführung einer separaten Regulierung für kleine Institute würde zu einer Segmentierung des Regulierungsregimes führen. Dies könnte den Wettbewerb verzerren, die erreichte Harmonisierung infrage stellen und so die **Schaffung eines europäischen Bankenmarkts erschweren**, der für alle Banken dieselben Regeln vorsieht. Zudem ließe sich kaum ausschließen, dass sich die unterschiedlichen Aufsichtsregime zukünftig noch stärker auseinander entwickeln würden.

470. **Ineffizienzen** in der Regulierung sollten adressiert werden. Erleichterungen und Ausnahmen für kleine Institute können in einzelnen Bereichen, vor allem im Bereich des Berichts- und Meldewesens, angemessen sein. Eine Kosten-Nutzen-Abwägung regulatorischer Maßnahmen sollte immer die administrativen Kosten der regulierten Institute miteinbeziehen. Diese Erleichterungen dürfen aber **nicht zu Lasten der Finanzstabilität** gehen. Die Eigenkapital- und Liquiditätsanforderungen sollten deshalb für kleinere Banken nicht abgesenkt werden. Denkbar wäre hingegen, auf bestimmte fein kalibrierte Maßnahmen zu verzichten oder vereinfachte Verfahren zuzulassen, wenn im Gegenzug die entsprechenden Anforderungen erhöht würden.

Am wichtigsten wäre es, die bestehende Regulierung regelmäßig umfassend und nach wissenschaftlichen Kriterien zu evaluieren, um **ineffektive Regulierungen** zu identifizieren und gegebenenfalls **abzuschaffen**. Dies betrifft insbesondere den Bereich des **Verbraucherschutzes**, der sich einer Evaluierung bislang weitgehend entzogen hat und mit hohen Kosten für die Finanzinstitute verbunden ist.

IV. MAKROPRUDENZIELLE REGULIERUNG

471. Die anhaltend expansive Geldpolitik und die andauernde Niedrigzinsphase haben die Risiken im Finanzsystem weiter ansteigen lassen. ↘ ZIFFERN 372 FF. Die Preise vieler Vermögenswerte befinden sich auf historisch hohem Niveau, und die **Zinsänderungsrisiken** haben sich weiter erhöht. Dies hat viele Länder zum **Einsatz makroprudenzieller Instrumente** veranlasst. In Deutschland, wo der Immobilienmarkt weiterhin deutliche Preisanstiege verzeichnet, wurden inzwischen neue makroprudenzielle Instrumente geschaffen, um Übertreibungen im Immobilienmarkt gegebenenfalls entgegentreten zu können. Deren Wirkungsweise und Wirksamkeit sind jedoch ungewiss. Umso wichtiger ist es, **erste Evaluationen** des neuen Instrumentariums vorzunehmen.

1. Steigende Risiken im Finanzsystem

472. Steigende Risiken zeigen sich im **Immobiliensektor**, der in einer Reihe von Ländern **deutliche Preissteigerungen** aufweist. Der ESRB sprach im November 2016 **Warnungen** in Bezug auf den Wohnimmobilienmarkt gegenüber acht Mitgliedstaaten (Belgien, Dänemark, Finnland, Luxemburg, Niederlande, Österreich, Schweden, Vereinigtes Königreich) aus (ESRB, 2016a). Deutschland befand sich zwar nicht unter den verwarnten Ländern, zeigt aber insbesondere beim Preiswachstum Auffälligkeiten (ESRB, 2016a, Tabelle 2.1).

Gängige Indikatoren für einen Boom im Wohnimmobilienmarkt zeigen ein **gemischtes Bild**. Vor allem Österreich, Schweden, Deutschland, das Vereinigte Königreich und Belgien weisen seit dem Jahr 2010 einen kräftigen Preisanstieg auf, sowohl absolut als auch relativ zu den Mieten. ↘ ABBILDUNG 51 LINKS Allerdings sind die **Kredit-BIP-Lücken unauffällig**. ↘ ABBILDUNG 51 RECHTS Gegenwärtig zeigt sich nur für Frankreich eine kleine positive Lücke. Allerdings können Kredit-BIP-Lücken nach Phasen starken Kreditwachstums nach unten verzerrt sein.

Die **Kredit-BIP-Lücke** gilt zwar als einer der am besten geeigneten einzelnen Frühwarnindikatoren für systemische Bankenkrisen (Borio und Lowe, 2002; Borio und Drehmann, 2009; CAE und SVR, 2010; Detken et al., 2014) und dient als Orientierung für den antizyklischen Puffer (ESRB, 2014a). Jedoch kann die Kredit-BIP-Lücke als statistisches Maß nach einer Phase exzessiven Kreditwachstums nach unten verzerrt sein, wenn der statistische Trend aufgrund des exzessiven Wachstums der Vergangenheit nach oben verzerrt ist (EZB, 2017c).

473. Die Deutsche Bundesbank und der Ausschuss für Finanzstabilität (AFS) weisen seit längerer Zeit auf **wachsende Überbewertungen im deutschen Wohnimmobiliensektor** im städtischen Bereich hin (Deutsche Bundesbank, 2016, 2017b; AFS, 2017). Gleichzeitig sind die Beleihungsquoten bei mehr als einem Drittel der kleineren Banken gegenüber dem Vorjahr gestiegen (Deutsche Bundesbank, 2017c). Angesichts des moderaten Kreditwachstums werden die Risiken derzeit aber noch immer als eher gering eingestuft (AFS, 2017). Da die

↘ ABBILDUNG 51

Indikatoren für den Immobilienmarkt ausgewählter Mitgliedstaaten in der Europäischen Union

1 – AT-Österreich, SE-Schweden, DE-Deutschland, UK-Vereinigtes Königreich, BE-Belgien, FR-Frankreich, ES-Spanien, IT-Italien. 2 – Hauspreisindex in Relation zum jeweiligen Verbraucherpreisindex für Wohnungsmieten (HVPI). 3 – Abweichung des Verhältnisses von Kreditvolumen und BIP von seinem langfristigen Trend.

Quellen: Eurostat, EZB, Oxford Economics, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-223

in Deutschland zur Verfügung stehenden makroprudenziellen Instrumente als unzureichend empfunden wurden, um mit möglichen systemischen Risiken im Wohnimmobiliensektor angemessen umzugehen, empfahl der AFS im Juni 2015 die Einführung **neuer makroprudenzieller Instrumente**, deren gesetzliche Grundlagen inzwischen geschaffen wurden. ↘ ZIFFERN 487 FF.

474. In anderen Vermögensmärkten haben die Preise ebenfalls ein historisch hohes Niveau erreicht. Hierbei muss es sich nicht um „Blasen“ handeln. Allein aufgrund der niedrigen Zinsen sind vor allem die Anleihepreise vielerorts deutlich höher, als sie es ohne die geldpolitischen Interventionen wären, und weisen eine erhebliche Sensitivität gegenüber Zinsänderungen auf (JG 2015 Ziffern 392 ff.). Es besteht somit das **Risiko einer abrupten Preiskorrektur auf den festverzinslichen Anleihemärkten** im Fall steigender Zinsen (EZB, 2017c).

475. Das Niedrigzinsumfeld setzt Anreize zu einer erhöhten Risikoübernahme, was als **Risikoneigungskanal** der Geldpolitik bezeichnet wird (JG 2015 Ziffern 387 ff.). Neben der Lockerung der Kreditvergabestandards ist der Anteil von Wohnungsbaukrediten mit langen Zinsbindungsfristen in Deutschland deutlich angestiegen. ↘ ABBILDUNG 52 LINKS Zugleich hat sich der Anteil kurzfristiger Refinanzierungsformen an der gesamten Refinanzierung der Banken erhöht, ↘ ABBILDUNG 52 RECHTS sodass die **Zinsänderungsrisiken spürbar gestiegen** sein dürften. Käme es zu einem raschen Zinsanstieg, würden sich zunächst vor allem die Refinanzierungskosten erhöhen, was die Zinsmargen komprimieren und die Banken massiv belasten könnte. Auch im Lebensversicherungssektor könnte es in einem solchen Szenario zu Verwerfungen kommen (JG 2015 Ziffer 406).

476. Zur Quantifizierung der Zinsänderungsrisiken kann der **Zinsrisikokoeffizient** herangezogen werden. Dieser setzt den Barwert des Wertverlusts der zinsabhängigen Vermögenswerte infolge eines hypothetischen Zinsschocks ins Verhältnis

↘ ABBILDUNG 52

Zinsbindungsfristen für Wohnungsbaukredite und Passiva von Banken in Deutschland[1]

1 – Die Werte zu Zinsbindungsfristen beziehen sich auf das letzte Quartal des jeweiligen Jahres beziehungsweise das 1. Quartal 2017. Die Werte zu Passiva beziehen sich auf das Jahresende beziehungsweise Mai 2017. 2 – Wohnungsbaukredite umfassen besicherte und unbesicherte Kredite an private Haushalte, die für die Beschaffung von Wohnraum einschließlich Wohnungsbau und -modernisierung gewährt werden. 3 – Enthält Einlagen von Banken und Nichtbanken. 4 – Einschließlich offener Rücklagen, Genussrechtskapital, Fonds für allgemeine Bankrisiken.

Quellen: Deutsche Bundesbank, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-349

zu den regulatorischen Eigenmitteln. Dabei wird ein abrupter Zinsanstieg oder Zinsrückgang von 200 Basispunkten über alle Laufzeiten hinweg angenommen. Eine Veränderung der Steigung der Zinsstrukturkurve wird hingegen nicht berücksichtigt.

Sparkassen und Genossenschaftsbanken weisen im Schnitt im Vergleich zu den sonstigen Kreditinstituten in Deutschland erheblich höhere **Zinsrisikokoeffizienten** auf, die in den vergangenen Jahren deutlich **gestiegen** sind. ↘ ABBILDUNG 53 LINKS Die Bankenaufsicht bewertet die Zinsänderungsrisiken als erhöht, sofern der Zinsrisikokoeffizient die Schwelle von 20 % der Eigenmittel überschreitet. Bereits im zweiten Quartal 2016 haben Sparkassen und Genossenschaftsbanken mehrheitlich diesen Schwellenwert überschritten. Die Zinsänderungsrisiken haben somit ein signifikantes Niveau erreicht (Deutsche Bundesbank, 2016). Gleichzeitig werden Zinsänderungsrisiken im Anlagebuch jedoch **nicht durch die Eigenkapitalvorschriften in Säule 1 erfasst**. Im Rahmen des SREP in Säule 2 hat die Aufsicht jedoch die Möglichkeit, einen Kapitalzuschlag für Zinsänderungsrisiken zu erheben.

477. Die **Niedrigzinsumfrage 2017** der BaFin und der Deutschen Bundesbank unter nicht signifikanten Banken bestätigt die Relevanz von Zinsänderungsrisiken (Deutsche Bundesbank, 2017c). Im Szenario eines abrupten Zinsanstiegs um 200 Basispunkte fällt die Gesamtkapitalrentabilität kurzfristig um über 50 %, mittelfristig steigt sie allerdings an. ↘ ABBILDUNG 53 RECHTS Im Zinsänderungsrisi-

↘ ABBILDUNG 53

Zinsrisikokoeffizienten und Gesamtkapitalrentabilität

1 – Der Zinsrisikokoeffizient bildet einen Quotienten zwischen dem Barwert des Wertverlusts zinsabhängiger Vermögenswerte infolge eines Zinsschocks und den regulatorischen Eigenmitteln. Dabei wird ein Zinsanstieg beziehungsweise -rückgang von 200 Basispunkten (Bp) über alle Laufzeiten hinweg angenommen und das ungünstigere Ergebnis berücksichtigt. 2 – Jahresüberschuss nicht-signifikanter Banken vor Steuern in Relation zur Bilanzsumme. Ergebnisvorhersagen der befragten Banken im Rahmen der Niedrigzinsumfrage 2017 von BaFin und Deutscher Bundesbank. 3 – Veränderung der Gesamtkapitalrentabilität für den Zeitraum 2016-2021 im jeweiligen Zinsszenario. 4 – Szenario gemäß Planungen der Institute. Die dynamische Bilanzannahme beinhaltet keine aufsichtlichen Restriktionen hinsichtlich der Bilanzstruktur. 5 – Die statische Bilanzannahme sieht vor, dass auslaufendes Bestandsgeschäft durch äquivalentes Neugeschäft zu geltenden Konditionen ersetzt wird. 6 – Dieses Szenario sieht unter Verwendung der statischen Bilanzannahme vor, dass die kurzfristigen Zinsen um 200 Bp steigen, während die langfristigen Zinsen um 60 Bp sinken.

Quellen: BaFin, Deutsche Bundesbank

© Sachverständigenrat | 17-290

kostresstest, der ebenfalls im Rahmen der Niedrigzinsumfrage durchgeführt wurde, geht die harte Kernkapitalquote um mehr als einen Prozentpunkt zurück, wobei 80 % des Effekts durch Bewertungsverluste auf zinstragende Aktiva getrieben werden.

478. Angesichts der steigenden Zinsänderungsrisiken erscheint es fraglich, aus dem moderaten Kreditwachstum darauf zu schließen, dass die Finanzstabilitätsrisiken derzeit gering sind. Möglicherweise können sich infolge einer Niedrigzinsphase **selbst bei moderatem Kreditwachstum erhebliche Risiken** aufbauen, die sich allein aus den Beständen ergeben. Aus Sicht der Finanzstabilität wäre ein **rechtzeitiger und gradueller Zinsanstieg** für den Banken- und den Versicherungssektor voraussichtlich mit deutlich geringeren Verwerfungen verbunden als ein rascher Zinsanstieg. Eine allmählich wieder steiler werdende Zinsstrukturkurve könnte zudem helfen, die Zinsänderungsrisiken zu dämpfen.
↘ ZIFFER 385

2. Wirksamkeit der makroprudenziellen Instrumente

479. Nach der Finanzkrise wurden die Bankenregulierung und -aufsicht weltweit um eine makroprudenzielle Perspektive ergänzt. So wurde eine neue Aufsichtsarchitektur erschaffen (JG 2014 Ziffern 375 ff.), die mit der Einführung einer Vielzahl **neuer makroprudenzieller Instrumente** einherging (JG 2014 Ziffern 382 ff.). Viele dieser Instrumente sind in Europa inzwischen zum Einsatz ge-

kommen. ↘ ABBILDUNG 54 Dennoch ist das Verständnis ihrer Wirkungsweise und der Interaktionen verschiedener Instrumente nach wie vor begrenzt, denn umfassende Evaluierungen der Maßnahmen stehen noch aus.

480. Der ESRB (2014a) nennt vier **Ziele makroprudenzieller Instrumente**, an deren Erreichung die Instrumente gemessen werden sollten: (a) die Eindämmung übermäßigen Kreditwachstums und übermäßiger Verschuldung, (b) die Verringerung übermäßiger Fristentransformation und Marktilliquidität, (c) die Verringerung von zu hoher direkter und indirekter Risikokonzentration sowie (d) den Abbau von Fehlanreizen und Moral Hazard. Die mit dem CRD IV-Paket (der europäischen Umsetzung des internationalen Regulierungsabkommens Basel III) eingeführten Instrumente setzen beim einzelnen Kreditinstitut an und zielen meist auf die Kapitalisierung der Bank ab (JG 2014 Ziffern 383 ff. und Tabelle 16). Neben den Instrumenten aus dem CRD IV-Paket können **auf nationaler Ebene** zusätzliche Instrumente geschaffen werden. Prominente Beispiele sind **kreditspezifische Instrumente** wie die Beschränkung der Loan-to-Value Ratio (LTV-Ratio) sowie **kreditnehmerspezifische Instrumente** wie die Begrenzung der Debt-to-Income Ratio (DTI-Ratio) oder der Debt-Service-to-Income Ratio (DSTI-Ratio). Im Gegensatz zu institutsbezogenen Instrumenten begrenzen kredit- und kreditnehmerspezifische Instrumente das Risiko im Haushaltssektor direkt.

481. In Reaktion auf steigende Risiken ↘ ZIFFERN 472 F. haben viele europäische Länder **makroprudenzielle Instrumente eingesetzt**. Es zeigt sich, dass bisher vermehrt kredit- und kreditnehmerspezifische Instrumente zum Einsatz kamen, vor allem die Begrenzung der LTV-Ratio. ↘ ABBILDUNG 54 LINKS Der Systemrisikopuffer (SRB) wurde ebenfalls häufig verwendet. Allerdings zielt dieser weniger

↘ ABBILDUNG 54

Einsatz makroprudenzieller Instrumente in der EU und Norwegen[1]

Kombinierter Einsatz[2]

Wenn ein solches Instrument aktiviert ist, ...	... ist in x % der Fälle auch ein solches Instrument aktiviert.							
	LTV	SRB	RW	DSTI	LoMa	LoAm	LTI	CCB
LTV (17)	-	47	29	47	29	24	6	12
SRB (11)	73	-	36	27	27	36	0	18
RW (9)	56	44	-	22	11	22	22	22
DSTI (8)	100	38	25	-	63	13	0	0
LoMa (5)	100	60	20	100	-	20	0	0
LoAm (4)	100	100	50	25	25	-	0	50
LTI (2)	50	0	100	0	0	0	-	0
CCB (2)	100	100	100	0	0	100	0	-

1 – LTV - Loan-to-Value Ratio, SRB - Systemrisikopuffer, RW - zusätzliche Risikogewichte, DSTI - Debt-Service-to-Income Ratio, LoMa - Loan Maturity (Laufzeitanforderung), LoAm - Loan Amortisation (Amortisationsanforderung), LTI - Loan-to-Income Ratio, CCB - Antizyklischer Kapitalpuffer (> 0 %), Stand: 31. Dezember 2016. 2 – Lesehilfe: Von den 17 Ländern, die eine LTV-Ratio aktiviert haben, haben zudem 47 % eine DSTI-Ratio aktiviert.

Quelle: ESRB

© Sachverständigenrat | 17-256

auf Risiken aus der **Zeitdimension** ab (Steuerung des Finanzzyklus) als auf Risiken der **Querschnittsdimension** (Erfassung der Systemrelevanz von Finanzinstituten; JG 2014 Ziffer 364). Der Einsatz von kredit- und kreditnehmerspezifischen Instrumenten in Europa ist oftmals nicht auf ein einzelnes Instrument beschränkt. ↘ ABBILDUNG 54 RECHTS So wird beim Einsatz einer Obergrenze für die LTV-Ratio typischerweise gleichzeitig die DSTI-Ratio eingeschränkt. Allerdings sind die Fallzahlen teilweise sehr gering. Das gilt insbesondere für den antizyklischen Kapitalpuffer.

482. Zur Wirksamkeit der Instrumente des CRD IV-Pakets in Europa existiert aufgrund der kurzen Historie **kaum empirische Evidenz**. Die vorhandene empirische Literatur zu makroprudenziellen Instrumenten stützt sich überwiegend auf Erfahrungen aus anderen Ländern. Hierbei zeigt sich, dass die Wirksamkeit der Instrumente von vielen Faktoren abhängt, beispielsweise den Charakteristika des Landes, der Phase im Finanzzyklus, der Zielvariable, auf die das Instrument wirken soll, sowie der Art des Instruments. ↘ KASTEN 14

Insgesamt deutet die empirische Literatur darauf hin, dass **kredit- und kreditnehmerspezifische Instrumente besonders wirksam** sind. Für die EU bestätigen Gadatsch et al. (2017), dass kredit- und kreditnehmerspezifische Instrumente in den vergangenen Jahren einen ökonomisch und statistisch **signifikant dämpfenden Einfluss auf das Kreditwachstum** hatten. ↘ KASTEN 14 Außerdem können Risiken in einem bestimmten Sektor, beispielsweise dem Immobiliensektor, gezielt bekämpft werden. Negative Spillover-Effekte auf andere Sektoren sind weniger wahrscheinlich als bei institutsbezogenen Instrumenten. Mit Ausnahme zielgerichteter Erhöhungen von Risikogewichten betreffen diese in der Regel Kredite aller Sektoren. Sie könnten somit die Kreditvergabe in anderen Sektoren negativ beeinflussen (AFS, 2015).

483. Der Nutzen makroprudenzieller Instrumente wird durch eine Reihe praktischer Probleme geschmälert. Dies betrifft insbesondere jene, die auf Risiken der Zeitdimension abzielen, die also antizyklisch eingesetzt werden sollen. Bei ihnen ist es zentral, dass sie zum **richtigen Zeitpunkt** eingesetzt werden. Werden sie zu früh eingesetzt, könnten sie einen Aufschwung unnötig abwürgen, ohne die Systemstabilität zu fördern. Werden sie zu spät eingesetzt, könnten sie hingegen prozyklisch wirken.

484. Die Gefahr eines **verspäteten Instrumenteneinsatzes** kann durch institutionelle Faktoren verstärkt werden. So zeigen Lim et al. (2013), dass makroprudenzielle Maßnahmen eher rechtzeitig eingesetzt werden, wenn die Zentralbank eine wichtige Rolle spielt. Politische Einflussnahme kann hingegen den Instrumenteneinsatz verzögern. Im Extremfall kann es zu einer Verzerrung in Richtung Untätigkeit (**inaction bias**) kommen. Dies ist gerade für Länder wie Deutschland relevant, in denen das makroprudenzielle Aufsichtsgremium (der AFS) durch Vertreter der Politik dominiert wird (JG 2014 Ziffer 379). Weniger diskretionärer Spielraum und eine stärkere **Regelbindung** antizyklischer Maßnahmen, wie etwa im Fall des antizyklischen Kapitalpuffers, können diesem Problem zu einem gewissen Teil entgegenwirken (JG 2014 Ziffern 367, 392). Sie

erfordern jedoch ein gutes Verständnis der Funktionsweise der Instrumente, das allerdings bislang kaum gegeben ist.

↘ KASTEN 14

Die Wirksamkeit makroprudenzieller Instrumente

Die empirische Literatur bestätigt die **Wirksamkeit makroprudenzieller Instrumente**. Studien auf Länderebene kommen zu dem Schluss, dass makroprudenzielle Instrumente signifikant auf Variablen wirken, die den Finanzzyklus beschreiben, etwa das Wachstum von Krediten oder Hauspreisen (Lim et al., 2011; Kuttner und Shim, 2016; Akinci und Olmstead-Rumsey, 2017; Cerutti et al., 2017). Studien auf Basis von Mikrodaten (Claessens et al., 2013; Ayyagari et al., 2017) und länderspezifische Studien, die Einzeldaten von Banken und Krediten verbinden (Aiyar et al., 2014, 2016; Jiménez et al., 2017), kommen zu einem ähnlichen Ergebnis.

Dabei hängt die Wirksamkeit der Instrumente von verschiedenen **Faktoren** ab: von den betrachteten Ländern, von der Phase im Finanzzyklus, von der Zielvariable und vom Instrument selbst. So finden Cerutti et al. (2017), Cizel et al. (2016) und Claessens et al. (2013), dass makroprudenzielle Instrumente in Industrieländern zum Teil weniger wirksam sind als in Entwicklungsländern, was mit den Ausweichmöglichkeiten der Kreditvergabe in nicht regulierte Bereiche zusammenhängen könnte. Hinsichtlich des **Zeitpunkts** des Einsatzes zeigt sich, dass makroprudenzielle Instrumente wirksamer sind, je ausgeprägter der Finanzzyklus ist (Claessens et al., 2013; Cerutti et al., 2017). Zudem gibt es Evidenz, dass sie in der Phase des Aufschwungs des Finanzzyklus besonders wirksam sind (Claessens et al., 2013; McDonald, 2015).

Für die makroprudenzielle Aufsicht ist es bei der Vielzahl an verfügbaren Instrumenten von großer Bedeutung, welches Instrument besonders effektiv ist. Hierbei zeigt sich in vielen Studien, dass **kredit- und kreditnehmerspezifische Instrumente besonders wirksam** sind, um das Kreditwachstum zu dämpfen (Claessens et al., 2013; Akinci und Olmstead-Rumsey, 2017; Cerutti et al., 2017). Cizel et al. (2016) betrachten Instrumente, die Mengenrestriktionen einführen. Darunter fallen vor allem kredit- und kreditnehmerspezifische Instrumente. Für diese Gruppe an Instrumenten finden sie statistisch und ökonomisch signifikante Effekte. Solche Instrumente erscheinen dabei besonders wirksam bei Hauskrediten (Kuttner und Shim, 2016; Akinci und Olmstead-Rumsey, 2017) oder Krediten an Haushalte (Cerutti et al., 2017). Innerhalb der Gruppe der kredit- und kreditnehmerspezifischen Instrumente ist die Unterscheidung zwischen LTV-Ratio und einkommensbezogenen Instrumenten wie DTI- oder DSTI-Ratio von Interesse. Empirisch ist es jedoch schwierig, die Effekte dieser Instrumente voneinander zu unterscheiden, denn sie werden häufig gemeinsam eingesetzt. ↘ ABBILDUNG 54 RECHTS So finden die betrachteten Studien in der Regel, dass beide Arten von Instrumenten wirken. Eine Ausnahme bilden Kuttner und Shim (2016), die nur für die DSTI-Ratio einen statistisch und ökonomisch signifikanten Effekt auf das Kreditwachstum finden, während der Effekt der LTV-Ratio statistisch von dem häufig zeitgleichen Einsatz der DSTI-Ratio abzuhängen scheint.

Für die Wirksamkeit von **institutsbezogenen Instrumenten** gibt es **weniger eindeutige empirische Evidenz**. So finden sich bei Cerutti et al. (2017) keine signifikanten Effekte für Industrieländer, bei Ayyagari et al. (2017) hingegen schon. Cizel et al. (2016) betrachten kapitalbasierte Instrumente, welche die interne Preisbildung des Finanzinstituts beeinflussen, und finden keine signifikanten Effekte für Industrieländer. Akinci und Olmstead-Rumsey (2017) untersuchen eine Gruppe von Instrumenten, die nicht auf den Immobiliensektor zielen, wie antizyklische Puffer und Rückstellungen, und finden für Industrieländer ebenfalls keinen signifikanten Effekt.

Die Wirksamkeit makroprudenzieller Instrumente in der EU nach der Finanzkrise

Die Schätzung der Wirksamkeit von makroprudenziellen Maßnahmen wird durch das bestehende **Endogenitätsproblem** erschwert. Makroprudenzielle Instrumente werden in der Regel in Reaktion auf

die Entwicklung von Variablen eingesetzt, die sie zu beeinflussen versuchen. Die Identifikation eines kausalen Effekts ist daher schwierig. Gadatsch et al. (2017) schlagen eine neue Instrumentvariable zur **Lösung des Endogenitätsproblems** vor. Sie stellen die These auf, dass makroprudenzielle Instrumente, insbesondere die politisch sensiblen Instrumente, eher eingesetzt werden, wenn die Zentralbank eine führende Rolle beim Einsatz der Instrumente spielt. Mit der Rolle der Zentralbank im institutionellen Gefüge der makroprudenziellen Aufsicht können sie den Einsatz von kredit- und kreditnehmerspezifischen Instrumenten in der EU für die Zeit nach der Finanzkrise gut erklären. Für institutsbezogene Instrumente, die politisch weniger sensibel sind, ist dies hingegen nicht der Fall. Da die **Verantwortlichkeit der Zentralbank** zudem nicht direkt das Kreditwachstum eines Landes beeinflusst, stellt sie eine **geeignete ökonometrische Instrumentvariable** für den Einsatz von kredit- und kreditnehmerspezifischen Instrumenten dar.

Für die Schätzung der Effekte makroprudenzieller Instrumente auf die Kreditvergabe werden Daten auf Bankenebene sowie aggregierte Daten auf Länderebene verwendet. ↘ ANHANG 2 Der Koeffizient der makroprudenziellen Instrumente ist in beiden Arten von Regressionen **negativ und statistisch signifikant**. Allerdings sinken die Höhe des Koeffizienten und dessen statistische Signifikanz in den Regressionen auf Bankenebene, wenn zusätzliche Kontrollvariablen eingefügt werden. ↘ TABELLE 20 Die Aktivierung eines kredit- oder kreditnehmerspezifischen Instruments senkt das Kreditwachstum um mehr als einen Prozentpunkt, was als ökonomisch signifikanter Effekt betrachtet werden kann. Die Ergebnisse deuten also darauf hin, dass solche **makroprudenziellen Instrumente zur Begrenzung des Wachstums der Kreditvergabe** auf Länder- und Bankenebene **geeignet** sein können.

↘ TABELLE 20

Wirkung von makroprudenziellen Instrumenten auf die Kreditvergabe im Jahr 2015[1]

	Daten auf Bankenebene		Daten auf Länderebene
	Basisschätzung	Schätzung inklusive zusätzlicher Kontrollvariablen	
	abhängige Variable		
	Bruttowachstumsrate der Kredite		Wachstumsrate der Kredite an den Privatsektor
$Makropru_1$	−4,197 **	−1,826 *	−4,204 **
	(0,034)	(0,058)	(0,029)
$Makropru_2$	−2,887 **	−1,168 *	−2,858 **
	(0,035)	(0,062)	(0,030)

1 – Die Tabelle zeigt lediglich die entscheidenden Regressionskoeffizienten. Die vollständigen Regressionsergebnisse befinden sich im Anhang. $Makropru_1$: Index kreditnehmerspezifischer makroprudenzieller Instrumente (Begrenzungen der LTV-, LTI- sowie DSTI-Ratio); $Makropru_2$: Index kreditnehmerspezifischer makroprudenzieller Instrumente (Begrenzungen der LTV-, LTI- sowie DSTI-Ratio, Laufzeit- sowie Amortisationsanforderungen); p-Werte in Klammern.

**, * entsprechen einer Signifikanz auf dem 5 %- beziehungsweise 10 %-Niveau.

Quelle: Gadatsch et al. (2017)

© Sachverständigenrat | 17-378

485. Die Instrumente, die auf die Zeitdimension des systemischen Risikos abzielen, setzen typischerweise am Finanzzyklus an. Maße für den Finanzzyklus wie die Kredit-BIP-Lücke gelten als Frühindikatoren für systemische Bankenkrisen (Borio und Lowe, 2002; Borio und Drehmann, 2009; CAE und SVR, 2010; Detken et al., 2014). Der Finanzzyklus ist allerdings ein rein statistisches Konzept, das theoretisch kaum fundiert ist.

Der rechtzeitige Einsatz makroprudenzieller Instrumente erfordert einen guten Informationsstand über die **aktuelle Position im Finanzzyklus**. Es ist eine große Herausforderung, den Finanzzyklus in Echtzeit zu messen, und es ist davon auszugehen, dass hierbei große **Messfehler** auftreten. So zeigen Edge und Meisenzahl (2011), dass die aktuelle Kredit-BIP-Lücke nur mit großer Unsicherheit geschätzt werden kann. Ferner ist es möglich, dass der heimische Finanzzyklus nur einen Teil des Gefahrenpotenzials abdeckt. So wäre aufgrund einer negativen Kredit-BIP-Lücke nach Berechnungen der Deutschen Bundesbank (2015a) der antizyklische Kapitalpuffer im Vorfeld der globalen Finanzkrise in Deutschland nicht aktiviert worden.

Eine weitere wichtige Frage betrifft die **gesamtwirtschaftliche Stabilisierungswirkung und Interaktion von makroprudenzieller Politik und Geldpolitik** (JG 2014 Ziffern 365, 394). Mithilfe struktureller makroökonomischer Modelle mit Bankensektor lässt sich untersuchen, wie stark verschiedene makroprudenzielle Instrumente auf die Kredit- oder Vermögenspreisentwicklung reagieren sollten und inwieweit dies von der systematischen Reaktion der Geldpolitik auf Inflation und Wachstum abhängt. Aufgrund der hohen Unsicherheit über die angemessene Modellierung des Finanzsektors und der makroprudenziellen Instrumente dürfte es von Vorteil sein, die Politik nicht basierend auf einem einzigen Modellansatz zu optimieren, sondern **robuste Regeln** zu identifizieren, die über unterschiedliche Ansätze hinweg ein adäquates Ergebnis erzielen (Angelini et al., 2011; Binder et al., 2017a, 2017b).

486. Die **Verfügbarkeit angemessener Daten** ist zentral für die Ausgestaltung makroprudenzieller Politik. Gerade im Immobilienbereich ist die Datenlage häufig unbefriedigend, was den ESRB im Oktober 2016 veranlasste, eine Empfehlung zur Schließung von Datenlücken im Bereich von Wohn- und Gewerbeimmobilien auszusprechen (ESRB, 2016b). Zudem verfügen die makroprudenziellen Aufseher anders als die mikroprudenziellen Aufseher in der Regel nicht über einen direkten Datenzugang. Dies erhöht die Abhängigkeit der makroprudenziellen Aufseher von den Datenlieferanten, was die Effektivität der Aufsicht einschränken könnte. Eine zentralisierte Datensammelstelle könnte hier eine Verbesserung darstellen. ↘ ZIFFER 466

3. Neue makroprudenzielle Instrumente in Deutschland unzureichend

487. Bereits im Juni 2015 hatte der AFS die Empfehlung herausgegeben, in Deutschland auf nationaler Ebene **kredit- und kreditnehmerspezifische makroprudenzielle Instrumente für den Wohnimmobilienbereich** zu schaffen. Der AFS (2015) hatte die Schaffung kredit- und kreditnehmerspezifischer makroprudenzieller Instrumente empfohlen, da er die bestehenden kapitalbasierten Instrumente als nicht wirksam genug ansah, um gezielt auf vom Immobilienmarkt ausgehende systemische Risiken reagieren zu können. Die EZB (2016b) hatte sich ebenfalls für die Schaffung solcher Instrumente in allen Mitgliedstaaten des Euro-Raums ausgesprochen, und die empirische Literatur unterstützt diese Sichtweise. ↘ KASTEN 14

Die Diskussion um die Vervollständigung des Instrumentenkastens ist hierbei gedanklich von einer Diskussion um den tatsächlichen Einsatz der Instrumente zu trennen. Die Schaffung geeigneter Instrumente ist unabhängig von der aktuellen Risikolage sinnvoll. Sie sollte gerade nicht erst dann erfolgen, wenn sich Risiken materialisieren, sondern die Instrumente sollten bereitstehen, um eine zügige Reaktion bei steigenden Risiken zu ermöglichen.

488. In Deutschland wurden durch das Finanzaufsichtsrechtergänzungsgesetz im Juni 2017 die gesetzlichen Grundlagen geschaffen, um zukünftig kredit- und kreditnehmerspezifische makroprudenzielle Instrumente einsetzen zu können. Die **Empfehlungen des AFS** wurden jedoch **nur zum Teil berücksichtigt**. So wurden von den vier vorgeschlagenen Instrumenten nur die LTV-Ratio und die Amortisationsanforderung umgesetzt, die beiden einkommensbezogenen Maße (DSTI- und DTI-Ratio) hingegen nicht. Zudem gelten die LTV-Ratio und die Amortisationsanforderung im Fall ihrer Aktivierung nicht für Anschlussfinanzierungen. Gleichzeitig wird der Anwendungsbereich der Instrumente durch im Gesetz enthaltene Ausnahmeregelungen, Bagatellgrenzen und Freikontingente eingeschränkt. Zudem wurden zeitaufwendige Anhörungspflichten eingeführt, die einen raschen Instrumenteneinsatz behindern könnten. Gewerbeimmobilien blieben bereits in der Empfehlung des AFS unberücksichtigt. Die vom AFS empfohlenen Datenanforderungen fanden keinen Eingang in das Gesetz.

489. Gerade der Wegfall der einkommensbezogenen Instrumente könnte die **Wirksamkeit** der neuen Instrumente **reduzieren**. Die LTV-Ratio und einkommensbezogene Instrumente werden von der empirischen Literatur als besonders wirksam eingeschätzt. ↘ KASTEN 14 Gelain et al. (2013) zeigen zudem auf Basis eines DSGE-Modells, dass die DTI-Ratio die Volatilität von Kreditwachstum effektiver dämpft als eine LTV-Ratio. Die DTI-Ratio fungiert als „automatischer Stabilisator“, besitzt also eine stärkere antizyklische Wirkung (AFS, 2015; He et al., 2016). Der Grund ist, dass bei einem Immobilienboom Hauspreise tendenziell stärker steigen als das verfügbare Einkommen und Kredite im Gleichschritt mit den explodierenden Preisen erhöht werden können. So entfaltet die LTV-Ratio weniger Bindungswirkung als einkommensbezogene Instrumente. In den Vereinigten Staaten beispielsweise ist im Zuge des Anstiegs der Immobilienpreise die DTI-Ratio ab dem Jahr 2000 angestiegen, während die LTV-Ratio konstant blieb (Gelain et al., 2013).

490. Es wird dagegen häufig argumentiert, dass der **deutsche Immobilienmarkt strukturell besonders stabil** sei. Die beobachtete DSTI-Ratio in Deutschland ist im europäischen Vergleich sehr niedrig. ↘ ABBILDUNG 55 OBEN LINKS Der Anteil variabel verzinster Kredite bei Hauskäufen ist im europäischen Vergleich ebenfalls sehr klein. ↘ ABBILDUNG 55 UNTEN RECHTS Ein Zinsanstieg würde den Großteil der Haushalte somit erst mit einiger Verzögerung betreffen. Hinzu kommt, dass der Mietmarkt in Deutschland bedeutender ist als in anderen Ländern (AFS, 2015). Entsprechend niedrig ist die Wohneigentumsquote in Deutschland. ↘ ABBILDUNG 55 UNTEN LINKS Schließlich sind in Deutschland die **Transaktionskosten relativ hoch** (Voigtländer, 2012), und der Darlehensnehmer haftet mit seinem gesamten Vermögen. Dies ist anders als in einigen Bundesstaaten der Vereinig-

ten Staaten, in denen sich die Haftung auf die gestellten Sicherheiten beschränkt (AFS, 2015).

Bei den beobachteten **LTV-Ratios** befindet sich Deutschland allerdings nicht unter den Ländern mit den geringsten Werten. ↘ ABBILDUNG 55 OBEN RECHTS Der Medianwert liegt im **Mittelfeld**, während der Wert für das 9. Dezil im europäischen Vergleich sogar relativ hoch ist.

491. Die strukturellen Merkmale des deutschen Immobilienmarkts sprechen nicht gegen die **Schaffung der gesetzlichen Grundlagen für solche Instrumente**. Denn es ist auch in Deutschland nicht ausgeschlossen, dass es zu Fehlentwicklungen am Immobilienmarkt kommen kann, wie die Erfahrungen in den 1990er-Jahren in Ostdeutschland gezeigt haben (JG 2013 Kasten 26). Insbesondere in einem Umfeld historisch niedriger Zinsen könnte es auf der Suche nach Rendite zu einer Erosion von Kreditvergabestandards in Teilen des Bankensektors kommen. Für diesen Fall sollten wirksame, gezielt einsetzbare makroprudenzielle Instrumente bereits verfügbar sein (AFS, 2016).

↘ ABBILDUNG 55

Kennzahlen des Immobiliensektors in ausgewählten Mitgliedstaaten der Europäischen Union[1]

1 – AT-Österreich, BE-Belgien, CY-Zypern, DE-Deutschland, EA-Euro-Raum, ES-Spanien, FI-Finnland, FR-Frankreich, GR-Griechenland, IT-Italien, NL-Niederlande, LU-Luxemburg, PT-Portugal, SI-Slowenien, SK-Slowakei. 2 – Debt-Service-to-Income Ratio; Datenstand 2014; Wert für Zypern für das 9. Dezil liegt bei 163,8. 3 – Loan-to-Value Ratio; Datenstand 2014. 4 – Die Wohneigentumsquote ist der Anteil der Wohnungen, die von ihrem Eigentümer bewohnt sind; Datenstand 2014. 5 – Anteil neuer Wohnimmobilienkredite mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr; Datenstand März 2017.

Quellen: EZB, HFCS

© Sachverständigenrat | 17-269

4. Schattenbanken im Aufwind

492. Die makroprudenzielle Regulierung beschränkt sich derzeit fast ausschließlich auf den Bankensektor. Angesichts der verschärften Regulierung im Bankensektor wird jedoch befürchtet, dass Risiken in weniger regulierte Sektoren abwandern könnten (**regulatorische Arbitrage**). Buchak et al. (2017) bestätigen dies empirisch für Wohnimmobilienkredite in den Vereinigten Staaten zwischen den Jahren 2007 und 2015. Daher beschäftigen sich Institutionen wie das Financial Stability Board (FSB) und der ESRB zunehmend mit **makroprudenzieller Politik jenseits des Bankensektors**. Finanzmarktakteure, die Bankfunktionen ausüben, aber nicht als Banken reguliert sind, werden als **Schattenbanken** bezeichnet. In der weitesten Definition, die beispielsweise von der Deutschen Bundesbank (2015b) verwendet wird, umfasst der Schattenbankensektor alle Finanzmarktakteure, die nicht zur Gruppe der Banken, Versicherungen oder Pensionsfonds gehören. Der Schattenbankensektor wird weiter unterteilt in **Geldmarktfonds, Investmentfonds und sonstige Finanzinstitute**, wobei letztere beispielsweise Verbriefungszweckgesellschaften umfassen.

Das Financial Stability Board (FSB, 2017a) hat eine **engere Definition von Schattenbanken** entwickelt. Dabei werden als Schattenbanken nur Nichtbanken eingestuft, die Kreditintermediation betreiben und Finanzstabilitätsrisiken unterliegen. Hierbei werden fünf ökonomische Funktionen von Schattenbanken unterschieden: (1) Management von Investmentfonds, die Risiken eines plötzlichen Mittelabzugs unterliegen, (2) kurzfristig finanzierte Kreditvergabe, (3) kurzfristig finanzierte Kapitalmarktintermediation, (4) Kreditdienstleistungen und (5) verbriefungsbasierte Kreditintermediation und Finanzierung. Damit fallen etwa reine Aktienfonds und geschlossene Fonds ohne Einsatz von Fremdkapital aus der engen Definition heraus.

493. Ein Vergleich der Schattenbankensektoren im **Euro-Raum** zeigt eine große **Heterogenität**. Während Deutschland zum ersten Quartal 2017 mit einem Anteil von 17,6 % am Geldvermögen aller finanziellen Kapitalgesellschaften deutlich unter dem Durchschnitt des Euro-Raums von 42,5 % liegt, beheimaten Luxemburg, die Niederlande und Irland deutlich größere Schattenbankensektoren. Insbesondere Luxemburg sticht mit einem Anteil von rund 92 % hervor, was einem Vielfachen des BIP entspricht. Dies könnte mit steuerlichen und aufsichtlichen Vorteilen sowie mit der Häufung von Expertise im Fondsbereich zusammenhängen. ↘ ABBILDUNG 56 OBEN LINKS

494. Der Schattenbankensektor hat seit der Finanzkrise in Deutschland und im Euro-Raum an Bedeutung gewonnen. Im Gegensatz zum Bankensektor verzeichnete der Schattenbankensektor – und hierbei insbesondere die Investmentfonds – ein **rasantes Wachstum**. So stieg der Anteil des Geldvermögens des deutschen Schattenbankensektors am Geldvermögen aller finanziellen Kapitalgesellschaften in Deutschland von 12,1 % im Jahr 2008 auf 17,6 % zum Ende des ersten Quartals 2017. ↘ ABBILDUNG 56 UNTEN LINKS Damit ist der Schattenbankensektor ähnlich groß wie Pensionsfonds und Versicherer zusammen. ↘ ABBILDUNG 56 OBEN

RECHTS Die Europäische Kapitalmarktunion zur Stärkung der Marktfinanzierung könnte dieser Entwicklung weiteren Auftrieb verleihen.

495. Der Investmentfondssektor stellt den größten Teil des deutschen Schattenbankensektors dar. ↘ ABBILDUNG 56 UNTEN LINKS Dessen rasantes Wachstum lässt sich allerdings nach einer Studie der Deutschen Bundesbank (2015b) zwischen September 2009 und August 2015 zu 84 % auf **Wertsteigerungen des Fondsvermögens** und lediglich zu 16 % auf **Netto-Mittelzuflüsse** zurückführen. Die Anteile von Geldmarkt- und Hedgefonds sind in Deutschland mit jeweils unter 1 % sehr gering. ↘ ABBILDUNG 56 UNTEN Nach wie vor ist der Schattenbankensektor in Deutschland **deutlich kleiner als der traditionelle Bankensektor**. Angesichts seines Wachstums auf rund ein Sechstel der Geldvermögen aller fi-

↘ ABBILDUNG 56
Übersicht über den Schattenbankensektor

1 – DE-Deutschland, LU-Luxemburg, FR-Frankreich, NL-Niederlande, IT-Italien, IE-Irland, ES-Spanien. 2 – Geldvermögen aus der Finanzierungsrechnung nach ESVG 2010. 3 – Ohne Geldmarktfonds. 4 – Nominal. 5 – Werte in Klammern: Anteile an den Geldvermögen aller finanziellen Kapitalgesellschaften im 1. Quartal 2017. 6 – Anteile an den Geldvermögen aller finanziellen Kapitalgesellschaften im 1. Quartal 2017. 7 – Anteil am Fondsvermögen der offenen und geschlossenen Fonds. 8 – Einschließlich Altersvorsorgefonds.

Quellen: Deutsche Bundesbank, EZB, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-342

nanziellen Kapitalgesellschaften und der möglichen Spillover-Effekte aus anderen europäischen Ländern können die potenziell entstehenden Finanzstabilitätsrisiken aber nicht ignoriert werden.

5. Systemrelevanz von Investmentfonds

496. Aufgrund der steigenden Bedeutung von Investmentfonds wird deren Rolle für die Finanzstabilität verstärkt diskutiert. Dabei stellt sich zunächst die Frage, ob private Anleger bei **direkter Geldanlage** ohne Einschaltung eines Investmentfonds als Intermediär nicht denselben Beitrag zum systemischen Risiko liefern würden (Danielsson und Zigrand, 2015). Mehrere Argumente sprechen für ein höheres systemisches Risiko von Investmentfonds. So können diese gegebenenfalls mehr **Fremdkapital** einsetzen und **andere Anlagen** tätigen als die privaten Anleger selbst. Ferner besteht die Gefahr, dass die Anleger übermäßig auf die **Liquiditäts- und Fristentransformation** der Investmentfonds vertrauen. Schließlich unterliegen Fondsmanager **Anreizstrukturen**, die zu einer unerwünscht hohen **Risikoübernahme** führen können (Elliot, 2014; Danielsson und Zigrand, 2015).

497. Im Vergleich zu Banken, deren systemische Relevanz allgemein anerkannt ist, sind Investmentfonds **weniger krisenanfällig**, da sie in der Regel **keine festen Rückzahlungen** versprechen. Eine Ausnahme stellen US-amerikanische Geldmarktfonds dar, die in der Finanzkrise Runs unterworfen waren, als sie das Versprechen eines festen Rückzahlungsbetrags („constant net asset value") nicht halten konnten. Doch selbst konventionelle Investmentfonds betreiben eine **Liquiditätstransformation**, indem sie jederzeit verkäufliche Anteile ausgeben und die Mittel in weniger liquiden Aktiva anlegen. Vor allem bei Rentenfonds hat sich die Liquiditätstransformation in den vergangenen Jahren verstärkt. ↘ ABBILDUNG 57 RECHTS Bei einer gleichzeitigen Rückgabe von Anteilen durch viele Investoren besteht die Gefahr von **Liquiditätsspiralen**, wenn zu einem Zeitpunkt viele Wertpapiere verkauft werden müssen. Über **Preisexternalitäten** können sich Probleme einzelner Fonds auf das restliche Finanzsystem ausweiten. Herdenverhalten und das Vorliegen von Vorteilen für diejenigen, die zuerst handeln (First-Mover-Vorteile), können solche Prozesse verstärken. ↘ KASTEN 15

498. Seit der Finanzkrise haben **börsengehandelte Fonds** (Exchange Traded Funds, **ETF**) an Bedeutung gewonnen. ETF werden häufig **passiv verwaltet** und bilden die Wertentwicklung von Börsenindizes nach (Deutsche Bundesbank, 2013; EZB, 2017c). Aus Kundensicht zeichnen sich passiv verwaltete ETF durch eine vergleichsweise hohe Liquidität und Transparenz sowie relativ geringe Verwaltungsgebühren aus (Deutsche Bundesbank, 2013). Man unterscheidet zwischen **physisch replizierenden** und **synthetischen ETF**. Im Fall der physischen Replikation investiert der ETF direkt in die im Index enthaltenen Wertpapiere. Bei synthetischer Nachbildung weicht das Portfolio hingegen vom nachzubildenden Index ab, während die Wertentwicklung des Portfolios mittels eines Swaps gegen die Performance des nachzubildenden Index getauscht wird. Hiermit geht ein **Gegenparteirisiko** einher.

499. Im Hinblick auf die Finanzstabilität könnte ein Anstieg passiver Handelsstrategien im Investmentfondssektor den Gleichlauf im System erhöhen und **Herdenverhalten begünstigen** (Deutsche Bundesbank, 2011, 2014). Außerdem besteht das Risiko, dass sich die Liquidität auf bestimmte, in Fonds enthaltene Wertpapiere konzentriert, während sie für die anderen abnimmt. Im Europäischen ETF-Markt werden beispielsweise hauptsächlich liquide Marktindizes abgebildet. Zwar ist derzeit das Volumen europäischer ETF mit einem Anteil von rund 5 % an allen offenen Fonds gering (EZB, 2017c). Aufgrund seines rasanten Wachstums sollte dieses Marktsegment jedoch im Auge behalten werden.

↘ KASTEN 15

Systemische Risiken von Investmentfonds

Zur Einordnung der systemischen Relevanz von Investmentfonds wird der traditionelle Bankensektor als Vergleichsmaßstab herangezogen. ↘ TABELLE 21 Investmentfonds unterscheiden sich von anderen Finanzintermediären wie Banken und Lebensversicherern dadurch, dass sie typischerweise nicht auf eigene Rechnung, sondern im Namen ihrer Kunden investieren (Elliot, 2014). Das bedeutet, dass Gewinne und Verluste aus den Fondsanlagen (einschließlich anfallender Gebühren) vom Kunden getragen werden.

Aufgrund der Transformation von kurzfristigen Einlagen in langfristige Anlagen unterliegen Banken besonders großen **Liquiditätsrisiken**. Daher besteht aus Bankkundensicht die Gefahr, dass der Liquidationswert der Aktiva nicht ausreicht, um den Rückzahlungsanspruch aus den Einlagen zu befriedigen (Diamond und Dybvig, 1983). Da Investmentfonds typischerweise **keine festen Rückzahlungsansprüche** vorsehen, sind deren Liquiditätsrisiken als wesentlich geringer einzustufen. Dennoch können Liquiditätsrisiken bestehen, wenn der Verkauf der Anteilsscheine kurzfristig erfolgen kann, während die Anlagen relativ **illiquide** sind. Dann kann es zu Liquiditätsengpässen im Fall hoher Abflüsse kommen (IWF, 2015). Goldstein et al. (2015) zeigen empirisch, dass unter Rentenfonds mit schlechter Wertentwicklung weniger liquide investierte Fonds eine höhere Sensitivität gegenüber Vermögensabflüssen aufweisen als liquide investierte Fonds. Notverkäufe (**Fire Sales**) sind beispielsweise aufgrund von **First-Mover-Vorteilen** denkbar. Veräußern Fondsmanager bei sinkenden Vermögenspreisen zuerst ihre liquidesten Anlagen, besteht für die Kunden ein Anreiz, ihre Anteile möglichst schnell abzustoßen, um zukünftige Preisabschläge zu vermeiden (Elliot, 2014; IWF, 2015). Dies gilt insbesondere dann, wenn die Rückzahlungsbedingungen eines Fonds die Überwälzung der Risiken aus dem Verkauf illiquider Anlagen auf die verbleibenden Kunden vorsehen (IWF, 2015).

Ferner bestehen Unterschiede zwischen Banken und Investmentfonds im Hinblick auf die **Ansteckungsgefahren**. Banken sind unter anderem über den Interbankenmarkt vernetzt, der zur Absicherung gegen Liquiditätsengpässe dient (Allen und Gale, 2000). Ausfälle einzelner Banken können sich folglich rasch auf den gesamten Bankensektor ausbreiten. Da der Investmentfondssektor nicht in einem vergleichbaren System operiert, sind Ansteckungseffekte als geringer einzustufen. Ansteckungseffekte können sich jedoch im Fall massiver Fondsabflüsse ergeben, wenn diese mit starken **Preisverwerfungen** einhergehen, die wiederum die Liquidität der Vermögenswerte anderer Fonds und Finanzintermediäre negativ beeinflussen (Danielsson und Zigrand, 2015). Solche Mittelabflüsse können durch **korrelierte Anlagestrategien** oder über ein **Herdenverhalten der Fondsmanager** ausgelöst werden. Letztere können beispielsweise auftreten, wenn Fondsmanager sich auf dieselben Marktsignale verlassen oder durch Konkurrenzdruck zu identischen Anlageentscheidungen verleitet werden (Choi und Sias, 2009; Elliot, 2014). Bei der Schieflage eines einzelnen Fonds können für Kunden Anreize bestehen, ihre Anlagen aus anderen Fonds derselben Fondsgesellschaft abzuziehen. Dies nennt man „**Marken-Effekte**“ (brand name effects, IWF, 2015).

↘ TABELLE 21

Unterschiede zwischen Banken und Investmentfonds im Hinblick auf die Systemrelevanz

	Banken	Investmentfonds
Liquiditätsrisiken, Gefahr von Runs	vergleichsweise hoch, da Interbanken und Kundeneinlagen kurzfristig abgezogen werden können	vergleichsweise gering aufgrund von variablen Rückzahlungsansprüchen; möglich, sofern der jederzeitigen Verkaufsmöglichkeit illiquide Anlagen gegenüberstehen, insbesondere bei First-Mover-Vorteilen
Ansteckung über institutionelle Vernetzung:		
– innerhalb des jeweiligen Sektors	hoch, da starke Vernetzung über den Interbankenmarkt	vergleichsweise gering; möglich über Preiseffekte bei korrelierten Anlagestrategien und Herdenverhalten oder über „Marken-Effekte“ innerhalb derselben Fondsgesellschaft
– zwischen den Sektoren	Ansteckungseffekte von Banken auf andere Finanzintermediäre hoch; Bereitstellung von Krediten und Finanzinfrastruktur	vergleichsweise gering; möglich bei „Step-in“-Risiken, bei korrelierten Anlagestrategien über Preiseffekte, beim Einsatz von Leverage oder Kreditintermediation
Volkswirtschaftliche Funktionen	Kreditvergabe, Giralgeldschöpfung und Bereitstellung des Zahlungssystems	Investitionsmöglichkeit kleinerer Beträge bei vergleichsweise hoher Diversifikation; Altersvorsorge

© Sachverständigenrat | 17-484

Zwischen Banken und Investmentfonds kann es zusätzlich über das sogenannte „**Step-in“-Risiko** zu Ansteckungseffekten kommen. Darunter versteht man, dass Banken finanziell angeschlagene verbundene Gesellschaften über ihre vertraglichen Verpflichtungen hinaus unterstützen (BIZ, 2017). Systemische Risiken können zudem entstehen, wenn Fonds bankentypische Funktionen wie **Kreditintermediation** übernehmen, wie es etwa bei **Kreditfonds** der Fall ist. In diesem Fall könnte die Schieflage von Fonds die Kreditversorgung negativ beeinflussen und bei hinreichender Vernetzung mit dem Bankensystem Ansteckungseffekte generieren. Ein weiterer potenzieller Beitrag zum systemischen Risiko rührt aus dem Einsatz von Fremdkapital (**Leverage**). Ein hoher Verschuldungsgrad im Investmentfondssektor kann **prozyklisch** wirken, wenn die vom Fonds gehaltenen Vermögenswerte als Sicherheiten für Verbindlichkeiten dienen. Im Fall von Kursverlusten sinkt der Wert der Sicherheiten, sodass Gläubiger Kreditlinien reduzieren und Fonds gezwungen sein könnten, Vermögenswerte zu veräußern. Dies könnte zu weiteren Kursverlusten beitragen und über **Preiseffekte** das gesamte Finanzsystem betreffen (ESRB, 2017b). Ferner erhöht Leverage die **Vernetzung** und folglich die Ansteckungsgefahren zwischen dem Investmentfonds- und Bankensektor. So belasten Schieflagen im Fondssektor den Bankensektor über Kreditausfälle, während Bankenschieflagen negative Auswirkungen auf Fonds haben, sofern diese auf Banken als Fremdkapitalgeber angewiesen sind.

Schließlich bestehen Unterschiede hinsichtlich der Erfüllung **volkswirtschaftlicher Funktionen**. Banken vergeben Kredite, betreiben **Giralgeldschöpfung** und stellen für den übrigen Finanz- und Nicht-Finanzsektor **Zahlungssysteme** bereit. Dies verstärkt die vergleichsweise hohe systemische Relevanz des Bankensektors. Der Investmentfondssektor ermöglicht es hingegen Anlegern mit vergleichsweise geringen Anlagebeträgen, in **diversifizierte Portfolios** zu investieren. Insofern spielt der Investmentfondssektor eine wichtige Rolle bei der Ersparnisbildung, vor allem in der **Altersvorsorge**. Er begünstigt zudem die Anlage von privaten Ersparnissen in Aktien und anderen risikobehafteten Wertpapieren und trägt somit zu einer besseren Risikoteilung in der Volkswirtschaft bei.

In der Gesamtschau lässt sich schließen, dass die systemische Relevanz des Investmentfondssektors als **deutlich geringer einzustufen** ist als diejenige des Bankensektors. Dennoch ergeben sich An-

satzpunkte für systemische Risiken. Diese sind vor allem dann denkbar, wenn Anlage- und Auszahlungsstruktur der Fonds eine **Liquiditätsinkongruenz** aufweisen, wenn in großem Maße **Leverage** eingesetzt wird, wenn Fonds **Kreditintermediation** betreiben und wenn das **Fondsvolumen hinreichend groß** ist, sodass Vermögensabflüsse zu Preisverwerfungen auf Finanzmärkten führen.

500. In ihrem Finanzstabilitätsbericht stufte die Deutsche Bundesbank (2015b) die Veränderung der Risikoindikatoren offener Investmentfonds in Deutschland, mit Ausnahme des starken Wachstums der verwalteten Vermögen, als „unauffällig“ ein. Das Risiko aus einem übermäßigen Einsatz von Leverage wurde als gering erachtet. Allerdings weist der ESRB (2017b) auf eine **hohe Vernetzung europäischer Banken** mit dem weiten Aggregat des Schattenbankensektors im Euro-Raum hin. Demnach sind über 8 % der Aktiva der Banken mit Investmentfonds und anderen Finanzinstituten des Schattenbankensektors im Euro-Raum verwoben. Zudem ist die Vernetzung mit dem Schattenbankensektor außerhalb der EU zu beachten. So zeigen Abad et al. (2017), dass vom gesamten Engagement europäischer Banken im Schattenbankensektor rund 60 % gegenüber Institutionen bestehen, die außerhalb der EU angesiedelt sind. Der hohe Vernetzungsgrad könnte auf eine Ansteckungsgefahr zwischen Schattenbanken und dem traditionellen Bankensektor hinweisen.

501. Der **Einsatz von Leverage im europäischen Fondssektor** ist über Fondsarten hinweg sehr heterogen. So ist der Leverage bei **Renten- und Aktienfonds gering**. Hedgefonds, Immobilienfonds und sonstige Fonds weisen hingegen einen höheren Einsatz von Leverage auf. ↘ ABBILDUNG 57 LINKS

↘ ABBILDUNG 57

Leverage und Liquiditätstransformation bei europäischen Investmentfonds[1]

1 – Basierend auf EU-Daten; keine Daten für Bulgarien, Dänemark, Kroatien, Schweden und das Vereinigte Königreich. 2 – Finanzieller Leverage berechnet sich als das Verhältnis von aufgenommenen Krediten zur Bilanzsumme. 3 – Liquiditätstransformation von Investmentfonds berechnet sich als das Verhältnis von allen Vermögenswerten abzüglich liquiden Vermögenswerten (Einlagen, Staatsanleihen, Anleihen ausgegeben von Kreditinstituten, Aktien und Investmentfondsanteile) zur Bilanzsumme, ohne geschlossene Fonds. 4 – Im Jahr 2016 wurden einige Hedgefonds zu "sonstigen Fonds" umklassifiziert.

Quellen: ESRB, EZB

© Sachverständigenrat | 17-364

Im Hinblick auf die **Liquiditätstransformation**, gemessen am Verhältnis aller nicht-liquiden Vermögenswerte zur Bilanzsumme, zeigt sich im europäischen Fondssektor ebenfalls eine starke Heterogenität. **Immobilienfonds** betreiben eine hohe Liquiditätstransformation, da sie in langfristige Anlagen investieren, während die Rückzahlung zumindest bei offenen Immobilienfonds kurzfristig möglich ist. Bei anderen Fondsarten ist die Liquiditätstransformation vergleichsweise niedrig. Bemerkenswert ist der Anstieg der **Liquiditätstransformation von Rentenfonds**. ↘ ABBILDUNG 57 RECHTS Dieser könnte auf eine Suche nach Rendite im Niedrigzinsumfeld durch Investitionen in höher rentierliche, weniger liquide Anlagen hindeuten.

502. Bei der Interpretation ist zu beachten, dass es sich um **aggregierte Daten** des europäischen Investmentfondssektors handelt. Folglich könnte die Entwicklung für einzelne Fonds deutlich von den obigen Beobachtungen abweichen. Ferner spielen die Rückzahlungskonditionen auf Fondsebene eine entscheidende Rolle. Beispielsweise können **restriktive Rückzahlungsbedingungen Liquiditätsengpässen** wirksam **entgegenwirken**. Darüber hinaus bilden die Daten den sogenannten **synthetischen Leverage** nicht vollständig ab, der über den Einsatz von Derivaten zustande kommen kann (EZB, 2015b; ESRB, 2017b).

6. Makroprudenzielle Regulierung von Investmentfonds

503. Es ist ein weit verbreiteter Irrtum, dass es sich beim Schattenbankensektor um einen unregulierten Teil des Finanzsektors handelt. Tatsächlich gibt es in diesem Bereich bereits eine **umfangreiche Regulierung** auf europäischer Ebene. Bei Investmentfonds hängt die Regulierung davon ab, ob diese unter die **UCITS-Richtlinie** (Undertakings for the Collective Investment of Transferable Securities) fallen oder ob sie gemäß der **AIFM-Richtlinie** (Alternative Investment Fund Managers) als alternative Investmentfonds klassifiziert werden. Letztere umfassen beispielsweise Hedge Fonds und Private Equity Fonds.

Unter der **UCITS-Richtlinie** bestehen weitgehende **quantitative Restriktionen** hinsichtlich der Anlagestrategie. So darf typischerweise nur innerhalb definierter Grenzen in gewisse Anlagen (zum Beispiel Wertpapiere, Anteile an anderen UCITS-regulierten Fonds oder Derivate) investiert werden. Darüber hinaus bestehen detaillierte Regelungen, in welchem Umfang **liquide Aktiva** zu halten sind (ESRB, 2016c). Verglichen mit der UCITS-Richtlinie sind die quantitativen Restriktionen der AIFM-Richtlinie weniger streng. Beispielsweise gibt es keine direkten quantitativen Beschränkungen hinsichtlich liquider Vermögenswerte. Stattdessen sollen die Rückzahlungsbedingungen im Einklang mit der Anlagestrategie stehen (ESRB, 2016c).

504. Es stellt sich die Frage, ob die bestehenden Regulierungen ausreichen, um nicht nur die Anleger und Fonds auf Einzelebene zu schützen, sondern **systemische Auswirkungen** von Problemen bei Fonds zu **begrenzen**. Möglicherweise berücksichtigen Fondsmanager die systemischen Rückwirkungen ihrer Anlagestrategien und Rückzahlungsmodalitäten nur unvollständig. Die Suche nach Rendite im derzeitigen Niedrigzinsumfeld führt dazu, dass Portfolios zu Gunsten von

weniger liquiden Aktiva umgeschichtet werden. Im Fall makroökonomischer Schocks, etwa eines **abrupten Zinsanstiegs**, besteht die Gefahr, dass Investmentfonds mit hohen Abflüssen konfrontiert werden. Sofern Fonds nicht über angemessene **Instrumente zum Liquiditätsmanagement**, zum Beispiel Rücknahmebeschränkungen (Redemption Gates) oder Preisanpassungsmechanismen (Swing Pricing), verfügen, besteht das Risiko von Notverkäufen und Preisspiralen, die das übrige Finanzsystem treffen können (ESRB, 2016c).

505. Inzwischen gibt es eine Reihe von Initiativen, die das Ziel haben, die **Regulierung von Investmentfonds stärker makroprudenziell** auszurichten. Auf internationaler Ebene beschäftigt sich das Financial Stability Board (FSB) intensiv mit der Untersuchung möglicher systemischer Risiken von Nicht-Banken und Nicht-Versicherern. Nach den Regulierungsvorschlägen für global systemrelevante Banken (G-SIB) und Versicherer (G-SII) wird nun eine Regulierung für systemrelevante Finanzinstitutionen außerhalb des Banken- und Versicherungssektors („non-bank non-insurer global systemically important financial institutions“, NBNI G-SIFI) angestrebt. Im Januar 2014 veröffentlichte das FSB in Zusammenarbeit mit der Internationalen Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden (IOSCO) einen Vorschlag zur methodischen Bestimmung von NBNI G-SIFI. Der Vorschlag beinhaltet die Kategorien Größe, Vernetzung, Ersetzbarkeit, Komplexität und globale Aktivitäten (FSB und IOSCO, 2014). Diese Kategorien wurden eng an diejenigen angelehnt, die bereits zur Ermittlung der G-SIB und der G-SII verwendet wurden.

506. Zusätzlich veröffentlichte das FSB im Januar 2017 qualitative Empfehlungen zur Reduzierung struktureller Risiken im Investmentfondssektor (FSB, 2017b). Zwölf der vierzehn Empfehlungen beziehen sich dabei auf Liquiditätsinkongruenz und Leverage. Dabei sollen die Transparenz mittels erweiterter Berichts- und Offenlegungspflichten erhöht und **Instrumente zum Liquiditätsmanagement** zur Vermeidung von First-Mover-Vorteilen sowie **Stresstests** etabliert werden. Vor allem wird eine Konsistenz zwischen Anlagestrategie und Rückzahlungsmodalitäten gefordert, um Liquiditätsrisiken zu begrenzen. Bis zum Ende des Jahres 2017 plant die IOSCO, diese Vorschläge auszuarbeiten.

507. Der ESRB (2016c) regt **makroprudenzielle Stresstests** zum Liquiditätsmanagement von Investmentfonds an. Diese könnten der Aufsicht die Risikobeurteilung erleichtern und Fondsmanagern helfen, ihre Liquiditätsmanagementinstrumente zu kalibrieren (ESRB, 2016c). Der ESRB (2016c, 2017b) schlägt außerdem vor, die Entwicklung innerhalb des europäischen Schattenbankensektors zweigliedrig zu erfassen. Hierfür soll die übliche **akteursbasierte Überwachung** durch eine **aktivitätenbasierte Überwachung** ergänzt werden. Letztere beruht auf transaktionsbasierten Informationen. So können ähnliche Risiken erfasst werden, selbst wenn diese ganz unterschiedliche Akteure betreffen. Hierdurch soll regulatorische Arbitrage zwischen Sektoren begrenzt werden.

508. Schließlich sollte die **Datenverfügbarkeit** verbessert werden. Dazu zählen insbesondere die Verbesserung der Datengranularität sowie die Erhebung von Daten auf Fondsebene (FSB, 2017c). Eine umfassende Datenbasis zu einzelnen Fonds – insbesondere deren Leverage und Liquiditätstransformation – könnte

dazu beitragen, die Risiken aus dem Investmentfondssektor wirkungsvoller zu erfassen und den Aufbau von systemischen Risiken, beispielsweise aufgrund von korrelierten Strategien, **frühzeitig zu erkennen**. Die **Forschung** befindet sich hinsichtlich der systemischen Effekte im Investmentfondssektor noch in einem frühen Stadium (Danielsson und Zigrand, 2015; IWF, 2015). Eine verbesserte Verfügbarkeit relevanter Daten könnte die Forschung über die Auswirkungen systemischer Effekte des Investmentfondssektors weiter fördern.

509. Abschließend lässt sich festhalten, dass die **Risiken aus dem Investmentfondssektor** nach wie vor als **deutlich geringer** einzustufen sind **als bei Banken**. Systemische Risiken können sich insbesondere aus der Liquiditätstransformation und aufgrund von Preiseffekten im Fall korrelierter Verkäufe ergeben, was zu Auswirkungen auf das gesamte Finanzsystem führen könnte. Bereits jetzt sind Investmentfonds umfassend reguliert. Aus Sicht des Sachverständigenrates sollten makroprudenzielle Stresstests in Betracht gezogen und ein angemessenes Liquiditätsmanagement sichergestellt werden. Eine bessere Datenverfügbarkeit könnte zudem helfen, Risiken aus dem Investmentfondssektor frühzeitig zu erkennen.

ANHANG

1. Analyse zu Rettungserwartungen

510. In Anlehnung an Schäfer et al. (2017) werden im Rahmen einer **Ereignisstudie** die Bankenabwicklungsereignisse in Italien und Spanien im Hinblick auf die Änderung der **Rettungserwartungen** im europäischen Bankensektor untersucht. Sollten die Rettungserwartungen auf den Finanzmärkten nach einer **Abwicklung** oder **Rekapitalisierung** steigen, so wäre mit sinkenden Risikoprämien für Banken zu rechnen, was sich in einem Rückgang der Prämien für Kreditausfallversicherungen auf Bankanleihen (CDS-Spreads) manifestieren würde. Darüber hinaus spiegeln CDS-Spreads neben bankspezifischen Risiken die **Risiken im Bankensektor** wider. Sollte eine Abwicklung oder Rettung von Banken zu einem Rückgang des Risikos im Bankensystem führen, so ist mit einem Rückgang der CDS-Spreads zu rechnen.

511. Die Ereignisstudie basiert auf CDS-Spreads von allen Banken der EU-28-Staaten und der Schweiz, für die Zeitreihen für die Spreads von CDS-Kontrakten bezogen auf **vorrangige (Senior-)** und auf **nachrangige (Junior-)** Verbindlichkeiten mit fünfjähriger Laufzeit bei Datastream (Thomson Reuters) verfügbar waren. Nach einer Bereinigung um Banken, für die über einen längeren Zeitraum keine Kurse vorhanden waren, enthält der Datensatz 39 Banken. Um den Einfluss von Ausreißern zu begrenzen, wird ein Winsorizing auf einem Niveau von 1 % durchgeführt, das heißt, die Werte des obersten (untersten) Perzentils wurden auf das Niveau des 99. beziehungsweise 1. Perzentils. Im Rahmen der Analyse werden die ersten Differenzen der täglichen Mittelkurse von CDS-Spreads auf Schlusskursbasis verwendet.

Um die Ergebnisse auf Heterogenität zu untersuchen, wird der Datensatz in systemisch relevante Banken (G-SIB) und nicht systemisch relevante Banken (Nicht-G-SIB) unterteilt. Die Unterteilung basiert auf der Auswahl global systemrelevanter Finanzinstitute des FSB. Heimische und nicht-heimische Banken werden separat betrachtet. Aufgrund der erhöhten Volatilität der CDS-Spreads von Banken, die sich in einem Abwicklungs- oder Rekapitalisierungsprozess befinden, werden die Schätzungen jeweils ohne die betroffene Bank durchgeführt.

512. Das empirische Model zur Schätzung abnormaler CDS-Spread-Differenzen basiert auf dem Constant Mean Return Model (Campbell et al., 1997). Verglichen mit dem traditionellen zweistufigen Prozess einer Ereignisstudie werden im vorliegenden Ansatz die abnormalen Änderungen der CDS-Spreads mit einem **Indikatorvariablen-Ansatz** ermittelt (Karafiath, 1988). Für den Fall eines Ereignisses nimmt die Indikatorvariable den Wert eins und andernfalls den Wert null an. Die Koeffizienten werden simultan mit der **Seemingly Unrelated Regressions-Methode** von Zellner (1962) geschätzt. Dabei wird die erste Differenz der CDS-Spreads auf eine bankspezifische Konstante und auf die Indikatorvariablen regressiert. Das System von Gleichungen lautet wie folgt:

$$\Delta CDS_{1t} = \mu_1 + \sum_{n=T-1}^{T+1} \tau_{1n} D_{1nt} + \epsilon_{1t}$$

$$\ldots$$

$$\Delta CDS_{jt} = \mu_j + \sum_{n=T-1}^{T+1} \tau_{jn} D_{jnt} + \epsilon_{jt}$$

$$\ldots$$

$$\Delta CDS_{Jt} = \mu_J + \sum_{n=T-1}^{T+1} \tau_{Jn} D_{Jnt} + \epsilon_{Jt}$$

513. Der Ausdruck ΔCDS_{jt} steht für die erste Differenz der CDS-Spreads der Bank *j* zum Zeitpunkt *t*, μ_j ist der Mittelwert der ersten Differenz von Bank *j* im Schätzfenster, und D_{jnt} steht für den Vektor der Indikatorvariablen. Das Schätzfenster enthält 80 Handelstage, während das Ereignisfenster drei Handelstage umfasst. Für alle identifizierten Ereignisse werden der Koeffizient des Ereignistags selbst *(T)* und der kumulierte Koeffizient des Ereignistags und des Folgetags *(T+1)*, das heißt des erweiterten Ereignisfensters, betrachtet. Zusätzlich werden mögliche Antizipationseffekte am Tag vor dem Ereignis *(T-1)* mit einer weiteren Indikatorvariable aufgefangen.

514. Die folgende Ergebnistabelle enthält die Koeffizienten der durchschnittlichen abnormalen CDS-Spread-Differenzen aller Banken, die Koeffizienten für systemische Banken (G-SIB), für nicht systemische Banken (Nicht-G-SIB) und die Differenz zwischen systemischen und nicht systemischen Banken. ↘ TABELLE 22 Um die CDS-Spread-Reaktionen des jeweils betroffenen italienischen oder spanischen Bankensektors zu analysieren, werden die Koeffizienten des heimischen, des nicht-heimischen Bankensektors und die Differenz beider Sektoren betrachtet. Das erweiterte Ereignisfenster (0+1) enthält die kumulierten Koeffizienten des Ereignistags und des Folgetags. Alle Schätzungen wurden für Senior- und Junior-CDS-Spreads durchgeführt. Die Werte in Klammern unter den Koeffizienten enthalten die p-Werte.

↘ TABELLE 22

Reaktionen der CDS-Spreads europäischer Banken auf Abwicklungsereignisse[1]

Ereignis	Datum	Alle Banken	G-SIB	Nicht-G-SIB	G-SIB vs. Nicht-G-SIB	Heimischer Bankensektor	Nichtheimischer Bankensektor	Heimischer vs. nicht-heimischer Bankensektor
(1) Monte dei Paschi di Siena: Rettungsplan auf Basis vorbeugender Rekapitalisierung								
(i) Senior-CDS-Spreads	6.12.16	–1,664	–2,201	–1,350	–0,851	–3,208	–1,374	–1,834
		(0,291)	(0,293)	(0,356)	(0,553)	(0,245)	(0,347)	(0,351)
Erweitertes Ereignis-		–3,356	–4,808	–2,509	–2,300	**–7,079** *	–2,658	–4,421
fenster (0+1)		(0,134)	(0,106)	(0,227)	(0,260)	(0,071)	(0,201)	(0,114)
(ii) Junior-CDS-Spreads	6.12.16	–0,384	–1,680	0,371	–2,051	–0,089	–0,440	0,351
		(0,914)	(0,730)	(0,902)	(0,466)	(0,985)	(0,899)	(0,900)
Erweitertes Ereignis-		–3,273	–4,711	–2,434	–2,276	–1,640	–3,579	1,939
fenster (0+1)		(0,516)	(0,496)	(0,567)	(0,568)	(0,808)	(0,465)	(0,623)
(2) Banco Popular Español: Übernahme unter dem SRM								
(i) Senior-CDS-Spreads	7.6.17	–0,742	–1,636	–0,198	–1,438	**–6,444** ***	–0,239	**–6,205** ***
		(0,524)	(0,301)	(0,846)	(0,152)	(0,001)	(0,833)	(0,000)
Erweitertes Ereignis-		–2,307	–3,363	–1,664	–1,699	**–9,491** ***	–1,673	**–7,818** ***
fenster (0+1)		(0,163)	(0,135)	(0,250)	(0,233)	(0,000)	(0,299)	(0,000)
(ii) Junior-CDS-Spreads	7.6.17	–1,851	–2,343	–1,551	–0,792	**–9,048** *	–1,216	**–7,832** ***
		(0,564)	(0,599)	(0,559)	(0,763)	(0,074)	(0,695)	(0,009)
Erweitertes Ereignis-		–3,194	–4,704	–2,276	–2,428	**–13,749** *	–2,263	**–11,486** ***
fenster (0+1)		(0,482)	(0,456)	(0,545)	(0,514)	(0,056)	(0,607)	(0,006)
(3) Veneto Banca und Banca Popolare di Vicenza: Nationale Liquidation und Übernahme mit Staatshilfe								
(i) Senior-CDS-Spreads	26.6.17	–1,658	–1,419	**–1,803** *	0,384	**–3,627** *	–1,277	–2,351
		(0,175)	(0,388)	(0,097)	(0,716)	(0,058)	(0,284)	(0,107)
Erweitertes Ereignis-		–0,830	–0,102	–1,273	1,171	–2,884	–0,433	–2,452
fenster (0+1)		(0,632)	(0,965)	(0,408)	(0,435)	(0,287)	(0,798)	(0,235)
(ii) Junior-CDS-Spreads	26.6.17	–3,742	–3,769	–3,726	–0,043	**–8,923** *	–2,740	**–6,183** **
		(0,188)	(0,346)	(0,115)	(0,986)	(0,021)	(0,325)	(0,013)
Erweitertes Ereignis-		–2,726	–1,471	–3,489	2,018	–6,821	–1,933	–4,887
fenster (0+1)		(0,499)	(0,795)	(0,296)	(0,562)	(0,213)	(0,624)	(0,163)

1 – Ergebnisse auf Basis einer Ereignisstudie. Die abnormalen Reaktionen der CDS-Spreads wurden auf Basis eines „Constant Mean Return Model“ im Rahmen einer „Seemingly Unrelated Regression“ (SUREG) geschätzt. Betrachtet werden der Ereignistag sowie die kumulierte Reaktion vom Ereignistag und dem Folgetag. Zur Methode vergleiche Schäfer et al. (2017).

p-Werte in Klammern.
***, ** und * entsprechen einer Signifikanz auf dem 1 %-, 5 %- beziehungsweise 10 %-Niveau.

Quelle: eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-239

2. Analyse zur Wirksamkeit makroprudenzieller Instrumente

515. Im Rahmen einer empirischen Analyse verwenden Gadatsch et al. (2017) die nationale Ausgestaltung der makroprudenziellen Aufsicht als **Instrumentvariable** (IV) für den Einsatz nationaler makroprudenzieller Maßnahmen. Dafür wird die Hypothese aufgestellt, dass die Verantwortlichkeit der Zentralbank in der makroprudenziellen Aufsicht die Bereitschaft zum Einsatz von Maßnahmen beeinflusst (Lim et al., 2013). Zusätzlich wird angenommen, dass es keine direkte Auswirkung der Ausgestaltung der makroprudenziellen Aufsicht auf das Kreditwachstum gibt.

516. Das ökonometrische Instrument wird auf Basis einer ESRB-Empfehlung und deren Einschätzung der Ausgestaltung des nationalen makroprudenziellen Mandats in der EU gemessen (ESRB, 2011, 2014b). Es wird ein Instrument gebildet, welches die **Verantwortlichkeit der Zentralbank** („B3“) abbilden soll. Das Instrument basiert auf der Bewertung des ESRB (2014b) hinsichtlich der Empfehlung B3. Diese sieht vor, dass die nationale Zentralbank eine führende Rolle in der nationalen makroprudenziellen Politik spielen soll. Bei der Bewertung ist der Stand des Gesetzesvorhabens berücksichtigt worden. B3 weist bei einer stärkeren Verantwortlichkeit der Zentralbank einen höheren Wert auf. ↘ ABBILDUNG 58

517. In den Schätzungen der ersten Stufe zeigt sich, dass B3 ein valides ökonometrisches Instrument für kreditnehmerspezifische makroprudenzielle Maßnahmen ist, allerdings nicht für kapitalbasierte makroprudenzielle Maßnahmen im Bankensektor. Dies erscheint plausibel, denn kreditnehmerspezifische Maßnahmen sind politisch sensibler als kapitalbasierte Maßnahmen. Eine politisch vergleichsweise unabhängige Zentralbank ist offenbar eher in der Lage, bei aufkommenden Risiken politisch sensible Instrumente einzusetzen.

↘ ABBILDUNG 58
Verantwortlichkeit der Zentralbank (B3)[1]

1 – Datenbasis: ESRB (2014b). Der Index B3 kann Werte zwischen 0 und 1 annehmen und weist bei einer höheren Verantwortlichkeit der Zentralbank in der makroprudenziellen Politik einen höheren Indexwert auf. FI-Finnland, LU-Luxemburg, SE-Schweden, AT-Österreich, BG-Bulgarien, FR-Frankreich, UK-Vereinigtes Königreich, DK-Dänemark, DE-Deutschland, SI-Slowenien, ES-Spanien, BE-Belgien, HR-Kroatien, CY-Zypern, CZ-Tschechische Republik, EE-Estland, GR-Griechenland, HU-Ungarn, IE-Irland, IT-Italien, LV-Lettland, LT-Litauen, MT-Malta, NL-Niederlande, PL-Polen, PT-Portugal, RO-Rumänien, SK-Slowakei.

Quelle: Gadatsch et al. (2017)

© Sachverständigenrat | 17-363

518. Aufgrund von Datenrestriktionen wird auf Basis von Bankdaten eine einperiodige IV-Schätzung für das Jahr 2015 vorgenommen. Zusätzlich wird zur Überprüfung der Robustheit eine mehrperiodige IV-Schätzung auf Basis von Länderdaten durchgeführt. Die Schätzgleichung für die Regressionen auf Bankenebene lautet:

$$\mathrm{LoanGrowth}_{ci} = \beta + \gamma LoanGrowth_{ci,2014} + \delta Makropru_{\mathrm{c}} + \theta X_{\mathrm{c},2014} + \vartheta Z_{ci,2014} + \varepsilon_{ci}$$

$\mathrm{LoanGrowth}_{ci}$ ist das Kreditwachstum (Brutto) von Bank i aus Land c im Jahr 2015, $LoanGrowth_{ci,2014}$ ist das Kreditwachstum (Brutto) von Bank i aus Land c im Jahr 2014. $Makropru_{\mathrm{c}}$ sind Indizes für kreditnehmerspezifische makroprudenzielle Maßnahmen, die in Land c implementiert wurden. Für die Analyse wird zwischen $Makropru_1$ und $Makropru_2$ unterschieden. $Makropru_1$ umfasst LTV-, LTI- und DSTI-Ratios. $Makropru_2$ erfasst darüber hinaus Laufzeit- sowie Amortisationsanforderungen. Wenn im jeweiligen Land eine der Maßnahmen in Kraft ist, erhöht sich der Indexwert um eins. Die Datenquelle für beide Indizes ist die Datenbank des ESRB zu makroprudenziellen Maßnahmen in der EU. $X_{\mathrm{c},2014}$ und $Z_{ci,2014}$ enthalten zeitlich verzögerte länder- beziehungsweise bankspezifische Kontrollvariablen. Datenquellen sind EZB, Eurostat, Weltbank, IWF und Datastream beziehungsweise Orbis Bank Focus. In der Schätzung der ersten Stufe werden die Indizes für die makroprudenziellen Maßnahmen jeweils durch B3 instrumentiert.

Um die Robustheit der Ergebnisse zu prüfen, werden mehrperiodige Instrumentvariablen-Schätzungen durchgeführt, die quartalsweise Daten auf Länderebene verwenden. Das Regressionsmodell lautet nun:

$$Y_{ct} = \beta_t + \gamma Y_{ct-1} + \delta Makropru_{ct} + \theta X_{ct-1} + \varepsilon_{ct}$$

Y_{ct} ist das Wachstum der Kredite an den Privatsektor in Land c im Quartal t. Datenquelle ist die EZB. In den Regressionen werden Zeit-Fixed-Effects verwendet (β_t). Die kreditnehmerspezifischen makroprudenziellen Maßnahmen $Makropru_{\mathrm{ct}}$ werden durch B3 instrumentiert. X_{ct-1} enthält zeitlich verzögerte Kontrollvariablen auf Länderebene.

519. Die Ergebnisse der Regressionen auf Bankenebene zeigen, dass makroprudenzielle Instrumente einen negativen und statistisch signifikanten Effekt auf das Kreditwachstum haben. Bei der Verwendung weiterer Kontrollvariablen sinken die Höhe des Koeffizienten und dessen statistische Signifikanz. ↘ TABELLE 23 Die Ergebnisse werden durch die mehrperiodigen Schätzungen, die Daten auf Länderebene verwenden, bestätigt. ↘ TABELLE 24

↘ TABELLE 23

Regressionsergebnisse, Daten auf Bankenebene[1]

Erklärende Variablen[2]	2015			
	Abhängige Variable: Bruttowachstumsrate der Kredite			
	Basisschätzung		Schätzung einschließlich zusätzlicher Kontrollvariablen	
Makropru$_1$	–4,197 **		–1,826 *	
	(0,034)		(0,058)	
Makropru$_2$		–2,887 **		–1,168 *
		(0,035)		(0,062)
L. Bruttowachstumsrate der Kredite	0,416 ***	0,413	0,330 ***	0,329 ***
	(0,000)	(0,000)	(0,000)	(0,000)
L. Wachstumsrate BIP	0,961 **	0,824	0,491	0,401
	(0,020)	(0,036)	(0,214)	(0,329)
Euro-Raum	–1,444	–0,773	0,665	1,090
	(0,447)	(0,651)	(0,539)	(0,310)
L. Änderung des Leitzinses	–8,694 ***	–8,886	–7,168 ***	–7,099 ***
	(0,002)	(0,002)	(0,000)	(0,000)
L. Eigenkapitalquote	0,004	–0,004	–0,153	–0,151
	(0,983)	(0,981)	(0,282)	(0,286)
L. ROAA			4,195 ***	4,130 ***
			(0,000)	(0,001)
L. Bilanzsumme			–1,344 ***	–1,349 ***
			(0,000)	(0,003)
Staatsschuldenquote			–0,054 ***	–0,058 ***
			(0,002)	(0,003)
Handel			–0,004	–0,005
			(0,638)	(0,642)
Leistungsbilanz			–0,047	–0,023
			(0,783)	(0,892)
Konstante	1,705	1,255	23,140 ***	23,240 ***
	(0,536)	(0,624)	(0,001)	(0,001)
F	12,80 ***	13,50 ***	25,64 ***	23,94 ***
R^2	0,171	0,156	0,299	0,297
Anzahl der Beobachtungen	3 182	3 182	3 179	3 179

1 – Instrumentvariablen-Schätzung für das Jahr 2015. Beobachtungen nach der Anzahl der Banken innerhalb eines Landes gewichtet. Standardfehler geclustert auf Länderebene. p-Werte in Klammern. F gibt den Wert des F-Tests sowie dessen Signifikanz für das Instrument in der ersten Stufe an. ***, **, * entsprechen einer Signifikanz auf dem 1 %-, 5 %- beziehungsweise 10 %-Niveau. 2 – Makropru$_1$: Index kreditnehmerspezifischer makroprudenzieller Instrumente (Begrenzungen der LTV-, LTI- sowie DSTI-Ratio); Makropru$_2$: Index kreditnehmerspezifischer makroprudenzieller Instrumente (Begrenzungen der LTV-, LTI- sowie DSTI-Ratio, Laufzeit- sowie Amortisationsanforderungen); Euro-Raum: Indikatorvariable, die den Wert 1 annimmt, sofern ein Land Mitgliedstaat des Euro-Raums ist; Handel: Summe aus Export und Import in % des nominalen BIP; Leistungsbilanz: Leistungsbilanzdefizit oder -überschuss in % des nominalen BIP; Staatsschuldenquote: Öffentliche Verschuldung in % des nominalen BIP; Eigenkapitalquote: Eigenkapital in % der Bilanzsumme; ROAA: Gesamtkapitalrentabilität; Bilanzsumme: Bilanzsumme (logarithmiert). Variablen, bei denen der Wert der Vorperiode verwendet wurde, werden mit L. gekennzeichnet.

Quelle: Gadatsch et al. (2017)

© Sachverständigenrat | 17-380

↘ TABELLE 24

Regressionsergebnisse, Daten auf Länderebene[1]

Erklärende Variablen[2]	2015		2011 – 2016	
	Abhängige Variable: Wachstumsrate der Kredite an den Privatsektor			
$Makropru_1$	–4,204 **		–4,090 **	
	(0,029)		(0,020)	
$Makropru_2$		–2,858 **		–2,777 **
		(0,030)		(0,023)
L. Wachstumsrate der Kredite an den Privatsektor	0,145	0,170 *	0,253 ***	0,259 ***
	(0,127)	(0,060)	(0,000)	(0,000)
L. Wachstumsrate BIP	0,029	0,003	0,031	0,010
	(0,664)	(0,962)	(0,675)	(0,892)
L. Staatsschuldenquote	–0,090 ***	–0,098 ***	–0,051 ***	–0,054 ***
	(0,004)	(0,005)	(0,010)	(0,009)
L. Änderung des Leitzinses	–0,667	–0,510	0,050	0,106
	(0,160)	(0,262)	(0,834)	(0,627)
L. Handel	0,014	0,009	0,007	0,004
	(0,272)	(0,544)	(0,351)	(0,573)
L. Leistungsbilanz	–0,729 ***	–0,675 ***	–0,186	–0,155
	(0,001)	(0,002)	(0,171)	(0,283)
Euro-Raum	–0,724	–0,024	–0,953	–0,600
	(0,811)	(0,994)	(0,566)	(0,706)
Konstante	10,940 **	11,340 **	6,790 **	6,584 **
	(0,018)	(0,011)	(0,049)	(0,037)
F	17,61 ***	22,81 ***	10,76 ***	11,71 ***
R^2	0,257	0,231	0,089	0,095
Anzahl der Beobachtungen	104	104	598	598

1 – Instrumentvariablen-Schätzung. Standardfehler geclustert auf Länderebene. p-Werte in Klammern. F gibt den Wert des F-Tests sowie dessen Signifikanz für das Instrument in der ersten Stufe an. ***, **, * entsprechen einer Signifikanz auf dem 1 %-, 5 %- beziehungsweise 10 %-Niveau.
2 – $Makropru_1$: Index kreditnehmerspezifischer makroprudenzieller Instrumente (Begrenzungen der LTV-, LTI- sowie DSTI-Ratio); Makropru2: Index kreditnehmerspezifischer makroprudenzieller Instrumente (Begrenzungen der LTV-, LTI- sowie DSTI-Ratio, Laufzeit- sowie Amortisationsanforderungen); Euro-Raum: Indikatorvariable, die den Wert 1 annimmt, sofern ein Land Mitgliedstaat des Euro-Raums ist; Handel: Summe aus Export und Import in % des nominalen BIP; Leistungsbilanz: Leistungsbilanzdefizit oder -überschuss in % des nominalen BIP; Staatsschuldenquote: Öffentliche Verschuldung in % des nominalen BIP. Variablen, bei denen der Wert der Vorperiode verwendet wurde, werden mit L. gekennzeichnet.

Quelle: Gadatsch et al. (2017)

© Sachverständigenrat | 17-379

LITERATUR

Abad, J. et al. (2017), Mapping the interconnectedness between EU banks and shadow banking entities, Working Paper Series 40/2017, Europäischer Ausschuss für Systemrisiken, Frankfurt am Main.

Acharya, V.V. und T. Yorulmazer (2007), Too many to fail - An analysis of time-inconsistency in bank closure policies, Journal of Financial Intermediation 16, 1–31.

AFS (2017), Vierter Bericht an den Deutschen Bundestag zur Finanzstabilität in Deutschland, Ausschuss für Finanzstabilität, Berlin.

AFS (2016), Dritter Bericht an den Deutschen Bundestag zur Finanzstabilität in Deutschland, Ausschuss für Finanzstabilität, Berlin.

AFS (2015), Empfehlung vom 30. Juni 2015 zu neuen Instrumenten für die Regulierung der Darlehensvergabe zum Bau oder Erwerb von Wohnimmobilien, Ausschuss für Finanzstabilität, Berlin.

Aiyar, S., C.W. Calomiris und T. Wieladek (2016), How does credit supply respond to monetary policy and bank minimum capital requirements?, European Economic Review 82, 142–165.

Aiyar, S., C.W. Calomiris und T. Wieladek (2014), Does Macro-Prudential Regulation Leak? Evidence from a UK Policy Experiment, Journal of Money, Credit and Banking 46, 181–214.

Akinci, O. und J. Olmstead-Rumsey (2017), How effective are macroprudential policies? An empirical investigation, Journal of Financial Intermediation, im Erscheinen.

Allen, F. und D. Gale (2000), Financial contagion, Journal of Political Economy 108, 1–33.

Angelini, P., S. Neri und F. Panetta (2011), Monetary and Macroprudential Policies, Bank of Italy Temi di discussione (Working paper) 801, Rom.

Ayyagari, M., T. Beck und M.S. Martinez Peria (2017), Credit growth and macroprudential policies: preliminary evidence on the firm level, Financial systems and the real economy 91, Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Basel.

BCBS (2014), Regulatory Consistency Assessment Programme (RCAP) Assessment of Basel III regulations - United States of America, Basler Ausschuss für Bankenaufsicht, Basel.

BCBS (2013), Global systemically important banks: updated assessment methodology and the higher loss absorbency requirement, Basler Ausschuss für Bankenaufsicht, Basel.

Binder, M., P. Lieberknecht, J.A. Quintana und V. Wieland (2017a), Model uncertainty in macroeconomics: on the implications of financial frictions, in: Oxford Handbook of Central Banking, im Erscheinen.

Binder, M., P. Lieberknecht, J.A. Quintana und V. Wieland (2017b), Robust Macro-Prudential and Regulatory Policies under Model Uncertainty, Arbeitspapier 11.5, im Erscheinen.

BIZ (2017), Guidelines, Identification and management of step-in risk, Consultative document, Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Basel.

BIZ, FSB und IWF (2009), Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets and Instruments: Initial Considerations Report to G20 Finance Ministers and Governors, Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Finanzstabilitätsrat, Internationaler Währungsfonds, Basel, London und Washington, DC.

Borio, C. und M. Drehmann (2009), Assessing the risk of banking crises - revisited, BIS Quarterly Review, March 2009, Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Basel.

Borio, C. und P. Lowe (2002), Asset prices, financial and monetary stability: exploring the nexus, BIS Working Papers 114, Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Basel.

Brown, C.O. und I.S. Dinç (2011), Too Many to Fail? Evidence of Regulatory Forbearance When the Banking Sector Is Weak, Review of Financial Studies 24, 1378–1405.

BRRD (2014), Richtlinie 2014/59/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2015 zur Festlegung eines Rahmens für die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Richtlinie 82/891/EWG des Rates, der Richtlinien 2001/24/EG, 2002/47/EG, 2004/25/EG, 2005/56/EG, 2007/36/EG, 2011/35/EU, 2012/30/EU und 2013/36/EU sowie der Verordnungen (EU) Nr. 1093/2010 und (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates, Strasburg und Brüssel, 10. Dezember.

Buchak, G., G.P. Matvos und A.T. Seru (2017), Fintech, Regulatory Arbitrage, and the Rise of Shadow Banks, NBER Working Paper 23288, Cambridge, MA.

BVR (2016), Qualität der Bankenregulierung verbessern - Kollateralschäden vermeiden, Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken, Berlin.

CAE und SVR (Hrsg.) (2010), Wirtschaftsleistung, Lebensqualität und Nachhaltigkeit: ein umfassendes Indikatorensystem ; Expertise im Auftrag des Deutsch-Französischen Ministerrates, Conseil d'Analyse Économique und Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Statistisches Bundesamt, Wiesbaden.

Campbell, J.Y., A.W. Lo und C. MacKinlay (1997), The Econometrics of Financial Markets, Princeton University Press.

Cerutti, E., S. Claessens und L. Laeven (2017), The use and effectiveness of macroprudential policies: New evidence, Journal of Financial Stability 28, 203–224.

Choi und Sias (2009), Institutional industry herding, Journal of Financial Economics 94(3), 469–491.

Cizel, J., J. Frost, A. Houben und P. Wierts (2016), Effective Macroprudential Policy: Cross-Sector Substitution from Price and Quantity Measures, IMF Working Paper 16/94, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.

Claessens, S., S.R. Ghosh und R. Mihet (2013), Macro-prudential policies to mitigate financial system vulnerabilities, Journal of International Money and Finance 39, 153–185.

Danielsson, J. und J.-P. Zigrand (2015), Are asset managers systemically important?, voxeu.org, abgerufen am 22.8.2017.

Detken, C. et al. (2014), Operationalising the countercyclical capital buffer: indicator selection, threshold identification and calibration options, ESRB Occasional Paper Series 05, Europäischer Ausschuss für Systemrisiken, Frankfurt am Main.

Deutsche Bundesbank (2017a), Monatsbericht Oktober 2017, Frankfurt am Main.

Deutsche Bundesbank (2017b), Monatsbericht Februar 2017, Frankfurt am Main.

Deutsche Bundesbank (2017c), Ergebnisse der Niedrigzinsumfrage 2017, https://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Pressemitteilungen/BBK/2017/2017_08_30_pressegespraech.html, abgerufen am 1.10.2017.

Deutsche Bundesbank (2016), Finanzstabilitätsbericht 2016, Frankfurt am Main.

Deutsche Bundesbank (2015a), Der antizyklische Kapitalpuffer in Deutschland - Analytischer Rahmen zur Bestimmung einer angemessenen inländischen Pufferquote, November 2015, Frankfurt am Main.

Deutsche Bundesbank (2015b), Finanzstabilitätsbericht 2015, Frankfurt am Main.

Deutsche Bundesbank (2014), Finanzstabilitätsbericht 2014, Frankfurt am Main.

Deutsche Bundesbank (2013), Monatsbericht Januar 2013, Frankfurt am Main.

Deutsche Bundesbank (2011), Finanzstabilitätsbericht 2011, Frankfurt am Main.

Diamond, D. und P. Dybvig (1983), Bank Runs, Deposit Insurance and Liquidity, Journal of Political Economy 91, 401–419.

Dombret, A. (2017), Auf dem Weg zu mehr Verhältnismäßigkeit in der Regulierung? Vorschlag für eine Small Banking Box, Rede, Bonn, 29. August.

DSGV (2017), Debatte über zentralisierte EU-Einlagensicherung ad acta legen, Pressemitteilung 40/2017, Deutscher Sparkassen- und Giroverband, Berlin, 13. September.

Edge, R.M. und R.R. Meisenzahl (2011), The Unreliability of Credit-to-GDP Gaps in Real Time: Implications for Countercyclical Capital Buffers, International Journal of Central Banking 7(4), 261–298.

Elliot, D. (2014), Systemic Risk and the Asset Management Industry, Economic Studies at Brookings, Mai 2014, The Brookings Institution, Washington, DC.

Enria, A. (2017), The EU banking sector - risks and recovery, A single market perspective, Rede, ESM Seminar with Andrea Enria, Luxemburg, 30. Januar.

ESRB (2017a), Resolving non-performing loans in Europe, Europäischer Ausschuss für Systemrisiken, Frankfurt am Main.

ESRB (2017b), EU Shadow Banking Monitor No. 2, Europäischer Ausschuss für Systemrisiken, Frankfurt am Main.

ESRB (2016a), Vulnerabilities in the EU residential real estate sector, Europäischer Ausschuss für Systemrisiken, Frankfurt am Main.

ESRB (2016b), Recommendation of the European Systemic Risk Board of 31 October 2016 on closing real estate data gaps, Europäischer Ausschuss für Systemrisiken, Frankfurt am Main.

ESRB (2016c), Macroprudential policy beyond banking: an ESRB strategy paper, Europäischer Ausschuss für Systemrisiken, Frankfurt am Main.

ESRB (2014a), The ESRB handbook on operationalising macro-prudential policy in the banking sector, Europäischer Ausschuss für Systemrisiken, Frankfurt am Main.

ESRB (2014b), ESRB Recommendation on the macro-prudential mandate of national authorities (ESRB/2011/3) Follow-up Report - Overall assessment, Europäischer Ausschuss für Systemrisiken, Frankfurt am Main.

ESRB (2011), Recommendation of the European Systemic Risk Board of 22 December 2011 on the macro-prudential mandate of national authorities ESRB/2011/3, Europäischer Ausschuss für Systemrisiken, Frankfurt am Main.

Europäische Kommission (2016a), Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 in Bezug auf die Verschuldungsquote, die strukturelle Liquiditätsquote, Anforderungen an Eigenmittel und berücksichtigungsfähige Verbindlichkeiten, das Gegenparteiausfallrisiko, das Marktrisiko, Risikopositionen gegenüber zentralen Gegenparteien, Risikopositionen gegenüber Organismen für gemeinsame Anlagen, Großkredite, Melde- und Offenlegungspflichten und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012, Brüssel, 23. November.

Europäische Kommission (2016b), Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinie 2013/36/EU im Hinblick auf von der Anwendung ausgenommene Unternehmen, Finanzholdinggesellschaften, gemischte Finanzholdinggesellschaften, Vergütung, Aufsichtsmaßnahmen und -befugnisse und Kapitalerhaltungsmaßnahmen, Brüssel, 23. November.

Europäische Kommission (2016c), Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Rat, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen Sondierung „EU-Regulierungsrahmen für Finanzdienstleistungen“, Brüssel, 23. November.

Europäische Kommission (2015), Durchführungsverordnung zur Änderung der Durchführungsverordnung (EU) Nr. 680/2014 zur Festlegung technischer Durchführungsstandards für die aufsichtlichen Meldungen der Institute gemäß der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates, Brüssel, 2015/227, 9. Januar.

Europäische Kommission (2013), Mitteilung der Kommission über die Anwendung der Vorschriften für staatliche Beihilfen ab dem 1. August 2013 auf Maßnahmen zur Stützung von Banken im Kontext der Finanzkrise („Bankenmitteilung“), http://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/HTML/?uri=CELEX:52013XC0730(01)&from=EN, abgerufen am 11.10.2017.

EZB (2017a), Guidance to banks on non-performing loans, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.

EZB (2017b), Addendum to the ECB Guidance to banks on nonperforming loans: Prudential provisioning backstop for non-performing exposures, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.

EZB (2017c), Financial Stability Review - May 2017, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.

EZB (2016a), Was ist eine vorbeugende Rekapitalisierung und wie funktioniert sie?, Europäische Zentralbank, https://www.bankingsupervision.europa.eu/about/ssmexplained/html/precautionary_recapitalisation.de.html, abgerufen am 22.8.2017.

EZB (2016b), Governing Council statement on Macroprudential Policies, Pressemitteilung, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main, 15. Dezember.

EZB (2015a), European Reporting Framework (ERF): Key facts and information, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.

EZB (2015b), Financial stability review - May 2015, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.

Financial Economists Roundtable (2017), Statement on Bank Capital as a Substitute for Prudential Regulation, http://nebula.wsimg.com/52d2ebe35ed77068e19642c58c43773c?AccessKeyId=E57CB4F26A95BD392AC6&disposition=0&alloworigin=1, abgerufen am 17.10.2017.

Financial Services Committee (2017), Report of the FSC Subgroup on Non-Performing Loans 9854/17, Brüssel.

FSB (2017a), Global Shadow Banking Monitoring Report 2016, Financial Stability Board, Basel.

FSB (2017b), Policy Recommendations to Address Structural Vulnerabilities from Asset Management Activities, Financial Stability Board, Basel.

FSB (2017c), Assessment of shadow banking activities, risks and the adequacy of post-crisis policy tools to address financial stability concerns, Financial Stability Board, Basel.

FSB und IOSCO (2014), Assessment Methodologies for Identifying Non-Bank Non-Insurer Global Systemically Important Financial Institutions, Consultative Document, Financial Stability Board und International Organization of Securities Comissions, Basel und Madrid.

Gadatsch, N., I. Schnabel und L. Mann (2017), A new IV approach for estimating the efficacy of macroprudential measures, Arbeitspapier, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, im Erscheinen.

Garrido, J.M. (2016), Insolvency and Enforcement Reforms in Italy, IMF Working Paper 16/134, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.

Gelain, P., K. Lansing und C. Mendicino (2013), House Prices, Credit Growth, and Excess Volatility: Implications for Monetary and Macroprudential Policy, International Journal of Central Banking 9, 219–276.

Goldstein, I., H. Jiang und D.T. Ng (2015), Investor Flows and Fragility in Corporate Bond Funds, Working Paper, http://www.ssrn.com/abstract=2596948, abgerufen am 23.8.2017.

He, D., E.W. Nier und H. Kang (2016), Macroprudential Measures for Addressing Housing Sector Risks, BIS Paper No. 86, Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Basel.

Hellwig, M.F. (2017a), Precautionary Recapitalization: Time for a Review, Preprints of the Max Planck Institute for Research on Collective Goods 2017/14, Bonn.

Hellwig, M.F. (2017b), Carving out legacy assets: a successful tool for bank restructuring?, Preprints of the Max Planck Institute for Research on Collective Goods 2017/3, Bonn.

Hellwig, M.F. (2017c), HSH Nordbank: Verantwortlichkeit in der Demokratie, Wirtschaftsdienst 97, 4–5.

Hille, E. (2013), Recent developments in restructuring the Austrian banking reporting system, Journal of Banking Regulation 14, 269–284.

Hoshi, T. und A.K. Kashyap (2004), Japan's Financial Crisis and Economic Stagnation, Journal of Economic Perspectives 18, 3–26.

IWF (2015), Global Financial Stability Report April 2015, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.

Jiménez, G., S. Ongena, J.-L. Peydro und J. Saurina (2017), Macroprudential Policy, Countercyclical Bank Capital Buffers and Credit Supply: Evidence from the Spanish Dynamic Provisioning Experiments, Journal of Political Economy, im Erscheinen.

Karafiath, I. (1988), Using Dummy Variables in the Event Methodolog, The Financial Review 23, 351–57.

Kuttner, K.N. und I. Shim (2016), Can non-interest rate policies stabilize housing markets? Evidence from a panel of 57 economies, Journal of Financial Stability 26, 31–44.

Lim, C. et al. (2011), Macroprudential Policy: What Instruments and How to Use Them? Lessons from Country Experiences, IMF Working Paper 11/238, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.

Lim, C.H., I. Krznar, F. Lipinsky, A. Otani und X. Wu (2013), The Macroprudential Framework: Policy Responsiveness and Institutional Arrangements, IMF Working Paper 13/166, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.

McDonald, C. (2015), When is Macroprudential Policy Effective?, BIS Working Paper 496, Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Basel.

Mitchell, J. (1998), Strategic Creditor Passivity, Regulation and Bank Bailouts, CEPR Discussion Papers 1780, Center for Economic and Policy Research, London.

Peters, H.-W. (2017), Kleine Banken entlasten, https://bankenverband.de/newsroom/reden_und_interviews/peters-kleine-banken-entlasten/, abgerufen am 17.10.2017.

Philippon, T. und A. Salord (2017), Bail-ins and Bank Resolution in Europe - A Progress Report, Geneva Reports on the World Economy Special Report 4, International Center for Monetary and Banking Studies, Genf.

Piechocki (2016), Data as a critical factor for central banks, 8. September, mimeo.

Rat der Europäischen Union (2017), Council conclusions on action plan to tackle non-performing loans in Europe 459/17, Brüssel, 11. Juli.

Röseler, R. (2017), Eigenmittel bei Banken: „Das Thema Proportionalität drängt", BaFin Journal April 2017, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Bonn.

Rutkowski, F. und I. Schnabel (2017), Finanzstabilität: Es droht ein neuer Deregulierungswettlauf, https://makronom.de/schnabel-rutkowski-finanzstabilitaet-es-droht-ein-neuer-deregulierungswettlauf-23111, abgerufen am 17.10.2017.

Schäfer, A., I. Schnabel und B. Weder di Mauro (2017), Expecting Bail-in? Evidence from European Banks, CEPR Discussion Paper Nr. 11061 (aktualisierte Version vom 15. Mai 2017), Center for Economic and Policy Research, London.

Schrooten, M. (2015), HSH Nordbank: Großes Risiko, kleine Chancen, Wirtschaftsdienst 95, 805–806.

U.S. House of Representatives Financial Services Committee (2017), Financial Choice Act of 2017, H.R.10, 26. April.

Véron, N. (2017), Precautionary recapitalisations: time for a review, Policy Contribution 21, Bruegel, Brüssel.

Voigtländer, M. (2012), The Stability of the German Housing Market, MPRA Paper 43315, Universität München.

Zellner, A. (1962), An Efficient Method of Estimating Seemingly Unrelated Regressions and Tests for Aggregation Bias, Journal of the American Statistical Association 57, 348–368.

Zimmer, D. und L. Rengier (2010), Entflechtung, Fusionskontrolle oder Sonderregulierung für systemrelevante Banken? Ansätze zur Lösung des „Too-big-to-fail"-Problems, Zeitschrift für Wettbewerbsrecht 2, 105–138.

SOLIDE FINANZPOLITIK GERADE IN GUTEN ZEITEN

I. Fiskalische Nachhaltigkeit in Europa

1. Langfristiger Trend zu steigenden Schuldenständen
2. Bewertung der fiskalischen Nachhaltigkeit
3. Reaktionen der Politik auf Verschuldung
4. Einnahmeseitige Konsolidierungsmöglichkeiten
5. Weitere Beschränkungen der Tragfähigkeit
6. Fazit: Institutionelle Rahmenbedingungen stärken

II. Die deutsche Finanzpolitik

1. Finanzlage derzeit gut, Herausforderungen bleiben
2. Hintergründe der verbesserten Finanzlage
3. Herausforderungen für Länder und Gemeinden
4. Fazit: Einheit von Haftung und Kontrolle stärken

Eine andere Meinung

Literatur

DAS WICHTIGSTE IN KÜRZE

Fiskalische Nachhaltigkeit im europäischen Kontext

Die stark angestiegene öffentliche Verschuldung schürt begründete **Zweifel an der fiskalischen Nachhaltigkeit** in vielen Mitgliedstaaten der Europäischen Währungsunion. Allerdings bedarf es einer tiefergehenden Analyse, um die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen beurteilen zu können. Deterministische Ansätze verdeutlichen die **erwartbaren Belastungen durch den demografischen Wandel**. Ökonometrische Verfahren analysieren die Reaktionen der Politik in der Vergangenheit und weisen trotz eines nicht einheitlichen Bildes auf die Notwendigkeit einer Konsolidierung in einigen Mitgliedstaaten hin. Analysen auf Basis von strukturellen Modellen legen nahe, dass der **Spielraum für einnahmeseitige Konsolidierungen begrenzt** ist und ausgabenseitige Maßnahmen ergriffen werden sollten. Insbesondere zeigt sich, dass nur geringe Veränderungen im Finanzierungsumfeld oder den makroökonomischen Rahmenbedingungen genügen können, dass sich Investoren aus Staatsanleihen zurückziehen und dadurch eine Krise der Staatsfinanzen auslösen. Nicht zuletzt spielen die Zahlungswilligkeit, politökonomische Anreize und die institutionellen Rahmenbedingungen, insbesondere effektive Fiskalregeln, eine entscheidende Rolle.

Öffentliche Finanzen in Deutschland

In Deutschland ist die **Finanzlage der öffentlichen Haushalte** derzeit gut. Die beachtliche Erholung nach der Finanz- und Wirtschaftskrise liegt, neben der guten konjunkturellen Lage und günstigeren Finanzierungsbedingungen, an einer strukturellen Haushaltskonsolidierung. Spätestens seit dem Jahr 2015 kehrte eine expansive Fiskalpolitik diesen Trend um, obwohl zusätzliche Herausforderungen durch den demografischen Wandel bereits absehbar sind. Dies spricht gegen eine erneute Ausweitung der Staatsquote. Stattdessen sollten wachstumsfreundliche Veränderungen der Ausgabenstruktur hohe Priorität erhalten. Die Abgabenquote steigt seit dem Jahr 2010 kontinuierlich an. Eine **Absenkung des Beitragssatzes zur Arbeitslosenversicherung** und eine **vollständige Rückgabe der Kalten Progression** der Einkommensteuer könnten die Belastung insbesondere im mittleren Einkommensbereich abmildern.

Die Finanzlage der Länder und Gemeinden

Die Finanzlage der Länder und Gemeinden hat sich insgesamt verbessert. Jedoch zeigen sich große Unterschiede. Belastungen für die Länderfinanzen entstehen durch die zukünftigen **Versorgungsausgaben für die Beamten**. Zuführungen zu Versorgungsrücklagefonds sollten vor politisch motivierten Einflüssen geschützt werden. Hohe Bestände an **kommunalen Kassenkrediten** sind nach wie vor konzentriert auf vier Flächenländer. Die Länder sollten eine stärkere Verantwortung für ihre Gemeinden übernehmen und zugleich deren Haushaltsgebaren besser kontrollieren. Künftig sollten daher zumindest überjährige kommunale Liquiditätskredite nur noch beim Land aufgenommen werden dürfen und auf das Defizit der Länder im Rahmen der Schuldenbremse angerechnet werden. Generell sollten die strengeren Regeln zur Bestimmung des Haushaltsdefizits aus den europäischen Fiskalregeln für die deutsche Schuldenbremse übernommen werden. Dies gilt etwa für die Abgrenzung der erfassten öffentlichen Unternehmen, da ein großer Teil der **Staatstätigkeit in Ausgliederungen** stattfindet. Zur Beurteilung der Finanzlage des öffentlichen Bereichs sind zudem bessere Daten erforderlich.

I. FISKALISCHE NACHHALTIGKEIT IN EUROPA

1. Langfristiger Trend zu steigenden Schuldenständen

520. Die **öffentliche Verschuldung** der Mitgliedstaaten der Europäischen Währungsunion (EWU) und der G7 ist weiterhin hoch. ↘ ABBILDUNG 59 Mehrausgaben im Zuge der Finanzkrise, insbesondere zur Stabilisierung des Bankensystems, und eine schwache Einnahmeentwicklung haben zu einem deutlichen Anstieg geführt. Seit dem Jahr 2012 hat sich der Anstieg der Schuldenstandsquoten zwar etwas verlangsamt, und im Falle weniger Mitgliedstaaten der EWU, etwa in Deutschland oder Irland, gingen sie sogar zurück. Gleichwohl bleibt das Ausmaß der Verschuldung in allen großen Mitgliedstaaten noch deutlich **über dem Maastricht-Kriterium** von 60 % des nominalen Bruttoinlandsprodukts (BIP) und ist in den verbleibenden G7-Staaten ebenfalls hoch.

Steigende Staatsschuldenquoten sind jedoch nicht einfach ein Phänomen der jüngeren Vergangenheit. Der Trend steigender Schuldenstandsquoten zeigt sich vielmehr bereits seit den 1970er-Jahren über die verschiedenen Konjunkturzyklen hinweg. Dabei besteht zwischen den hoch entwickelten Volkswirtschaften eine **erhebliche Heterogenität** in den Schuldenständen. ↘ ABBILDUNG 59

521. Die ökonomische Forschung hat sich intensiv mit den **Gründen für öffentliche Verschuldung** auseinandergesetzt und dabei beleuchtet, welche Faktoren deren Entwicklung im Zeitverlauf sowie die Unterschiede zwischen Ländern erklären (Holtfrerich et al., 2015; Expertise, 2007). Zudem spielen normative Fragen, also wann der Staat sich verschulden und wann er konsolidieren soll, eine Rolle. Jedoch werden normative und positive Erklärungsansätze in der Literatur nicht immer genau unterschieden.

Staatsverschuldung ergibt sich in **konjunkturellen Schwächephasen** oder kann durch Einmalereignisse wie die Wiedervereinigung oder Naturkatastrophen ausgelöst werden. Ein zeitweiser Anstieg der Verschuldung lässt sich mit dem Ziel der **Steuerglättung** rechtfertigen, weil eine steuerliche Finanzierung im Zeitverlauf stark schwankender Ausgaben zu relativ stärkeren Verzerrungen der Besteuerung führt als eine Konstanz der Belastungen über die Zeit. Argumente der **intergenerationalen Gerechtigkeit** werden insbesondere hinsichtlich der Nutzung staatlicher Infrastruktur durch zukünftige Generationen ins Feld geführt. **Politökonomische Faktoren**, wie der politische Budgetzyklus oder die Übernutzung fiskalischer Ressourcen durch unterschiedliche Anspruchsgruppen, liefern weitere Erklärungsansätze (Feld und Reuter, 2017).

Hohe Schuldenstände belassen dem Staat jedoch einen **geringeren fiskalischen Spielraum**, um adversen Schocks wirkungsvoll zu begegnen. Eine hohe Verschuldung zieht zudem hohe Ausgaben für den Schuldendienst nach sich und ist dem Risiko sich ändernder Zinssätze ausgesetzt. ↘ ZIFFERN 372 FF. Zusätzlich können Belastungen durch Risikoaufschläge drohen, die Staaten im Extremfall den Zugang zu den Finanzmärkten versperren.

522. Vor diesem Hintergrund ist eine Analyse der fiskalischen Nachhaltigkeit aktueller Fiskalpolitik und möglicher Strategien zur Konsolidierung geboten. In beiden Fällen bedarf es **verschiedener methodischer Ansätze**. Deterministische Ansätze, wie etwa die Betrachtung von Schuldenstandsquoten oder Tragfähigkeitsindikatoren, können erste Hinweise auf langfristige Herausforderungen geben. Die langfristigen Tragfähigkeitsindikatoren weisen beispielsweise für Deutschland auf die absehbaren Herausforderungen durch den demografischen Wandel hin. ↘ ZIFFERN 529 F. Diese deterministischen Ansätze lassen jedoch außer Acht, dass die Politik im Zeitablauf auf sich verändernde Schuldenstände oder Ausgaben reagieren kann und sich dies wiederum auf die Höhe der Zinssätze und das Wirtschaftswachstum auswirkt.

523. Mithilfe ökonometrischer Methoden kann analysiert werden, ob und wie die Politik in der Vergangenheit auf einen Anstieg der öffentlichen Verschuldung reagiert hat. ↘ ZIFFERN 532 FF. Die Fiskalpolitik wird dabei als tragfähig eingeschätzt, wenn Ausgaben und Einnahmen oder aber Primärüberschüsse und Schulden ei-

↘ ABBILDUNG 59

Schuldenstandsquoten ausgewählter Staaten[1]

in % des BIP

1 – Kombinierte Daten des IWF World Economic Outlook sowie IWF Historical Public Finance Database.

Quellen: IWF, Mauro et al. (2015), eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-425

nen positiven Zusammenhang aufweisen. Eine Analyse des Sachverständigenrates für die Mitgliedstaaten der EWU ergibt unter Verwendung unterschiedlicher methodischer Ansätze jedoch **kein einheitliches Bild**.

524. Deterministische und ökonometrische Ansätze erlauben keine Rückschlüsse auf **mögliche Konsolidierungspfade**. Diese Lücke schließen strukturelle Modelle, welche die Rückwirkungen von Konsolidierungsmaßnahmen auf Wirtschaftswachstum und Zinsen einbeziehen. Analysen belegen, dass der Spielraum für eine einnahmeseitige Konsolidierung beispielsweise in Deutschland und Italien begrenzt ist. ↘ ZIFFERN 540 FF. Zudem zeigt sich, dass ab einem bestimmten Schuldenniveau bereits kleine Erhöhungen der Verschuldung die Wahrscheinlichkeit eines Zahlungsausfalls drastisch steigern können. ↘ KASTEN 16

525. Diese Ansätze vernachlässigen oftmals, dass einerseits politökonomische Anreize bestehen oder andererseits Marktverwerfungen dazu führen können, dass Regierungen **ihren Zahlungsverpflichtungen nicht nachkommen**, bevor die Grenze ihrer Zahlungsfähigkeit erreicht ist. ↘ ZIFFERN 550 FF. Staaten haben hierzu einen Anreiz, wenn der Nutzen aufgrund des nicht länger zu leistenden Schuldendienstes die Kosten eines Zahlungsausfalls übersteigt. Daher sind noch geringere Schuldenstandsquoten als unter der Annahme der steten Zahlungsbereitschaft nachhaltig. Gerade in einer Währungsunion ist ein effektiver institutioneller Rahmen zur Begrenzung übermäßiger Staatsverschuldung erforderlich.

2. Bewertung der fiskalischen Nachhaltigkeit

526. Die **Schuldenstandsquote** gibt einen **ersten Eindruck der Nachhaltigkeit öffentlicher Finanzen**, sagt aber beispielsweise nichts über die zeitliche Verteilung der mit den ausstehenden Schulden verbundenen Zahlungsverpflichtungen aus. So kann, wie es inzwischen in Griechenland der Fall ist, eine sehr hohe Schuldenstandsquote mit niedrigen Zahlungsverpflichtungen aus dem Schuldendienst für einen langen Zeitraum einhergehen. Zudem gibt die Quote nicht an, ob sich ein Staat im In- oder Ausland verschuldet oder ob dies in Eigen- oder Fremdwährung geschieht, wenngleich dies die Möglichkeiten zur Schuldenreduktion, beispielsweise durch Inflation, beeinflusst. ↘ ZIFFER 557 Die Verschuldung der Mitgliedstaaten der Europäischen Währungsunion ähnelt einer Verschuldung in Fremdwährung.

527. Die Schuldenstandsquote erfasst zudem ausschließlich explizite Schulden und berücksichtigt keine **Eventualverbindlichkeiten**. Diese umfassen unter anderem Garantien des Staatssektors, Verbindlichkeiten aus Öffentlich-Privaten Partnerschaften oder Verbindlichkeiten von staatlich kontrollierten ausgelagerten Einheiten. Die Datenerhebung zu den Eventualverbindlichkeiten ist jedoch weder vollständig noch länderübergreifend einheitlich. Des Weiteren erfasst die Schuldenstandsquote keine **zukünftigen Zahlungsverpflichtungen** wie die Zusagen aus den sozialen Sicherungssystemen, etwa der Alterssicherung, die bedingt durch den demografischen Wandel zunehmend an Gewicht gewinnen werden.

528. Um die Wirkung zukünftiger fiskalischer Belastungen besser berücksichtigen zu können, bedarf es alternativer Indikatoren. Dies erfordert die Definition eines fiskalpolitischen Zieles, gemäß dem Nachhaltigkeit erreicht wäre. Grundlage der gängigen Indikatoren ist die **intertemporale Budgetbeschränkung** (Schutt und Stoßberg, 2015). Diese ist erfüllt, wenn der Barwert der zukünftigen Überschüsse über einen unendlichen Zeithorizont der in der Vergangenheit aufgelaufenen Staatsschuld der öffentlichen Haushalte entspricht.

529. Die Europäische Kommission verwendet für die Bewertung der Nachhaltigkeit die **Indikatoren S1 und S2**, die auf der intertemporalen Budgetbeschränkung aufbauen. ↘ ABBILDUNG 60 Der S1-Indikator repräsentiert die benötigte konstante jährliche Verbesserung des strukturellen Primärsaldos in den kommenden fünf Jahren, um den aktuellen Schuldenstand bis in 15 Jahren auf 60 % des BIP zu reduzieren. Der S2-Indikator hingegen entspricht einer **Tragfähigkeitslücke**, die angibt, um welchen Anteil des BIP der gesamtstaatliche Primärsaldo im Vergleich zum Status quo bei einem unendlichen Horizont angepasst werden müsste, um die Schuldenstandsquote auf ihrem derzeitigen Niveau zu stabilisieren. Der Indikator nimmt den Wert null an, wenn die Schuldenstandsquote bei unveränderter Politik konstant bliebe. Für die Einschätzung der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen müssen sowohl der Indikator S1 als auch der Indikator S2 berücksichtigt werden. Während der S2-Indikator eher geeignet ist, die langfristigen Herausforderungen zu erfassen, können mit ihm anhaltend hohe Schuldenstandsquoten einhergehen. Der S1-Indikator zeigt hingegen auf, welcher Anstrengungen es bedarf, um die aktuell hohen Schuldenstände zu reduzieren.

530. Gemäß diesen Indikatoren bestanden im Jahr 2016 **Lücken für die meisten Mitgliedstaaten** der EWU. ↘ ABBILDUNG 60 Zwischen dem mittelfristigen S1- und

↘ ABBILDUNG 60

Tragfähigkeitslücken ausgewählter Länder im Euro-Raum[1]

1 – Berechnungen der Europäischen Kommission (2017a). Der S1-Indikator entspricht der benötigten konstanten jährlichen Verbesserung des strukturellen Primärsaldos in den kommenden fünf Jahren, um den aktuellen Schuldenstand innerhalb von 15 Jahren auf 60 % des nominalen BIP zu reduzieren. Der S2-Indikator gibt an, um welchen Anteil des BIP der strukturelle Primärsaldo im Vergleich zum Status quo bei einem unendlichen Horizont angepasst werden müsste, um die Schuldenstandsquote auf ihrem derzeitigen Niveau zu stabilisieren. BE-Belgien, DE-Deutschland, IE-Irland, ES-Spanien, FR-Frankreich, IT-Italien, CY-Zypern, NL-Niederlande, AT-Österreich, PT-Portugal, FI-Finnland. Für Griechenland werden keine Werte ausgewiesen. 2 – Ohne Änderungen in der Fiskalpolitik (Annahme der zeitlichen Konstanz der strukturellen Primärsalden auf dem Niveau des Prognosewertes für das Folgejahr) und unter Berücksichtigung der Kosten durch den demografischen Wandel. 3 – Bedingt durch nicht-demografische Faktoren wie beispielsweise technologischen Wandel (neue Behandlungsmethoden). 4 – Struktureller Primärsaldo konvergiert innerhalb von vier Jahren zum historischen Durchschnitt der vergangenen 15 Jahre.

Quelle: Europäische Kommission (2017a)

© Sachverständigenrat | 17-282

dem langfristigen S2-Indikator ergeben sich für einige Mitgliedstaaten große Unterschiede. Beispielsweise ist die benötigte Anpassung gemäß dem S2-Indikator für Deutschland aufgrund der hohen Belastungen in der Zukunft durch den demografischen Wandel relativ größer als gemäß dem S1-Indikator. Hingegen zeigt sich für Italien ein umgekehrtes Bild. Während der S1-Indikator aufgrund des großen Abstands des gegenwärtigen Schuldenstands zur Grenze des Maastricht-Kriteriums einen sehr großen Anpassungsbedarf aufzeigt, ist dieser im Falle des S2-Indikators gering. Dieser Umstand ist auf den Übergang Italiens zu einem fiktiven beitragsbezogenen Rentensystem mit einem an die steigende Lebenserwartung gekoppelten Renteneintrittsalter zurückzuführen. Einschränkend ist festzuhalten, dass die Einschätzung der Tragfähigkeit auf Basis dieser Indikatoren davon abhängt, inwiefern einmal getroffene Reformmaßnahmen beibehalten und nicht wieder rückgängig gemacht werden.

Der Sachverständigenrat hat den S2-Indikator in vergangenen Jahren mehrfach verwendet, jüngst etwa um den möglichen dauerhaften Einfluss der asylbedingten Zuwanderung (JG 2016 Ziffern 692 ff.; Aretz et al., 2016) und den Handlungsbedarf in der Gesetzlichen Rentenversicherung (JG 2014 Ziffern 559 ff.; JG 2016 Ziffern 592 ff.; Werding, 2016) zu analysieren. Unter anderem aufgrund eines erweiterten Projektionszeitraums bis zum Jahr 2080 ist die Tragfähigkeitslücke in diesen Analysen für Deutschland mit 4,2 % des BIP höher als bei den Berechnungen der Europäischen Kommission (2 %) bei einem Projektionszeitraum bis zum Jahr 2060. Dies zeigt den weiterhin bestehenden Konsolidierungsbedarf in Deutschland angesichts der demografischen Entwicklung auf.

531. Diese deterministischen Indikatoren der fiskalischen Nachhaltigkeit haben den weiteren Nachteil, dass wesentliche, die zukünftige Schuldenentwicklung bestimmende Größen exogen gesetzt sind. Dies gilt insbesondere für die unterstellten Zuwachsraten des BIP oder die Zinssätze, denen sich ein Staat bei der Refinanzierung seiner Verschuldung gegenübersieht. Gläubiger legen bei ihren Entscheidungen über die geforderten Zinskonditionen die **Ausfallwahrscheinlichkeiten staatlicher Schulden** zugrunde, die nicht zuletzt vom Refinanzierungsbedarf in der Zukunft abhängen. Steigende Refinanzierungsbedarfe während der Laufzeit von Staatsanleihen führen so zu höheren Zinsen. Dies erhöht wiederum den Refinanzierungsbedarf in zukünftigen Perioden.

In einem solchen **sich selbst verstärkenden Prozess** kann es ungewöhnlich **schnell zu stark ansteigenden Staatsschuldenquoten** kommen (Feld und Scheuering, 2017). Die Fiskalpolitik gerät dadurch in eine schwierige Lage, weil sie einerseits mit einer deutlichen Erhöhung der Primärsalden reagieren muss, um glaubwürdig zu signalisieren, dass sie die Verschuldung in der Zukunft reduzieren wird. Die zur Einnahmeerhöhung oder Ausgabenreduktion getroffenen Maßnahmen dürfen sich aber gleichzeitig nicht zu negativ auf die makroökonomischen Rahmenbedingungen auswirken, weil diese ebenfalls die Einschätzung der Gläubiger über die Tragfähigkeit der Fiskalpolitik beeinflussen. Die Ausgestaltung einer haushaltspolitischen Konsolidierungsstrategie ist daher von großer Wichtigkeit. Huang und Xie (2008) modellieren den Zusammenhang zwischen der Schuldenstandsquote, den Refinanzierungskosten und den Wachstumsraten des BIP in einem allgemeinen Gleichgewichtsmodell und zeigen dabei

auf, dass es unzureichend ist, eine nachhaltige Schuldenstandsquote festzulegen. Vielmehr sollten Staaten das Wachstum ihrer Ausgaben kontrollieren, weil Steuererhöhungen ungünstige Wirkungen auf das Wirtschaftswachstum haben.

3. Reaktionen der Politik auf Verschuldung

532. Eine deterministische Beurteilung der öffentlichen Verschuldung lässt außer Acht, dass die **Politik auf sich verändernde Schuldenstände oder Ausgaben reagieren kann**. Ein zweiter Schritt zur Beurteilung der fiskalischen Nachhaltigkeit besteht daher in der Analyse des zurückliegenden fiskalpolitischen Handelns. Richtung und Ausmaß dieser Reaktionen können, basierend auf Daten für den Zeitraum von 1950 bis 2016, anhand verschiedener ökonometrischer Verfahren beurteilt werden (Feld et al., 2017a).

533. Diese Verfahren sind zudem ein wichtiger Bestandteil der Analysen der Europäischen Kommission und des IWF sowie der akademischen Literatur zur Nachhaltigkeit der Staatsverschuldung, dem fiskalischen Spielraum (Fiscal Space) oder der fiskalischen Grenzen (Fiscal Limits) (Ghosh et al., 2013; Berti et al., 2016; Europäische Kommission, 2017a). Die **fiskalische Grenze** wird dabei als die Schuldenstandsquote definiert, ab der eine im historischen Vergleich außerordentliche Reaktion der Politik auf die Schuldenstände notwendig wäre, um eine Explosion des Schuldenstands zu verhindern. Der **fiskalische Spielraum** ist die Differenz des aktuellen Schuldenstands und der fiskalischen Grenze. Das Konzept des fiskalischen Spielraums wird von der Europäischen Kommission verwendet, um den „Fiscal Stance“ der EU sowie einzelner Mitgliedstaaten zu beurteilen (Europäische Kommission, 2016). ↘ KASTEN 17

534. Im Rahmen der ökonometrischen Verfahren überprüft ein **Test auf Stationarität** in einem ersten Schritt, ob die öffentliche Verschuldung oder das Primärdefizit jeweils in Relation zum nominalen BIP im Zeitverlauf steigen oder sinken (nicht-stationär sind) oder sich zeitunabhängig entwickeln (stationär sind). Ist die öffentliche Verschuldung stationär, so tendiert ihr diskontierter Barwert gegen null und eine notwendige Bedingung der intertemporalen Budgetrestriktion ist erfüllt. Für diese Art von Tests bedarf es im Normalfall einer hohen Anzahl an Beobachtungen, um aussagekräftige Ergebnisse zu erhalten. Für Daten auf Länderebene ist dies jedoch nur eingeschränkt der Fall.

535. Zwischen den Jahren 1950 und 2016 lässt sich für keinen Staat im Euro-Raum eindeutig eine stationäre Verschuldung feststellen. ↘ TABELLE 25 Dies spricht für sich genommen dagegen, dass die öffentlichen Finanzen dieser Staaten tragfähig waren. Betrachtet man die Tests über unterschiedliche Zeiträume, beispielsweise nur für die Jahre nach 1990 oder nur bis zur Finanzkrise, so ändern sich die Ergebnisse für verschiedene Staaten. Selbst wenn man für Brüche in den Zeitreihen kontrolliert, beispielsweise basierend auf dem Zivot-Andrews-Test, kommen die Tests zu heterogenen Ergebnissen (Feld et al., 2017a). Dies zeigt, wie **sensitiv** die **Testergebnisse** auf die Auswahl des Beobachtungszeitraums reagieren.

536. **Kointegrationstests** überprüfen in einem zweiten Schritt, ob Einnahmen und Ausgaben in der Vergangenheit langfristig im Gleichlauf waren. Dies kann beispielsweise bedeuten, dass die Politik auf Ausgabensteigerungen mit einer Erhöhung der Einnahmen oder auf Einnahmesenkungen mit einer Senkung der Ausgaben reagiert hat. Für den Euro-Raum kann eine solche Beziehung lediglich für Deutschland, Frankreich, die Niederlande und Portugal festgestellt werden. ↘ TABELLE 25 Testet man denselben Sachverhalt mit **Fehlerkorrekturmodellen**, die zusätzlich die Abweichung vom langfristigen Gleichgewicht sowie die Stärke der Reaktion messen können, so findet sich eine solche Beziehung, die Nachhaltigkeit anzeigt, nur noch für die Niederlande und Portugal.

↘ TABELLE 25

Ökonometrische Tests der Politikreaktion auf Verschuldung in den Mitgliedstaaten der EWU[1]

Land	Stationarität[2]						Ausgaben und Einnahmen[3]		Reaktion des Primärsaldos auf Schuldenstand
	Schulden[3]			Primärsaldo[3]			Kointegration[4]	VECM[5]	Bohn[6]
Zeitraum	1950–2016	1990–2016	1950–2006	1950–2016	1990–2016	1950–2006	1950–2016	1950–2016	1950–2016
Belgien									0,028 ***
Deutschland									0,001
Estland[7]									0,015
Finnland									0,016
Frankreich									–0,010
Griechenland									0,008 *
Irland									0,042 ***
Italien									0,010 ***
Lettland[7]									0,049 **
Litauen[8]									0,076 **
Luxemburg[9]									–0,028
Malta[10]									0,162 *
Niederlande[11]									0,020 *
Österreich									0,005
Portugal									0,014 *
Slowakei[8]									0,138 ***
Slowenien[8]									–0,044 ***
Spanien									0,018 ***
Zypern[7]									0,041

1 – Einzelheiten zu den verwendeten Tests siehe Feld et al. (2017a). 2 – Stationaritätstests: Augmented-Dickey-Fuller-, Phillips-Perron- und Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin-Einheitswurzeltests. Bei Vorliegen von Stationarität in allen drei Tests (mit oder ohne Trend) auf dem 5%-Niveau = ■, bei Stationarität in zwei der drei Tests = ■, bei gemischten Resultaten = ■, bei Integration 1. Ordnung in zwei der drei Tests = ■, bei Integration 1. Ordnung in allen drei Tests = ■. 3 – Jeweils in % des nominalen BIP. 4 – Johansen-Kointegrationstest. Bei Vorliegen von Kointegration = ■, bei gemischten Resultaten = ■, bei Nichtvorliegen von Kointegration = ■, kein Symbol, wenn Zeitreihe zu kurz ist. 5 - Vektorfehlerkorrekturmodell (VECM). Bei Vorliegen von Kointegration = ■, bei Nichtvorliegen von Kointegration = ■. 6 – Reaktionskoeffizient aus länderspezifischem Bohn-MBS-Test. Bei positiver signifikanter Reaktion des Primärsaldos auf den Schuldenstand = ■, bei keiner positiven und signifikanten oder nicht signifikanten Reaktion = ■. 7 – Ab 1999. 8 – Ab 1996. 9 – Ab 1995. 10 – Ab 2001. 11 – Ab 1951.

***, ** und * entsprechen einer Signifikanz auf dem 1 %-, 5 %- und 10 %-Niveau.

Quelle: Feld et al. (2017a)

© Sachverständigenrat | 17-271

537. Mit **modellbasierten Nachhaltigkeitsanalysen** wird überprüft, ob Regierungen in der Vergangenheit auf einen steigenden Schuldenstand mit einer Erhöhung des Primärsaldos reagierten. Bohn (1995, 1998) zeigt in einem theoretischen Ansatz, dass jede signifikant positive Reaktion, gleich welcher Größenordnung, Nachhaltigkeit anzeigt. Gemäß diesem Ansatz ergibt sich die Nachhaltigkeit also bereits dann, wenn ein Staat, der sich aufgrund hoher Staatsverschuldung zur Konsolidierung gezwungen sieht, tatsächlich Maßnahmen zur Verbesserung seines Primärsaldos einleitet. Fiskalische Reaktionsfunktionen auf Basis von Bohn (2008), die für den Konjunkturzyklus kontrollieren, liefern eine signifikant positive Reaktion des Primärsaldos auf den Schuldenstand auf dem höchsten Signifikanzniveau für Belgien, Irland, Italien, die Slowakei und Spanien. ↘ TABELLE 25 In diesen Ländern hat die Politik in der Vergangenheit also auf einen Anstieg der Schuldenstandsquote mit einem Anstieg des Primärsaldos reagiert. Dies würde eine nachhaltige Fiskalpolitik widerspiegeln, steht für Belgien, Italien und Spanien allerdings im Widerspruch zu den Ergebnissen aus den anderen Tests.

538. Mauro et al. (2015) zeigen zudem, basierend auf langen Zeitreihen beginnend im Jahr 1800, dass die Reaktion eines Landes auf den Schuldenstand keineswegs konstant ist. Beispielsweise ist der Koeffizient für Deutschland in Schätzungen mit Daten von 1950 bis 1990 nicht von null verschieden, jedoch von 1990 bis 2016 positiv und signifikant (Feld et al., 2017a). Solche Unterschiede in einem Land im Zeitablauf sind häufig durch unterschiedliche **institutionelle Rahmenbedingungen** begründet. Bei richtiger Ausgestaltung können diese die politökonomischen Anreize für Regierungen, zu hohe Defizite zuzulassen, einschränken und eine stärkere Reaktion auf steigende Schuldenstände induzieren. Feld et al. (2017a) bestätigen, dass Institutionen, wie etwa Fiskalregeln oder die Ausgestaltung der Finanzverwaltung, für die geschätzten Reaktionen wichtig sind.

539. Insgesamt zeichnen die genannten ökonometrischen Testverfahren **kein einheitliches Bild** der Reaktion der Regierungen auf steigende Schuldenstände und damit der Nachhaltigkeit der öffentlichen Finanzen. Die Ergebnisse variieren über die Testverfahren, die beobachteten Zeiträume und die Länder hinweg. Sie bestätigen aber die Zweifel an der Tragfähigkeit in verschiedenen Mitgliedstaaten. Dennoch bieten diese ökonometrischen Verfahren eine unzureichende Grundlage, um verlässliche Berechnungen des fiskalischen Spielraums (Fiscal Space) oder der fiskalischen Grenze (Fiscal Limits) zu erlauben. Die Verlässlichkeit solcher Berechnungen steht insbesondere deswegen infrage, weil die Reaktionen der Finanzmarktteilnehmer bei einer Änderung des finanziellen Umfelds abrupt sein können. ↘ KASTEN 16

4. Einnahmeseitige Konsolidierungsmöglichkeiten

540. Staaten können mit geeigneten Konsolidierungsmaßnahmen versuchen, ihre Verschuldung zu reduzieren und damit die Solidität ihrer Fiskalpolitik glaubwürdig zu signalisieren. Analysen mit **strukturellen makroökonomischen Modellen** geben Hinweise auf die Auswirkungen solcher Maßnahmen (Cogan

et al., 2013). Beispielsweise zeigen sich Unterschiede, je nachdem welche Steuern erhöht oder in welchen Ausgabenkategorien Kürzungen vorgenommen werden. Ausgabenseitige Konsolidierungsprogramme sind dabei oftmals wachstumsfreundlicher als Maßnahmen auf der Einnahmeseite (JG 2013 Ziffern 209 ff.). Diese Analysen berücksichtigen, dass die wirtschaftlichen Akteure ihr Verhalten anpassen und dies den Konsolidierungsspielraum einer Volkswirtschaft beeinflusst.

541. In Modellen zur einnahmeseitigen Konsolidierung ergibt sich ein funktionaler Zusammenhang zwischen der Höhe eines Steuersatzes und dem damit verbundenen Steueraufkommen. Dieser Zusammenhang lässt sich anhand von „**Laffer-Kurven**" veranschaulichen: Ausgehend von niedrigen Steuersätzen steigern Steuererhöhungen zunächst das Aufkommen. Die negativen Anreizwirkungen der Besteuerung sind bei niedrigen Steuersätzen gering. Aufgrund dieser Anreizwirkungen senken höhere Steuerbelastungen aber tendenziell die Steuerbasis, insbesondere die Arbeits- oder Kapitaleinkommen. Ab einem bestimmten Niveau führt eine weitere Erhöhung des Steuersatzes nicht zu einem höheren, sondern geringeren Steueraufkommen, weil die negativen Anreize übermächtig werden. Zudem unterscheidet sich ein Steuersatz, der die Einnahmen maximiert, in der Regel vom wohlfahrtsmaximierenden Steuersatz. Bei dessen Bestimmung wären insbesondere Effizienz- und Verteilungseffekte zu berücksichtigen.

542. Die grundsätzliche Idee, dass die maximale Höhe der Steuereinnahmen durch Anreizwirkungen beschränkt ist, dürfte relativ unstrittig sein. Allerdings besteht große Unsicherheit über den Verlauf der Laffer-Kurve in einer Volkswirtschaft. Dieser hängt von vielen Faktoren ab, zu denen insbesondere die Präferenzen der privaten Haushalte zählen. Innerhalb eines strukturellen Modells lassen sich Laffer-Kurven berechnen (Trabandt und Uhlig, 2011). Eine solche Analyse zeigt, dass sich viele europäische Volkswirtschaften nach der Finanzkrise näher an den Maximalwerten ihrer Steuereinnahmen befinden als im Durchschnitt der vorhergehenden fünfzehn Jahre (Trabandt und Uhlig, 2012). Die **Möglichkeiten für weitere Einnahmeerhöhungen** sind somit **geringer geworden**.

543. Die beschränkten Möglichkeiten, die Einnahmen durch höhere Steuersätze zu steigern, bilden die Grundlage für den Ansatz einer Tragfähigkeitsanalyse anhand der **fiskalischen Grenze** (Bi, 2012; Bi und Leeper, 2013). Diese lässt sich durch stochastische Simulationen eines kalibrierten strukturellen Modells bestimmen und gibt Auskunft darüber, welches Schuldenniveau gerade noch die intertemporale Budgetbeschränkung der Regierung erfüllen würde. ↘ KASTEN 16

↘ KASTEN 16

Simulation der fiskalischen Grenze anhand eines strukturellen Modells

Zur Bestimmung der fiskalischen Grenze (Fiscal Limit) nach Bi (2012) und Bi und Leeper (2013) wird ein kalibriertes strukturelles Modell einer Volkswirtschaft betrachtet. Die zukünftige Entwicklung der öffentlichen Ausgaben für Konsum und Transfers wird, wie die Produktivität der Volkswirtschaft, durch stochastische Prozesse abgebildet. Den öffentlichen Ausgaben werden in jeder Periode die

maximal möglichen Steuereinnahmen gegenübergestellt. Diese sind durch eine Laffer-Kurven-Beziehung für die Steuer auf Arbeitseinkommen bestimmt. Aus den Werten für die Ausgaben und Einnahmen ergibt sich der staatliche Primärsaldo für jede Periode. Die diskontierte Summe der Primärüberschüsse ergibt das Schuldenniveau, das die **intertemporale Budgetbeschränkung** gerade noch erfüllt. Dadurch, dass eine Vielzahl von Simulationen betrachtet wird, ergibt sich die fiskalische Grenze als eine Wahrscheinlichkeitsverteilung über die verschiedenen Schuldenstandsquoten.

Die Lage dieser Verteilung hängt von verschiedenen Parametern ab. So erfordern beispielsweise Staatsausgaben eine Gegenfinanzierung durch Steuern. Je höher die **Staatsausgaben** sind, desto größer ist die Wahrscheinlichkeit, dass die zukünftigen Steuereinnahmen nicht ausreichen, um die intertemporale Budgetbeschränkung zu erfüllen. ↘ ABBILDUNG 61 LINKS Darüber hinaus ist die fiskalische Grenze **zustandsabhängig**. So fällt sie etwa dann niedrig aus, wenn sich eine Volkswirtschaft in einer konjunkturellen Schwächephase befindet und somit der Staat nur geringe Einnahmen erzielen kann. ↘ ABBILDUNG 61 RECHTS

↘ ABBILDUNG 61

Simulation der fiskalischen Grenze nach Bi (2012)

1 – In Relation zum BIP des Steady State. 2 – Parametrisierung des Basisszenarios anhand der Werte aus Bi (2012) für den Durchschnitt einer Gruppe von 19 OECD-Mitgliedstaaten. 3 – Im Steady State beträgt das Verhältnis der staatlichen Konsumausgaben zum BIP im Basisszenario 21,3 %, im Szenario mit niedrigeren Ausgaben 18 % und im Szenario mit höheren Ausgaben 24 %. 4 – Ergebnisse für das Basisszenario. Dargestellt werden die Werte für den Steady State der Produktivität (mittlere Produktivität) sowie für Realisierungen des Produktivitätsschocks, die zwei Standardabweichungen über beziehungsweise unter diesem Wert liegen.

Quellen: Bi (2012), eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-402

Bi (2012) nutzt das Konzept der fiskalischen Grenze, um den Anstieg der Risikoaufschläge auf Staatsanleihen zu erklären. Dabei geht sie nicht von einem Schwellenwert aus, sondern charakterisiert einen Grenzbereich von Schuldenstandsquoten, innerhalb dessen die Wahrscheinlichkeit eines **Zahlungsausfalls auf die ausstehenden Staatsanleihen** deutlich ansteigt. Anleger bilden Erwartungen hinsichtlich der Lage der Verteilungsfunktion und verlangen entsprechende Risikoaufschläge. Dieser Verlauf hängt von den Parametern der stochastischen Prozesse des Modells ab. Für viele Parametrisierungen steigt die Wahrscheinlichkeit eines Zahlungsausfalls ab einer bestimmten Schuldenstandsquote schon bei kleinen Änderungen des Schuldenstands drastisch an. Durch die Erwartungen der Anleger führt dies zu nicht-linearen Anstiegen der Risikoaufschläge. Bi und Traum (2014) stellen fest, dass eine geschätzte Version des nicht-linearen Modells konsistent mit dem Zinsanstieg in Griechenland im Jahr 2011 ist.

544. Ergänzend verweisen Mendoza et al. (2014) und D'Erasmo et al. (2016) auf die **Bedeutung des internationalen Umfelds für die Konsolidierungsmöglichkeiten**. Internationale Externalitäten, wie zum Beispiel die Abwanderung von Kapital als Reaktion auf eine Steuererhöhung auf Kapitaleinkommen, beeinflussen die durch unilaterale Steuererhöhungen erzielbaren Einnahmen und können die Konsolidierungsmöglichkeiten in einer offenen Volkswirtschaft zusätzlich einschränken.

545. D'Erasmo et al. (2016) stellen in einem Zwei-Länder-Modell für die Vereinigten Staaten und Europa fest, dass für beide Volkswirtschaften die Möglichkeiten, höhere Einnahmen durch eine unilaterale Erhöhung der Steuern auf Arbeitseinkommen zu erzielen, **aufgrund ihrer wirtschaftlichen Offenheit verringert** sind. Ähnliches gilt für Steuern auf Kapitaleinkommen. Während eine Steuererhöhung in den Vereinigten Staaten, die bereits im Ausgangszustand einen relativ hohen Steuersatz aufweisen, nur mit geringen Mehreinnahmen verbunden wäre, liegt für Europa der Steuersatz bereits über dem einnahmemaximierenden Wert.

546. In einem Zwei-Länder-Modell für den **Euro-Raum** finden Mendoza et al. (2014), dass eine Erhöhung der Kapitaleinkommensteuer in den von der Krise besonders betroffenen Mitgliedstaaten nicht zu merklichen Mehreinnahmen führen würde. Bei einer Erhöhung der Steuern auf Arbeitseinkommen wäre dies hingegen eher möglich. Eine solche unilaterale Erhöhung wäre aber mit deutlich **negativen Effekten für das Wachstum und die Wohlfahrt** verbunden. Neben unilateralen Steuererhöhungen betrachten Mendoza et al. (2014) die Auswirkungen einer zwischen den Ländern abgestimmten Steuersetzung. Diese würde zwar den Spielraum erhöhen. Ein solches koordiniertes Verhalten dürfte jedoch unglaubwürdig sein, da einseitige Abweichungen vorteilhaft sein können.

547. Verwendet man das Modell von Mendoza et al. (2014) für eine Analyse, bei der einzelne große Mitgliedstaaten jeweils gegenüber dem Rest des Euro-Raums betrachtet werden, zeigen sich **Unterschiede bei den verbleibenden Spielräumen**, durch einmalige unilaterale Anpassungen der Steuersätze Mehreinnahmen zu erzielen. ↘ ABBILDUNG 62 LINKS Während Spanien, ausgehend von seiner bisher relativ niedrigen Besteuerung von Arbeitseinkommen, noch merkliche Mehreinnahmen durch eine Anhebung dieser Steuersätze erzielen kann, ist dieser Spielraum in Deutschland, Frankreich und Italien nahezu ausgeschöpft. Gleichzeitig würde bei einer Erhöhung des Steuersatzes auf Arbeitseinkommen das langfristige Niveau des BIP vor allem infolge des reduzierten Arbeitsangebots zum Teil deutlich sinken. Für Spanien würde die Wirtschaftsleistung bei einer Anhebung des Steuersatzes auf den einnahmemaximierenden Wert, gemäß den Berechnungen dieses Modells, um 19 % absinken.

Bei der Steuer auf Kapitaleinkommen zeigen sich ebenfalls relativ geringe Spielräume für Mehreinnahmen. ↘ ABBILDUNG 62 RECHTS Lediglich Frankreich, dessen Steuersatz über dem einnahmemaximierenden Niveau liegt, könnte gemäß dieser Modellergebnisse durch eine Senkung der Steuersätze auf Kapitaleinkommen und dem damit verbundenen Anstieg des BIP deutliche Mehreinnahmen erzielen.

548. Die Laffer-Kurven für Kapitaleinkommensteuern weisen allerdings eine sehr **hohe Sensitivität bezüglich der Modellspezifikation** auf. Mendoza et al. (2014) und D'Erasmo et al. (2016) berücksichtigen in ihrer Analyse im Gegensatz zu Trabandt und Uhlig (2012) die Möglichkeit der variablen Auslastung des vorhandenen Kapitalstocks. Je stärker die Kapitalauslastung auf Veränderungen des Steuersatzes auf Kapitaleinkommen reagiert, desto geringer sind die Einnahmesteigerungen durch Steuererhöhungen. Bei der Analyse von Cogan et al. (2013) zeigt sich, dass eine variable Kapitalauslastung die positiven Wachstumseffekte einer Senkung der Steuern auf Arbeitseinkommen verstärkt. Während D'Erasmo et al. (2016) zum Ergebnis kommen, dass die Steuersätze auf Kapitaleinkommen in der EU über dem das Steueraufkommen maximierenden Wert liegen, stellen Trabandt und Uhlig (2012) fest, dass trotz der im internationalen Vergleich hohen Besteuerung von Kapitaleinkommen geringe Mehreinnahmen durch höhere Steuersätze auf Kapitaleinkommen möglich sind. Während also gemäß der Modellergebnisse substanzielle Mehreinnahmen durch höhere Steuersätze auf Arbeitseinkommen in Europa nicht zu erwarten sind, besteht über die Auswirkungen höherer oder niedrigerer Steuern auf Kapitaleinkommen somit eine **nicht zu vernachlässigende Unsicherheit**.

549. Strukturelle Modelle bilden **komplexe volkswirtschaftliche Zusammenhänge** vereinfacht ab. Insbesondere für die quantitative Analyse müssen viele Annahmen getroffen werden. In Bezug auf die hier genannten Analysen muss insbesondere darauf hingewiesen werden, dass das Steuersystem in der Realität deutlich komplexer ist und beispielsweise nicht alle Steuertarife linear mit einem fixen Grenzsteuersatz wie in den Modellen verlaufen. Die mit dieser Model-

↘ ABBILDUNG 62

Durch die unilaterale Veränderung der Steuersätze erzielbare Mehreinnahmen im Modell von D'Erasmo et al. (2016)

1 – Veränderung des diskontierten kumulierten Primärsaldos in Relation zum BIP relativ zum Ausgangszustand. Die Laffer-Kurve gibt die Veränderungen der diskontierten zukünftigen Primärüberschüsse für verschiedene Steuersätze auf Kapital- und Arbeitseinkommen im Vergleich zum gegenwärtigen Gleichgewichtszustand an. Die Punkte bezeichnen den Steuersatz im ursprünglichen Gleichgewicht. Diese Sätze entsprechen den durchschnittlichen impliziten Steuersätzen auf Kapital- und Arbeitseinkommen im Zeitraum 2005-2015 gemäß Europäischer Kommission (2017b). Die anderen Steuersätze werden in diesem Experiment unverändert gelassen. Für das andere Land in diesem Zwei-Länder-Modell wird angenommen, dass sich die Steuern auf Arbeitseinkommen anpassen, sodass der Primärsaldo des Landes trotz der Spillover-Effekte durch die veränderte Fiskalpolitik unverändert bleibt. Mit Ausnahme der Wachstumsrate, der Kapitalintensität, der Investitionsquote sowie den fiskalischen Parametern (Steuern, Schuldenstand und staatliche Konsumausgaben), welche an die Länder angepasst wurden, folgt die Kalibrierung D'Erasmo et al. (2016). Außerdem wird, abweichend von D'Erasmo et al. (2016), von einer vollständigen steuerlichen Absetzbarkeit von Abschreibungen auf den Kapitalstock ausgegangen.

Quelle: eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-451

lierungsentscheidung getroffenen Annahmen bei der Kalibrierung der Steuersätze sind ebenfalls von großer Bedeutung für die quantitativen Ergebnisse. Trotz aller Einschränkungen liefern diese Analysen gleichwohl wichtige Hinweise auf bestehende Herausforderungen bei der Konsolidierung. Sie zeigen einerseits die Möglichkeiten zur Konsolidierung auf und stützen andererseits die Schlussfolgerung, dass der Spielraum für weitere Einnahmesteigerungen durch Steuererhöhungen beschränkt ist. Aus diesem Grund verbleiben nur ausgabenseitige Maßnahmen, um tragfähige öffentliche Finanzen zu erreichen.

5. Weitere Beschränkungen der Tragfähigkeit

550. Analysen der fiskalischen Nachhaltigkeit mit den vorgestellten Ansätzen berücksichtigen verschiedene weitere Aspekte unzureichend. Zum einen können Strukturbrüche und Einmalereignisse kaum abgebildet werden. Zum anderen vernachlässigen die Ansätze oftmals, dass einerseits politökonomische Anreize bestehen oder andererseits Marktverwerfungen dazu führen können, dass Regierungen **ihren Zahlungsverpflichtungen nicht nachkommen**.

551. Die Auswahl an plausiblen Szenarien für die Tragfähigkeitsanalysen und die ökonometrischen Schätzungen basieren **auf historischen Entwicklungen**. Ebenso liegen den strukturellen Modellen Annahmen zugrunde, die sich größtenteils auf Erfahrungswerte stützen. Dies kann dazu führen, dass seltene **extreme Ereignisse**, wie beispielsweise die globale Finanzkrise der Jahre 2007 und 2008, in der Analyse nicht ausreichend berücksichtigt werden. Gleichwohl haben solche Ereignisse insbesondere kurz- und mittelfristig enorme Auswirkungen auf die Finanzlage der betroffenen Staaten.

552. Die bisher vorgestellten Ansätze für Tragfähigkeitsanalysen berücksichtigen krisenhafte Verwerfungen an den Finanzmärkten unzureichend. Die isolierte Betrachtung der Fähigkeit eines staatlichen Schuldners zur Schuldenrückzahlung vernachlässigt die Relevanz des **Zugangs zu Finanzmärkten zur Refinanzierung** fälliger Schulden. Liquiditätskrisen, die mit einem Verlust des Marktzugangs einhergehen, könnten durch eine Fehleinschätzung an den Finanzmärkten hervorgerufen werden.

Ebenso können diese durch die **Existenz multipler Gleichgewichte** auf dem Markt für Staatsanleihen ausgelöst werden (Detragiache, 1996; Cole und Kehoe, 2000; Chatterjee und Eyigungor, 2012). **Sich selbsterfüllende Erwartungen** aufseiten der Investoren können zum Zahlungsausfall führen, weil die Investoren eine Refinanzierung verweigern. Dies kann beispielsweise der Fall sein, wenn sie annehmen, dass andere Investoren ebenso agieren, selbst wenn die Fundamentaldaten ein Gleichgewicht mit Schuldenrückzahlung ermöglichen würden. Die Gefahr solcher Zahlungsausfälle führt dazu, dass die Schuldenstände, die eine Rückzahlung tatsächlich sicherstellen, nochmals geringer sind. Die Zentralbank einer in eigener Währung verschuldeten Volkswirtschaft kann unter Umständen durch geldpolitische Maßnahmen den Zahlungsausfall aufgrund multipler Gleichgewichte abwenden (Corsetti und Dedola, 2016). Allerdings kommt es dadurch häufig zu monetärer Staatsfinanzierung (Uhlig, 2015).

553. Zudem können Kreditgeber wie der IWF oder der Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM) bei Verlust des Marktzugangs einen Zahlungsausfall verhindern. Bereits die Existenz einer offiziellen Krisenfazilität mit hinreichender Finanzkraft kann die Markterwartungen beeinflussen und den Ausbruch einer Liquiditätskrise unterbinden (Weder und Zettelmeyer, 2017). Um den Krisenmechanismus vor den Kosten einer Insolvenz zu schützen, bedarf es neben stringenten Auflagen für die Bereitstellung von offiziellen Krediten die Möglichkeit einer **geordneten Umschuldung von Staatskrediten** im Rahmen von Krisenprogrammen (JG 2016 Kasten 2; Andritzky et al., 2016). Eine solche Umschuldung wird umso schwieriger, je stärker die Verflechtung zwischen Staaten und Banken ist (JG 2015 Ziffern 52 ff.).

554. Neben der Zahlungsfähigkeit betont die ökonomische Literatur zu Kreditausfällen von Nationalstaaten die **Zahlungswilligkeit** der Regierung (Aguiar und Amador, 2014). Aufgrund der Souveränität der Staaten sind Zahlungsansprüche gegen den Willen der Regierungen nur bedingt durchsetzbar. Dadurch rücken die **politökonomischen Anreize zur Schuldenrückzahlung** in den Fokus. Staaten haben dann einen Anreiz, ihre Schulden zu begleichen, wenn die Kosten eines Zahlungsausfalls den Nutzen aufgrund des nicht länger zu leistenden Schuldendienstes übersteigen. Ist das nicht der Fall, kann es bereits zu einer **Zahlungsverweigerung** kommen, **bevor die Grenzen der Zahlungsfähigkeit erreicht sind**. Die Kreditgeber berücksichtigen dieses Nutzenkalkül der Regierung bei ihrer Anlageentscheidung und verlangen entsprechend höhere Risikoaufschläge bei der Verzinsung der Staatsanleihen.

555. Zu den möglichen **Kosten eines Zahlungsausfalls** zählt insbesondere der (vorübergehende) Verlust des Zugangs zu neuen Krediten am internationalen Finanzmarkt. Darüber hinaus kann es zu Zinsaufschlägen für Staaten mit einer negativen Kredithistorie kommen. Diese Finanzierungsschwierigkeiten können auf heimische Unternehmen durchschlagen und zu einem Rückgang der Wirtschaftsleistung führen. Fehlende Kredite könnten den internationalen Warenaustausch der betroffenen Volkswirtschaft behindern, der zusätzlich durch explizite Sanktionsmaßnahmen der Gläubiger eingeschränkt sein kann. Wenn es durch den Zahlungsausfall zu Verwerfungen im heimischen Bankensystem kommt, können höhere Kosten für die heimische Volkswirtschaft entstehen. Zudem besitzen die Gläubiger bestimmte rechtliche Möglichkeiten, die Rückzahlung faktisch zu erzwingen (Schumacher et al., 2012). Zu den **ökonomischen Kosten** kommen **politische Kosten** für die amtierende Regierung des Landes, beispielsweise durch deren mögliche Abwahl (Borensztein und Panizza, 2009).

556. Die Literatur untersucht, welche Aspekte die **Entscheidung der Regierung** beeinflussen, ihrer **Zahlung nicht nachzukommen**. Hierzu zählen etwa die Währung und die Laufzeit der ausgegebenen Schulden, die mit dem Zahlungsausfall verbundenen Kosten sowie die Ausgestaltung der auf den Zahlungsausfall folgenden Einigung der Gläubiger mit den Schuldnern (Aguiar et al., 2016). Seit den 1950er-Jahren kam es zunächst nur in Schwellenländern zu krisenbedingten Schuldenrestrukturierungen (Das et al., 2012). Das Verhalten der griechischen Regierung im ersten Halbjahr 2015 kann allerdings als weiteres Beispiel dienen.

557. Während sich viele dieser Studien mit dem Zahlungsausfall gegenüber externen Gläubigern beschäftigen, dokumentieren Reinhart und Rogoff (2011) den hohen Anteil an **heimischer Verschuldung**. Im Allgemeinen besteht hierbei zusätzlich die Möglichkeit eines impliziten Zahlungsausfalls beispielsweise durch höhere Inflation. In einem gemeinsamen Währungsraum mit einer unabhängigen Notenbank ist dies durch den Wegfall der geldpolitischen Steuerung nicht mehr möglich. Zudem kann der Rückgang der Erträge aus der Seignorage besonders für Mitgliedstaaten mit vormals hoher Inflation fiskalisch bedeutend sein. So machte die Seignorage zwischen den 1950er-Jahren und Anfang der 1980er-Jahre durchschnittlich in Italien 2,3 % und in Spanien 1,8 % des BIP aus, während es in Deutschland 0,8 % und in Frankreich 1,1 % des BIP waren (King und Plosser, 1985). Neben der Währung der Verschuldung kann **die Verteilung der Schulden unter den Gläubigern** eine Rolle spielen. D'Erasmo et al. (2016) zeigen in einem Modell mit inländischen Gläubigern, dass der Anreiz zur Schuldenrückzahlung und somit das Niveau der tragfähigen Verschuldung sinkt, wenn die Schulden bei wenigen Gläubigern konzentriert sind und die Regierung eine Präferenz für Umverteilung hat.

6. Fazit: Institutionelle Rahmenbedingungen stärken

558. Insgesamt weisen die Literatur und die Analysen des Sachverständigenrates somit auf viele Faktoren hin, welche die fiskalische Nachhaltigkeit beeinflussen. Für **keinen der Mitgliedstaaten** der EWU kann die **Nachhaltigkeit** seiner öffentlichen Finanzen eindeutig festgestellt werden. So zeigen deterministische Verfahren Tragfähigkeitslücken. Ökonometrische Verfahren geben ebenfalls keine Entwarnung im Hinblick auf die Tragfähigkeit der Staatsverschuldung im Euro-Raum. Strukturelle Modelle unterstreichen die Gefahr eines plötzlichen Anstiegs der Ausfallwahrscheinlichkeit und weisen auf die Notwendigkeit von Sicherheitsabständen bei den Schuldenstandsquoten hin. Die Modelle bieten darüber hinaus Evidenz für nur begrenzte einnahmeseitige Konsolidierungsmöglichkeiten. Ohne ausgabenseitige Konsolidierung dürfte sich eine übermäßige Staatsverschuldung im Euro-Raum nicht reduzieren lassen.

559. Die hohe Verschuldung im Euro-Raum lässt zudem Zweifel aufkommen, ob die Mitgliedstaaten in der Lage wären, einem erneuten wirtschaftlichen Schock wirksam entgegenzuwirken. Bei hoher Ausgangsverschuldung steigt die Wahrscheinlichkeit, dass sich selbst verstärkende Prozesse auf den Anleihemärkten auftreten, die zu einer erneuten Schuldenkrise führen können (Feld und Scheuering, 2017). Es besteht daher dringender Handlungsbedarf für die Mitgliedstaaten beim Abbau ihrer Staatsverschuldung, zumal **gute konjunkturelle Zeiten bislang unzureichend genutzt** wurden. Nicht zuletzt spielen politökonomische Anreize und die institutionellen Rahmenbedingungen eine große Rolle für die fiskalische Nachhaltigkeit. Eine wichtige Ursache für die heterogene und kontinuierlich steigende Verschuldung sind politökonomische Gründe im Zusammenhang mit gemeinsamen fiskalischen Ressourcen sowie Wahlen und politischem Wettbewerb. In diesem Umfeld helfen institutionelle Rahmenbedingungen, wie Fiskalregeln und Fiskalräte, den adversen politökonomischen Anreizen

zu begegnen. Dabei muss jedoch den Besonderheiten der EWU als Staatenverbund souveräner Staaten Rechnung getragen werden.

560. Neben besonderen Anforderungen an Fiskalregeln oder Fiskalräte gehören Regelungen für eine geordnete Umschuldung von Staatskrediten sowie die Entprivilegierung von Staatsanleihen zwingend zu diesem institutionellen Instrumentarium. Beide Institutionen sollen die Marktanreize zur Vermeidung übermäßiger Staatsverschuldung erhöhen. Der Sachverständigenrat hat einen **Vorschlag zur Entprivilegierung von Staatsanleihen** unterbreitet (JG 2015 Ziffern 52 ff.) sowie einen **Vorschlag für einen Mechanismus zur Regulierung der Restrukturierung von Staatsschulden** für die Mitgliedstaaten der EWU vorgelegt, der Regeln für eine geordnete Umschuldung im Krisenfall definiert (JG 2016 Kasten 2). Letzterer soll Anreizen für eine übermäßige Verschuldung in Antizipation eines Bail-out oder einer Vergemeinschaftung der Schulden entgegenwirken. Der Sachverständigenrat betrachtet in diesem Jahresgutachten Optionen zur Weiterentwicklung des ESM, die aktuell unter dem Stichwort „**Europäischer Währungsfonds**“ diskutiert werden. ↘ ZIFFERN 122 FF.

561. Nichtsdestoweniger können **Fiskalregeln oder Fiskalräte** den Konsolidierungsprozess wirksam flankieren. Diese wurden nach der Schuldenkrise in der EU auf nationaler und europäischer Ebene gestärkt. In Bezug auf Fiskalregeln existiert eine Vielzahl empirischer Studien auf nationaler und subnationaler Ebene, welche die prinzipielle **Wirksamkeit von Fiskalregeln** dokumentieren (Burret und Feld, 2017a; Feld und Reuter, 2017; Heinemann et al., 2017). Diese haben selbst dann einen Effekt, wenn sie nicht immer eingehalten werden (Reuter, 2015). Die in den Regeln jeweils festgeschriebene Grenze dient als Anker für die Öffentlichkeit, Medien und Akteure an den Finanzmärkten. Dadurch richten sich politische Entscheidungsträger ebenfalls daran aus, und die von den Regeln beschränkten Größen konvergieren über die Zeit zu den numerischen Grenzen. Dies entspricht allerdings nicht der ursprünglichen Idee der Regeln, welche Höchstwerte und nicht allein Ziele definieren.

562. Für die wirksame Beschränkung der Defizite ist es daher notwendig, die **Überwachungs- und Sanktionssysteme** strenger auszugestalten. Die festgelegten Höchstwerte sollten sich von den Zielwerten der Fiskalpolitik unterscheiden und nicht regelmäßig, sondern nur in den seltensten Fällen überschritten werden. Auf europäischer Ebene steht der Test der neuen Regelungen noch bevor, da diese Regeln erst seit wenigen Jahren in Kraft sind. Der Europäische Rat und die Europäische Kommission sollten auf eine strikte Einhaltung und gegebenenfalls Sanktionierung bestehen, um die Glaubwürdigkeit der Regeln zu stärken. Für die Regeln auf nationaler Ebene würde eine unabhängigere Überwachung und Umsetzung der Regeln tendenziell ebenfalls mit einer stärkeren Einhaltung einhergehen (Reuter, 2017).

563. Für die wirksame Funktion als Anker sollten die europäischen und viele nationale Regeln vereinfacht werden. ↘ ZIFFERN 95 FF. Von einer weiteren **Flexibilisierung oder Ausnahmeregelungen**, wie in Deutschland und auf EU-Ebene diskutiert, ist abzusehen. Diese verstärken zudem die aktive Nutzung von Um-

gehungstatbeständen (Milesi-Ferretti, 2004; Von Hagen und Wolff, 2006) sowie die Verlagerung öffentlicher Ausgaben oder Schuldenaufnahme auf nachgelagerte Regierungsebenen (Burret und Feld, 2017b).

564. Für die strikte Umsetzung der Regeln, Stärkung der öffentlichen Aufmerksamkeit und Verhinderung der Umgehung ist eine **funktionierende Aufsicht** essenziell (Christofzik und Kessing, 2014). Zur Stärkung der nationalen Aufsicht wurden nach der Schuldenkrise **Fiskalräte** in allen Mitgliedstaaten der EU eingeführt. Deren Ausgestaltung ist jedoch heterogen und vielfach nicht hinreichend, um bestehende Fiskalregeln in ihrer Bindungswirkung zu stärken (Yeter, 2017). Für die Glaubwürdigkeit und Wirksamkeit dieser Institutionen muss deren Unabhängigkeit sichergestellt sein und eine stärkere Einbindung in den nationalen Budgetprozess vorgenommen werden. Zusätzlich könnte das Mandat nationaler Fiskalräte um regelmäßige, unabhängige Bewertungen des Budgets (Spending Reviews) systematisch erweitert werden. Hierdurch könnten produktive Teile des Budgets vor Kürzungen zu Gunsten von unproduktiven Teilen geschützt und eine problematische Zusammensetzung des Gesamtbudgets verhindert werden.

565. Auf europäischer Ebene wurde im Jahr 2016 das **European Fiscal Board** (EFB) eingeführt. Im Gegensatz zu nationalen Fiskalräten liegt dessen Hauptaufgabe in der Beratung der Europäischen Kommission hinsichtlich deren Verantwortlichkeit für die Durchsetzung des europäischen Fiskalrahmens. Vor diesem Hintergrund ist die Unabhängigkeit aufgrund der Ansiedelung in der Kommission, der Zusammensetzung des Stabes aus ehemaligen Mitarbeitern der Kommission und ungenügender eigener Ressourcen infrage gestellt. Die Wirksamkeit des EFB, dessen Sichtbarkeit in der Öffentlichkeit und das Zusammenspiel bei konfligierenden Meinungen mit den nationalen Fiskalräten, beispielsweise zum Thema nationaler Fiscal Stance, bleiben zudem abzuwarten. ↘ KASTEN 17 Nichtsdestotrotz könnten dem EFB zusätzliche Kompetenzen, wie beispielsweise die unabhängige Bestimmung der Einhaltung der EU-Fiskalregeln oder eine Rolle in der Evaluation der fiskalischen Anpassungsprogramme des ESM, zugeordnet werden (Asatryan et al., 2017).

↘ KASTEN 17

Fiscal Stance für den Euro-Raum als problematisches Konzept

Seit November 2016 empfiehlt die Europäische Kommission eine konkrete Ausprägung des Fiscal Stance für den gesamten Euro-Raum (Europäische Kommission, 2016). Zusätzliche Bedeutung erhält dieses Konzept dadurch, dass das neu gegründete EFB diesen beurteilen soll. Der Fiscal Stance ergibt sich als die **Summe der Veränderung der länderspezifischen strukturellen Budgetsalden**. Aus der Empfehlung eines gewünschten Fiscal Stance werden länderspezifische Empfehlungen zur Ausrichtung der Fiskalpolitik abgeleitet.

Dieser Vorschlag ignoriert, dass in einer Währungsunion mit einer gemeinsamen Geldpolitik die nationale Fiskalpolitik zuerst das Ziel verfolgen sollte, die nationale Volkswirtschaft zu stabilisieren. Denn die Mitgliedstaaten haben die Geldpolitik abgegeben, die sie zuvor auf dieses Ziel hin ausrichten konnten. Die Idee, nun ebenfalls die Fiskalpolitik auf den Euro-Raum auszurichten, basiert auf folgender Argumentationskette.

Die Europäische Kommission (2016) behauptet, dass die gemeinsame Geldpolitik nicht ausreicht, wenn der Nominalzins für längere Zeit durch eine Untergrenze nahe null beschränkt ist. In diesem Fall sei die Fiskalpolitik besonders effektiv (Blanchard et al., 2014). Insbesondere erhofft sich die Europäische Kommission positive Impulse für Staaten ohne fiskalischen Spielraum durch Spillover-Effekte aufgrund einer expansiven Fiskalpolitik in den übrigen Mitgliedstaaten. Damit nimmt die Europäische Kommission eine **Überhitzung der Wirtschaft** in einigen Mitgliedstaaten in Kauf, um die Wirtschaft in anderen Mitgliedstaaten zu stabilisieren. Zusätzlich verspricht sie sich eine schnellere Konvergenz der Löhne und der Wettbewerbsfähigkeit innerhalb des Euro-Raums. Damit soll die EZB bei der Erreichung ihres Inflationsziels unterstützt werden.

Aus folgenden Gründen hält diese Argumentationskette einer kritischen Betrachtung nicht stand: Das Konzept eines Fiscal Stance basiert auf der Idee, die Konjunktur ließe sich durch zentrale Feinsteuerung stabilisieren. Die Erfahrungen der Vergangenheit zeigen, dass die Steuerbarkeit der Konjunktur durch die Politik nicht sichergestellt werden kann und der **Versuch der Feinsteuerung eher schadet als nützt**. Bereits die Bestimmung der konjunkturellen Lage ist äußerst schwierig. Hinzu kommen Unsicherheiten über die Wirksamkeit der fiskalpolitischen Maßnahmen und Verzögerungen bei deren Umsetzung (Blinder, 2006). Hingegen wirken automatische Stabilisatoren ohne diskretionäre Eingriffe durch den Staat antizyklisch (Dolls et al., 2012; Elstner et al., 2016).

Äußerst fraglich sind zudem die **Spillover-Effekte** expansiver Fiskalpolitik in einem Mitgliedstaat auf andere Mitgliedstaaten der EWU (JG 2015 Ziffern 341 ff.). Simulationen belegen selbst bei einer substanziellen Erhöhung der öffentlichen Investitionen in Deutschland um einen Prozentpunkt des BIP **lediglich verhaltene Impulse** für die meisten Mitgliedstaaten (Ademmer et al., 2016; Deutsche Bundesbank, 2016a). In jedem Fall dürften nationale Fiskalmultiplikatoren erheblich höher sein als Spillover-Effekte (IWF, 2017). Da letztgenannte zudem nicht symmetrisch sind, würden Divergenzen innerhalb des Euro-Raums nochmals verstärkt. In Deutschland würde der Stimulus prozyklisch wirken. Zudem müssten sinnvolle zusätzliche öffentliche Investitionen zunächst sorgfältig identifiziert werden.

Generell sollte die **Fiskalpolitik in nationaler Verantwortung** verbleiben. Zudem steht die Empfehlung der Europäischen Kommission in Konflikt mit der Wiederherstellung tragfähiger öffentlicher Finanzen. Ihr Augenmerk sollte deswegen stärker auf der Überwachung des fiskalischen Regelwerks liegen.

II. DIE DEUTSCHE FINANZPOLITIK

1. Finanzlage derzeit gut, Herausforderungen bleiben

566. Die Finanzlage der öffentlichen Haushalte in Deutschland ist zurzeit gut. Der Gesamtstaat dürfte **bereits im vierten Jahr infolge einen Finanzierungsüberschuss** erzielen. Dieser ist nicht ausschließlich durch die konjunkturelle Lage oder durch Einmaleffekte bedingt, sondern hält ebenfalls einer strukturellen Betrachtung stand. ↘ ZIFFER 317 Zum ersten Mal seit der Wiedervereinigung haben in den vergangenen beiden Jahren die einzelnen Ebenen der Gebietskörperschaften sowie die Sozialversicherungen mehr eingenommen als ausgegeben. ↘ ABBILDUNG 63 LINKS Nationale und europäische Defizit-Regeln werden damit derzeit eingehalten.

567. Die **Schuldenstandsquote sinkt** ausgehend von ihrem Rekordwert von über 80 % des nominalen BIP im Jahr 2010 weiter und nähert sich der Maastricht-Obergrenze für den Schuldenstand in Höhe von 60 % des nominalen BIP. ↘ ABBILDUNG 63 RECHTS Die Bundesregierung plant in ihrem Stabilitätsprogramm, diese Grenze im Jahr 2020 zum ersten Mal seit dem Jahr 2002 wieder zu unterschreiten (BMF, 2017). Bei Einhalten dieses Pfades übererfüllt sie die Vorgabe zum Schuldenabbau (1/20-Regel) gemäß dem Stabilitäts- und Wachstumspakt.

568. Insbesondere die **erfreuliche Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt**, die sich in einer gestiegenen Beschäftigung und einer niedrigen Arbeitslosenquote widerspiegelt ↘ ZIFFER 306, die damit einhergehenden dynamischen Steuer- und Beitragseinnahmen und die **günstigen Finanzierungskonditionen** stützen die öffentlichen Haushalte. ↘ ZIFFERN 573 FF. Hierdurch konnte eine in den vergangenen Jahren **expansive Ausgabenpolitik** ausgeglichen werden. ↘ ZIFFERN 575 FF. Enden die günstigen Finanzierungskonditionen oder die gute Konjunktur jedoch, wächst der Druck auf die öffentlichen Haushalte wieder. Durch zusätzliche Herausforderungen, wie den demografischen Wandel, sind schon jetzt **höhere Belastungen vorgezeichnet** (JG 2016 Ziffer 592).

569. Zudem verdeckt eine Betrachtung der aggregierten Größen **heterogene Entwicklungen** zwischen den einzelnen Sozialversicherungen und innerhalb der Ebenen der Gebietskörperschaften. Während bei den **Sozialversicherungen** im Jahr 2016 die Gesetzliche Rentenversicherung ein kassenmäßiges Defizit auswies, haben die Gesetzliche Krankenversicherung, die Soziale Pflegeversicherung und die Bundesagentur für Arbeit Überschüsse erzielt.

Die Rücklage bei der Bundesagentur für Arbeit dürfte in diesem Jahr auf etwa 18 Mrd Euro ansteigen. Zum Teil spiegeln diese steigenden Überschüsse eine strukturelle Verbesserung am Arbeitsmarkt wider. Deshalb könnte der **Bei-**

↘ ABBILDUNG 63

Verschuldung der öffentlichen Haushalte[1]

1 – Maastricht-Abgrenzung. 2 – Bereinigt um die Schuldenübernahme der Treuhandanstalt und der ostdeutschen Wohnungswirtschaft (1995: -119,6 Mrd Euro beim Bund). Enthält die Erlöse aus der Versteigerung von UMTS-Lizenzen. 3 – In Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt. 4 – Die Sozialversicherungen dürfen ihre Ausgaben grundsätzlich nicht über Kredit finanzieren. Ihre Verschuldung war mit 1,1 Mrd Euro im Jahr 2016 deswegen gering.

Quelle: Deutsche Bundesbank

© Sachverständigenrat | 17-233

tragssatz zur Arbeitslosenversicherung gesenkt werden. Nach Schätzungen des Sachverständigenrates läge der nachhaltige Beitragssatz bei 2,5 %. ↘ ZIFFER 588

570. Die Länder und Gemeinden konnten in den vergangenen Jahren jeweils im Aggregat ebenfalls ihre Schuldenstandsquoten verringern. Ein Vergleich **zwischen den Ländern und zwischen den Gemeinden** offenbart jedoch große Unterschiede, etwa im Umfang und in der Struktur der Verschuldung, bei den Ausgaben und der demografischen Entwicklung. ↘ ZIFFERN 589 FF. Zudem findet insbesondere auf kommunaler Ebene ein erheblicher Teil der Staatstätigkeit in öffentlichen Unternehmen außerhalb des Staatssektors statt. ↘ ZIFFERN 607 FF.

2. Hintergründe der verbesserten Finanzlage

571. Seit dem Jahr 2014 erzielt der deutsche Gesamtstaat Finanzierungsüberschüsse. Dies dürfte sich über den Prognosezeitraum fortsetzen. ↘ ZIFFER 313 In einer historischen Betrachtung ist dies eine **ungewöhnliche Entwicklung**. Seit dem Jahr 1971 folgte auf ein Jahr mit Überschüssen stets eine längere Periode mit Defiziten. Länger als ein Jahr andauernde Phasen mit Überschüssen gab es zuletzt in den 1950er-Jahren.

572. Die Situation der öffentlichen Finanzen war insbesondere zwischen den Jahren 2001 und 2005 angespannt, in denen sich die deutsche Wirtschaft sehr schwach entwickelte und die Arbeitslosigkeit hoch war. Noch im Jahr 2003 belief sich das gesamtstaatliche Defizit auf 4 % des nominalen BIP. Seitdem hat sich die Finanzlage deutlich verbessert. So dürfte der Gesamtstaat im kommenden Jahr einen Überschuss von 1,1 % des BIP erzielen. Zwischen dem Tiefpunkt im Jahr 2003 und dem Jahr 2018 dürfte sich der Saldo somit um über 5 Prozentpunkte erhöhen. Um beurteilen zu können, ob seitdem eine nachhaltige Erholung des öffentlichen Gesamthaushalts erreicht werden konnte, stellt sich die Frage nach den **Gründen für diese Verbesserung**.

Verbesserter struktureller Primärsaldo

573. Dafür wird zunächst der gesamtstaatliche Finanzierungssaldo in drei Komponenten zerlegt: in den Primärsaldo mit einer Konjunktur- und einer Strukturkomponente sowie in die Nettozinsausgaben. ↘ ABBILDUNG 64 LINKS Es zeigt sich, dass die günstigen Finanzierungskonditionen die öffentlichen Haushalte stark entlastet haben. ↘ ZIFFERN 372 FF. Die Nettozinsausgaben des Gesamtstaats dürften im kommenden Jahr bei etwa 0,8 % des nominalen BIP liegen, und hätten sich damit seit dem Jahr 2003 um 1,7 Prozentpunkte verringert. Von der gesamten Verbesserung von rund 5,3 Prozentpunkten geht somit über ein Drittel auf die gesunkenen Nettozinsausgaben zurück.

Eine Betrachtung des Primärsaldos zeigt, inwieweit die günstigere konjunkturelle Situation zur Verbesserung des Finanzierungssaldos beigetragen hat. Für die **Konjunkturkomponente** wird bestimmt, wie stark die Einnahme- und Ausgabenkomponenten des Gesamtstaats im Verhältnis zum nominalen BIP auf den Konjunkturzyklus reagieren. ↘ KASTEN 18 Insbesondere die Steuerquote sowie die

monetären Sozialleistungen weisen als große Komponenten eine hohe Elastizität auf. Insgesamt ergibt die Schätzung eine **Elastizität des Primärsaldos von 0,55**: Wenn die Produktionslücke sich um einen Prozentpunkt verbessert, steigt der Primärsaldo in Relation zum nominalen BIP um 0,55 Prozentpunkte.

↘ KASTEN 18

Ansatz zur Zerlegung des Finanzierungssaldos in konjunkturelle und strukturelle Komponenten

Der gesamtstaatliche Finanzierungssaldo und die Einnahme- und Ausgabenkategorien können mithilfe von **budgetären Elastizitäten** jeweils in eine strukturelle und eine konjunkturelle Komponente zerlegt werden. Diese Elastizitäten zeigen, wie der Saldo oder seine Bestandteile auf eine Veränderung der Produktionslücke als Maß für die konjunkturelle Entwicklung reagieren (Elstner et al., 2016). Hierfür wurde die Veränderung der jeweiligen Einnahme- oder Ausgabenkomponente in Relation zum BIP auf die Veränderung der vom Sachverständigenrat geschätzten Produktionslücke regressiert. Um Endogenitätsprobleme zu vermeiden, wurde eine IV-Schätzung durchgeführt, in der als Instrument die Veränderung der zyklischen Komponente des logarithmierten Welthandels verwendet wurde. Die IV-Schätzung liefert eine Elastizität, die multipliziert mit der Produktionslücke die Konjunkturkomponente der jeweiligen Einnahme- und Ausgabenkomponente definiert. Zieht man diese von der Quote der jeweiligen Komponente ab, ergibt sich die strukturelle Komponente.

Die Konjunkturkomponente des Primärsaldos ist gleich null, wenn die gesamtwirtschaftliche Produktionslücke geschlossen ist. Bei einer Unterauslastung (Überauslastung) der Produktionskapazitäten ist sie negativ (positiv). Bei einer negativen (positiven) Produktionslücke ist der strukturelle Primärsaldo in Relation zum nominalen BIP also höher (geringer) als der tatsächlich beobachtbare Primärsaldo.

Die Schätzungen zeigen auf Basis von Daten ab dem Jahr 1970, dass eine Verbesserung der Produktionslücke um einen Prozentpunkt den Primärsaldo in Relation zum nominalen BIP um 0,55 Prozentpunkte erhöht. Diese Elastizität entspricht in etwa den Ergebnissen der Europäischen Kommission (Mourre et al., 2014). Die Steuerquote steigt um 0,12 Prozentpunkte, die Einnahmequote aus Sozialbeiträgen sinkt hingegen um 0,10 Prozentpunkte. Auf der Ausgabenseite gehen insbesondere die monetären Sozialleistungen in Relation zum nominalen BIP um mehr als 0,30 Prozentpunkte zurück. Für die sozialen Sachleistungen sowie für die Arbeitnehmerentgelte ergibt sich ein Rückgang von 0,08 beziehungsweise 0,09 Prozentpunkten. Die öffentlichen Bruttoinvestitionen reagieren hingegen kaum auf den Zyklus.

574. Im Jahr 2003 nahm die gesamtwirtschaftliche Produktionslücke mit –1,9 % einen negativen Wert an und spiegelte somit die konjunkturelle Schwächephase wider. Bis zum Ausbruch der Finanzkrise verbesserte sich die konjunkturelle Situation. Seit dem Jahr 2011 steigt die Produktionslücke wieder kontinuierlich an und wird für das Jahr 2018 auf +1,4 % geschätzt. ↘ ABBILDUNG 29 RECHTS Die verbesserte konjunkturelle Situation im Vergleich zum Jahr 2003 kann somit nach diesen Schätzungen rund 1,8 Prozentpunkte des gesteigerten Primärsaldos in diesem Zeitraum erklären.

575. Nach Abzug der Konjunkturkomponente vom tatsächlichen Primärsaldo ergibt sich der **strukturelle Primärsaldo**. Die Veränderung dieser Größe kann als ein Maßstab für die Ausrichtung der Fiskalpolitik dienen. Zwischen dem Tiefpunkt im Jahr 2003 und dem Jahr 2018 dürfte sich der Saldo um rund 1,8 Prozentpunkte verbessern und spiegelt die mit den Agenda-Reformen einsetzenden

Konsolidierungsbemühungen wider. Von seinem im Jahr 2015 erreichten Höchstwert geht der positive strukturelle Primärsaldo in Relation zum nominalen BIP jedoch zurück. Dies deutet auf eine expansiv ausgerichtete Fiskalpolitik hin. Der Fiskalimpuls als ein alternativer Indikator zeigt sogar bereits seit dem Jahr 2013 eine expansive Ausrichtung an (JG 2016 Ziffern 228 ff.; Gemeinschaftsdiagnose, 2017). ↘ ZIFFER 316

576. Die strukturellen Verbesserungen seit dem Jahr 2003 lassen sich durch eine gesonderte Betrachtung der **Strukturkomponenten** für die größten Bestandteile des Finanzierungssaldos des Gesamtstaats näher analysieren: die Steuereinnahmen, die Einnahmen aus Sozialbeiträgen, die Ausgaben für monetäre Sozialleistungen und die sonstigen Komponenten. ↘ ABBILDUNG 64 RECHTS Die Einnahmen aus Steuern und Sozialbeiträgen machen zusammen etwa 89 % der Einnahmen aus, die monetären Sozialleistungen etwa 36 % der Ausgaben ohne Zinsen (Primärausgaben). Zu den sonstigen Komponenten zählen insbesondere Ausgaben für soziale Sachleistungen, Arbeitnehmerentgelte und Vorleistungen.

577. Die **strukturellen Steuereinnahmen** stiegen zwischen den Jahren 2003 und 2009 zunächst kräftig um mehr als 1,6 % des BIP. Infolge der Steuerentlastungen des Jahres 2009 gingen sie zurück. Seitdem tragen sie aber zunehmend zur Verbesserung des strukturellen Primärsaldos bei. Ein Grund sind beispielsweise Mehrbelastungen der Steuerzahler durch die Kalte Progression bei der Einkommensteuer, die nur zu einem kleinen Teil durch Anpassungen des Steuertarifs ausgeglichen wurden. ↘ ZIFFER 586 Insbesondere die jüngsten Entlastungen bei der Einkommensteuer lassen diese Komponente zwar ab dem laufenden Jahr wieder leicht sinken. Die strukturellen Steuermehreinnahmen tragen aber dennoch weiterhin erheblich zum verbesserten Primärsaldo bei.

↘ ABBILDUNG 64

Komponenten des gesamtstaatlichen Finanzierungssaldos

1 – In Relation zum nominalen BIP. 2 – Bereinigt um die Schuldenübernahme von der Treuhandanstalt und der ostdeutschen Wohnungswirtschaft, die Einnahmen aus der Versteigerung der UMTS-Lizenzen, die Ausgaben infolge der Bankenrettung sowie die Rückerstattung der Kernbrennstoffsteuer. 3 – Prognose des Sachverständigenrates. 4 – Im Vergleich zum Jahr 2003.

Quelle: eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-289

578. Ebenso sind die Ausgaben für **monetäre Sozialleistungen** strukturell gesunken. Den größten Teil dieser Sozialleistungen machen die Rentenzahlungen aus. Zudem fallen unter diese Position das Arbeitslosengeld und die Sozialhilfe. Die Reformen in der Gesetzlichen Rentenversicherung dürften zu einer Verbesserung des strukturellen Saldos geführt haben (JG 2016 Ziffern 574 ff.). Die Ausweitungen der Leistungen (Mütterrente, Rente mit 63 für langjährig Versicherte, Ost-West-Angleichung) sowie stärkere Rentenerhöhungen laufen diesem Effekt am aktuellen Rand wieder entgegen. Die geänderten Rahmenbedingungen auf dem Arbeitsmarkt infolge von Lohnmoderation und Hartz-Reformen haben die strukturellen Ausgaben für Arbeitslose gedämpft. ↘ ZIFFER 267

579. Die Entwicklung der **Sozialversicherungsbeiträge** hat dagegen im Vergleich zum Jahr 2003 zu einer Verschlechterung der strukturellen Einnahmen geführt. Dies mag auf den ersten Blick überraschen, da sich die strukturellen Verbesserungen auf dem Arbeitsmarkt hier ebenfalls niederschlagen sollten. Jedoch wurden in demselben Zeitraum die Beitragssätze für die Arbeitslosen- und die Rentenversicherung gesenkt. Dies wirkt dem positiven Effekt durch die verbesserten Rahmenbedingungen auf dem Arbeitsmarkt entgegen. So wurde insbesondere der Beitragssatz zur Arbeitslosenversicherung im Jahr 2007 um mehr als zwei Prozentpunkte reduziert. Gerade im Jahr 2003 war die Belastung der Versicherten besonders hoch. Seit dem vergangenen Jahr sorgen steigende Beitragssätze für strukturelle Entlastungen der öffentlichen Haushalte. Dadurch nimmt jedoch die Abgabenquote wieder zu. ↘ ZIFFERN 586 FF.

580. Seit dem Jahr 2013 verschlechtern die sonstigen Komponenten den strukturellen Primärsaldo. ↘ ABBILDUNG 64 RECHTS Es handelt sich hierbei größtenteils um **Posten auf der Ausgabenseite**, die im Prognosezeitraum ausgeweitet werden dürften: Die sozialen Sachleistungen wachsen wegen Leistungsausweitungen der Sozialen Pflegeversicherung und steigender Gesundheitsausgaben kräftig, in den Gebietskörperschaften findet ein Personalaufbau statt, und es sind zusätzliche Infrastrukturinvestitionen geplant. ↘ ZIFFER 316

Staatsausgaben ansteigend, öffentliche Investitionen verhalten

581. Im vergangenen Jahr gab der Staat insgesamt 44,3 % des BIP für Transfers, staatlichen Konsum, Investitionen und den Schuldendienst aus. ↘ ABBILDUNG 65 OBEN LINKS Damit ist die **Staatsquote im Vergleich zum Vorjahr** trotz weiter rückläufiger Zinsausgaben im Gegensatz zum Trend der vergangenen Jahre **wieder leicht angestiegen**. Eine genauere Betrachtung der Ausgabenstruktur zeigt auf der einen Seite Einsparungen bei den Zinsausgaben und den Transferausgaben für Arbeitslose und auf der anderen Seite Mehrausgaben durch starke Rentenerhöhungen und eine Ausweitung des staatlichen Konsums. Zu diesem werden neben den Personalausgaben insbesondere Sachleistungen der Sozialversicherungen etwa für Arzt- oder Krankenhausleistungen gezählt.

582. Die **Staatskonsumquote** steigt seit dem Jahr 2011 kontinuierlich an. Sie lag im Jahr 2016 mit 19,7 % des BIP einen Prozentpunkt über dem Wert des Jahres 2011. Grund für diesen Anstieg sind insbesondere die sozialen Sachleistungen.

Diese sind in den vergangenen fünf Jahren um etwa 28 % (0,8 % des BIP) kräftig angestiegen. Die Arbeitnehmerentgelte sind in diesem Zeitraum dagegen um 0,2 % des BIP gefallen. Den größten Beitrag lieferten Mehrausgaben im Bereich Gesundheit und Krankheit. ↘ ABBILDUNG 65 UNTEN LINKS Alleine für Arztleistungen, Medikamente und Krankenhausleistungen wurden die sozialen Sachleistungen der Sozialversicherungen um 0,3 % des BIP erhöht. Ebenfalls gestiegen ist der Staatskonsum im Bereich der allgemeinen öffentlichen Verwaltung.

583. Die direkten **Ausgaben durch die Flüchtlingsmigration** werden vom Sachverständigenrat in diesem und dem kommenden Jahr auf 0,3 % bis 0,4 % des BIP geschätzt. Berücksichtigt werden dabei die Ausgaben für die Unterbringung und Verpflegung der Asylsuchenden, Kosten für Integrationsmaßnahmen, Mehrausgaben im Bereich SGB II sowie höhere Verwaltungskosten (JG 2016

↘ ABBILDUNG 65
Struktur der Staatsausgaben
in % des BIP

1 – Einschließlich sonstiger Ausgaben. 2 – Umweltschutz, Wohnungswesen und kommunale Einrichtungen, Freizeitgestaltung, Sport, Kultur und Religion, sonstige Soziale Sicherung. 3 – Gesundheitswesen, Freizeitgestaltung, Sport, Kultur und Religion, Soziale Sicherung.

Quellen: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-396

Ziffern 690 ff.). Da die Mehrzahl der Asylverfahren abgeschlossen wurde, ↘ ABBILDUNG 93 LINKS steigen im kommenden Jahr vor allem die Transferausgaben.

584. Die **Beschäftigungszahlen des öffentlichen Gesamthaushalts** haben vor allem im kommunalen Bereich zugenommen. Insgesamt sind die Beschäftigungszahlen seit dem Jahr 2012 um rund 1,1 % gestiegen, bei den Kommunen um über 5 %. Dort wurde mit einer Steigerung um 5,2 % insbesondere im Aufgabenbereich „Allgemeine Dienste" Personal aufgebaut. In anderen personalstarken Aufgabenbereichen ergibt sich ein heterogenes Bild. Während im Bereich der Sozialen Sicherung der Personalstand bei Bund, Ländern und Gemeinden insgesamt um etwa 9,4 % stark gestiegen ist, blieb die Beschäftigtenzahl im Bildungsbereich nahezu unverändert.

585. Die **öffentlichen Investitionen** entwickeln sich trotz der dafür bereitgestellten Mittel weiterhin verhalten. Infolge des Baubooms nach der Wiedervereinigung ging die öffentliche Investitionsquote zurück. Seit Beginn der 2000er-Jahre ist sie relativ konstant. Mit 2,1 % des BIP liegt sie auf dem Niveau des Jahres 2003. Inzwischen tragen Bund, Länder und Gemeinden mit jeweils rund einem Drittel zu den öffentlichen Bruttoinvestitionen bei. Während die Gemeinden weniger investierten, haben die Investitionen von Bund und Ländern etwas zugenommen. ↘ ABBILDUNG 65 OBEN RECHTS Beim Bund waren hierfür insbesondere Investitionen im Verteidigungsbereich und beim Umweltschutz verantwortlich. Länder und Gemeinden haben stärker in die allgemeine öffentliche Verwaltung investiert. ↘ ABBILDUNG 65 UNTEN RECHTS In den Bereich wirtschaftliche Tätigkeiten, zu dem der Bereich Verkehr zählt, investierten Bund und Gemeinden weniger.

Die Mittel des Bundes zur Förderung kommunaler Investitionen scheinen somit bislang nur zögerlich abgerufen zu werden. Gründe könnten eine falsche Prioritätensetzung, unzureichende Planungskapazitäten oder die Vollauslastung der Kapazitäten der Bauwirtschaft sein. Die gute Finanzlage spricht dagegen, dass der öffentlichen Hand generell zu geringe Mittel zur Verfügung stehen. **Zusätzliche Finanzierungsbedarfe für öffentliche Investitionen** sollten aus Sicht des Sachverständigenrates zukünftig **ohne eine Erhöhung der Staatsquote** im Rahmen bestehender Spielräume finanziert werden. Mit einer Erhöhung der Staatsquote werden zusätzliche private Mittel in öffentliche Investitionsvorhaben umgelenkt. Öffentliche Investitionen sollten daher trotz günstiger Finanzierungsbedingungen nur durchgeführt werden, wenn sie einer kritischen Abwägung von Nutzen und Kosten standhalten (Schmidt und Schmidt, 2017).

Überschüsse wegen dynamischer Einnahmen

586. Die hohen gesamtstaatlichen Überschüsse bei gleichzeitig steigender Staatsquote werden momentan durch dynamische Einnahmen erzielt. Diese Entwicklung geht mit einer **steigenden Abgabenbelastung** einher. Während die Einnahmen aus den indirekten Steuern, zu denen nicht zuletzt die Umsatzsteuer zählt, in Relation zum BIP leicht zurückgehen, steigen die Einnahmen aus den direkten Steuern seit dem Jahr 2010 kräftig an. ↘ ABBILDUNG 66 LINKS Neben der Lohnsteuer wachsen insbesondere die gewinnabhängigen Steuern nach der Krise wieder dynamisch.

↘ ABBILDUNG 66
Steigende Abgabenbelastung

1 – In Relation zum nominalen BIP. 2 – Einkommen- und Vermögensteuern sowie Erbschaftsteuer. 3 – Schätzung der Mehrbelastung aufgrund von Preissteigerungen anhand einer Sonderauswertung der Statistik zur Lohn- und Einkommensteuer aus dem Jahr 2013.

Quellen: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-446

587. Die Steuerzahler wurden zwar jüngst bei der Einkommensteuer leicht entlastet, ohne jedoch die kumulierte **Mehrbelastung aufgrund der Kalten Progression** vollständig zu kompensieren. ↘ ABBILDUNG 66 RECHTS Durch den progressiven Tarif ergibt sich eine höhere Steuerbelastung trotz gleicher Realeinkommen, wenn der Tarif nicht in ausreichendem Maße angepasst wird. Im Vergleich zum Jahr 2010 liegt die jährliche Mehrbelastung allein aufgrund von Preissteigerungen bei fast 6 Mrd Euro.

588. Zudem steigen die Beitragseinnahmen der Sozialversicherungen insgesamt. Die Rücklage bei der Bundesagentur für Arbeit dürfte durch die gute Lage auf dem Arbeitsmarkt in diesem Jahr auf etwa 18 Mrd Euro ansteigen. Mit dieser Rücklage sollen in konjunkturellen Schwächephasen Fehlbeträge ausgeglichen und prozyklisch wirkende Beitragssatzerhöhungen vermieden werden. Eine solch hohe Rücklage kann jedoch politische Begehrlichkeiten wecken. Zum Teil sind die steigenden Überschüsse außerdem Ausdruck einer strukturellen Verbesserung. Deshalb sollte eine **Senkung des Beitragssatzes zur Arbeitslosenversicherung** erwogen werden. Durch eine Reduktion des Beitragssatzes könnte die hohe Belastung mit Sozialbeiträgen zumindest vorübergehend etwas gemindert werden (Breidenbach et al., 2017).

Der Sachverständigenrat schätzt den um zyklische Komponenten bereinigten nachhaltigen Beitragssatz auf 2,5 %. Der derzeitige Beitragssatz von 3 % könnte also um bis zu 0,5 Prozentpunkte gesenkt werden. In der derzeitigen Lage würde die Rücklage dann nicht weiter zunehmen.

3. Herausforderungen für Länder und Gemeinden

589. Seit dem Jahr 2009 ist im Grundgesetz die **Schuldenbremse** verankert. Danach müssen die **Länder ab dem Jahr 2020 strukturell ausgeglichene Haushalte** aufweisen. In konjunkturell schlechten Zeiten sind weiter Defizite möglich, die in konjunkturell guten Zeiten durch Überschüsse ausgeglichen werden müssen. Diese symmetrische Ausgestaltung der Regel soll den Anstieg der Schuldenstandsquote über den Konjunkturzyklus hinweg verhindern (Deutsche Bundesbank, 2017a). Finanzierungsüberschüsse, wie sie die Länder momentan größtenteils erzielen, sind somit angesichts der derzeit guten konjunkturellen Lage kein hinreichender Beleg dafür, dass die Länder die Schuldenbremse einhalten werden, sofern sie sich für ein Konjunkturbereinigungsverfahren entschieden haben.

Die **Kommunen** sind **von der Schuldenbremse ausgenommen**, und mögliche Defizite werden den Ländern nicht zugerechnet. Schon durch die implizite Haftung der Länder für ihre Kommunen kann die Finanzlage der Länder jedoch nicht unabhängig von ihren Gemeinden betrachtet werden. Zudem könnte die Schuldenbremse Rückwirkungen auf die kommunale Ebene haben. Insbesondere besteht die Befürchtung, dass die Länder ihre Kommunen finanziell stärker belasten könnten, um die Vorgaben der Schuldenbremse einzuhalten (JG 2011 Ziffer 315). Dieses Risiko wird dadurch verstärkt, dass die Länder nur sehr beschränkte Autonomie über ihre Einnahmen haben (JG 2014 Ziffern 629 ff.).

Überwiegend Überschüsse

590. Im vergangenen Jahr konnten die meisten Länder sowie deren Gemeinden im Aggregat Überschüsse erzielen. Auf Länderebene überstiegen lediglich in Baden-Württemberg, Schleswig-Holstein und im Saarland die Ausgaben die Einnahmen. ↘ ABBILDUNG 67 LINKS Im Saarland, Schleswig-Holstein und Rheinland-Pfalz waren die Gemeinden insgesamt defizitär. ↘ ABBILDUNG 67 RECHTS Bei den Stadtstaaten waren zudem Bremen und Hamburg mit jeweils rund 125 Euro je Einwohner defizitär.

591. Eine Gegenüberstellung der Einnahmen und Ausgaben von Ländern und Gemeinden verdeutlicht den **unterschiedlichen Kommunalisierungsgrad**, der den Vergleich zwischen den Ländern erschwert. Insbesondere in Nordrhein-Westfalen werden vergleichsweise viele Ausgaben von der kommunalen Ebene getätigt, während die Landesebene unterdurchschnittliche Ausgaben je Einwohner aufweist. Jedoch ist dort ebenfalls der kommunale Anteil an den Einnahmen hoch. Eine für die Kommunen ungünstige Aufteilung zwischen Einnahmen und Ausgaben finden Boettcher et al. (2017) in Mecklenburg-Vorpommern, Sachsen, Hessen, dem Saarland und Brandenburg. Dort ist der kommunale Anteil der Einnahmen geringer als jener der Ausgaben.

↘ ABBILDUNG 67

Einnahmen und Ausgaben der Kern- und Extrahaushalte von Flächenländern und Gemeinden im Jahr 2016[1]

1 – BW-Baden-Württemberg, BY-Bayern, HE-Hessen, NI-Niedersachsen, NW-Nordrhein Westfalen, RP-Rheinland Pfalz, SL-Saarland, SH-Schleswig Holstein, BB-Brandenburg, MV-Mecklenburg Vorpommern, SN-Sachsen, ST-Sachsen-Anhalt, TH-Thüringen. 2 – Die Einnahmen und Ausgaben wurden zur Vermeidung von Doppelzählungen um die Zahlungen von gleicher Ebene bereinigt.

Quelle: Statistisches Bundesamt

© Sachverständigenrat | 17-274

592. Seit dem Jahr 2012 verringerten Bund, Länder und Gemeinden jeweils im Aggregat kontinuierlich ihre Schuldenstandsquoten. Zugleich haben sich die **Finanzierungssalden nahezu aller Länder und der Gemeinden verbessert**. Aufgrund des höheren Schuldenstandes hatten gesunkene Zinsausgaben bei den Ländern hieran einen größeren Anteil als bei den Gemeinden. Die Zinsausgaben sanken bei den Ländern real durchschnittlich um 115 Euro je Einwohner, bei den Gemeinden waren es lediglich rund 14 Euro je Einwohner. Die Personalausgaben haben die Haushalte durchweg im Vergleich zum Jahr 2012 stärker belastet, bei den Ländern real durchschnittlich um 57 Euro je Einwohner, bei den Gemeinden um 62 Euro je Einwohner. Der Großteil der Verbesserung des Finanzierungssaldos ist auf gestiegene laufende Einnahmen zurückzuführen.

593. Der Bund-Länder-Finanzausgleich soll für das verfassungsmäßige Gebot gleichwertiger Lebensverhältnisse sorgen. Mit ihm sind jedoch **Fehlanreize** verbunden, die eine Verbesserung der Einnahmesituation für die Länder unattraktiv machen. ↘ TABELLE 26 Das derzeitige System bringt vor allem für die Nehmerländer **hohe Grenzabschöpfungsraten** mit sich (JG 2016 Kasten 4). Im Durchschnitt betragen diese im Jahr 2016 85 %, sodass lediglich 15 Cent von jedem zusätzlichen Euro an Steuereinnahmen bei den Ländern verbleiben (38 Cent, wenn nur die reinen Geberländer betrachtet werden) (Burret et al., 2017). Bei einer differenzierten Betrachtung nach Ländern zeigt sich zudem eine große Heterogenität im Niveau, der zeitlichen Entwicklung sowie bei der Volatilität. ↘ ABBILDUNG 68 Letztere ist, unabhängig von der Klassifikation als Geber- oder Nehmerland, insbesondere bei den Flächenländern im früheren Bundesgebiet sowie den Stadtstaaten sehr hoch.

↘ TABELLE 26

Indikatoren für die Länder und ihre Gemeinden[1]

		Früheres Bundesgebiet								Neue Länder					Stadtstaaten		
		BW	BY	HE	NI	NW	RP	SL	SH	BB	MV	SN	ST	TH	BE	HB	HH
Durchschnittliches Wirtschaftswachstum und Finanzierungssaldo in den Jahren 2012 bis 2016																	
Wachstum reales BIP (%)		1,6	1,6	1,0	0,5	1,0	1,4	0,2	1,3	1,7	0,6	1,7	0,9	1,7	1,6	1,3	1,2
Reales BIP je Einwohner (1 000 Euro)		42,5	43,0	43,0	33,2	36,8	33,4	34,8	30,7	26,7	25,3	27,9	26,0	26,9	35,6	47,2	61,3
Finanzierungssaldo Kernhaushalte (Euro je Einwohner)	L	6	145	–114	– 22	–136	–134	–362	11	146	240	135	96	164	216	–550	– 81
	G	104	124	– 95	75	– 23	– 51	–244	– 30	67	5	28	56	54			
Finanzierungssaldo einschließlich Extrahaushalte (Euro je Einwohner)	L	– 59	160	– 94	11	– 97	–115	–402	– 19	217	315	298	166	185	255	–629	–287
	G	90	116	–121	77	– 21	– 50	–299	– 39	64	– 5	38	78	67			
Durchschnittliche Verschuldung und Zinsausgaben je Einwohner in den Jahren 2012 bis 2016																	
Schulden des öffentlichen Bereichs (Euro)	L	5 553	2 041	8 200	7 908	11 153	8 585	16 031	10 396	8 360	6 275	906	9 439	7 712	21 833	34 707	20 335
	G	3 507	2 587	5 292	3 097	5 064	4 635	6 992	2 590	3 129	4 157	2 872	3 832	3 398			
davon: in Auslagerungen (%)	L	29	5	13	5	29	2	13	6	15	4	7	0	4	18	8	35
	G	83	60	45	49	44	34	51	48	74	71	73	63	72			
Kassenkredite öffentlicher Gesamthaushalt (Euro)	L	11	0	140	1	207	72	68	56	33	23	0	96	36	55	430	139
	G	18	19	1 126	435	1 488	1 536	2 089	275	323	418	27	539	84			
Zins-Steuer-Quote (%)	L	7	2	7	8	10	9	18	10	8	8	3	10	10	14	25	9
	G	2	3	7	5	7	7	10	5	3	5	4	6	6			
Durchschnittliche Personal- und Versorgungsausgaben je Einwohner in den Jahren 2012 bis 2016																	
Personalausgaben (Euro)	L	1 629	1 598	1 732	1 635	1 547	1 663	1 817	1 510	1 284	1 441	1 340	1 348	1 403	2 671	3 072	3 107
	G	836	742	853	702	828	727	742	671	878	710	848	864	754			
Versorgungsausgaben (Euro)	L	383	359	395	380	360	360	475	380	64	61	43	71	56	438	701	679
	G	98	103	89	76	101	83	84	77	37	56	43	51	38			
Demografie und Finanzkraft																	
Abhängigkeitsquotient (2015)[2] (%)		64	63	64	68	65	65	65	70	66	65	71	68	68	58	64	58
Abhängigkeitsquotient (2030)[2] (%)		80	78	79	84	81	86	89	85	97	98	93	98	97	71	75	66
Arbeitslosenquote (2016) (%)		3,8	3,5	5,3	6,0	7,7	5,1	7,2	6,3	8,0	9,7	7,5	9,6	6,7	9,8	10,5	7,1
Grenzabschöpfungsrate Länderfinanzausgleich (%)		61	59	65	79	68	84	88	85	86	88	85	87	87	84	87	63
Nachhaltigkeit der Fiskalpolitik der Länder[3]																	
Stationarität Schulden[4]																	
Stationarität Primärdefizit[4]																	
Stationarität Einnahmen[4]																	
Stationarität Ausgaben[4]																	
Reaktion des Primärsaldos auf den Schuldenstand[5]																	

1 – Falls nicht abweichend angegeben, Durchschnitte für die Jahre 2012-2016 je Einwohner deflationiert mit dem BIP-Deflator der Länder in Preisen von 2016. L für Länder und G für Gemeinden. Farbliche Kennzeichnung auf Basis von Schwellenwerten, welche bestimmt werden durch das Fünfteln der absoluten Differenz zwischen Maximum und Minimum der Beobachtungen. Im Falle der Variablen zu Finanzierungssalden, Krediten, Schulden sowie Ausgaben der Flächenländer erfolgt die farbliche Kennzeichnung auf Basis der Summe der Werte für Länder und Gemeinden. BW-Baden-Württemberg, BY-Bayern, HE-Hessen, NI-Niedersachsen, NW-Nordrhein-Westfalen, RP-Rheinland-Pfalz, SL-Saarland, SH-Schleswig-Holstein, BB-Brandenburg, MV-Mecklenburg-Vorpommern, SN-Sachsen, ST-Sachsen-Anhalt, TH-Thüringen, BE-Berlin, HB-Bremen, HH-Hamburg. 2 – Verhältnis der Bevölkerung im Alter von unter 20 Jahren sowie 65 Jahren und älter zur Bevölkerung im Alter von 20 bis 64 Jahren. 3 – Analysezeitraum für das frühere Bundesgebiet: 1950-2015 (1955-2015 im Falle von Schuldendaten), für die neuen Länder: 1991-2015. Zu den Details siehe Feld et al. (2017b). 4 – Stationaritätstests: Augmented-Dickey-Fuller-, Phillips-Perron- und Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin-Einheitswurzeltests. Bei Vorliegen von Stationarität in allen drei Tests (mit oder ohne Trend) auf dem 5 %-Niveau = ■, bei Stationarität in zwei der drei Tests = ■, bei gemischten Resultaten = ■, bei Integration 1. Ordnung in zwei von drei Tests = ■, bei Integration 1. Ordnung in allen drei Tests = ■. 5 – Länderspezifischer Bohn-MBS-Test. Bei positiver signifikanter Reaktion des Primärsaldos auf den Schuldenstand = ■, bei keiner positiven und signifikanten oder nicht signifikanten Reaktion = ■. Dies kann daher ebenfalls der Fall sein, wenn beispielsweise für eine Periode sinkende Schuldenstände mit steigenden Primärsalden einhergehen, wie etwa in Sachsen in den Jahren 2005 bis 2015.

Quellen: Burret et al. (2017), Feld et al. (2017b), Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen.

© Sachverständigenrat | 17-463

594. Zwar reduziert die jüngste **Reform des Länderfinanzausgleichs** in geringem Umfang die Grenzabschöpfungsraten, jedoch **verschärft** sie die **Ineffizienzen des bestehenden Systems**. So findet die Verteilung der Einnahmen intransparenter statt, da die Entscheidungsbefugnisse für Zuweisungen an finanzschwache Länder nicht mehr den Landesparlamenten obliegen. Darüber hinaus können die Gemeindefinanzkraft-Bundesergänzungszuweisungen (GFK-BEZ) zu einer Überabschöpfung der Gemeindesteuereinnahmen führen, wodurch die Grenzabschöpfungsraten erhöht oder gar eine Änderung der Finanzkraftreihenfolge herbeigeführt werden könnten. Die Reform hat es versäumt, in wichtigen Punkten für eine Verbesserung zu sorgen und die Einnahmeautonomie zu stärken (JG 2014 Ziffern 629 ff.).

Verschuldung verringert, Kassenkredite konzentriert

595. Die Verschuldung der Länder machte im Jahr 2016 rund 30 % der gesamtstaatlichen Verschuldung aus, diejenige der Gemeinden etwa 7 %. Im Aggregat stellt

↘ ABBILDUNG 68

Entwicklung der Grenzabschöpfungsraten

1 – Auf Basis des Länderfinanzausgleichs im engeren Sinne. 2 – Übergang Eingliederung neue Länder (ohne Effekt des Fonds Deutsche Einheit).

Quelle: Burret et al. (2017)

© Sachverständigenrat | 17-440

die Verschuldung von Ländern und Kommunen momentan kein Problem dar. Jedoch können trotz der positiven Rahmenbedingungen nicht alle Länder ihre Haushalte ausgleichen. Bei den Gemeinden herrschen **weiterhin große Unterschiede**. ↘ TABELLE 26 Zudem besteht die Gefahr, dass Staatstätigkeit in Schattenhaushalte, etwa in Form öffentlicher Unternehmen, ausgelagert wird. ↘ ZIFFERN 607 FF.

596. Problematisch könnte es insbesondere sein, wenn hohe Schulden auf der kommunalen Ebene mit einer hohen Verschuldung der Länder zusammentreffen. Während zwischen den Jahren 2012 und 2016 in den meisten Ländern mit geringer Kommunalverschuldung sowohl Länder wie Gemeinden ihre Schulden real verringern konnten, waren es gerade Länder mit besonders hoher Verschuldung der kommunalen Ebene (Saarland, Nordrhein-Westfalen, Rheinland-Pfalz), deren Gemeinden real ihre Schulden sogar trotz Entschuldungshilfen und guter konjunktureller Lage weiter leicht erhöhten. ↘ ABBILDUNG 69 Die **Heterogenität zwischen den Ländern** hat sich dadurch **verstärkt**.

597. Auffallend ist insbesondere die **Entwicklung der kommunalen Kassenkredite** (Liquiditätssicherungskredite), die den Kommunen neben der Verschuldung für investive Zwecke zur Verfügung stehen. Kassenkredite sollen lediglich zur kurzfristigen Überbrückung bei Liquiditätsengpässen dienen, unterjährig ausgeglichen oder bei Übertragung ins nächste Jahr anschließend gedeckt werden. Ein ständig höherer Kassenkreditbestand ist somit ein Indikator dafür, dass unzulässigerweise laufende Ausgaben dauerhaft über Kredit finanziert werden (Heinemann et al., 2009). Das noch immer hohe Niveau zeigt, dass bestimmte Gemeinden nicht fähig oder nicht willens sind, den vorgeschriebenen Haushaltsausgleich zu erreichen.

598. Die **dauerhafte Finanzierung mit Kassenkrediten** weist auf ein **schwerwiegendes Finanzproblem für die betroffenen Kommunen** hin. Da sich

↘ ABBILDUNG 69

Zusammenhang zwischen der Verschuldung der Länder und ihrer Gemeinden in den Jahren 2012 und 2016[1]

1 – Verschuldung des öffentlichen Gesamthaushalts beim nicht-öffentlichen Bereich. BB-Brandenburg, BW-Baden-Württemberg, BY-Bayern, HE-Hessen, MV-Mecklenburg-Vorpommern, NI-Niedersachsen, NW-Nordrhein-Westfalen, RP-Rheinland-Pfalz, SH-Schleswig-Holstein, SL-Saarland, SN-Sachsen, ST-Sachsen-Anhalt, TH-Thüringen. 2 – Schuldenstand jeweils zum 31. Dezember, Stand der Einwohner im Jahr 2012: 31. Dezember 2012, im Jahr 2016: 30. Juni 2016. 3 – Preisbereinigt mit dem BIP-Deflator des jeweiligen Landes (2016 = 100).

Quellen: Statistische Landesämter, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-173

die Kassenkredite insbesondere auf die vier Flächenländer Hessen, Nordrhein-Westfalen, Rheinland-Pfalz und das Saarland konzentrieren, könnten sie hier ein Risiko für die Landesfinanzen darstellen. Diese Länder haben in den vergangenen Jahren zwar Entschuldungsprogramme für ihre Gemeinden angestoßen. Jedoch sind hiermit die Probleme längst nicht gelöst. Ein Großteil der Kommunen in Nordrhein-Westfalen erzielte beispielsweise im Jahr 2016 keinen Haushaltsausgleich. Einige der Kommunen wiesen bereits ein negatives Eigenkapital auf und waren damit bilanziell überschuldet. Innerhalb der Länder sind die Kassenkredite nochmals **stark auf einzelne Kreise konzentriert**. ↘ ABBILDUNG 70 LINKS

599. **Kassenkredite, demografische und wirtschaftliche Faktoren bedingen sich dabei gegenseitig**. Der Anteil der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten an der Gesamtbevölkerung kann einerseits als grober Indikator für die originären Einnahmen der Gemeinde, andererseits als Hinweis auf die Ausgabenlast interpretiert werden. ↘ ABBILDUNG 70 RECHTS Die Einnahmen dürften bei höherer Beschäftigung stärker ausfallen, da beispielsweise als Schlüssel für die Aufteilung der Einkommensteuereinnahmen auf die Gemeinden die Einkommensteuerleistungen der Bürger am Wohnort dienen. Gleichzeitig können sich

↘ ABBILDUNG 70

Kassenkredite und Beschäftigung im regionalen Vergleich im Jahr 2015

1 – Schulden der Kernhaushalte zum Stichtag 31.12. 2 – Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte am Wohnort zum Stichtag 30.06. in Relation zur durchschnittlichen Jahresbevölkerung.

Quellen: Statistische Ämter des Bundes und der Länder, eigene Berechungen

© Sachverständigenrat | 17-375

hinter einem geringen Beschäftigungsanteil eine für die Gemeinde ungünstige Altersstruktur oder eine hohe Arbeitslosenquote verbergen. So ist es nicht verwunderlich, dass Kassenkredite und Beschäftigungsquote im Jahr 2015 mit einem Wert von –0,44 negativ korreliert waren. Jedoch ist ein wichtiger **Erklärungsgrund** für hohe Bestände an Kassenkrediten die **Landespolitik**, etwa über den kommunalen Aufgabenkatalog, den Finanzausgleich und die Finanzaufsicht.

600. Die Länder, in denen die Gemeinden hohe Bestände an Kassenkrediten aufweisen, scheinen in der Vergangenheit entweder ihrer Pflicht zur ausreichenden Finanzausstattung ihrer Kommunen oder ihrer Aufsichtspflicht nur unzureichend nachgekommen zu sein (Christofzik und Kessing, 2014; Deutsche Bundesbank, 2016b). Eine **stärkere Verantwortung und Kontrolle der Gemeinden seitens der Länder** ist deshalb notwendig. Künftig könnten zumindest überjährige kommunale Liquiditätskredite nur noch beim Land aufgenommen werden dürfen, um eine stärkere Einheit von Haftung und Kontrolle zu erreichen (Deutsche Bundesbank, 2016b; Unabhängiger Beirat des Stabilitätsrates, 2017). Kreditvergaben der Länder an ihre Gemeinden werden in der Regel als finanzielle Transaktion nicht von der Schuldenbremse erfasst. Diese Regelung sollte für solche Kassenkredite nicht gelten. Das Land hätte dann Anreize zu einer angemessenen Finanzausstattung seiner Kommunen und zu einer stärkeren Beaufsichtigung.

Auswirkungen einer Zinserhöhung

601. Das niedrige Zinsniveau wirkt in unterschiedlicher Weise auf die öffentlichen Haushalte. Zum einen sinken die Zinsausgaben, zum anderen fällt der Ertrag aus dem Finanzvermögen geringer aus. Zudem beeinflussen niedrige Zinssätze die Pensionsrückstellungen für die Beamten (Rappen, 2017). Insbesondere öffentliche Haushalte mit hohen Schulden werden momentan durch die niedrigen Zinsen entlastet. Eine Zinserhöhung würde mittelfristig den **Druck auf öffentliche Haushalte mit hohen Schuldenständen oder kurzfristigen Krediten** wieder erhöhen.

602. Die durchschnittlichen Zinssätze gehen bereits seit Beginn der 1990er-Jahre zurück (Deutsche Bundesbank, 2017b). Seit dem Jahr 2005 ist der **rechnerische Durchschnittszinssatz** für die Länder im Aggregat von 4,6 % **kontinuierlich** auf 2,4 % im Jahr 2016 **gefallen** ↘ ABBILDUNG 71 OBEN LINKS, für die Gemeinden von 4,4 % auf 2,4 %. ↘ ABBILDUNG 71 OBEN RECHTS Eine Ausnahme stellt das Land Sachsen dar. Hier sind die rechnerischen Durchschnittszinsen in den vergangenen Jahren trotz sinkender Zinsausgaben stetig angestiegen. Grund hierfür könnte der starke Schuldenabbau sein. Seit dem Jahr 2012 hat das Land, mit Ausnahme von Eingliederungen von zuvor selbständigen Sonderrechnungen, keine neuen Schulden beim nicht-öffentlichen Bereich aufgenommen. Dies dürfte dazu geführt haben, dass lediglich ein Restbestand an Schulden zu höheren Zinssätzen verblieben ist.

Mit rund 85 % bei den Ländern und 93 % bei den Gemeinden ist ein **Großteil der Schulden fest verzinst**. Zudem haben sie überwiegend eine **lange Lauf-**

↘ ABBILDUNG 71

Zinsausgaben der Länder und Gemeinden

1 – Die rechnerischen Durchschnittszinsen wurden ermittelt, indem die Zinsausgaben an andere Bereiche des laufenden Jahres durch den Mittelwert der Wertpapiere und Kredite aus dem nicht-öffentlichen Bereich zum 31.12. des laufenden Jahres und des Vorjahres geteilt wurden. 2 – Maximaler Wert bei den Ländern ohne Sachsen. Die rechnerischen Durchschnittszinsen stiegen dort im Jahr 2016 auf 9,2 %. 3 – Jahresdurchschnitte berechnet auf Basis monatlicher Durchschnittswerte. Der Durchschnittswert des Jahres 2017 berücksichtigt den Zeitraum von Januar bis September. 4 – BW-Baden-Württemberg, BY-Bayern, HE-Hessen, NI-Niedersachsen, NW-Nordrhein-Westfalen, RP-Rheinland-Pfalz, SL-Saarland, SH-Schleswig-Holstein, BB-Brandenburg, MV-Mecklenburg-Vorpommern, SN-Sachsen, ST-Sachsen-Anhalt, TH-Thüringen, BE-Berlin, HB-Bremen, HH-Hamburg. 5 – Bevölkerungsstand zum 30.6.2016. a – Beginn der Simulation. Technische Simulation der Zinsausgaben bei Annahme eines Zinssatzes von 1 % oder 3 % ab dem Jahr 2018. Es wird die Fälligkeitsstruktur zum 31.12.2016 zugrunde gelegt. Für das laufende Jahr wird ein Zinssatz von 1 % unterstellt. Es wird angenommen, dass alle fälligen Schulden direkt refinanziert werden. Für Kassenkredite wird eine einjährige Laufzeit unterstellt.

Quellen: Deutsche Bundesbank, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-399

zeit. Von den im Jahr 2016 neu aufgenommenen Wertpapier- und Kreditschulden hatten bei den Ländern 54 % eine Laufzeit von über fünf Jahren, bei den Gemeinden waren es sogar 80 %. Zur Laufzeit der Kassenkredite gibt es keine Informationen. Würden sie ihrem Charakter als kurzfristige Überbrückungskredite gerecht, wäre diese jedoch gering. In den vier Flächenländern mit hohen Beständen an kommunalen Kassenkrediten dürfte der Anteil von Schulden mit langer Laufzeit deswegen etwas geringer sein. Der rechnerische Durchschnittszins reagiert aufgrund dieser langen Laufzeiten und der Zinsbindung erst verzögert auf fallende Zinsen, die etwa durch den EURIBOR als Referenzwert widergespiegelt werden. ↘ ABBILDUNG 71

603. Diese Schuldenstruktur mindert das Risiko plötzlicher Haushaltsbelastungen durch steigende Zinsen. Zur Abschätzung einer **Mehrbelastung durch höhere Zinsen** wurden die unterschiedlichen Fristigkeiten der festverzinsten Kredite der Länder und Gemeinden bis zum Jahr 2021 auf Länderebene zugrunde gelegt. Anhand der Restlaufzeiten der bestehenden Kredite und dem Anteil von Krediten ohne Zinsbindung kann abgeschätzt werden, zu welcher Mehrbelastung ein Zinsanstieg führen würde.

Bei einer **Simulationsrechnung** wurde zunächst unterstellt, dass ab dem Jahr 2017 alle Schulden zum jeweiligen Fälligkeitszeitpunkt komplett zu einem Zinssatz von 1 % refinanziert werden. Hierdurch würde der rechnerische Durchschnittszinssatz weiter kontinuierlich fallen. ↘ ABBILDUNG 71 OBEN Diesem Szenario wird eine Situation gegenübergestellt, in der die Länder und Gemeinden ihre Schulden ab dem Jahr 2018 zu einem Zinssatz von 3 % refinanzieren müssen. Die Schuldenstruktur bleibt dabei unverändert. Für die Kassenkredite wurde vereinfachend eine Laufzeit von einem Jahr unterstellt, wenngleich inzwischen Zinsbindungen von mehreren Jahren eingegangen werden.

604. Im Vergleich zu einer Situation mit einem Zinssatz von 1 % würden unter diesen Annahmen die **Zinsausgaben für die Länder** bei einem Zinssatz von 3 % um rund 40 % im Jahr 2019 und um 60 % im Jahr 2021 zunehmen. Für die meisten Länder lägen die Zinsausgaben dennoch im Jahr 2021 nur leicht über den Ausgaben des Jahres 2016. ↘ ABBILDUNG 71 UNTEN LINKS Für Bremen würden die Zinsausgaben aufgrund des hohen Schuldenstands dann rund 900 Euro je Einwohner betragen. Im Vergleich zu einem Szenario mit einem Zinssatz von 1 % sind dies 20 % mehr. Die Mehrbelastung würde deutlich höher ausfallen, hätte Bremen nicht zuletzt seine Schulden ohne Zinsbindung komplett durch festverzinsliche Kredite ersetzt und vermehrt langfristig fällige Schulden aufgenommen.

Die **Zinsausgaben der Gemeinden** würden um 56 % im Jahr 2019 und um 70 % im Jahr 2021 steigen. ↘ ABBILDUNG 71 UNTEN RECHTS Die Zinsausgaben der Gemeinden in Nordrhein-Westfalen, Rheinland-Pfalz und dem Saarland würden aufgrund des hohen Bestands an Kassenkrediten insgesamt schon im ersten Jahr der Zinserhöhung stark steigen. Für einzelne Gemeinden innerhalb dieser Länder dürfte die Zusatzbelastung nochmals deutlich höher sein. Insbesondere diejenigen **Gemeinden mit hohen Kassenkreditbeständen** wären dann betroffen.

Risiken für die Länder durch die Beamtenversorgung

605. Die **Versorgungsausgaben** machen insbesondere bei den Ländern einen großen Teil der Ausgaben aus. Die Gebietskörperschaften müssen, anders als bei Angestellten, selbst für die Versorgungsausgaben ihrer pensionierten Beamten aufkommen. Von diesen Ausgaben entfielen im Jahr 2016 auf die Landesebene 54 %, auf den Bund 31 % und auf die kommunale Ebene 12 %. ↘ ABBILDUNG 72 RECHTS Eine differenzierte Betrachtung auf Landesebene zeigt zudem, dass die Stadtstaaten die höchsten Versorgungsausgaben je Einwohner aufweisen, selbst wenn man den Flächenländern die Kommunen zurechnet. Während die Belastung der neuen Bundesländer im Vergleich geringer ist, weisen diese jedoch ein

↘ ABBILDUNG 72
Struktur und Entwicklung der Beamtenversorgung

1 – Stand: 30.06.2016. 2 – Preisbereinigt mit dem BIP-Deflator (2016=100). 3 – Im Jahr 2004 einschließlich des Zuschusses des Bundes an den Bundes-Pensions-Services für Post- und Telekommunikation e.V. (BPS-PT) in Höhe von 5,6 Mrd Euro.

Quellen: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-449

sehr dynamisches Wachstum auf. So sind die realen Versorgungsausgaben je Einwohner seit dem Jahr 2004 mit einer Rate von 191 % gewachsen. Im Falle der alten Bundesländer sowie der Stadtstaaten wuchsen die Versorgungsausgaben in demselben Zeitraum um 39 % beziehungsweise 24 %.

Die **weitere Entwicklung der Versorgungsausgaben** hängt unter anderem von der Struktur der Beschäftigungsverhältnisse sowie der Altersverteilung des Personals ab. Im Landesbereich sind überwiegend Beamte beschäftigt. In Vollzeitäquivalenten haben sie einen Anteil von 56 %. Im kommunalen Bereich hingegen bilden sie eine Minderheit. Diese Verhältnisse weisen darüber hinaus eine hohe zeitliche Persistenz auf, sodass eine zurückhaltendere Übernahme ins Beamtenverhältnis keine nennenswerte Entlastung der zukünftigen Versorgungsausgaben erwarten lässt. Dieser Effekt wird zudem durch die Altersverteilung des verbeamteten Personals verstärkt, da in der kommenden Dekade 28 % des gegenwärtigen Landespersonals pensioniert werden. ↘ ABBILDUNG 72 LINKS

606. In Kombination mit den sich dynamisch entwickelnden Versorgungsausgaben, der persistenten Beschäftigungsstruktur sowie der Altersverteilung der Beamten ergeben sich in der Zukunft große Belastungen für die Länderhaushalte. Zwar wurden bereits die Ruhegehaltssätze abgesenkt sowie schrittweise das Pensionseintrittsalter erhöht, jedoch bedarf es **weiterer Vorsorgemaßnahmen der Länder** aufgrund der weiter steigenden Lebenserwartung.

Vor diesem Hintergrund wurden die Länder durch den Bund bereits im Jahr 1998 zur Bildung von Versorgungsrücklagefonds verpflichtet (Deutsche Bundesbank, 2015). Seit der Föderalismusreform 2006 können die Länder jedoch frei über deren Fortführung sowie deren Ausgestaltung entscheiden. Dies hat dazu geführt, dass einzelne Länder auf Basis der jeweiligen Haushaltsentwicklung die Zuführungen reduzierten, sich zur Auflösung des Sondervermögens entschlossen oder in neue Fonds überführten. So leisten beispielsweise Bayern und Nord-

rhein-Westfalen jährlich fixe Zuweisungen an den Fonds, wohingegen Brandenburg und Niedersachen variable Beträge nach Lage des Landeshaushalts zuführen. Des Weiteren rücken die Länder aufgrund der gegenwärtigen Niedrigzinsphase zunehmend vom Ziel der Vollfinanzierung ihrer Versorgungsausgaben durch die Fonds ab. In diesem Zusammenhang ist es dringend zu empfehlen, die **Zuführungen und Ausgestaltung der Fonds vor diskretionären und politisch motivierten Einflüssen zu schützen**, um die Entlastungswirkung der Länder in der Zukunft nicht zu schmälern (Kulawik et al., 2017).

Erheblicher Teil von Staatstätigkeit in Ausgliederungen

607. Seit den 1980er-Jahren werden öffentliche Aufgaben zunehmend außerhalb der Kernverwaltungen wahrgenommen (Statistisches Bundesamt, 2017). Im Schalenkonzept, das den Finanzstatistiken zugrunde liegt, werden die Kernhaushalte und die Extrahaushalte, zu denen beispielsweise Versorgungsfonds oder öffentliche Hochschulen zählen, als **öffentlicher Gesamthaushalt** bezeichnet. In den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) wird in dieser Weise der Sektor Staat abgegrenzt, um beispielsweise die öffentliche Investitionsquote zu bestimmen. Dessen Verschuldung bildet etwa die Grundlage für die Berechnung des Maastricht-Schuldenstands. Für die Schuldenbremse werden sogar die Extrahaushalte nur teilweise herangezogen.

608. Zum **öffentlichen Bereich** zählen darüber hinaus die sonstigen öffentlichen Fonds, Einrichtungen und Unternehmen (sonstige FEU). Sie zeichnen sich dadurch aus, dass die öffentlichen Haushalte (Kernhaushalte) mit mehr als 50 % der Kapital- oder Stimmrechte unmittelbar oder mittelbar an ihnen beteiligt sind und sie gleichzeitig als Marktproduzenten eingestuft werden. Diese öffentlichen Unternehmen, die nicht zu den Extrahaushalten zählen, werden in den VGR nicht dem Staat zugeordnet, sondern dem privaten Sektor. Damit bleibt ein beachtlicher Teil der Verschuldung wie der öffentlichen Investitionstätigkeit bei einer alleinigen Betrachtung des öffentlichen Gesamthaushalts außer Acht.

609. Im Jahr 2014 wurden in der Jahresabschlussstatistik des Statistischen Bundesamts insgesamt 15 707 kaufmännisch buchende öffentliche Fonds, Einrichtungen und Unternehmen (FEU) mit einer Bilanzsumme von 1,9 Billionen Euro erfasst. Lediglich knapp 3 000 dieser FEU wurden als Extrahaushalte dem öffentlichen Gesamthaushalt zugeordnet, die übrigen den sonstigen FEU. Der **weit überwiegende Teil** der FEU zählte somit **nicht zum Sektor Staat**.

610. Rund 88 % der FEU waren Ausgliederungen der kommunalen Ebene. Die meisten dieser Ausgliederungen betrafen dabei das Grundstücks- und Wohnungswesen, die Wasserversorgung und Abwasserentsorgung sowie die Energieversorgung. Während Bund und Länder an einer geringeren Anzahl an Ausgliederungen beteiligt waren, war die Bilanzsumme dieser Ausgliederungen weitaus höher als die der kommunalen Ebene. ↘ ABBILDUNG 73

611. Erst seit dem Jahr 2010 werden durch die erweiterten Berichtspflichten des Statistischen Bundesamts und der statistischen Landesämter die **Schulden des öffentlichen Bereichs** erfasst. Der Anteil der Schulden der sonstigen FEU lag

↘ ABBILDUNG 73

Kaufmännisch buchende öffentliche Fonds, Einrichtungen und Unternehmen nach Wirtschaftsbereichen im Jahr 2014

1 – Erbringung von freiberuflichen, wissenschaftlichen und technischen Dienstleistungen, Erbringung von sonstigen wirtschaftlichen Dienstleistungen, Erbringung von sonstigen Dienstleistungen. 2 – Einschließlich Abwasserentsorgung und Beseitigung von Umweltverschmutzungen.

Quelle: Statistisches Bundesamt

© Sachverständigenrat | 17-267

bei den Gemeinden und Gemeindeverbänden im Jahr 2016 zwischen 31 % in Rheinland-Pfalz und 76 % in Baden-Württemberg. ↘ ABBILDUNG 74 OBEN LINKS Diese Unterschiede zeigen, dass bei alleiniger Betrachtung des öffentlichen Gesamthaushalts ein großer Teil der Verschuldung und der Heterogenität zwischen den Ländern verdeckt bleiben.

612. Der Auslagerungsgrad spiegelt sich nicht zuletzt beim **Personalstand** wider. Im Jahr 2016 war rund die Hälfte des Personals in Kernhaushalten beschäftigt, die andere Hälfte in öffentlichen Unternehmen. In den Aufgabenbereichen „Ver- und Entsorgung“ sowie „Gesundheit und Sport“ war mit 6 % beziehungsweise 7 % nur ein geringer Anteil der Beschäftigten im Kernhaushalt tätig. ↘ ABBILDUNG 74 OBEN RECHTS

613. Zwischen den Jahren 2008 und 2014 haben die kommunalen Ausgliederungen in den meisten Ländern **insgesamt Gewinne erwirtschaftet**. ↘ ABBILDUNG 74 UNTEN LINKS In Sachsen waren diese mit durchschnittlich rund 100 Euro je Einwohner in Preisen von 2014 besonders groß, im Saarland und Brandenburg machten die Unternehmen dagegen insgesamt Verluste. Im Saarland lag dies insbesondere an hohen Fehlbeträgen von Unternehmen im Grundstücks- und Wohnungswesen, in Brandenburg an den Fehlbeträgen von Unternehmen, die Finanz-, Versicherungs- oder sonstige Dienstleistungen erbrachten. In anderen Ländern machten Unternehmen in diesen Wirtschaftsabschnitten dagegen teils deutliche Gewinne. Die kommunalen Ausgliederungen in den Bereichen Energie- und Wasserversorgung schlossen in allen Ländern mit Überschüssen ab.

614. In der öffentlichen Diskussion spielt die Investitionszurückhaltung der Kommunen eine große Rolle. ↘ ZIFFER 585 Ein möglicher Erklärungsgrund könnte sein, dass Investitionen zunehmend außerhalb des Sektors Staat in staatlich kontrollierten Unternehmen getätigt werden. Als Näherungswert für die **Investitions-**

↘ ABBILDUNG 74

Kommunale Kernhaushalte und öffentliche Unternehmen

1 – Schulden beim nicht-öffentlichen Bereich jeweils zum 31.12., Bevölkerungsstand zum 31.12.2015. 2 – BW-Baden-Württemberg, BY-Bayern, HE-Hessen, NI-Niedersachsen, NW-Nordrhein-Westfalen, RP-Rheinland-Pfalz, SL-Saarland, SH-Schleswig-Holstein, BB-Brandenburg, MV-Mecklenburg-Vorpommern, SN-Sachsen, ST-Sachsen-Anhalt, TH-Thüringen. 3 – Fonds, Einrichtungen und Unternehmen, die nicht zum Sektor Staat gehören. 4 – Beschäftigte der öffentlichen Arbeitgeber jeweils zum 30.06., Bevölkerungsstand zum 31.12.2015. GS-Gesundheit und Sport, SJ-Soziales und Jugend, IV-Innere Verwaltung, VE-Ver- und Entsorgung, SG-Sonstiges, SO-Sicherheit und Ordnung, VA-Verkehrsflächen und -anlagen, ST-Schulträgeraufgaben, KW-Kultur und Wissenschaft, PE-Räumliche Planung und Entwicklung, NL-Natur- und Landschaftspflege. 5 – Preisbereinigt mit dem BIP-Deflator des jeweiligen Landes (2014 = 100). 6 – Einschließlich Abwasserentsorgung und Beseitigung von Umweltverschmutzungen. 7 – Einschließlich freiberufliche, wissenschaftliche und technische Dienstleistungen sowie sonstige wirtschaftliche Dienstleistungen.

Quellen: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-398

tätigkeit der öffentlichen Unternehmen kann der Zugang an Sachanlagen aus der Jahresabschlussstatistik der kaufmännisch buchenden FEU herangezogen werden. Jedoch können durch reines Aufsummieren dieser Daten und der Investitionen der Kernhaushalte keinesfalls die „gesamten Investitionen des öffentlichen Bereichs“ (Hesse et al., 2017) abgebildet werden. Beispielsweise können Vermögensübertragungen des Kernhaushalts ebenfalls als Zugang an Sachanlagen der FEU gelten, ohne Investitionen zu sein. Zudem werden weder Minderbeteiligungen noch doppisch oder kameral buchende Unternehmen berücksichtigt. Ferner sind alternative Investitionsformen, etwa im Rahmen von Öffentlich-Privaten Partnerschaften, nicht abgebildet.

Trotz dieser Einschränkungen können die Daten zumindest Anhaltspunkte für die Investitionstätigkeit öffentlicher Unternehmen oder für etwaige Strukturbrüche liefern. Seit dem Jahr 2000 liegt der Zugang an Sachanlagen dieser kommunalen öffentlichen Unternehmen bei durchschnittlich 1,1 % des BIP. ↘ ABBILDUNG 74 UNTEN RECHTS Diese **angenäherte Investitionsquote der öffentlichen Unternehmen** entwickelt sich wie die Quote der Kernhaushalte **recht stabil**. Im Jahr 2014 entfiel mit einem Anteil von 95 % ein Großteil auf diejenigen kaufmännisch buchenden Unternehmen, die nicht zu den Extrahaushalten gezählt und damit dem Privatsektor zugerechnet wurden. Reaktionen auf die im Jahr 2009 eingeführte Schuldenbremse lassen sich auf kommunaler Ebene bislang nicht finden.

615. Problematisch ist bei den Auslagerungen eine mögliche **Verschleierung der Staatstätigkeit**, wenn diese nur unzureichend erfasst werden. Die Einführung eines verpflichtenden, kommunalen Gesamtabschlusses mitsamt Beteiligungsbericht könnte diesem Informationsdefizit entgegenwirken. Dabei müssten die jährlichen Ergebnisse zeitnah kommuniziert werden. Mit der Ausgliederung von Aufgabenbereichen kann ein schleichender Kompetenz- und Steuerungsverlust der öffentlichen Hand einhergehen (Herrmann, 2012). Es kann aufwendig sein, die ausgelagerten Bereiche zu überwachen. Daher ist nicht immer gewährleistet, dass diese ihre öffentliche Aufgabe im Sinne des Gemeinwohls wahrnehmen. Generell ist fraglich, ob der Staat in all diesen Bereichen aktiv sein sollte oder ob hierdurch private Unternehmen verdrängt werden.

616. Auslagerungen werden von der Schuldenbremse kaum erfasst. Gerade für Länder, die Schwierigkeiten haben, die neue Verschuldungsregel einzuhalten, könnte der Anreiz bestehen, **Aufgaben und Schulden zu überwälzen** (Fuest und Thöne, 2013). Daher sollten zumindest die strengeren Regeln im Hinblick auf die Bestimmung des Haushaltsdefizits aus den europäischen Fiskalregeln für die deutsche Schuldenbremse übernommen werden (JG 2016 Ziffer 85).

4. Fazit: Einheit von Haftung und Kontrolle stärken

617. Die Finanzlage in Deutschland ist derzeit gut. Dazu haben neben den günstigen Finanzierungskonditionen und der guten konjunkturellen Lage strukturelle Verbesserungen beigetragen. Die Konsolidierungserfolge sollten nicht verspielt werden. Zusätzliche Herausforderungen, insbesondere durch den demografischen Wandel, sind bereits absehbar. Abstände zu den Schwellenwerten aus den nationalen und europäischen Defizitregeln sind daher **kein Grund für eine expansive Ausgabenpolitik**. Zudem ist die Fiskalpolitik bereits prozyklisch ausgerichtet. ↘ ZIFFER 316 Der Fokus sollte vielmehr auf eine wachstumsfreundliche Ausgestaltung der Fiskalpolitik gelegt werden. Die Abgabenbelastung sollte durch eine Absenkung des Beitragssatzes zur Arbeitslosenversicherung um bis zu 0,5 Prozentpunkte reduziert werden. Zudem ist eine Rückgabe der seit dem Jahr 2010 aufgelaufenen Mehrbelastungen aufgrund der Kalten Progression bei der Einkommensteuer angebracht. Schließlich sollte eine Verschiebung hin zu einer wachstumsfreundlichen Ausgabenstruktur eine höhere Priorität erhalten.

618. Die Finanzlage der Länder und Gemeinden hat sich insgesamt ebenfalls verbessert. Jedoch zeigen sich hier große Unterschiede. Bei ökonometrischen Tests schneiden insbesondere Bremen, Berlin und das Saarland schlecht ab. ↘ TABELLE 26 **Zusätzliche Belastungen für die Länderfinanzen** entstehen durch die **zukünftigen Versorgungsausgaben für die Beamten**. Diese Ausgaben zeigen bereits in den vergangenen Jahren eine hohe Dynamik. Die Länder waren in der Vergangenheit zur Bildung von Versorgungsrücklagefonds verpflichtet worden. Zukünftig sollten Zuführungen zu diesen Fonds vor diskretionären und politisch motivierten Einflüssen geschützt werden. Zudem wäre es notwendig, dass alle Länder die zu erwartenden Versorgungslasten transparent ausweisen.

619. Hohe Bestände an kommunalen Kassenkrediten sind nach wie vor konzentriert auf die vier Flächenländer Hessen, Nordrhein-Westfalen, Rheinland-Pfalz und das Saarland. Die Länder sollten eine **stärkere Verantwortung für ihre Gemeinden übernehmen** und zugleich **deren Haushaltsgebaren besser kontrollieren**. Künftig sollten zumindest überjährige kommunale Liquiditätskredite nur noch beim Land aufgenommen werden und diese Kassenkredite auf das Defizit der Länder im Rahmen der Schuldenbremse angerechnet werden. Haftung und Kontrolle werden auf diese Weise besser zusammengeführt.

620. Generell sollten die strengeren Regeln im Hinblick auf die Bestimmung des Haushaltsdefizits aus den europäischen Fiskalregeln für die deutsche Schuldenbremse übernommen werden. Dies gilt insbesondere für die Abgrenzung der erfassten öffentlichen Unternehmen, da ein großer Teil der **Staatstätigkeit in Ausgliederungen** stattfindet. Zur Beurteilung der Lage sind **bessere Daten** notwendig. Beispielsweise werden öffentliche Minderbeteiligungen an Unternehmen nicht erfasst und Angaben zu öffentlichen Unternehmen, die dem Privatsektor zugeordnet werden, erst spät veröffentlicht. Bei den Kommunen könnte ein verpflichtender Gesamtabschluss mitsamt Beteiligungsbericht, bei dem die jährlichen Ergebnisse zeitnah kommuniziert werden, sinnvoll sein.

Eine andere Meinung

621. Ein Mitglied des Rates, Peter Bofinger, kann sich Ausführungen der Mehrheit in diesem Kapitel zwei wesentlichen Punkten nicht anschließen.

622. Der Versuch, die fiskalische Nachhaltigkeit aus der Analyse **von Vergangenheitsentwicklungen** abzuleiten, unterstellt, dass die Prozesse der Jahre 1950 bis 2016 beziehungsweise 1990 bis 2016 einen Aufschluss darüber geben können, wie sich Regierungen in den kommenden Jahrzehnten verhalten werden und wie sich dementsprechend die öffentlichen Finanzen entwickeln werden. Aus einem Anstieg der Staatsverschuldung eines Landes seit den 1950er-Jahren lässt sich jedoch weder schließen, dass sich diese Entwicklung auch weiter fortsetzen lässt, noch dass das aktuell erreichte Niveau kein optimales Niveau darstellt.

623. **Modellanalysen**, die die Länder des Euro-Raums anhand von zwei Produktionsfaktoren mit jeweils einem einheitlichen Steuersatz auf Arbeitseinkommen und Kapitaleinkommen abbilden und daraus begrenzte Potenziale für höhere Staatseinnahmen ableiten, sollte man aufgrund ihrer schlichten Modellierung nicht überstrapazieren. Sie sind aber jedenfalls kein Beleg dafür, dass die Staatsverschuldung in den Mitgliedstaaten des Euro-Raums nicht tragfähig ist.

624. Bei allen Versuchen, die Nachhaltigkeit der öffentlichen Verschuldung zu ermitteln, stellt sich das grundsätzliche Problem, dass es in der Finanzwissenschaft keinen wissenschaftlich abgeleiteten **Zielwert für die Schuldenstandsquote** eines Landes gibt. Die 60 %-Grenze des Vertrages von Maastricht stellt einen arbiträren Wert dar. Sie wurde einfach aus dem Durchschnitt der Schuldenstandsquoten der Mitgliedstaaten im Jahr 1990 ermittelt. Der Versuch von Reinhart und Rogoff (2010), einen Grenzwert von 90 % abzuleiten, ist gescheitert. Das Konzept der intertemporalen **Budgetrestriktion** unterstellt implizit einen Grenzwert von Null, der aber faktisch nicht in der Unendlichkeit, sondern je nach gewähltem Diskontierungsfaktor bereits in Jahrzehnten zu erreichen ist. Sie lässt sich jederzeit in einen konkreten Zielpfad für die Schuldenstandsquote übertragen.

625. Die Mehrheit setzt sich kritisch mit dem von der Europäischen Kommission verwendeten Konzept des **"fiscal stance"** für den Euro-Raum auseinander. Der Vorschlag ignoriere, dass in einer Währungsunion mit einer gemeinsamen Geldpolitik die nationale Fiskalpolitik zuerst das Ziel verfolgen sollte, die nationale Volkswirtschaft zu stabilisieren. Die Idee, die Fiskalpolitik auf den Euro-Raum auszurichten, basiere auf einer Argumentationskette, die einer kritischen Prüfung nicht standhalte.

626. Das Konzept eines „fiscal stance" für den Euro-Raum geht zurück auf den **Delors-Report** aus dem Jahr 1989. Dort wird es wie folgt begründet:

"However, an economic and monetary union could only operate on the basis of mutually consistent and sound behaviour by governments and other economic

agents in all member countries. In particular, uncoordinated and diverging national budgetary policies would undermine monetary stability and generate imbalances in the real and financial sectors of the Community. Moreover, the fact that the centrally managed Community budget is likely to remain a very small part of total public sector spending and that much of this budget will not be available for cyclical adjustments will mean that the task of setting a Community-wide fiscal policy stance will have to be performed through the coordination of national budgetary policies. Without such coordination it would be impossible for the Community as a whole to establish a fiscal/monetary policy mix appropriate for the preservation of internal balance, or for the Community to play its part in the international adjustment process. Monetary policy alone cannot be expected to perform these functions."

627. Diese Vorstellung ist keinesfalls inkompatibel mit der Aussage, dass die nationale Fiskalpolitik die nationale Volkswirtschaft stabilisieren solle. Entscheidend ist, von welchen **Schocks** der Euro-Raum und die nationalen Volkswirtschaften betroffen sind.

- Im Falle **eines idiosynkratischen** Schocks trifft es zu, dass die nationale Fiskalpolitik in einer Währungsunion besonders gefordert ist, da die gemeinsame Geldpolitik nur partiell auf eine solche Störung reagieren kann. Dies spricht insbesondere dafür, die fiskalischen Spielräume in einer Währungsunion nicht zu eng zu fassen. Das Konzept des „fiscal stance" würde dann auch für die Währungsunion keinen nennenswerten Handlungsbedarf aufweisen.
- Im Fall eines **Schocks, der alle Mitgliedstaaten** mehr oder weniger gleichmäßig betrifft, ist es wichtig, dass auf Ebene der Währungsunion ermittelt wird, wie hoch der insgesamt erforderliche fiskalische Impuls sein muss. Die große Rezession hat gezeigt, dass es keinem größeren Wirtschaftsraum gelungen ist, die Wirtschaft allein über die Geldpolitik zu stabilisieren. Bei einem **unkoordinierten Verhalten** der nationalen Regierungen ist nicht ohne weiteres gewährleistet, dass die individuellen fiskalischen Anstrengungen ausreichend hoch ausfallen, um den für den Währungsraum optimalen „fiscal stance" zu generieren. Dies ergibt sich vor allem daraus, dass die fiskalische Stimulierung wegen ihrer grenzüberschreitenden Impulse gerade für kleinere Volkswirtschaften oder für größere, aber sehr offene Volkswirtschaften den Charakter eines öffentlichen Gutes darstellt. Der für den Währungsraum erforderliche „fiscal stance" kann wegen dieser **positiven Externalität** somit zu gering ausfallen.

628. Ein Beispiel für einen unzureichenden „fiscal stance" des Euro-Raums aufgrund einer rein national agierenden Fiskalpolitik bietet die **Phase nach der großen Rezession:** In den Jahren von 2010 bis 2012 wies der Euro-Raum eine erhebliche negative Produktionslücke auf. Gleichzeitig sah sich eine Reihe von Mitgliedstaaten aufgrund des wachsenden Drucks durch die Finanzmärkte gezwungen, erhebliche Konsolidierungsschritte vorzunehmen.

Deutschland hätte damals die Möglichkeit gehabt, seine Konsolidierung zeitlich zu strecken, und so zumindest keinen zusätzlichen negativen Impuls auf den

Euro-Raum auszulösen. Stattdessen wurde das deutsche strukturelle Defizit in den Jahren von 2010 bis 2012 um 3,3 Prozentpunkte zurückgeführt und damit der prozyklische restriktive „fiscal stance" des Euro-Raums noch verstärkt. Das strukturelle Defizit des Euro-Raums wurde von -5,0 % auf -1,9 % reduziert. Mit dieser Politik hat sich Deutschland selbst geschadet. Die kräftige Erholung der deutschen Wirtschaft, die im Jahr 2010 nach der großen Rezession eingesetzt hatte, kam in den Jahren 2012 und 2013 erheblich ins Stocken.

LITERATUR

Ademmer, E., C.A. Boeing-Reicher, J. Boysen-Hogrefe, K.-J. Gern und U. Stolzenburg (2016), Euro area fiscal stance: Definition, implementation and democratic legitimacy, In-Depth Analysis, Europäisches Parlament, Generaldirektion interne Politikbereiche (IPOL), Unterstützungseinheit Wirtschaftspolitische Steuerung (EGOV), Straßburg.

Aguiar, M. und M. Amador (2014), Sovereign Debt, in: Gopinath, G., E. Helpman und K. Rogoff (Hrsg.), Handbook of International Economics, Band 4, Kapitel 11, North-Holland, Amsterdam, 647–687.

Aguiar, M., S. Chatterjee, H. Cole und Z. Stangebye (2016), Quantitative Models of Sovereign Debt Crises, in: Taylor, J. B. und H. Uhlig (Hrsg.), Handbook of Macroeconomics, Band 2, Kapitel 21, North-Holland , Amsterdam, 1697–1755.

Andritzky, J., D.I. Christofzik, L. Feld und U. Scheuering (2016), A mechanism to regulate sovereign debt restructuring in the euro area, Arbeitspapier 04/2016, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden.

Aretz, B., D.I. Christofzik, U. Scheuering und M. Werding (2016), Auswirkungen der Flüchtlingsmigration auf die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen, Arbeitspapier 6/2016, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden.

Asatryan, Z., X. Debrun, F. Heinemann, M. Horvath, Ľ. Ódor und M. Yeter (2017), Making the most of the European Fiscal Board, Research Report 3/2017, ZEW policy brief 17-03, Mannheim.

Berti, K., E. Colesnic, C. Desponts, S. Pamies und E. Sail (2016), Fiscal reaction functions for EU countries, European Economy Discussion Paper 028, Europäische Kommission, Brüssel.

Bi, H. (2012), Sovereign Default Risk Premia, Fiscal Limits, and Fiscal Policy, European Economic Review 56, 389–410.

Bi, H. und E.M. Leeper (2013), Analyzing fiscal sustainability, Working Paper 27-2013, Bank of Canada, Ottawa.

Bi, H. und N. Traum (2014), Estimating Fiscal Limits: The Case of Greece, Journal of Applied Econometrics 29, 1053–1072.

Blanchard, O., C.J. Erceg und J. Lindé (2014), The euro area recovery: Should the core expand spending to help the periphery?, Präsentation auf EZB Konferenz „Fiscal policy, monetary policy and their interaction in a monetary union", Frankfurt, 11.-12. Dezember.

Blinder, A.S. (2006), The Case Against the Case Against Discretionary Fiscal Policy, in: Kopcke, R. W., G. M. B. Tootell und R. K. Triest (Hrsg.), The Macroeconomics of Fiscal Policy, Kapitel 2, MIT Press, Cambridge, MA, 25-62.

BMF (2017), Deutsches Stabilitätsprogramm, Aktualisierung 2017, Bundesministerium der Finanzen, Berlin.

Boettcher, F., R. Freier, R. Geißler, F.-S. Niemann und M. Schubert (2017), Kommunaler Finanzreport 2017, Bertelsmann Stiftung, Gütersloh.

Bohn, H. (2008), The Sustainability of Fiscal Policy in the United States, in: Neck, R. und J.-E. Sturm (Hrsg.), Sustainability of Public Debt, Kapitel 2, The MIT Press, Cambridge, MA, 15-49.

Bohn, H. (1998), The Behavior of US Public Debt and Deficits, Quarterly Journal of Economics 113, 949–963.

Bohn, H. (1995), The Sustainability of Budget Deficits in a Stochastic Economy, Journal of Money, Credit and Banking 27, 257–271.

Borensztein, E. und U. Panizza (2009), The Costs of Sovereign Default, IMF Staff Papers 56, 683–741.

Breidenbach, P., R. Döhrn und C.M. Schmidt (2017), Zeit für Reformen – nicht nur der Steuern, Wirtschaftsdienst 97, 383–403.

Burret, H.T., Y. Bury und L.P. Feld (2017), Grenzabschöpfungsraten im deutschen Finanzausgleich, Arbeitspapier, Walter Eucken Institut und Universität Freiburg, im Erscheinen.

Burret, H.T. und L.P. Feld (2017a), (Un-)Intended Effects of Fiscal Rules, European Journal of Political Economy, im Erscheinen, https://doi.org/10.1016/j.ejpoleco.2017.06.002.

Burret, H.T. und L.P. Feld (2017b), Vertical effects of fiscal rules: the Swiss experience, International Tax and Public Finance, im Erscheinen, https://doi.org/10.1007/s10797-017-9467-y.

Chatterjee, S. und B. Eyigungor (2012), Maturity, Indebtedness, and Default Risk, American Economic Review 102, 2674–99.

Christofzik, D.I. und S. Kessing (2014), Does fiscal oversight matter?, CESifo Working Paper 5023, München.

Cogan, J.F., J.B. Taylor, V. Wieland und M.H. Wolters (2013), Fiscal Consolidation Strategy, Journal of Economic Dynamics and Control 37, 404–421.

Cole, H.L. und T.J. Kehoe (2000), Self-Fulfilling Debt Crises, Review of Economic Studies 67, 91–116.

Corsetti, G. und L. Dedola (2016), The Mystery of the Printing Press: Monetary Policy and Self-Fulfilling Debt Crises, Journal of the European Economic Association 14, 1329–1371.

Das, U.S., M.G. Papaioannou und C. Trebesch (2012), Sovereign debt restructurings 1950–2010: Literature survey, data, and stylized facts, IMF Working Paper 12/203, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.

D'Erasmo, P., E.G. Mendoza und J. Zhang (2016), What is a Sustainable Public Debt?, in: Taylor, J. B. und H. Uhlig (Hrsg.), Handbook of Macroeconomics, Band 2, Kapitel 32, North-Holland, Amsterdam, 2493–2597.

Detragiache, E. (1996), Rational Liquidity Crises in the Sovereign Debt Market: In Search of a Theory, IMF Staff Papers 43, 545–570.

Deutsche Bundesbank (2017a), Zur Konjunkturbereinigung der Länder im Rahmen der Schuldenbremse, Monatsbericht März 2017, 35–58.

Deutsche Bundesbank (2017b), Zur Entwicklung der staatlichen Zinsausgaben in Deutschland und anderen Ländern des Euroraums, Monatsbericht Juli 2017, 35–70.

Deutsche Bundesbank (2016a), Zu den internationalen Ausstrahlwirkungen einer Ausweitung der öffentlichen Investitionen in Deutschland, Monatsbericht August 2016, 13–17.

Deutsche Bundesbank (2016b), Gemeindefinanzen: Entwicklung und ausgewählte Aspekte, Monatsbericht Oktober 2016, Frankfurt am Main.

Deutsche Bundesbank (2015), Personalausgaben des Staates: Entwicklung und Perspektiven, Monatsbericht Oktober 2015, 33–55.

Dolls, M., C. Fuest, A. Peichl, H. Schneider, S. Siegloch und E. Sommer (2012), Automatic Stabilizers and Economic Crisis: US vs. Europe, Journal of Public Economics 96, 279–294.

Elstner, S., H. Michaelis und C.M. Schmidt (2016), Das leere Versprechen der aktiven Konjunktursteuerung, Wirtschaftsdienst 96, 534–540.

Europäische Kommission (2017a), Debt Sustainability Monitor 2016, Institutional Paper 047, Luxemburg.

Europäische Kommission (2017b), Taxation Trends in the European Union, 2017 Edition, Brüssel.

Europäische Kommission (2016), Towards a positive Euro Area fiscal stance supporting public investments that increase economic growth, European Political Strategy Centre Strategic Notes 20, Brüssel.

Feld, L.P., E.A. Köhler und W.H. Reuter (2017a), Debt sustainability in the EU28, Arbeitspapier, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, im Erscheinen, Wiesbaden.

Feld, L.P., E.A. Köhler und J. Wolfinger (2017b), Modeling fiscal sustainability in dynamic macro-panels with heterogenous effects: Evidence from German federal states, Arbeitspapier, Walter Eucken Institut und Universität Freiburg, im Erscheinen.

Feld, L.P. und W.H. Reuter (2017), Wirken Fiskalregeln? Eine Übersicht über neuere empirische Befunde, Wirtschaftspolitische Blätter 2/2017, 179–192.

Feld, L.P. und U. Scheuering (2017), The algebra of public debt with endogenous interest rates, Arbeitspapier, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, im Erscheinen, Wiesbaden.

Fuest, C. und M. Thöne (2013), Durchsetzung der Schuldenbremse in den Bundesländern, Kurzstudie im Auftrage des Bayerischen Staatsministeriums für Wirtschaft, Infrastruktur, Verkehr und Technologie, Finanzwissenschaftliches Forschungsinstitut an der Universität zu Köln.

Gemeinschaftsdiagnose (2017), Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2017: Aufschwung festigt sich trotz weltwirtschaftlicher Risiken, ifo Schnelldienst 70, 3–58.

Ghosh, A.R., J.I. Kim, E.G. Mendoza, J.D. Ostry und M.S. Qureshi (2013), Fiscal Fatigue, Fiscal Space and Debt Sustainability in Advanced Economies, Economic Journal 123, F4–F30.

Heinemann, F., L.P. Feld, B. Geys, C. Gröpl, S. Hauptmeier und A. Kalb (2009), Der kommunale Kassenkredit zwischen Liquiditätssicherung und Missbrauchsgefahr, 1. Auflage, Nomos, Baden-Baden.

Heinemann, F., M.-D. Moessinger und M. Yeter (2017), Do Fiscal Rules Constrain Fiscal Policy? A Meta-Regression-Analysis, European Journal of Political Economy, im Erscheinen, https://doi.org/10.1016/j.ejpoleco.2017.03.008.

Herrmann, K. (2012), Kommunale Schattenhaushalte: Versteckte Schulden und Haftungsrisiken, Karl-Bräuer-Institut des Bundes der Steuerzahler, Heft 113.

Hesse, M., T. Lenk und T. Starke (2017), Investitionen der öffentlichen Hand - Die Rolle der öffentlichen Fonds, Einrichtungen und Unternehmen, Inklusives Wachstum für Deutschland 13, Bertelsmann Stiftung, Gütersloh.

Holtfrerich, C.-L. et al. (2015), Staatsschulden: Ursachen, Wirkungen und Grenzen, Nationale Akademie der Wissenschaften Leopoldina, Bericht April 2015, Halle (Saale).

Huang, H. und D. Xie (2008), Fiscal Sustainability and Fiscal Soundness, Annals of Economics and Finance 9, 239–251.

IWF (2017), Cross-border impacts of fiscal policy: Still relevant?, World Economic Outlook, October 2017, Seeking Sustainable Growth: Short-Term Recovery, Long-Term Challenges, Kapitel 4, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.

King, R.G. und C.I. Plosser (1985), Money, Deficits, and Inflation, Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy 22, 147–195.

Kulawik, J., F. Rösel und M. Thum (2017), Spare in der Zeit, so hast du... Geld im Wahljahr? Ein Überblick über die Beamten-Pensionsfonds der Länder, ifo Dresden berichtet 24, 03–09.

Mauro, P., R. Romeu, A. Binder und A. Zaman (2015), A Modern History of Fiscal Prudence and Profligacy, Journal of Monetary Economics 76, 55–70.

Mendoza, E.G., L.L. Tesar und J. Zhang (2014), Saving Europe?: The unpleasant arithmetic of fiscal austerity in integrated economies, Working Paper 20200, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.

Milesi-Ferretti, G.M. (2004), Good, Bad or Ugly? On the Effects of Fiscal Rules with Creative Accounting, Journal of Public Economics 88, 377–394.

Mourre, G., C. Astarita und S. Princen (2014), Adjusting the budget balance for the business cycle: the EU methodology, European Economy - Economic Papers 2008 - 2015 536, Generaldirektion für Wirtschaft und Finanzen (DG ECFIN), Europäische Kommission, Brüssel.

Rappen, H. (2017), Zur Zinssensitivität kommunaler (Kern-)Haushalte, in: Junkernheinrich, M., S. Korioth, T. Lenk, H. Scheller und M. Woisin (Hrsg.), Jahrbuch für öffentliche Finanzen 2017, Schriften zur öffentlichen Verwaltung und öffentlichen Wirtschaft, Bd. 237, Berlin, 455–476.

Reinhart, C.M. und K.S. Rogoff (2011), The Forgotten History of Domestic Debt, Economic Journal 121, 319–350.

Reinhart, C.M. und K.S. Rogoff (2010), Growth in a Time of Debt, American Economic Review 100, 573–78.

Reuter, W.H. (2017), When and why do countries break their national fiscal rules?, Arbeitspapier 01/2017, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden.

Reuter, W.H. (2015), National Numerical Fiscal Rules: Not Complied With, But Still Effective?, European Journal of Political Economy 39, 67–81.

Schmidt, C.M. und T. Schmidt (2017), Das Wie entscheidet: Haushaltsüberschüsse sinnvoll verwenden, Zeitschrift für Wirtschaftspolitik 66, 37–49.

Schumacher, J., C. Trebesch und H. Enderlein (2012), Sovereign Defaults in Court: The Rise of Creditor Litigation 1976-2010, Arbeitspapier, https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2189997.

Schutt, R. und S. Stoßberg (2015), Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen, 1. Auflage, BWV Berliner Wissenschafts-Verlag.

Statistisches Bundesamt (2017), Statistisches Jahrbuch, Wiesbaden.

Trabandt, M. und H. Uhlig (2012), How Do Laffer Curves Differ across Countries?, in: Alesina, A. und F. Giavazzi (Hrsg.), Fiscal Policy after the Financial Crisis, Kapitel 6, University of Chicago Press, 211–249.

Trabandt, M. und H. Uhlig (2011), The Laffer Curve Revisited, Journal of Monetary Economics 58, 305–327.

Uhlig, H. (2015), Remarks on the OMT Program of the ECB, in: Siekmann, H., V. Wieland und V. Vig (Hrsg.), The ECB's Outright Monetary Transactions in the Courts, IMFS Interdisciplinary Studies in Monetary and Financial Stability, 1/2015, Frankfurt am Main.

Unabhängiger Beirat des Stabilitätsrates (2017), Siebte Stellungnahme zur Einhaltung der Obergrenze für das strukturelle gesamtstaatliche Finanzierungsdefizit nach § 51 Absatz 2 HGrG, Unabhängiger Beirat des Stabilitätsrates.

Von Hagen, J. und G.B. Wolff (2006), What Do Deficits Tell Us About Debt? Empirical Evidence on Creative Accounting with Fiscal Rules in the EU, Journal of Banking & Finance 30, 3259–3279.

Weder, B. und J. Zettelmeyer (2017), The New Global Financial Safety Net: Struggling for Coherent Governance in a Multipolar System, Essays on International Finance 4, Centre for International Governance Innovation, Waterloo.

Werding, M. (2016), Rentenfinanzierung im demographischen Wandel: Tragfähigkeitsprobleme und Handlungsoptionen, Arbeitspapier 5/2016, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden.

Yeter, M. (2017), Do Fiscal Councils make Fiscal Rules more effective?, Arbeitspapier, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden, im Erscheinen.

PROTEKTIONISMUS VERHINDERN, STRUKTURWANDEL UNTERSTÜTZEN

I. Globaler Handel und Wohlstand

II. Gesamtwirtschaftliche Handelseffekte

1. Historische Einordnung der Globalisierung
2. Auswirkungen der Handelsliberalisierung
3. Quantifizierung der Wohlfahrtseffekte von Handelsliberalisierung und Protektionismus

III. Disaggregierte Handelseffekte

1. Außenhandelsaktive Unternehmen sind produktiver
2. Heterogene Effekte auf regionale und sektorale Beschäftigung
3. Geringe Effekte der Handelsöffnung auf die Löhne
4. Höhere Lebensstandards und Produktvielfalt durch Handel

IV. Wirtschaftspolitische Implikationen

Anhang

Literatur

DAS WICHTIGSTE IN KÜRZE

Seit den 1960er-Jahren hat sich die internationale Verflechtung der Güter- und Dienstleistungsmärkte deutlich intensiviert. Dies hat zu einem **starken Anstieg des Wohlstands** in fast allen Ländern geführt und die absolute Armut in den Entwicklungsländern merklich reduziert. Denn die Öffnung von Märkten ermöglicht eine stärkere internationale Arbeitsteilung und führt so zu einer effizienteren Nutzung von Ressourcen und zu Produktivitätsfortschritten. Dies wirkt sich positiv auf die Einkommen aus. Ohne die Effekte der Handelsliberalisierung wäre das reale Einkommensniveau in Deutschland heute um schätzungsweise 22 % niedriger.

In jüngster Zeit wurden vermehrt **protektionistische Maßnahmen** gefordert. Um solchen Tendenzen entgegen zu wirken, sollten die internationalen Organisationen gestärkt und die Offenheit der Märkte über ein regelbasiertes Handelssystem weiter gefördert werden. Potenziale zur Handelsliberalisierung sollten insbesondere bei den nicht-tarifären Handelshemmnissen, im Dienstleistungsbereich sowie im digitalen Handel genutzt werden. Zusätzlich könnten neue Freihandelsabkommen beispielsweise mit China, Indien oder dem Mercosur weitere Wohlfahrtssteigerungen mit sich bringen.

Eine einseitige Wiedereinführung von Zöllen, etwa durch die Vereinigten Staaten, würde der deutschen Wirtschaft zwar schaden. Sie hätte aber nur moderate Effekte, solange es bei einseitigen Maßnahmen in begrenztem Umfang bliebe. In diesem Fall wären Gegenmaßnahmen im Rahmen der WTO zu erwägen. Es sollte jedoch alles dafür getan werden, einen **globalen Handelskrieg** wie in den 1930er-Jahren zu **verhindern**.

Während sich auf aggregierter Ebene fast ausschließlich positive Effekte der Globalisierung ergeben, sind auf regionaler, sektoraler und individueller Ebene sehr viel differenziertere Auswirkungen zu beobachten. So lässt sich in Europa kein eindeutiges Muster der Effekte des Handels auf Beschäftigung und Einkommen feststellen.

Negative Auswirkungen auf der disaggregierten Ebene sollte der Staat mit den bestehenden sozialen Sicherungssystemen und den Instrumenten der Arbeitsmarktpolitik abfedern. Im Mittelpunkt der Wirtschaftspolitik sollten Maßnahmen stehen, welche die allgemeine **Anpassungsfähigkeit von Arbeitnehmern und Unternehmen an den Strukturwandel** erhöhen und den Wirtschaftsstandort stärken. Ein zentraler Aspekt ist die Befähigung der Arbeitnehmer, die mit dem Handel einhergehenden Veränderungen für sich zu nutzen. Dazu zählen beispielsweise eine Verbesserung des Zugangs zu und der Qualität von Bildung sowie ein flexibler Arbeitsmarkt mit zeitgemäßer Regulierung. Maßnahmen zur Stärkung des Wirtschaftsstandorts sind am besten geeignet, die Anpassungsprozesse auf regionaler und sektoraler Ebene zu unterstützen. Der Sachverständigenrat hat hierzu in der Vergangenheit bereits zahlreiche Ansätze ausgearbeitet.

Kontraproduktiv sind jedoch Maßnahmen, welche die erforderlichen Anpassungsprozesse verhindern oder verzögern, wie zum Beispiel spezifische Handelsfonds oder strukturerhaltende Subventionen für betroffene Unternehmen und Wirtschaftsbereiche. Gleichwohl ist dies keine Absage an jegliche Regionalpolitik. In Deutschland mangelt es jedoch nicht an regionalpolitisch motivierten Subventionen, sodass hier kein Ausbaubedarf besteht.

Während die Vorteile durch internationalen Handel breit über die Bevölkerung gestreut sind, konzentrieren sich die negativen Auswirkungen auf einzelne Wirtschaftsbereiche und Regionen. Dadurch treten diese in der öffentlichen Wahrnehmung stärker in den Vordergrund. Die Konzentration der Effekte ermöglicht **stärkere Lobbyaktivitäten** und löst entsprechende staatliche Eingriffe aus. Dem sollte mit einer besseren Aufklärung über die gesamtwirtschaftlichen Vorteile der Globalisierung entgegengewirkt werden.

I. GLOBALER HANDEL UND WOHLSTAND

629. Über viele Jahrzehnte ist der weltweite Austausch von Gütern und Dienstleistungen eindrucksvoll gewachsen. Dazu hat neben sinkenden Transport-, Informations- und Kommunikationskosten der Abbau von Handelsschranken wesentlich beigetragen. Dahinter stand ein breiter Konsens, dass die Globalisierung den **Wohlstand aller beteiligten Nationen** erhöhen würde. Seit einiger Zeit sind jedoch zunehmend gegenläufige Tendenzen zu beobachten. So hat der US-amerikanische Präsident Trump als eine seiner ersten Amtshandlungen die geplante Transpazifische Partnerschaft (TPP) nicht ratifizieren lassen und Zölle zum Schutz heimischer Produzenten angekündigt. In China beklagen sich ausländische Unternehmen seit längerem über Benachteiligungen gegenüber chinesischen Anbietern (European Chamber, 2017). Die Europäische Union (EU) hat im Gegenzug in diesem Jahr Strafzölle auf chinesische Stahlimporte eingeführt. Mit dem Brexit wird es zu erheblichen Hemmnissen für den Güter- und Dienstleistungsaustausch zwischen dem Vereinigten Königreich und der EU kommen.

630. Nicht selten wird in der öffentlichen Diskussion die Globalisierung insgesamt infrage gestellt. Dies veranlasst den Sachverständigenrat, die **Auswirkungen einer wachsenden weltwirtschaftlichen Arbeitsteilung** ausführlicher zu analysieren. In einem ersten Schritt geht es dabei um die Effekte der Globalisierung auf der Ebene von Staaten, im zweiten Schritt werden sektorale und regionale Wirkungen betrachtet. Der Schwerpunkt liegt dabei auf Auswirkungen auf Deutschland und Europa. Dies ergänzt die Studien internationaler Organisationen, die sich in diesem Jahr ebenfalls mit dieser Thematik auseinandergesetzt haben (IWF, Weltbank, WTO, 2017; Europäische Kommission, 2017; OECD, 2017; BIZ, 2017).

631. In den vergangenen Jahrzehnten ist der internationale Handel stark angestiegen. ↘ ABBILDUNG 75 LINKS Seit Anfang der 1990er-Jahre haben sich die weltweiten Exporte in absoluten Werten verfünffacht, und im Jahr 2016 wurden Güter und Dienstleistungen im Wert von 21 Billionen US-Dollar (rund 27 % des weltweiten Bruttoinlandsprodukts (BIP)) über Grenzen hinweg gehandelt. Die zunehmende internationale Arbeitsteilung hat zu einer intensiven Verzahnung der Wertschöpfungsketten geführt. Sie geht einher mit einer wachsenden Gütervielfalt und sinkenden Preisen für viele Konsumgüter. Dies führte zu wirtschaftlichem Wachstum und einem deutlichen **Wohlstandsanstieg** in nahezu allen Ländern sowie einem drastischen **Rückgang der absoluten Armut**. ↘ ABBILDUNG 75 RECHTS Zu den Ausnahmen zählen insbesondere afrikanische Staaten, die von Kriegen, diktatorischen Regimen, Stammeskonflikten und politischer Instabilität heimgesucht wurden.

632. Während die Globalisierung somit den Wohlstand der Nationen erhöht hat, sind ihre Auswirkungen auf Regionen, Sektoren und bestimmte Gruppen von Arbeitnehmern differenzierter zu sehen. Ebenso wie der technologische Fortschritt und sich verändernde Konsumentenpräferenzen bedingt die Globalisierung einen **Strukturwandel** in den betroffenen Volkswirtschaften, bei dem es Gewin-

↘ ABBILDUNG 75

Warenhandelsvolumen, finanzielle Integration und in Armut lebende Weltbevölkerung

1 – Ohne Dienstleistungen. Durchschnitt der Exporte und Importe in % des weltweiten BIP. Berechnungen basierend auf nominalen Werten in US-Dollar (nicht für Kaufkraftparitäten (KKP) korrigiert) für 79 Länder, die 91 % des weltweiten BIP repräsentieren. Bis 1949 basierend auf Klasing und Milionis (2013), ab 1950 eigene Berechnungen basierend auf Daten des IWF. Weltweite Export- und Importquoten berechnet als gewichtete Durchschnitte in Abhängigkeit des BIP des jeweiligen Landes. 2 – Feldstein-Horioka-Schätzer der Kapitalmobilität, das heißt eins minus die Korrelation zwischen Investitionen und Sparen (jeweils in % des BIP) in rollierenden 10-Jahres-Fenstern für 13 Länder (Australien, Dänemark, Deutschland, Finnland, Frankreich, Italien, Japan, Kanada, Norwegen, Russland, Schweden, Vereinigtes Königreich, Vereinigte Staaten). Daten für Investitionen, Sparen und BIP bis 1949 aus Jones und Obstfeld (1997) und ab 1950 vom IWF. 3 – Entsprechend der Armutsgrenze von 2 Dollar je Einwohner in KKP von 1985.

Quellen: Bourguignon und Morrisson (2002), IWF, Jones und Obstfeld (1997), Klasing und Milionis (2013), PovcalNet, Weltbank, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-250

ner und Verlierer geben kann. Während die Ungleichheit zwischen den Ländern zurückgegangen und die globale Mittelschicht gewachsen ist, lässt sich in den meisten Volkswirtschaften eine steigende Ungleichheit der Markteinkommen beobachten (Lakner und Milanovic, 2016; JG 2016 Ziffern 788 ff.).

Dies bedeutet allerdings nicht, dass diejenigen, die sich im Zuge dieser Entwicklung relativ verschlechtert haben, absolute Einbußen hinnehmen mussten. Zudem tragen soziale Sicherungs- und Transfersysteme erheblich dazu bei, diese Effekte auf der Ebene der Haushaltseinkommen zumindest teilweise zu kompensieren. Dies gilt für Deutschland in besonderer Weise.

633. Die vor allem durch die Wahl von Donald Trump zum US-amerikanischen Präsidenten ausgelöste Diskussion konzentriert sich überwiegend auf Beschränkungen des internationalen Austauschs von Waren und Dienstleistungen. Daher konzentriert sich dieses Kapitel auf diesen **Teilbereich der Globalisierung**. Andere Aspekte, wie beispielsweise die internationalen Finanzmärkte, globale Daten- und Informationsnetze oder Migration ↘ ZIFFERN 738 FF. sowie soziale oder ökologische Aspekte werden nicht im Detail beleuchtet.

Dieses Kapitel konzentriert sich auf die ökonomischen Wirkungen einer verstärkten Handelsintegration. Doch die **ökologischen Wirkungen** dürften durchaus relevant sein, etwa aufgrund einer Verlagerung von mit Rohstoff- und Umweltverbrauch einhergehender Produktion aus den wohlhabenderen Volkswirtschaften in Länder mit geringeren Umweltstandards. Ein prominentes Beispiel für derartige **Leakage-Effekte** ergibt sich bei der Emission von Treibhausgasen. Die ökonomische Analyse verdeutlicht, wie hoch die Wohlfahrtsverluste ausfielen, würde man derartige ökologische Wirkungen schon im Ansatz durch

einen Verzicht auf die internationale Integration des Handels zu vermeiden suchen. Die bessere Antwort auf etwaige Zielkonflikte zwischen ökonomischen und ökologischen Wirkungen liegt ohnehin nicht in einem solchen Verzicht, sondern in der konsequenten Festlegung eines globalen Preises für externe Effekte. So würde insbesondere durch einen globalen Preis für Treibhausgasemissionen die Verlagerung von emissionsintensiven Produktionsabläufen unattraktiv, und der mit dieser Produktion ermöglichte Konsum würde im entsprechenden Ausmaß eingeschränkt (JG 2016 Ziffern 856 ff.).

II. GESAMTWIRTSCHAFTLICHE HANDELSEFFEKTE

634. Zur Einschätzung der **gesamtwirtschaftlichen Effekte** des internationalen Handels und der Einordnung möglicher Handelsbeschränkungen durch protektionistische Maßnahmen bietet sich zuerst ein Blick in die Wirtschaftsgeschichte an. Es zeigt sich, dass die volkswirtschaftlichen Effekte des Außenhandels und des Protektionismus weitgehend den Schlussfolgerungen der Handelstheorie entsprechen. In diesen Modellen werden die gesamtwirtschaftlichen Effizienz- und Wohlfahrtsgewinne einer Handelsöffnung herausgearbeitet und der empirischen Überprüfung zugänglich gemacht.

1. Historische Einordnung der Globalisierung

635. Die intensive internationale Verflechtung von Waren-, Kapital- und Informationsströmen ist kein neues Phänomen. Länderüberschreitende Handelsrouten und der damit ermöglichte materielle und kulturelle Austausch zwischen Völkern können **bereits seit dem dritten Jahrtausend vor Christus** beobachtet werden (Beckwith, 2011). Entlang der Seidenstraße wurden Güter zwischen China und Indien und dem Mittelmeerraum gehandelt. Seit dem 16. Jahrhundert kam es mit der Erschließung und Kolonialisierung des nord- und südamerikanischen Kontinents durch die Europäer sowie die Etablierung eines Seewegs um Afrika zu einem deutlichen Anstieg des Welthandels.

636. Bereits Ende des 19. Jahrhunderts hatte die globale Handels- und Finanzintegration relativ zur Wirtschaftsleistung ein ähnliches Ausmaß erreicht wie in den 1990er-Jahren. ↘ ABBILDUNG 75 LINKS Der starke Anstieg der Globalisierung in der Phase der Jahre 1840 bis 1914 ist vor allem auf einen massiven **Rückgang der Transportkosten** zurückzuführen. ↘ ABBILDUNG 76 OBEN LINKS Zentral dafür waren die Erfindung des Dampfschiffs, die Eröffnung des Suezkanals und der Einsatz von Dampflokomotiven. Dies führte zu einer Konvergenz der Rohstoffpreise. So überstiegen beispielsweise die Preise für Getreide in Liverpool die Preise in Chicago im Jahr 1870 um 58 % und im Jahr 1913 nur noch um 16 % (O'Rourke und Williamson, 1994).

Bei hohen Kommunikations- und Kooperationskosten blieben die Produktions- und Innovationsprozesse jedoch weiterhin lokal organisiert. Diese Entwicklung trug zur „**Großen Divergenz**" (1820 bis 1970) in der wirtschaftlichen Entwick-

lung der heutigen G7-Staaten und dem Rest der Welt bei (Baldwin, 2016). ↘ ABBILDUNG 76 OBEN RECHTS

637. Die Zwischenkriegsperiode (1919 bis 1939) war durch **starke Abschottung** geprägt. Die Vereinigten Staaten hoben die Zölle durch den Fordney-McCumber Tariff (1922) und den Smoot-Hawley-Act (1930) deutlich an. So wollte man vor allem während der Weltwirtschaftskrise heimische Fabriken und Landwirte schützen. Als Reaktion darauf erhöhten Staaten wie Kanada, Frankreich oder

↘ ABBILDUNG 76

Handelskosten, Anteile am Welteinkommen und Freihandelsabkommen

1 – Durchschnittlicher internationaler Frachttarif pro Tonne. 2 – Durchschnittlicher Umsatz pro Passagiermeile. 3 – Kosten eines 3-Minuten-Anrufs von New York nach London. 4 – Index der durchschnittlichen Frachtkosten (ankommend und ausgehend). 5 – Bis 2008: Maddison Historical Database, wobei fehlende Daten interpoliert sind. Ab 2008: Penn World Tables, Verkettung anhand der prozentualen Veränderung. 6 – Deutschland, Frankreich, Italien, Japan, Kanada, Vereinigtes Königreich, Vereinigte Staaten. 7 – Brasilien, Russland, Indien, China, Südafrika; Russland vor 1990 berechnet als konstanter Anteil (1973) an UdSSR. 8 – Berechnet als Differenz des Einkommens der Welt zu G7 und BRICS. 9 – Gemäß der Definition der "advanced economies" des IWF ohne Luxemburg, Macau, Malta, Zypern, Island und San Marino. 10 – Welt ohne Fortgeschrittene Volkswirtschaften. 11 – Ungewichteter Durchschnitt des Anteils der Zolleinnahmen am Wert der Importe (ohne 100 % oder handelsverhindernde Zollsätze), für 35 Länder. Bis 1996 von Clemens und Williamson (2004), ab 1996 aus IWF (2016). 12 – Ungewichteter durchschnittlicher Zollsatz. 13 – Anzahl ist durch 10 dividiert. Daten erst ab 1995 verfügbar.

Quellen: Clemens und Williamson (2004), Federico und Tena-Junguito (2016), IWF, Maddison Historical Database, OECD, Penn World Tables, WTO, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-284

Deutschland ihre Zölle gegenüber den Vereinigten Staaten. Diese Entwicklungen lösten weltweit eine Reihe weiterer protektionistischer Maßnahmen aus, die Zollsätze schnellten in die Höhe. ↘ ABBILDUNG 76 UNTEN LINKS Die Weltwirtschaftskrise wurde dadurch verschärft (Crucini und Kahn, 1996), und das Welthandelsvolumen ging zwischen den Jahren 1920 und 1934 um mehr als die Hälfte zurück. ↘ ABBILDUNG 75 LINKS

638. Die negativen Erfahrungen mit dem Protektionismus der Zwischenkriegsjahre führten dazu, dass nach dem Zweiten Weltkrieg **supranationale Organisationen** gegründet wurden: der Internationale Währungsfonds (IWF), die Weltbank und das Allgemeine Zoll- und Handelsabkommen (GATT). Die Hauptaufgabe des IWF wurde ursprünglich darin gesehen, internationale Abwertungswettläufe („Währungskriege") zu verhindern. Das GATT, das im Jahr 1995 durch die Welthandelsorganisation (WTO) ergänzt wurde, etablierte ein **regelbasiertes System** für den Welthandel.

Dieses ist insbesondere durch das Prinzip der **Multilateralität** geprägt. Wenn Mitgliedstaaten im Handel mit einem Produkt einem anderen Mitgliedstaat günstigere Konditionen einräumen, so müssen sie dies für alle anderen Mitgliedstaaten ebenfalls tun (**Meistbegünstigungsprinzip**). Ausgenommen davon sind Freihandels- und Zollunionsabkommen unter WTO-Mitgliedern. Außerdem müssen nach den WTO-Regeln ausländische und heimische Güter im heimischen Markt gleich behandelt werden.

639. Zahlreiche Freihandelsabkommen ↘ ABBILDUNG 76 UNTEN RECHTS sowie die Verhandlungsrunden des GATT und der WTO senkten die Zollsätze zwischen den Mitgliedstaaten deutlich. ↘ ABBILDUNG 76 UNTEN LINKS Zwischen den fortgeschrittenen Volkswirtschaften gab es bereits Anfang der 1990er-Jahre **so gut wie keine Zölle mehr**. Der durchschnittliche Zollsatz sank bis 1999 auf 4,4 %. Neuere Freihandelsabkommen fokussierten sich daher auf den **Abbau nicht-tarifärer Handelshemmnisse** und die Reduzierung der Unsicherheit über die Handelspolitik (Handley, 2014; Handley und Limão, 2015; Pierce und Schott, 2016).

640. In den 1970er- und 1980er-Jahren hatte sich der Welthandel auf die entwickelten Volkswirtschaften konzentriert. Mit der wirtschaftlichen **Öffnung Chinas** und dem **Fall des Eisernen Vorhangs** kam es in den 1990er-Jahren zu einem deutlichen Integrationsschub, der für die Entwicklungs- und Schwellenländer große wirtschaftliche Impulse mit sich brachte. Neben dem Handel von Waren erfasste die Globalisierung dabei zunehmend den Austausch von Informationen und Dienstleistungen.

641. Die Revolution in der Internet- und Telekommunikation führte in Verbindung mit großen Lohnunterschieden zwischen armen und reichen Ländern dazu, dass Unternehmen nicht nur Produktionsstätten ins Ausland verlegten, sondern zugleich Wissen transferierten, um für effiziente Produktionsabläufe zu sorgen. Globale Wertschöpfungsketten ermöglichten somit einen Wissenstransfer und die Teilhabe ärmerer Regionen am weltweiten Wachstum (Baldwin, 2016). ↘ ABBILDUNG 76 OBEN RECHTS Die dramatische **Reduzierung der Informations- und Kooperationskosten**, die sich unter anderem in den Kommunikations- und Reisekosten zeigt ↘ ABBILDUNG 76 OBEN LINKS, förderte die Verbreitung des bisher nur

in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften verfügbaren Wissens und begünstigte damit die Entwicklung eines starken Exportsektors in den Schwellenländern (Anderson et al., 2006).

642. Seit der **Finanzkrise der Jahre 2007 und 2008** hat sich die Welthandelsintegration spürbar verlangsamt. Niedrigere Wachstumsraten des Welthandels sind dabei gleichzeitig Ursache und Folge eines weltweit schwächeren Wirtschaftswachstums (Constantinescu et al., 2016). Dabei spielen die stärkere Konsumorientierung Chinas ↘ ZIFFER 213 und die regionale Verteilung des weltweiten Wachstums eine Rolle (JG 2016 Kasten 5). Zugleich sind hierfür strukturelle Faktoren verantwortlich. Dazu gehören die Veränderung der weltweiten Wertschöpfungsketten, die zu einem Anstieg der Produktion direkt in den Exportmärkten führt (EZB, 2016), sowie zunehmende protektionistische Tendenzen (IWF, 2016). WTO-Mitglieder verabschiedeten in den Jahren 2015 und 2016 insgesamt 529 Anti-Dumping-Maßnahmen, 65 Strafzölle als Gegenmaßnahmen auf Subventionen (sogenannte Ausgleichszölle) und 41 handelsbeschränkende Schutzmaßnahmen. ↘ ABBILDUNG 76 UNTEN RECHTS Die Handelshindernisse gegenüber der EU kamen dabei überwiegend aus den G20-Ländern (Europäische Kommission, 2016).

643. Eine weitere spürbare Reduzierung von Handelsbarrieren über ein Absenken der weltweiten Zollsätze ist in den entwickelten Volkswirtschaften nur noch in Teilbereichen, beispielsweise bei landwirtschaftlichen Gütern, möglich. ↘ ABBILDUNG 76 UNTEN LINKS Bilaterale Handelskosten variieren jedoch weiterhin stark und können, insbesondere in Schwellen- und Entwicklungsländern sowie bei landwirtschaftlichen Gütern, sehr hoch sein und bis zu 350 % des inländischen Preises des Gutes („ad valorem“) betragen (Arvis et al., 2013). Weiteres Potenzial für Handelsliberalisierungen gibt es bei den **nicht-tarifären Handelshemmnissen** sowie im **Dienstleistungssektor** und beim **digitalen Handel**.

644. Unter **nicht-tarifären Handelshemmnissen** werden alle Beschränkungen des internationalen Handels außer Zöllen verstanden. Dies können zum einen Maßnahmen sein, die wie Importkontingente, Einfuhrverbote, Lizensierungen oder Subventionen von inländischen Unternehmen direkt auf den Außenhandel abzielen. Sie fallen deshalb unter die Bestimmungen der Abkommen des GATT und der WTO. Zum anderen können nationale Regulierungen, Prozesse und Normen den Handel indirekt beeinträchtigen. Dazu zählen beispielsweise technische Bestimmungen, Zulassungsregularien, der Zugang zu öffentlichen Aufträgen, Qualitäts- und Umweltanforderungen, Anmeldeformalitäten oder Verpackungs- und Verwaltungsvorschriften.

Dabei können kleine Eingriffe große Effekte haben. So müssen beispielsweise Kraftfahrzeuge durch die unterschiedlichen Zulassungsvorschriften in den Vereinigten Staaten und der EU speziell für den jeweiligen Markt konfiguriert werden. Im Automobilhandel machen die Kosten der nicht-tarifären Handelshemmnisse zwischen den Vereinigten Staaten und der EU 26 % der Handelskosten aus (Berden et al., 2009). Die **Harmonisierung von Standards und Normen** ist daher ein wesentlicher Bestandteil neuer Freihandelsabkommen. Sie kann zu einer deutlichen Steigerung des Handels führen.

Merkliche Potenziale bestehen zudem bei den Zollprozeduren. So schätzt der IWF (2016), dass ein Anstieg von 10 % in der Dauer der Zollverfahren mit einem Rückgang der ausländischen Verkäufe von 4 % einhergeht. Die OECD (2015a) sieht durch eine Verbesserung der Geschwindigkeit und Effizienz der Grenzprozeduren, beispielsweise durch eine Harmonisierung und Vereinfachung der notwendigen Handelsdokumente oder eine Automatisierung der Kontrollen, im OECD-Durchschnitt ein Potenzial für Einsparungen von bis zu 12 % der weltweiten Handelskosten.

645. Je nach Definition umfasst der **digitale Handel** unterschiedliche Güter und Dienstleistungen (UN ESCAP, 2016):

- Güter der digitalen Infrastruktur, wie die Hardware, also Computer oder Mobiltelefone,
- Dienstleistungen der digitalen Infrastruktur, wie Telekommunikations- und IT-Dienstleistungen,
- digitalisierte Produkte, wie Software, Bücher oder Filme, und
- durch digitale Medien unterstützter Handel, worunter heute sehr viele Transaktionen fallen, die von Webseiten oder internetbasierten Systemen unterstützt werden. ↘ ZIFFERN 799 FF.

Durch die schwierige Abgrenzung und Feststellung eines Grenzübertritts sowie die oftmals relativ kleinen Beträge basieren Schätzungen des digitalen Handels derzeit lediglich auf Unternehmens- und Kundenumfragen (UNCTAD, 2016). Diese ordnen dem digitalen Handel bereits 8 % bis 17 % des weltweiten Umsatzes zu. Laut iResearch (2016) machte der digitale Handel im Jahr 2016 rund 19 % des chinesischen Export- und Importvolumens aus. Das Wachstum des digitalen Handels dürfte in Zukunft weiterhin stark zunehmen. Seit der Jahrtausendwende übersteigt das **Wachstum der globalen Datenflüsse** das Wachstum der Güter- und Finanzflüsse um ein Vielfaches (McKinsey GI, 2016). Derzeit gibt es jedoch noch eine Vielzahl tarifärer und nicht-tarifärer Handelshemmnisse im digitalen Handel. Dazu zählen beispielsweise Zölle auf digitale Hard- und Software, Einschränkungen des Internetzugangs und Lokalisierungsanforderungen. Letztere verhindern beispielsweise die Nutzung ausländischer Streamingdienste in Deutschland.

646. Obwohl die weltweiten **Importe von Dienstleistungen** trotz nach wie vor großer Barrieren zwischen 2010 und 2015 mit der fünffachen Geschwindigkeit der Importe von Waren gewachsen sind, macht der Dienstleistungshandel lediglich ein Viertel des weltweiten Handels aus. Dabei entfallen auf Dienstleistungen ungefähr zwei Drittel des weltweiten BIP. Vor allem im Transport- und Telekommunikationswesen verhindern Markteintritts-, Betriebs- und Eigentumsbeschränkungen nach wie vor eine tiefere Integration. Dies gilt gleichermaßen für entwickelte Volkswirtschaften wie für Schwellen- oder Entwicklungsländer (IWF, Weltbank, WTO, 2017).

647. Somit bestehen bei den nicht-tarifären Handelshemmnissen, dem digitalen Handel sowie im Dienstleistungsbereich große **Spielräume für eine weitere**

Liberalisierung. Aktuell ist jedoch eher zu befürchten, dass es zu einem Rückfall in die protektionistischen Tendenzen der 1930er-Jahre kommt. Damals führte der Versuch des vermeintlichen Schutzes der heimischen Wirtschaft vor ausländischer Konkurrenz zu einem weltweiten Wettlauf der gegenseitigen Zollerhöhungen. Dadurch brach der Welthandel dramatisch ein, und die Weltwirtschaftskrise wurde zusätzlich verschärft.

648. Die Existenz des regelbasierten, multilateralen Handelssystems, das auf den internationalen Abkommen im Rahmen der WTO basiert, macht ein ähnliches Szenario wie in den 1930er-Jahren heute zwar unwahrscheinlicher. Eine beliebige Erhöhung von Handelsbarrieren ist innerhalb der WTO-Verträge nicht mehr möglich und gegebenenfalls sind Gerichtsverfahren und Sanktionsmöglichkeiten vorgesehen. Dennoch bedarf es vor allem im Hinblick auf die zuletzt beobachteten protektionistischen Tendenzen eines Schutzes und der **Stärkung des internationalen Handelssystems und seiner Institutionen**. Dazu sollten handelsbeschränkende Maßnahmen verhindert oder abgebaut werden. Zudem könnten schnellere Verfahren, umfassendere Sanktionsmöglichkeiten und die Etablierung multilateraler Schieds- und Berufungsgerichte (JG 2015 Ziffern 75 ff.) zu einer Stärkung der institutionellen Vereinbarungen führen. Eine Integration der bereits in regionalen Handelsabkommen eingeführten Maßnahmen, wie die verstärkte regulatorische Zusammenarbeit, könnten in der WTO auf eine multilaterale Ebene gehoben werden.

2. Auswirkungen der Handelsliberalisierung

649. Viele der in der Vergangenheit beobachteten Verlagerungen der Produktionsstandorte sowie der Handels- und Kapitalströme lassen sich durch die **klassischen und neuen Handelstheorien** erklären. Diese beschreiben dabei zum einen die volkswirtschaftlichen Gewinne und Wachstumsprozesse durch einen intensiveren grenzüberschreitenden Warenaustausch. Sie zeigen zum anderen die damit möglicherweise einhergehenden Verteilungswirkungen und Anpassungsprozesse auf.

650. Die meisten Vorteile des internationalen Warenaustausches gelten unabhängig vom Entwicklungsstand der Länder und insbesondere selbst dann, wenn einer der Handelspartner in der Produktion aller Güter absolut weniger produktiv ist als der andere. **Handel ist kein Nullsummenspiel**, bei dem ein Land gewinnt, indem es mehr exportiert als der Handelspartner und dieser dadurch verliert. Internationaler Handel führt über verschiedene Kanäle zu Wohlfahrtssteigerungen. Durch Spezialisierung und Arbeitsteilung können Produktionsfaktoren effizienter genutzt werden. Dies führt zu einer **höheren individuellen und gesamtwirtschaftlichen Produktivität** und steigert so die Gesamtwohlfahrt. Adam Smith (1776) und David Ricardo (1817) zeigten bereits, wie die internationale Arbeitsteilung die damit ermöglichte Spezialisierung von Staaten und der dazu erforderliche internationale Handel die Wohlfahrt aller Handelspartner steigern.

651. Einen aktuellen Beleg für diese Theorien bieten Costinot und Donaldson (2012), die Produktivitätsdaten im Landwirtschaftssektor für 55 Länder analysieren. Sie beobachten, welche Pflanzenarten auf Agrarflächen in diesen Ländern angebaut werden. Es zeigt sich, dass sich diese Anbauentscheidungen mit dem Modell von Ricardo gut erklären lassen. Dabei stehen die **komparativen Vorteile** aufgrund höherer Produktivität im Mittelpunkt, die sich durch die jeweils vorhandenen Inputfaktoren, wie Wasser, Boden oder klimatische Bedingungen, ergeben. Hanson (2012) zeigt ebenfalls, dass die traditionellen Modelle geeignet sind, die vergangenen Veränderungen der Handelsmuster zwischen entwickelten Volkswirtschaften und Entwicklungsländern zu erklären.

652. Selbst bei identischer Produktivität kann Handel die Wohlfahrt der beteiligten Länder steigern, wenn Unterschiede bei der relativen Ausstattung mit Produktionsfaktoren bestehen (Heckscher-Ohlin-Modell). Wie sich Länder in diesem Modell nach einer Öffnung für Handel spezialisieren, hängt von ihrer **relativen Ausstattung mit vergleichsweise immobilen Faktoren ab**, etwa den natürlichen Ressourcen und den Arbeitnehmern. Dabei spezialisiert sich ein Land auf die Produktion derjenigen Güter, die den relativ stärker vorhandenen Faktor intensiver nutzt. Dadurch sinkt der Preis des relativ weniger vorhandenen Produktionsfaktors, der somit von der Handelsöffnung benachteiligt wird.

653. Neuere Studien belegen die **empirische Relevanz** dieses Modells (Romalis, 2004; Chor, 2010; Wood, 2017). So zeigt sich, dass Regionen, die mehr Boden in Relation zum Humankapital zur Verfügung haben, die bodenintensiveren Primärgüter exportieren. ↘ ABBILDUNG 77 LINKS Sind die Einwohner einer Region im Durchschnitt besser gebildet, ist der Exportanteil von Industriegütern, die höheres Humankapital erfordern, tendenziell höher. Haben Länder ein höheres Verhältnis von Humankapital zu Boden, so ist die Produktion als Anteil des BIP stärker auf das Verarbeitende Gewerbe als auf den Primärsektor konzentriert. ↘ ABBILDUNG 77 RECHTS

Historische Analysen zeigen, dass der für das Heckscher-Ohlin-Modell zentrale **Faktorpreisausgleich** einen entscheidenden Grund für die Reallohn-Konvergenz zwischen den westeuropäischen Staaten und einem Großteil der Peripherie zwischen den Jahren 1870 und 1914 darstellt (O'Rourke und Williamson, 1992; Williamson, 1996).

654. **Produktdifferenzierung** und **zunehmende Skalenerträge** führen dazu, dass sich Spezialisierung und Handel selbst dann lohnen, wenn keine komparativen Vorteile oder unterschiedlichen Faktorausstattungen bestehen. Der Produktivitätsanstieg der exportierenden Unternehmen führt zu fallenden Durchschnittskosten und Verkaufspreisen und zwingt Unternehmen, die nicht mehr produktiv genug sind, den Markt zu verlassen. Dadurch steigen die Gesamtproduktivität und die gesamtwirtschaftliche Wohlfahrt (Bernard et al., 2006; Helpman, 1981; Krugman, 1980, 1979; Melitz, 2003; Melitz und Ottaviano, 2008).

Unternehmen, die sich verstärktem ausländischem Wettbewerb gegenübersehen, fokussieren sich auf ihre Kernkompetenzen, wodurch die Produktivität steigt (Bernard et al., 2011). Außerdem lernen Unternehmen, die am Welthandel teilnehmen, von ausländischen Unternehmen und können so ihre Produktquali-

↘ ABBILDUNG 77

Faktorausstattung, komparative Vorteile und Exporte[1]

1 – OZ-Ozeanien, MO-Mittlerer Osten und Afrika, NA-Nordamerika, SU-Sowjetunion, LA-Lateinamerika, SO-Südostasien, WE-Westeuropa. 2 – Gewichteter Durchschnitt der Quadratkilometer pro 100 Personen über 15 Jahren. 3 – Gewichteter Durchschnitt der durchschnittlichen Jahre in Schulausbildung (alle drei Stufen - primär, sekundär, tertiär) von Personen über 15 Jahren, basierend auf Barro und Lee (2010). 4 – Gewichteter Durchschnitt der Anteile an Gesamtexporten von Gütern und Dienstleistungen im Jahr 2014. 5 – Durchschnittliche Jahre in Bildung (von Personen über 15 Jahren) * Personen über 15 Jahren / Quadratkilometer Boden, logarithmiert. 6 – Verarbeitendes Gewerbe (in % des BIP) / Primärsektor (in % des BIP), logarithmiert.

Quellen: Barro und Lee (2010), Wood (2017), eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-249

tät erhöhen (Atkin et al., 2014; De Loecker, 2013). Da sich solche dynamischen Effekte empirisch nur schwer greifen lassen, werden sie in der öffentlichen Debatte oft übersehen.

655. Ein größerer Marktzugang führt zu Anreizen, in neue Technologien zu investieren (Bustos, 2011; Lileeva und Trefler, 2010), und stimuliert so **Innovationen und Ausgaben für Forschung und Entwicklung** (Bloom et al., 2016; Rivera-Batiz und Romer, 1991). Zudem erhöht der internationale Handel die Auswahl an kostengünstigen und qualitativ hochwertigen Inputs im Produktionsprozess (Grossman und Helpman, 1991). Ferner entstehen Produktivitätseffekte durch bessere oder günstigere Zwischenprodukte (Amiti und Konings, 2007; Erdem et al., 2003; Pavcnik, 2002; Topalova und Khandelwal, 2011).

656. Die von einem wachsenden internationalen Austausch von Gütern und Dienstleistungen ermöglichten **Wohlfahrtssteigerungen** setzen allerdings eine große Bereitschaft zum Strukturwandel voraus. Dies schlägt sich in den zentralen Modellen der Handelstheorie nieder. So müssen im Ricardo-Modell Arbeitnehmer zwischen Wirtschaftsbereichen oder im Melitz-Modell von den unproduktiven zu den produktiven Unternehmen wandern.

Dabei zeigt das auf dem Heckscher-Ohlin-Modell aufbauende Stolper-Samuelson-Theorem, dass es beim internationalen Handel **Gewinner und Verlierer** geben kann. Denn in den einzelnen Ländern ändert sich die relative Nachfrage nach qualifizierten und unqualifizierten Arbeitnehmern, was mit entsprechenden Anpassungen der Reallöhne verbunden ist. Während die Globalisierung also auf der gesamtwirtschaftlichen Ebene positive Effekte hat, kann es

wie bei allen volkswirtschaftlichen Anpassungsprozessen, beispielsweise aufgrund von technologischem Wandel oder geänderten Konsumentenpräferenzen zu Verlusten auf der individuellen Ebene kommen. Für die Wohlfahrt der unteren Einkommensgruppen kommt es auf folgende Aspekte an:

- die mit der Handelsliberalisierung verbundene Steigerung des allgemeinen Wohlstands,
- die Ergänzung niedriger Markteinkommen durch die sozialen Sicherungssysteme und
- die Abfederung von Übergangsprozessen durch geeignete wirtschaftspolitische Maßnahmen. ↘ ZIFFERN 683 FF.

3. Quantifizierung der Wohlfahrtseffekte von Handelsliberalisierung und Protektionismus

657. Empirische Studien zeigen einen **positiven Zusammenhang zwischen Offenheit im Warenverkehr und Pro-Kopf-Einkommen** (Romer und Frankel, 1999; Feyrer, 2009; Estevaderodal und Taylor 2013). Dies deckt sich mit den Hypothesen der Außenhandelstheorie, wonach die Handelsliberalisierung über eine höhere Produktivität zu wirtschaftlichem Wachstum führt (IWF, Weltbank, WTO, 2017). Der Sachverständigenrat hat eine Expertise in Auftrag gegeben, welche die Effekte des internationalen Waren- und Dienstleistungsverkehrs und bestimmter handelspolitischer Maßnahmen für Deutschland quantifiziert (Felbermayr et al., 2017a).

658. Generell zeigt sich für Deutschland seit den 1990er-Jahren ein eindrucksvoller Anstieg der internationalen Arbeitsteilung. So sind die Anteile der Exporte und Importe am deutschen BIP von jeweils 24 % im Jahr 1991 auf 46 % beziehungsweise 38 % im Jahr 2016 angestiegen. Unterschiedliche **handelspolitische Maßnahmen** haben maßgeblich zu dieser Entwicklung beigetragen (Felbermayr et al., 2017a). Beispielsweise ging im Zeitraum der Jahre 2000 bis 2014 die beidseitige Mitgliedschaft in der EU mit einem um 60 % höheren bilateralen Warenhandel und um 75 % höheren Dienstleistungshandel einher.

Eine besonders große Bedeutung haben **Freihandelsabkommen** und die **WTO**. In Deutschland gingen Freihandelsabkommen (außerhalb der EU) zwischen den Jahren 2000 und 2014 mit einem Anstieg des Warenhandels um 15 % einher, während der Dienstleistungshandel um 26 % zunahm. Im Jahr 2016 waren 164 Volkswirtschaften Mitgliedstaaten der WTO. Deren Regeln decken damit 99 % des weltweiten BIP ab. China ist der WTO im Jahr 2001 beigetreten. Im Zeitraum der Jahre 2000 bis 2014 nahmen der weltweite Warenhandel um 85 % und der Dienstleistungshandel um 53 % zu. Dabei wurde Deutschland überproportional begünstigt, der deutsch-chinesische Warenhandel stieg um 137 % (Felbermayr et al., 2017a). ↘ ABBILDUNG 78 LINKS

659. Die Handelseffekte wirken sich **sehr unterschiedlich auf einzelne Sektoren** aus. So war beispielsweise der Effekt der EU für den deutschen Handel mit

↘ ABBILDUNG 78

Geschätzte Effekte der handelspolitischen Liberalisierung

1 – Einem Standard-Gravitationsmodell folgend werden die Auswirkungen der einzelnen handelspolitischen Liberalisierungsschritte durch ein nicht-lineares PPML-Modell analysiert. Die Effekte beziehen sich jeweils auf den bilateralen Handel und sind relativ zu einer kontrafaktischen Situation zu verstehen, in der im Länderpaar nicht beide Mitgliedstaaten der EU oder des Euro-Raums sind, keine Handelsabkommen bestehen oder kein WTO-Beitritt geschehen ist. Gezeigt sind jeweils die symmetrischen Effekte für die entsprechenden Handelspaare. 2 – Handelsgewinne nach dem Melitz-Modell.

Quelle: Felbermayr et al. (2017a)

© Sachverständigenrat | 17-421

chemischen und pharmazeutischen Erzeugnissen mit einem Anstieg von 106 % besonders ausgeprägt. Die Handelssteigerungen durch andere Freihandelsabkommen und den WTO-Beitritt Chinas fielen im Sektor Fahrzeugbau und andere Beförderungsmittel mit 71 % beziehungsweise 378 % am höchsten aus. Bei den Dienstleistungen verzeichnete der Bereich Großhandel durch die Handelsliberalisierung die stärksten Zuwächse.

660. Die Auswirkungen auf das Handelsvolumen bilden nur einen Teil der Effekte ab, die sich durch eine verstärkte Globalisierung ergeben. Weitere Auswirkungen resultieren aus der Handelsumlenkung, der Handelsschaffung durch Wachstumseffekte oder der Handelspolitik Dritter. Zur Quantifizierung der Wohlfahrtseffekte schätzen Felbermayr et al. (2017a) daher ein **allgemeines Gleichgewichtsmodell** aus der Klasse der neuen quantitativen Außenhandelsmodelle (Arkolakis et al., 2012; Costinot und Rodríguez-Clare, 2014), das auf internationalen Input-Output-Tabellen basiert. Diese Daten zeigen zunächst, dass in Deutschland der Anteil der Wertschöpfung der erstellten Güter- und Dienstleistungsexporte an der gesamten Wertschöpfung von 24 % im Jahr 2000 auf 32 % im Jahr 2014 angestiegen ist.

661. Im Vergleich zu einem **hypothetischen Autarkiezustand** sind das reale Einkommen je Einwohner im Jahr 2014 in Deutschland auf Basis der Schätzungen des Melitz-Modells um 22 % und der reale Konsum je Einwohner um 13 % höher (Felbermayr et al., 2017a). Während die realen Handelsgewinne im Jahr 1990 je Einwohner noch rund 3 000 Euro betrugen, sind sie im Jahr 2014 auf rund 7 000 Euro angewachsen. Damit belief sich der Beitrag der vertieften internationalen Integration zum Wachstum des realen Einkommens je Einwohner auf rund 45 %. ↘ ABBILDUNG 78 RECHTS Dabei stellen die Effekte aufgrund der statischen Natur der verwendeten Modelle eine Untergrenze dar.

Die Effekte fallen für überdurchschnittlich offene Volkswirtschaften und solche, die sich noch in einem relativ frühen Stadium der Handelsliberalisierung befinden, besonders stark aus. So sind die Wohlfahrtseffekte durch Handel bezogen auf das Pro-Kopf-Einkommen relativ zum Jahr 2014 beispielsweise für Belgien, China, Ungarn, Irland, Tschechien und Estland mehr als doppelt so hoch wie für Deutschland (Felbermayr et al., 2017a). Gleichwohl fallen die **Vorteile für Deutschland** im Vergleich mit ähnlich großen Volkswirtschaften, die jedoch eine weniger starke Offenheit aufweisen, sehr hoch aus. Die Auswirkungen auf den Pro-Kopf-Konsum sind allerdings aufgrund des hohen Exportüberschusses Deutschlands lediglich durchschnittlich.

↘ KASTEN 19

Effekte einer Zollerhöhung in den Vereinigten Staaten

Der US-amerikanische Präsident Trump hatte vor allem im Wahlkampf betont, dass er den freien Warenhandel einschränken und die US-amerikanische Wirtschaft mit **protektionistischen Maßnahmen** schützen wolle. Nach einem Dreivierteljahr ist jedoch weiterhin unklar, ob und wie sich die Handelspolitik der Vereinigten Staaten dadurch tatsächlich ändern wird. Zwar hat der Präsident die Überprüfung von Gesetzen, Handelspraktiken und Handel in verschiedenen Wirtschaftsbereichen sowie die striktere Umsetzung bestehender Handelsbeschränkungen angeordnet und eine Absage an protektionistische Maßnahmen aus dem Abschlussdokument des G20-Gipfels in Hamburg streichen lassen. Konkret hat die Regierung jedoch bisher lediglich einen Zoll in Höhe von bis zu 24 % auf Importe von Weichholz aus Kanada eingeführt, die Zahl der Anti-Dumping- und Strafzoll-Verfahren erhöht, etwa gegen den kanadischen Flugzeughersteller Bombardier, sowie den Handel mit Kuba und Nordkorea eingeschränkt. Im Gegensatz dazu hat sie beispielsweise mit China den Handel mit landwirtschaftlichen Produkten, insbesondere Fleisch und Reis, weiter geöffnet.

Die bisher größten Veränderungen der US-amerikanischen Position ließen sich im Kontext **regionaler Freihandelsabkommen** beobachten. Dies beeinträchtigt jedoch vor allem eine zusätzliche künftige Handelsliberalisierung und weniger den Status quo. So zogen sich die Vereinigten Staaten aus der Transpazifischen Partnerschaft (TPP) zurück, legten die TTIP-Verhandlungen mit der EU vorübergehend auf Eis und leiteten einen Prozess zur Neuverhandlung des NAFTA-Abkommens mit Kanada und Mexiko ein.

Es lässt sich jedoch nicht ausschließen, dass die Vereinigten Staaten nach der angeordneten Prüfung verschiedener Handelsgesetze zu weitergehenden protektionistischen Maßnahmen greifen werden. In einem ähnlichen Modell, wie in der Expertise Felbermayr et al. (2017a), untersuchen Felbermayr et al. (2017b) die **Effekte einer Einführung von Zöllen** in den Vereinigten Staaten und dem Rest der Welt.

Erhöhten die Vereinigten Staaten einseitig ihre Zölle und nicht-tarifären Handelshemmnisse um jeweils 20 %, hätte dies einen **starken negativen Effekt auf die Exporte der Vereinigten Staaten und der Mitgliedstaaten der EU**, darunter vor allem Deutschlands. ↘ ABBILDUNG 79 LINKS Nimmt man das reale Haushaltseinkommen als Maßstab für die Gesamtwohlfahrt, würden die Vereinigten Staaten durch eine Erhöhung der Zölle leicht gewinnen. Ursache dafür sind die Größe und die globale Relevanz des Wirtschaftsraums und die durch die höheren Zölle verbesserten Terms-of-Trade und Zolleinnahmen. Die größten Verluste würden für Kanada und Mexiko entstehen.

Allerdings wäre eine solche einseitige Erhöhung der Zölle um 20 % über alle Produktkategorien hinweg nach den Regeln der WTO nicht erlaubt. In GATT/WTO-Verhandlungsrunden haben die Teilnehmer Maximalzölle je Produktkategorie (bound tariffs) festgelegt. Hier gilt ebenfalls das **Meistbegüns-**

tigungsprinzip der WTO, nach dem es für jedes Land nur jeweils einen Maximalzoll je Produkt gibt, der dann für alle Länder angewendet werden muss. Ein Großteil der derzeit geltenden Zölle der Vereinigten Staaten entspricht bereits diesen Maximalzöllen (Felbermayr et al., 2017b). Innerhalb der WTO-Regeln gibt es mithin nur sehr wenig Spielraum für Zollerhöhungen.

In Reaktion auf einen möglichen Bruch der **WTO-Regeln** seitens der Vereinigten Staaten könnten die anderen Mitgliedstaaten **im Gegenzug ebenfalls die Zölle** und nicht-tarifären Handelshemmnisse gegenüber den Vereinigten Staaten **erhöhen**. Ein solches Verhalten ließ sich in der Vergangenheit mehrfach beobachten (tariff echoing). Wenn ein Land den Zoll auf ein Produkt erhöht, ist die Wahrscheinlichkeit hoch, dass eines oder mehrere andere Länder ihrerseits Zölle für dieselbe Produktkategorie erhöhen (Tabakis und Zanardi, 2017). Für die Vereinigten Staaten wäre dies das schlechteste Szenario. ↘ ABBILDUNG 79 RECHTS Doch selbst wenn einige Staaten durch solch ein Verhalten ihre wirtschaftlichen Verluste verringern könnten, wären die **Effekte für kein Land positiv**. Das liegt daran, dass viele Länder stark von den Vereinigten Staaten abhängig sind. Außerdem scheint in diesem Szenario kein Land geeignete komparative Vorteile aufzuweisen, die durch Handelsumlenkung zu einem positiven Effekt führen könnten (Felbermayr et al., 2017b).

↘ ABBILDUNG 79

Effekte von Handelshemmnissen auf bilaterale Exporte und auf das reale Bruttohaushaltseinkommen

1 – Für die Vereinigten Staaten: Gewichteter Durchschnitt der Veränderung der bilateralen Exporte der Vereinigten Staaten gegenüber allen Handelspartnern; Für Deutschland und die Europäische Union: Veränderung der bilateralen Importe der Vereinigten Staaten aus Deutschland beziehungsweise aus den 28 Mitgliedstaaten der EU. 2 – Erhöhung über alle Produktlinien im Vergleich zum vorherrschenden Zollniveau.

Quelle: Felbermayr et al. (2017b)

© Sachverständigenrat | 17-443

Insgesamt hätte die einseitige Einführung protektionistischer Maßnahmen in den Vereinigten Staaten weltweit negative Effekte. Die Effekte wären dabei für die Vereinigten Staaten am stärksten, vor allem bei möglichen Vergeltungsmaßnahmen anderer Staaten. Die Deutsche Bundesbank (2017) berechnet auf Basis des NiGEM-Modells und eines neukeynesianischen DSGE-Modells sogar noch stärkere Effekte. Sollten die Vereinigten Staaten tatsächlich neue oder höhere Zölle planen, müsste vor allem ein **weltweiter Handelskrieg verhindert** werden. Eine Zollerhöhung und gleiche Reaktion des Rests der Welt würde alle beteiligten Länder schlechter stellen. Zuallererst müssen daher protektionistische Maßnahmen verhindert werden.

Würden die Vereinigten Staaten ihre Zölle über die festgelegten Maximalzölle hinaus anheben, so haben die übrigen Mitgliedstaaten die Möglichkeit, das Streitschlichtungsorgan der WTO anzurufen. Dort könnte ihnen das Recht eingeräumt werden, als Vergeltungsmaßnahme ebenfalls ihre Zölle gegenüber den Vereinigten Staaten zu erhöhen oder eine Kompensation von diesen einzufordern. Die Zölle gegenüber den anderen Mitgliedstaaten blieben davon unberührt. Dies würde jedoch zu der **paradoxen Situation** führen, dass der freie Handel zusätzlich eingeschränkt würde, um den freien Handel zu verteidigen.

662. Nicht nur im Vergleich zu einer hypothetischen Autarkiesituation, sondern auch durch ein Zurückdrehen der Liberalisierungsmaßnahmen seit dem Jahr 1990 würden **signifikante Wohlfahrtsverluste** entstehen. Würden alle Maßnahmen rückabgewickelt, könnte daraus für Deutschland ein Rückgang der Gesamtwohlfahrt von 5,3 % resultieren. Hierbei ist vor allem die EU-Integration entscheidend (Felbermayr et al., 2017a). Insgesamt lässt sich seit dem Jahr 1990 mindestens ein Viertel der Handelsgewinne auf bilaterale oder regionale handelspolitische Maßnahmen zurückführen. Aufgrund des Studiendesigns von Felbermayr et al. (2017a) sind dabei jedoch multilaterale Handelsabkommen wie die Gründung der WTO oder unilaterale Liberalisierungsschritte wie einseitige Zollsenkungen noch gar nicht eingerechnet.

663. Die **Wohlfahrtseffekte** des internationalen Handels sind **im Vergleich zur Autarkie** somit **sehr groß**. Die Effekte einzelner Integrationsschritte, beispielsweise der Abschluss eines Freihandelsabkommens oder die Einführung von einseitigen Zöllen, sind hingegen – zumindest in den Modellrechnungen – relativ klein. ↘ KASTEN 19 Gleichwohl ist damit zu rechnen, dass die negativen Effekte bei Handelskriegen oder bei gegenseitigen protektionistischen Maßnahmen zwischen Ländern beträchtlich sind.

664. Eine weitere Liberalisierung des Welthandels verspricht hingegen positive Wachstumseffekte. Lediglich ein Viertel des weltweiten BIP wird derzeit von **Freihandelsabkommen** abgedeckt. ↘ ABBILDUNG 76 UNTEN RECHTS Dementsprechend gibt es weiterhin einen großen Spielraum zum Ausbau der weltweiten Handelsliberalisierung. Gerade in Zeiten höherer Unsicherheit über die weltweite Handelspolitik und der Sorgen um protektionistische Eingriffe können Freihandelsabkommen eine entscheidende Rolle spielen. Der Abschluss weiterer Freihandelsabkommen kann der EU neue Handelschancen eröffnen, beispielsweise durch Fortführung der Verhandlungen mit den Vereinigten Staaten (JG 2014 Ziffern 66 ff.), Japan, Indien oder dem Mercosur, sowie durch Verhandlungen mit neuen Partnern wie China oder Australien.

III. DISAGGREGIERTE HANDELSEFFEKTE

665. Auf der gesamtwirtschaftlichen Ebene ist die Handelsliberalisierung für alle Partner vorteilhaft, und es entstehen gesamtwirtschaftliche Gewinne. ↘ ABSCHNITT II Auf **disaggregierter Ebene**, etwa für Regionen, Wirtschaftsbereiche oder bestimmte Gruppen von Arbeitnehmern und privaten Haushalten, können die Effekte jedoch stark variieren. Im Folgenden wird zuerst die Unternehmensebene betrachtet. Anschließend werden die Effekte auf Arbeitnehmer und Haushalte in drei Dimensionen analysiert: die Menge und regionale Aufteilung der Arbeitsplätze, das Einkommen und die Konsummöglichkeiten.

1. Außenhandelsaktive Unternehmen sind produktiver

666. Unternehmen, die am internationalen Handel teilnehmen, sind in der Regel Teil globaler **Wertschöpfungsketten**. Sie weisen ein höheres Produktivitätswachstum, eine höhere Variation der zu exportierenden Güter und einen hohen Anteil an komplexen Gütern auf (Kowalski et al., 2015). Zudem zeigt sich, dass Unternehmen, die gut in die globalen Wertschöpfungsketten integriert sind, aus technologischen Spillover-Effekten größere Vorteile ziehen.

667. Globale Wertschöpfungsketten spielen heute eine zentrale Rolle in der Güterproduktion. Viele Güter wären ohne den internationalen Handel nur noch schwer herzustellen. Mehr als 50 % aller Importe nach Deutschland sind Zwischenprodukte, die weiterverarbeitet werden. Dabei enthalten viele der **importierten Produkte** bereits **Bestandteile aus dem eigenen Land**. So weisen beispielsweise 12 % aller deutschen Importe aus Ungarn Vorprodukte aus Deutschland auf (OECD, 2017). Bei den Importen der Vereinigten Staaten aus Mexiko liegt diese Relation sogar bei 40 % (Koopman et al., 2010).

668. In Deutschland haben lediglich 10,8 % aller Unternehmen eine Export- oder Importintensität von mehr als 5 % (Kaus und Leppert, 2017). Diese sind in erster Linie in den Bereichen Verarbeitendes Gewerbe und Handel zu finden. ↘ ABBILDUNG 80 Auf die **außenhandelsintensiven Unternehmen** entfallen überproportional große Anteile der Bruttowertschöpfung und Beschäftigung. ↘ ABBILDUNG 80 Dabei sind Unternehmen, die zugleich Exporteure, Importeure und Teil einer Unternehmensgruppe sind, für die bei Weitem größten Anteile verantwortlich. Im Verarbeitenden Gewerbe und Handel fallen beispielsweise 4 700 Unternehmen unter diese Definition. Obwohl sie nur 0,2 % aller gewerblich aktiven Unternehmen in Deutschland darstellen, sind sie im Jahr 2013 für 55 % der Importe und 70 % der Exporte verantwortlich (Kaus und Leppert, 2017). Die **ex-**

↘ ABBILDUNG 80

Außenhandelsaktivität deutscher Unternehmen im Jahr 2013[1]

1 – Anteile an allen gewerblich aktiven Unternehmen in Deutschland. 2 – Dies schließt alle Unternehmen ein, deren Exportintensität (Exporte dividiert durch Umsatz) und Importintensität (Importe dividiert durch Waren- und Dienstleistungseinkäufe) kleiner als 5 % ist. Darin enthalten sind Unternehmen, die nicht am Außenhandel teilnehmen sowie gelegentliche Händler. 3 – Klassifizierung der Wirtschaftszweige, Ausgabe 2008.

Quelle: Kaus und Leppert (2017)

© Sachverständigenrat | 17-403

portierenden Unternehmen in Deutschland weisen laut einer weiteren vom Sachverständigenrat in Auftrag gegebenen Expertise folgende Besonderheiten auf (Görg und Hanley, 2017):

- Sie sind durchschnittlich um 50 % **produktiver** als nicht-exportierende Unternehmen. Zwei Kanäle können dafür verantwortlich sein: Zum einen können nur besonders produktive und ertragsstarke Unternehmen die mit dem Export einhergehenden Kosten tragen (Clerides et al., 1998; Melitz, 2003). Zum anderen eröffnen die ausländischen Märkte Skaleneffekte und positive „Learning-by-exporting"-Effekte auf die Produktivität (Wagner, 2007). Meistens werden dabei in der Literatur Lerneffekte aus dem Umgang mit ausländischen Abnehmern, Verbesserungen der Produktqualität, Logistik-Lerneffekte oder Investitionen in Marketing oder Technologie genannt (De Loecker, 2013).
- Exporteure sind **innovativer**, speziell in der Gruppe der kleinen und mittelgroßen Unternehmen. Durch Zugang zu größeren Exportmärkten werden Innovation und Technologieadaption für Unternehmen profitabler (Bustos, 2011; Yeaple, 2005).
- Exporteure zahlen um 40 % **höhere Löhne**, wobei die Differenz bei kleinen und mittelgroßen Unternehmen im Vergleich zu großen Unternehmen sogar noch höher ausfällt. Dieses Ergebnis findet sich in einer Vielzahl von Studien (Black und Brainerd, 2004; CEA, 2015; Frías et al., 2009; Klein et al., 2010; Schank et al., 2007). Institutionen der Lohnpolitik spielen dabei ebenfalls eine Rolle. So zeigen beispielsweise Felbermayr et al. (2016), dass tarifgebundene exportorientierte Unternehmen geringere Löhne bezahlen als nicht tarifgebundene.

669. Die **Identifikation der kausalen Mechanismen**, die zur beobachteten besseren Leistungsfähigkeit der exportierenden Unternehmen führen, erweist sich jedoch als schwierig. Ob es sich bei den beobachteten Unterschieden zwischen exportierenden und nicht-exportierenden Unternehmen um kausale Effekte des Exportierens auf die Unternehmenscharakteristika handelt oder sich lediglich Unternehmen mit bestimmten Charakteristika für den Export entscheiden, ist in der Literatur nicht abschließend geklärt (Fryges und Wagner, 2010; Hansen und Nielsen, 2010; Görg und Hanley, 2017).

670. Der Anteil der Importeure ist im Jahr 2013 mit 8,7 % der Unternehmen bedeutend höher als derjenige der Exporteure mit 5,0 % (Kaus und Leppert, 2017). Dabei gelten für **importierende Unternehmen** ähnliche Eigenschaften wie für exportierende (Görg und Hanley, 2017). Diese sind ebenfalls produktiver, innovativer und zahlen höhere Löhne. Dies kann zum einen wiederum daran liegen, dass mit dem Import zusätzliche Kosten verbunden sind, die nur die produktiveren Unternehmen tragen können. Zum anderen ziehen Importeure Vorteile aus Inputs mit höherer Qualität und niedrigeren Preisen.

671. Lediglich 3,5 % der deutschen Unternehmen haben einen mehrheitlich ausländischen Eigentümer, 7 % haben (Anteile an) ausländische(n) Tochterunternehmen (Görg und Hanley, 2017). Diese Unternehmen sind jedoch für einen großen Anteil an den gesamten Exporten und Importen verantwortlich (Kaus und Leppert,

2017). Diese **multinationalen Unternehmen** sind ebenfalls besonders produktiv. Empirische Studien finden durchweg keine negativen Arbeitsmarkteffekte durch multinationale Unternehmen für das Inland. Durch Investitionen im Ausland erhöhen Unternehmen ihre internationale Wettbewerbsfähigkeit, was mit positiven Effekten für das Inland verbunden ist (Görg und Hanley, 2017).

Stiebale und Reize (2011) und Stiebale (2016) weisen jedoch auf einen möglichen Nachteil der ausländischen Übernahme inländischer Unternehmen hin. Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten werden häufig in das Land der Muttergesellschaft verlagert, was sich nachteilig auf die Innovationsfähigkeit sowie die Beschäftigung in Forschung und Entwicklung im Inland auswirken kann.

672. Durch die höhere Produktivität der am Außenhandel teilnehmenden Unternehmen erhöht sich der Wettbewerb. Die lediglich für den lokalen Markt produzierenden Unternehmen werden aus dem Markt gedrängt (Melitz, 2003). Ähnliche Effekte gehen von Unternehmen mit ausländischen Eigentümern oder Tochterunternehmen im Ausland aus. Insgesamt kommt es durch den Außenhandel somit zu einer **höheren Produktivität, mehr Innovation und höheren Löhnen**.

673. Der mit dem internationalen Handel steigende Wettbewerb setzt somit eine hohe **Wettbewerbsfähigkeit** und Produktivität der Unternehmen voraus. Die schon vor der Außenhandelsöffnung erfolgreicheren Unternehmen können sich in der Regel leichter an erhöhte Konkurrenz durch Importe anpassen und die durch neue Exportmöglichkeiten eröffneten Chancen besser wahrnehmen (De Loecker und Goldberg, 2014; Harrison und Rodriguez-Clare, 2010; Melitz und Redding, 2014).

Dadurch werden die institutionellen **Rahmenbedingungen und die Standortqualität** zentral für die Auswirkungen der Handelsliberalisierung auf Unternehmen und ihre Mitarbeiter. Hierzu zählen insbesondere ein wettbewerbsfähiges Steuer- und Abgabensystem, eine leistungsfähige öffentliche Verwaltung, ein effizientes Rechtssystem, eine moderne Infrastruktur, gut ausgebildete und motivierte Arbeitskräfte sowie eine zuverlässige und bezahlbare Energieversorgung.

2. Heterogene Effekte auf regionale und sektorale Beschäftigung

674. Die Importe aus China und Osteuropa sind in den vergangenen 25 Jahren stark angestiegen. ↘ ABBILDUNG 81 OBEN Dies wird in der politischen Auseinandersetzung immer wieder für die **rückläufige Industriebeschäftigung in den entwickelten Volkswirtschaften** und die daraus resultierenden sozialen Herausforderungen verantwortlich gemacht. Weltweit ist der Anteil des Verarbeitenden Gewerbes an der realen Wertschöpfung insgesamt seit dem Jahr 1970 ungefähr gleich geblieben (Haraguchi et al., 2017). Der Anteil der Beschäftigung im Verarbeitenden Gewerbe ist jedoch weltweit zurückgegangen (Haraguchi, 2015). Dies gilt nicht zuletzt für Europa. ↘ ABBILDUNG 81 UNTEN Mithin kann der Beschäfti-

gungsrückgang in den entwickelten Volkswirtschaften vermutlich nicht allein mit einer Verschiebung von Arbeitsplätzen von den entwickelten Volkswirtschaften in die Entwicklungsländer erklärt werden. Er dürfte zu einem beträchtlichen Teil auf andere Faktoren, insbesondere den technologischen Fortschritt, zurückzuführen sein.

675. Die Ursachen des Beschäftigungsrückgangs in der Industrie werden in der Literatur intensiv diskutiert. Der größte Teil dieser Entwicklung wird dabei dem

↘ ABBILDUNG 81

Veränderung der Nettoexporte und der Beschäftigung im Verarbeitenden Gewerbe in ausgewählten Mitgliedstaaten der Europäischen Union in den Jahren von 1991 bis 2011[1]

1 – AT-Österreich, BE-Belgien, DE-Deutschland, ES-Spanien, FR-Frankreich, IE-Irland, IT-Italien, NL-Niederlande, PT-Portugal, UK-Vereinigtes Königreich. 2 – Daten zu Personen im erwerbsfähigen Alter, Im- und Export-Deflator und US-Dollar/Euro Wechselkurs von Eurostat. 3 – Bulgarien, Estland, Lettland, Litauen, Polen, Rumänien, Slowakei, Slowenien, Tschechische Republik, Ungarn. 4 – Definition nach Dauth et al. (2014): Aserbaidschan, Georgien, Kasachstan, Kirgistan, Moldawien, Russland, Tadschikistan, Turkmenistan, Ukraine, Usbekistan, Weißrussland. 5 – Zeiträume können leicht abweichen: 1990-2010 für FR; 1991-2011 für AT, BE, ES, IE, IT, PT, UK; 1993-2013 für DE, NL. Umrechnung früherer NACE-Klassifikationen auf Basis von Korrespondenztabellen (Eberle et al., 2014). Daten für Deutschland basierend auf SIAB-Daten des Instituts für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung (IAB), für andere Länder basierend auf Zensus-Daten der nationalen Statistikämter. 6 – Enthält nur die sozialversicherungspflichtigen Beschäftigten und Leistungsempfänger. 7 – Ernährungsgewerbe und Tabakverarbeitung. 8 – Textil- und Bekleidungsgewerbe, Ledergewerbe. 9 – Holzgewerbe (ohne Herstellung von Möbeln), Papier-, Verlags- und Druckgewerbe. 10 – Kokerei, Mineralölverarbeitung, Herstellung und Verarbeitung von Spalt- und Brutstoffen, Herstellung von chemischen Erzeugnissen, Herstellung von Gummi- und Kunststoffwaren. 11 – Glasgewerbe, Herstellung von Keramik, Verarbeitung von Steinen und Erden, Metallerzeugung und -bearbeitung, Herstellung von Metallerzeugnissen. 12 – Maschinenbau, Herstellung von Büromaschinen, Datenverarbeitungsgeräten und -einrichtungen, Elektrotechnik, Feinmechanik und Optik, Fahrzeugbau. 13 – Herstellung von Möbeln, Schmuck, Musikinstrumenten, Sportgeräten, Spielwaren und sonstigen Erzeugnissen, Recycling.

Quellen: Eurostat, nationale Statistikämter, SIAB 7514, UN ComTrade, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-270

technologischen Wandel und veränderten Präferenzen der Konsumenten zugeschrieben, und nur etwa ein Fünftel lässt sich mit den Effekten des internationalen Handels erklären (OECD, 2017). Der Effekt aufgrund technologischen Fortschritts ergibt sich beispielsweise aus der stärkeren Verwendung von Robotern oder 3D-Druckern. Veränderte Konsumentenpräferenzen zeigen sich beispielsweise bei der Verschiebung von Printmedien zu digitalen Medien oder der verstärkten gemeinsamen Nutzung von Fahrzeugen.

676. Da Regionen typischerweise auf bestimmte Produkte und Wirtschaftsbereiche spezialisiert sind, weisen die Effekte des internationalen Handels eine starke **regionale Konzentration** auf. So ist der Beschäftigungsrückgang beim Verarbeitenden Gewerbe in Westeuropa sehr heterogen über die Regionen ↘ ABBILDUNG 82 und Wirtschaftszweige ↘ ABBILDUNG 81 UNTEN verteilt. In 78 % der rund 1 100 westeuropäischen NUTS-3 Regionen ist der Anteil der Beschäftigten im Verarbeitenden Gewerbe an der Erwerbsbevölkerung zwischen den Jahren 1991 und 2011 zurückgegangen; in lediglich 3 % um mehr als 10 Prozentpunkte. Der durchschnittliche Rückgang über alle Regionen lag bei 2,5 Prozentpunkten.

Auswirkungen der Handelsöffnung durch China und Osteuropa

677. Viele Studien zu den ökonomischen Effekten von Exporten nach und Importen aus China und Osteuropa basieren auf Autor et al. (2013, 2014, 2016). Diese nutzen die exogene Variation des aus der Handelsöffnung Chinas resultierenden Angebotsschocks, um die **kausalen Effekte eines Anstiegs der Importe aus China** in die Vereinigten Staaten zu untersuchen. Es zeigt sich dabei, dass es zwischen den Jahren 1990 und 2007 in denjenigen Regionen zu einem signifikant stärkeren Rückgang des Anteils der Beschäftigung im Verarbeitenden Gewerbe kam, in denen Industriezweige angesiedelt waren, die stärker mit den Importen aus China im Wettbewerb standen (Veränderung des Import-Exposure). Eine exogene Erhöhung des Import-Exposure von 1 000 US-Dollar je Arbeitnehmer über 10 Jahre führt laut Autor et al. (2013) zu einem Rückgang des Anteils der Beschäftigung im Verarbeitenden Gewerbe an der Erwerbsbevölkerung von 0,6 Prozentpunkten über denselben Zeitraum.

Die Veränderung des **Import-Exposure** einer Region nach Autor et al. (2013) wird wie folgt errechnet. Zunächst wird für jede Region der Anteil der Beschäftigten eines Wirtschaftsbereichs an der nationalen Gesamtbeschäftigung dieses Bereichs ermittelt. Dies zeigt, welche Wirtschaftsbereiche in der jeweiligen Region relativ stark vertreten sind. Gemäß dieser Gewichtung wird anschließend die Veränderung der nationalen Importe je Beschäftigten der Produkte eines jeden Wirtschaftsbereichs des Verarbeitenden Gewerbes auf die Regionen verteilt. Die auf diese Weise ermittelte Veränderung des Import-Exposure ist also ein Maß dafür, wie stark sich die Importe der Wirtschaftsbereiche verändert haben, die in einer Region stark vertreten sind. Die Veränderung des **Export-Exposure** bezieht sich entsprechend auf die Veränderung der Exporte in einem Wirtschaftsbereich.

↘ ABBILDUNG 82

Veränderung des Anteils der Beschäftigten im Verarbeitenden Gewerbe an Personen im erwerbsfähigen Alter im Zeitraum von 1991 bis 2011[1]

Prozentpunkte:

■ –21 bis unter –10 ■ –10 bis unter –5 ■ –5 bis unter –1 □ –1 bis unter 1 ■ 1 bis unter 5 ■ 5 bis unter 10 ■ 16 bis 10

□ keine Daten

1 – Veränderung des Anteils der Beschäftigten im Verarbeitenden Gewerbe an der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter auf NUTS-3-Ebene in Prozentpunkten. Zeiträume können leicht abweichen: 1990-2010 für Finnland, Frankreich, Schweiz, Luxemburg, Norwegen; 1991-2011 für Österreich, Belgien, Dänemark, Griechenland, Irland, Italien, Portugal, Spanien, Schweden, Vereinigtes Königreich, 1993-2013 für Deutschland, Niederlande. Umrechnung früherer NACE-Industrieklassifikationen auf Basis von Korrespondenztabellen (Eberle et al., 2014). Umrechnung früherer NUTS-Klassifikationen auf Basis von Korrespondenztabellen von Eurostat oder durch Aggregation auf die neue Klassifikation. Daten für Deutschland basierend auf SIAB-Daten des Instituts für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung (IAB) und enthält nur die sozialversicherungspflichtig Beschäftigten und Leistungsempfänger, für andere Länder basierend auf Zensus-Daten der nationalen statistischen Ämter. Für eine detaillierte Beschreibung der Daten siehe Badinger und Reuter (2017).

Quellen: Badinger und Reuter (2017), EuroGeographics, nationale Statistikämter, SIAB 7514, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-452

↘ ABBILDUNG 83

Veränderung des Netto-Export-Exposure aus China und Osteuropa im Zeitraum von 1991 bis 2011[1]

1 – Netto-Export-Exposure für NUTS-3-Regionen: Differenz aus Export- und Import-Exposure (Berechnungen siehe Badinger und Reuter, 2017). Zeiträume und Daten zu Beschäftigung wie in Abbildung 82, Import- und Exportdaten von UN ComTrade und Im- und Exportdeflator, sowie Wechselkurse von Eurostat.

Quellen: Badinger und Reuter (2017), EuroGeographics, Eurostat, nationale Statistikämter, SIAB 7514, UN ComTrade, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-458

678. Ähnliche Ergebnisse zeigen sich für die Vereinigten Staaten in Bezug auf die gestiegene Niedriglohnkonkurrenz während der 1990er-Jahre (Pierce und Schott, 2016) und für Kanada infolge des Freihandelsabkommens zwischen Kanada und den Vereinigten Staaten (Trefler, 2004). Allerdings bilden diese Ergebnisse lediglich einen Partialeffekt ab. Die Handelsliberalisierung mit China hatte **insgesamt positive Wohlfahrtseffekte** für die Vereinigten Staaten, und in anderen Wirtschaftsbereichen wurden die Stellenverluste mehr als kompensiert (Amiti et al., 2017; Caliendo et al., 2015; Handley und Limão, 2015).

679. Die Studie von Dauth et al. (2014) verwendet dieselbe ökonometrische Methode wie Autor et al. (2013) und untersucht die Effekte gestiegener Exporte und Importe für **Deutschland** im Zeitraum der Jahre 1988 bis 2008. Sie bezieht sich dabei nicht nur auf den Außenhandel mit China, sondern auch auf den für Westeuropa und Deutschland wichtigen Handel mit Osteuropa. Wie Autor et al. (2013) findet die Studie einen negativen Effekt auf die Beschäftigung im Verarbeitenden Gewerbe und darüber hinaus in Regionen, die ein stärkere Veränderung des Import-Exposure aufwiesen. Zusätzlich zeigt sich für Deutschland jedoch ein signifikant **positiver Effekt durch gestiegenes Export-Exposure** in Höhe von 0,4 Prozentpunkten des Anteils der Beschäftigung im Verarbeitenden Gewerbe auf regionaler Ebene.

Insgesamt kommen Dauth et al. (2014) zu dem Schluss, dass der gestiegene Außenhandel mit China und Osteuropa für Deutschland zu 442 000 zusätzlichen Arbeitsplätzen im Verarbeitenden Gewerbe geführt hat. Der positive Effekt wird jedoch zum Großteil vom Handel mit Osteuropa bestimmt, wohingegen der Handel mit China nur schwache bis keine Effekte hatte. Dies steht in starkem Kontrast zu den Ergebnissen für die Vereinigten Staaten, für die Autor et al. (2013) einen Rückgang von mehr als 1,5 Millionen Arbeitsplätzen durch den Handel mit China berechnet haben.

680. Wirtschaftszweige in den **westeuropäischen Regionen** sind sehr unterschiedlich vom Anstieg des Wettbewerbs durch Importe (Veränderung des Import-Exposure) und den sich bietenden Chancen durch Exporte (Veränderung des Export-Exposure) betroffen. ↘ ABBILDUNG 83 Fast zwei Dritteln der Regionen kann in diesem Zeitraum eine Veränderung des Netto-Export-Exposure, also der Veränderung der Differenz aus Export- und Import-Exposure, zwischen –4 000 Euro und 4 000 Euro pro Arbeitnehmer zugeordnet werden. In Deutschland überwiegen hingegen in fast allen Regionen die Chancen durch ein höheres Export-Exposure. ↘ ABBILDUNG 88 Für 375 der 402 Regionen in Deutschland konnte ein positiver Wert berechnet werden.

In ganz Westeuropa boten sich Regionen wie Basel in der Schweiz, Groningen in den Niederlanden, Altötting und Leverkusen in Deutschland aufgrund der regionalen Industriestruktur die stärksten Chancen durch einen Anstieg der Exporte nach China und Osteuropa. Andere Regionen wie Limburg in Belgien, Hedmark und Oppland in Norwegen oder Südwestengland waren hingegen aufgrund der Struktur ihrer Industrie stärker vom Importwettbewerb betroffen. Generell verteilt sich die Veränderung des Netto-Export-Exposure sehr heterogen über die europäischen Länder. ↘ ABBILDUNG 83

681. Schätzungen mit westeuropäischen Daten zeigen dabei, dass aufgrund der **hohen Heterogenität** nur begrenzt allgemeine Schlussfolgerungen gezogen werden können. Zwar werden generell der negative Effekt des gestiegenen Import-Exposure aus China auf den Anteil der Beschäftigung im Verarbeitenden Gewerbe, wie bei Autor et al. (2013), und der positive Effekt durch Exporte nach Osteuropa, wie bei Dauth et al. (2014), bestätigt. Im Gegensatz zu den bisherigen Studien untersuchen Badinger und Reuter (2017) die Anpassungsprozesse jedoch in verschiedenen Ländern. Je nach Land oder Ländergruppe zeigen sich starke Unterschiede bezüglich der Effekte des Handels mit China und Osteuropa. ↘ ABBILDUNG 84

Während die Beschäftigungsquote des Verarbeitenden Gewerbes aufgrund des gestiegenen Handels in Frankreich und der Gruppe Vereinigtes Königreich und Irland gesunken ist, hat sie sich in Deutschland und der Gruppe Portugal, Spanien und Griechenland erhöht. Das deutet darauf hin, dass einige Länder die **Chancen**, die durch die Globalisierung entstehen, **besser nutzen** konnten. Generell zeigt sich zudem, dass der gestiegene Handel mit China und Osteuropa nur einen kleinen Anteil am Rückgang der Beschäftigung im Verarbeitenden Gewerbe erklären kann.

682. Ein Grund für diese vielschichtigen Ergebnisse könnte sein, dass zum einen die Länder sehr unterschiedlich am Außenhandel teilnehmen ↘ ABBILDUNGEN 81 OBEN UND 83 und zum anderen Regionen in unterschiedlichen Ländern, die den gleichen Export- und Importveränderungen ausgesetzt sind, sehr unterschiedlich darauf reagieren. **Deutschland** scheint hier in der Tat **eine Sonderrolle** einzunehmen, insbesondere in Bezug auf den Handel mit Osteuropa.

↘ ABBILDUNG 84

Schätzung der Veränderung des Anteils der Beschäftigten im Verarbeitenden Gewerbe[1]
Veränderung im Zeitraum 1991 bis 2011 aufgrund des Handels mit China und Osteuropa

1 – Veränderung des Anteils der Beschäftigten an der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter. Geschätzte durchschnittliche Effekte auf Basis eines Instrumentvariablen-Ansatzes nach Autor et al. (2013). Koeffizienten des Interaktionsterms zwischen Netto-Import-Exposure und den Indikatoren für Länder(-gruppen) multipliziert mit durchschnittlichem Wert der unabhängigen Variable. Schätzungen beziehen räumliche Spillover-Effekte, sowie Kontrollvariablen und Fixed Effects mit ein. 2 – Belgien, Luxemburg, Niederlande. 3 – Finnland, Schweden, Norwegen und Dänemark.

Quellen: Badinger und Reuter (2017), eigene Berechnung

© Sachverständigenrat | 17-407

Anpassungsprozesse am Arbeitsmarkt

683. Die Schätzungen zeigen, dass die Effekte des verstärkten Außenhandels mit China und Osteuropa auf der Ebene der Regionen nicht einheitlich ausgefallen sind. Dies könnte darauf zurückzuführen sein, dass die Vorteile der Globalisierung nur dann realisiert werden können, wenn die Arbeitnehmer bereit sind, sich dem damit verbundenen Strukturwandel zu stellen. Friktionen, die Arbeitnehmer daran hindern, zwischen Unternehmen, Industrien und Regionen zu wandern, könnten zu den ungleichen regionalen Effekten der Handelsöffnung mit China und Osteuropa beigetragen haben. Politische und institutionelle Rahmenbedingungen spielen hierbei eine wichtige Rolle. So zeigen Rodrik et al. (2004), dass die Vorteile der Handelsoffenheit von der **Qualität der Institutionen** eines Landes abhängen.

684. Eine **effiziente Anpassung** an die von der Globalisierung ausgelösten Beschäftigungseffekte setzt eine **hohe Mobilität** der Arbeitnehmer zwischen Unternehmen (intrasektoral), zwischen Branchen (intersektoral) und zwischen Regionen (interregional) voraus. Eine unzureichende Mobilität kann dabei nicht nur die Entfaltung der positiven Handelseffekte behindern, sondern sogar die negativen verstärken. Für Brasilien zeigen Dix-Carneiro und Kovak (2017) beispielsweise, dass eine unzureichende regionale Mobilität der Arbeitnehmer und eine verzögerte Kapitalanpassung die negativen Effekte eines anfänglichen Handelsschocks über die Zeit verstärken und für einen Großteil der langfristigen negativen Effekte verantwortlich sind.

Einige Studien zeigen zudem, dass es nach einer größeren Handelsliberalisierung durch unzureichende Mobilität der Arbeitnehmer, insbesondere in der kurzen Frist, zu **einer starken Konzentration der Effekte auf lokaler Ebene** kommen kann (Goldberg und Pavcnik, 2007; McCaig und Pavcnik, 2014; Topalova, 2010). Langfristig verschwindet die lokale Konzentration des Effekts wieder, allerdings kann dies relativ lange dauern (Ashournia, 2017).

685. Wenn Arbeitsplätze dadurch verloren gehen, dass produktivere Unternehmen unproduktivere verdrängen, können die betroffenen Arbeitnehmer versuchen, **intrasektoral** zu den produktiveren, exportierenden Unternehmen zu wechseln. Werden ganze Branchen ins Ausland verlagert, müssen die Arbeitnehmer **intersektoral** in anderen Wirtschaftszweigen Beschäftigung suchen. Anhand einer Übergangsanalyse der sektoralen Mobilität lässt sich nachvollziehen, wie viele Personen in Deutschland nach Beendigung eines Beschäftigungsverhältnisses innerhalb von drei Jahren die Sektoren wechseln. ↘ TABELLE 27 Dieses Vorgehen hat zur Folge, dass Phasen einer kurzfristigen Arbeitslosigkeit, anders als beispielsweise bei Dauth et al. (2017), nicht ausgewiesen werden, sodass der Übergang von einem Sektor in den anderen deutlicher sichtbar wird.

686. Die Übergangsanalyse zeigt, dass der Großteil der Personen, deren Anstellung in einem vom **Importwettbewerb** betroffenen Wirtschaftsbereich endete, dort wieder eine neue Beschäftigung finden konnte, wenngleich mit rückläufiger Tendenz. Im Zeitraum der Jahre 1993 bis 2003 fanden 64,9 % der Beschäftigten

dieser Branchen drei Jahre später dort wieder eine neue Stelle. Im Zeitraum der Jahre 2004 bis 2014 waren dies nur noch 52,2 %. ↘ TABELLE 27

687. In zunehmendem Maße wechselten Arbeitnehmer aus den importorientierten in die exportorientierten Wirtschaftsbereiche. Ihr Anteil an den Arbeitsplatzwechseln erhöhte sich von 13,0 % (1993 bis 2003) auf 22,7 % (2004 bis 2014). Vergleichsweise schwach ausgeprägt ist der Wechsel aus dem Verarbeitenden Gewerbe in den Dienstleistungssektor. Allerdings zeigt sich hier eine leicht steigende Tendenz vor allem bei denjenigen Arbeitnehmern, die erstmals eine Beschäftigung aufnehmen. Insgesamt ist also ein **Strukturwandel** zu erkennen, bei dem zum einen Beschäftigte verstärkt in das exportorientierte Verarbeitende Gewerbe wechseln und zum anderen Einsteiger in den Arbeitsmarkt vermehrt in Dienstleistungs- und andere Wirtschaftsbereiche gehen.

688. Eine wichtige Voraussetzung für einen erfolgreichen Strukturwandel ist die **regionale Mobilität** der Arbeitnehmer. In Deutschland wechselte im Jahr 2013 ungefähr ein Drittel derjenigen Beschäftigten, die eine neue Beschäftigung aufnahmen, den Kreis oder die kreisfreie Stadt. Diese Relation hat sich seit den 1990er-Jahren kontinuierlich erhöht. Im Vergleich der EU-Länder ist die regio-

↘ TABELLE 27

Sektorale Mobilität in Deutschland[1]

%

Aus Sektor	Nach Sektor				
	Dienstleistungen[2]	Exportorientierte Wirtschaftsbereiche[3]	Importorientierte Wirtschaftsbereiche[3]	sonstige Sektoren[5]	Nichtbeschäftigung
Zeitraum 1993 – 2003					
Dienstleistungen[2]	77,4	2,2	2,6	11,5	6,3
Exportorientierte Wirtschaftsbereiche[3]	6,0	73,5	7,4	8,1	5,1
Importorientierte Wirtschaftsbereiche[4]	7,7	13,0	64,9	8,7	5,7
sonstige Sektoren[5]	6,7	2,2	1,8	82,5	6,8
Nichtbeschäftigung	2,0	0,5	0,4	3,5	93,5
Erste Beschäftigung	26,7	8,3	11,9	44,5	8,5
Zeitraum 2004 – 2014					
Dienstleistungen[2]	76,0	2,3	2,1	12,6	6,9
Exportorientierte Wirtschaftsbereiche[3]	5,6	73,1	8,2	8,2	4,9
Importorientierte Wirtschaftsbereiche[4]	8,6	22,7	52,2	10,0	6,5
sonstige Sektoren[5]	7,2	2,5	1,5	81,6	7,3
Nichtbeschäftigung	5,6	1,3	0,9	9,8	82,4
Erste Beschäftigung	28,1	7,7	5,4	47,2	11,6

1 – Anteil der sektoralen Wechsel am Arbeitsmarkt im Vergleich zum Zeitpunkt vor drei Jahren, gemittelt über den jeweiligen Zeitraum. Zeilenwerte summieren sich zu 100, Abweichungen rundungsbedint. 2 – Gastgewerbe, Information und Kommunikation, Handel, Verkehr und Lagerei, Grundstücks- und Wohnungswesen, Erbringung von Finanz- und Versicherungsdienstleistungen sowie freiberuflichen, wissenschaftlichen und technischen Dienstleistungen. 3 – Branchen des Verarbeitenden Gewerbes, in denen der Wert der Exporte denjenigen der Importe übersteigt. 4 – Branchen des Verarbeitenden Gewerbes, in denen der Wert der Importe denjenigen der Exporte übersteigt. 5 – Land- und Forstwirtschaft, Bergbau, Baugewerbe, Öffentliche Verwaltung, Gesundheits- und Sozialwesen.

Quellen: SIAB 7514, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-456

nale Mobilität in Deutschland relativ hoch (Eurofound, 2014). Etwas höher liegt sie nur in den Niederlanden und im Vereinigten Königreich. In den Vereinigten Staaten ist die regionale Mobilität allerdings deutlich höher als in Deutschland (Gáková und Dijkstra, 2008).

689. Die Mobilität der Arbeitnehmer kann durch einen zu stark regulierten Arbeitsmarkt beeinträchtigt werden. **Friktionen im Such- und Matching-Prozess** können dazu führen, dass Arbeitnehmer über Arbeitsplatzangebote in anderen Regionen nicht informiert sind. Dies ist im Zusammenhang mit den oft räumlich stark konzentrierten Handelseffekten besonders nachteilig. Jensen (2012) zeigt beispielsweise, dass zusätzliche Informationen über Arbeitsplatzangebote in städtischen Regionen Indiens die Mobilität und Erwerbstätigenquote der ländlichen Bevölkerung gesteigert haben.

Zudem kann eine effizient gestaltete Arbeitsvermittlung den Matching-Prozess unterstützen. Deutschland hat hier im Zuge der Hartz-III-Reformen erhebliche Verbesserungen erzielt (Fahr und Sunde, 2009; Launov und Wälde, 2016). Allerdings stehen der finanziellen Förderung regionaler Mobilität etwa durch die Pendlerpauschale oder die Umzugskostenförderung faktische Einschränkungen beim Umzug für ALG-II-Empfänger gegenüber, beispielsweise für unter 25-Jährige oder dadurch, dass lediglich unveränderte Kosten der Unterkunft übernommen werden.

690. Staaten versuchen, mit Maßnahmen der **aktiven und passiven Arbeitsmarktpolitik** auf die Veränderungen am Arbeitsmarkt zu reagieren. ↘ ABBILDUNG 85 Dabei sind deutliche Unterschiede bei der **Ausgestaltung** der einzelnen Maßnahmen und bei den eingesetzten finanziellen Mitteln zu erkennen. Während sich Schweden, die Niederlande oder Dänemark verhältnismäßig stark in der aktiven Arbeitsmarktpolitik engagieren, spielt diese in Spanien, Portugal oder Italien nur eine geringe Rolle. In den meisten Ländern ist der Anteil der öffentlichen Ausgaben für passive Arbeitsmarktpolitik höher.

691. Für **aktive Arbeitsmarktpolitik** findet die Literatur unterschiedliche, aber bestenfalls moderate Effekte (Jacobi und Kluve, 2007; Crépon und van den Berg, 2016; McKenzie, 2017; JG 2016 Kasten 26). Vor allem die hohen Kosten der Programme beschränken deren Effizienz. Viele der Maßnahmen sind nicht zielgerichtet und haben stark variierende Effekte zwischen verschiedenen Merkmalen der Geförderten (Bergemann und van den Berg, 2008; Bitler et al., 2006; Card und Hyslop, 2005). Ein weiteres Problem ist die geringe Teilnahmequote bei arbeitsmarktpolitischen Programmen (Heckman et al., 1999). Weiterbildungsmaßnahmen können effektiver sein, wenn sie gezielt benachteiligte Bevölkerungsgruppen ansprechen (Brown und Koettl, 2015) und wenn sie in Kooperation mit der Privatwirtschaft – insbesondere in Form von „On-the-job-training“ – durchgeführt werden (Carling und Richardson, 2004; Forslund und Krueger, 2004).

692. Der Wechsel zwischen Unternehmen, Sektoren und Regionen erfordert eine hohe **Anpassungsfähigkeit** und dabei insbesondere die Bereitschaft, sich neue Fähigkeiten und zusätzliches Wissen anzueignen. Der **allgemeinen Bildung** kommt hierbei ähnlich wie bei den von der Digitalisierung ausgehenden Heraus-

↘ ABBILDUNG 85

Öffentliche Ausgaben für arbeitsmarktpolitische Maßnahmen[1]

Ausgewählte Länder im Zeitraum 2009 bis 2015 (Durchschnittswerte)

1 – DK-Dänemark, SE-Schweden, FR-Frankreich, NL-Niederlande, IE-Irland, AT-Österreich, DE-Deutschland, ES-Spanien, PT-Portugal, IT-Italien, CZ-Tschechische Republik, GR-Griechenland, RO-Rumänien, CH-Schweiz, CA-Kanada, JP-Japan, US-Vereinigte Staaten. 2 – In Relation zum nominalen BIP. 3 – Für die EU Mitgliedstaaten: „Europäischer Fonds für die Anpassung an die Globalisierung“ (EGF); für Vereinigte Staaten: „Trade Adjustment Assistance“-Programm (TAA).

Quellen: Eurostat, OECD

© Sachverständigenrat | 17-405

forderungen eine zentrale Rolle zu. ↘ ZIFFERN 810 FF. Dies setzt ein qualitativ hochstehendes und durchlässiges Bildungssystem voraus.

693. Da sich die Handelseffekte auf bestimmte Regionen und Sektoren konzentrieren, treten diese in der öffentlichen Wahrnehmung stärker in den Vordergrund. Dies hat zur Gründung **spezieller Handelsanpassungsfonds** geführt ↘ KASTEN 20 und Rufe nach gezielter **Förderung von Regionen** laut werden lassen. Derartige Maßnahmen ziehen jedoch einen Aufschub oder gar das langfristige Ausbleiben der Anpassung nach sich, wodurch sich die Kosten des ursprünglichen Schocks noch verstärken und sich dauerhafte regionale Strukturschwächen herausbilden können (JG 2009 Ziffern 323 ff.).

Dies ist beispielsweise dann der Fall, wenn nicht mehr produktive Unternehmen nicht rechtzeitig geschlossen werden und sich der Kapitalstock nur langsam anpasst (Dix-Carneiro, 2014). **Spezielle Subventionen** wären dann volkswirtschaftlich nicht effizient. In Deutschland wird über den Länderfinanzausgleich bereits stark regional umverteilt, sodass sich die Unterschiede in der regionalen Wettbewerbsfähigkeit nur noch begrenzt in den zur Verfügung stehenden Mitteln der Länder widerspiegeln. ↘ ZIFFER 593 Hinzu kommen eine Vielzahl an Instrumenten der regionalen Wirtschaftsförderung, nicht zuletzt der Gemeinschaftsaufgabe Verbesserung der regionalen Wirtschaftsstruktur (GRW), des Europäischen Fonds für regionale Entwicklung (EFRE) und des Europäischen Sozialfonds (ESF), sowie verschiedene Förderprogramme der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW). An regionalpolitisch motivierten Subventionen besteht in Deutschland somit kein Mangel.

↘ KASTEN 20

Spezifische Fonds zur Anpassung an den Handel

Die EU und die Vereinigten Staaten haben mit dem „Europäischen Fonds für die Anpassung an die Globalisierung“ (EGF) beziehungsweise dem US-amerikanischen „Trade Adjustment Assistance“- Programm (TAA) **spezielle Handelsanpassungsprogramme** eingeführt. Beim EGF können Mitgliedstaaten Gelder für aktive arbeitsmarktpolitische Maßnahmen (aktive AMP), beispielsweise Weiterbildung oder Unterstützung bei der Jobsuche, beantragen, wenn sie nachweisen können, dass mindestens 500 Beschäftigte in einem Unternehmen (inklusive Lieferanten), einer Region oder Branche aufgrund der Globalisierung ihren Arbeitsplatz verloren haben. Beim TAA-Programm können von Globalisierung betroffene erwerbslose US-Bürger direkt einen Antrag auf Unterstützung stellen. Neben aktiven AMP unterstützt das US-Programm diese mit passiven AMP, wie beispielsweise wöchentlichen Direktzahlungen. In der EU übernehmen die sozialen Sicherungsnetze diese Aufgabe.

Der EGF ist **finanziell relativ schwach ausgestattet**. Er ist auf 150 Mio Euro im Jahr begrenzt und deckt maximal 65 % der Kosten der Maßnahmen. Im Durchschnitt der Jahre 2007 bis 2016 wurden nur 59,3 Mio Euro pro Jahr zugewiesen, obwohl der Fonds im Jahr 2009 beispielsweise Mittel für von der Finanz- und Wirtschaftskrise betroffene Regionen (52 % der gesamten ausgeschütteten Summe) oder für Programme für junge Arbeitsuchende ausschüttete. Im Zeitraum der Jahre 2009 bis 2015 hatte das TAA-Programm ein durchschnittliches Volumen von 745 Mio US-Dollar. Damit verfügen diese Fonds über eine jährliche Ausstattung von durchschnittlich 0,0002 % des BIP der EU-Staaten beziehungsweise 0,0049 % des BIP der Vereinigten Staaten. In den EU-Mitgliedstaaten, die Hilfen vom EGF in Anspruch genommen haben, macht der Anteil des Fonds an allen AMP maximal 0,284 % aus. Daher spielt der Fonds im Gegensatz zu den aktiven und passiven AMP auf der nationalen Ebene praktisch keine Rolle. ↘ ABBILDUNG 85

Der **Einsatz** selbst dieser kleinen Fonds ist **fragwürdig**. Zum einen kann die Effektivität solcher Programme nicht eindeutig gezeigt werden (D’Amico und Schochet, 2012; Europäische Kommission, 2015; OECD, 2005; Park, 2012). Zum anderen kommt das Geld im Gegensatz zu den restlichen Maßnahmen der Arbeitsmarktpolitik nur einer willkürlichen Gruppe an Betroffenen und Regionen zugute, unter anderem wegen der geringen Bekanntheit (Cernat und Mustilli, 2017; Europäische Kommission, 2015). Außerdem werden viele Betroffene, die nur indirekt aufgrund von Handelsliberalisierungen ihren Arbeitsplatz verloren haben, durch Maßnahmen wie den TAA oder EGF gar nicht erfasst (Dix-Carneiro und Kovak, 2017). Zudem lädt das System zu Trittbrettfahrerverhalten ein. Untersuchungen zum TAA legen nahe, dass das Programm lediglich einem politischen und keinem ökonomischen Kalkül folgt (Destler, 2005; Kletzer und Rosen, 2005; OECD, 2005).

3. Geringe Effekte der Handelsöffnung auf die Löhne

694. Die Effekte der Handelsöffnung auf die Einkommen werden in mikroökonometrischen Studien untersucht. Diese nutzen die quasi-experimentellen Bedingungen aus, die sich durch Unterschiede bei der Integration von Gütermärkten ergeben. Ein zentrales Ergebnis dieser Arbeiten ist die Tendenz zu einer **stärker qualifikationsspezifischen Entlohnung** (Guadalupe, 2007). Mit zunehmendem Handel steigen die Löhne also umso mehr, je besser die Erwerbstätigen qualifiziert sind. Die Kanäle können dabei vielfältig sein. So bedarf die Anpassung und Umsetzung neuer Technologien und Innovationen durch exportierende Unternehmen ebenso zusätzlicher Fähigkeiten (Bustos, 2011) wie die Produktion und das Marketing von Produkten mit höherer Qualität (Brambilla et al., 2012; Verhoogen, 2008).

695. Analysen zu den Effekten auf die Löhne kommen zu unterschiedlichen Ergebnissen (Harrison et al., 2011). So hatte beispielsweise die Handelsöffnung durch den Fall des Eisernen Vorhangs im Jahr 1990 für Österreich positive Auswirkungen auf regionale Löhne und Beschäftigung (Brülhart et al., 2012). In Unternehmen an der österreichischen Ostgrenze **stiegen die Löhne kurzfristig**, und mit etwas Verzögerung nahm die Beschäftigung zu. Auf der anderen Seite finden Braakmann und Vogel (2010, 2011) mit einem ähnlichen Ansatz keine statistisch signifikanten Lohneffekte für Deutschland. Sie untersuchen die EU-Osterweiterung des Jahres 2004 und ihre Auswirkungen auf Beschäftigung, Löhne und Produktivität deutscher Betriebe.

696. Für die Effekte der Handelsausweitung mit China und Osteuropa in Deutschland gibt es ebenfalls **widersprüchliche Ergebnisse**. Dauth et al. (2014) zeigen, dass der zunehmende Handel mit Osteuropa und China die Löhne in den exportorientierten Regionen Deutschlands erhöht hat, aber ohne Auswirkungen auf die Entlohnung in den importabhängigen Regionen geblieben ist. Dauth et al. (2014) legen die Zeiträume der Jahre 1988 bis 1998 sowie 1998 bis 2008 zugrunde. In einer erweiterten Analyse, die sich Badinger und Reuter (2017) folgend auf die Zeiträume der Jahre 1993 bis 2003 und 2003 bis 2013 bezieht, können jedoch keine signifikanten Effekte festgestellt werden.

Neben dem mittleren Lohneffekt werden die Auswirkungen der Globalisierung auf die **Lohnverteilung in deutschen Regionen** im Rahmen einer Instrumentvariablenschätzung untersucht. Hierfür werden die SIAB-Daten des Instituts für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung (IAB) herangezogen, die eine 2 %-Stichprobe aller in Deutschland Beschäftigten darstellen. Die daraus berechneten Maße der Ungleichheit der Lohnverteilungen auf Ebene der Landkreise und kreisfreien Städte dienen dabei als zu erklärende Größen. ↘ ZIFFERN 677 FF.

697. Für den Zeitraum der Jahre 1993 bis 2013 lassen sich für Gesamtdeutschland **keine signifikanten Auswirkungen des zunehmenden Welthandels auf die Bruttolöhne** feststellen. ↘ TABELLE 28 Die Lohneffekte in exportorientierten Regionen aus der Studie von Dauth et al. (2014) können für den späteren Zeitraum nicht als statistisch signifikant bestätigt werden. Der Schätzansatz erlaubt es zudem, die Verteilungseffekte der Handelsausweitung in exportorientierten und importabhängigen Regionen zu berechnen. Im Ergebnis zeigen die Spezifikationen **keine signifikanten Verteilungseffekte** der Intensivierung des Handels zwischen den Jahren 1993 und 2013, weder auf die Dispersion der Löhne (gemessen anhand der Standardabweichung) noch auf die Gini-Koeffizienten in den jeweiligen Regionen. Ein Grund für die ausbleibenden regionalen Effekte könnten die Flächentarifverträge in Deutschland sein, die über die Regionen hinweg zu ähnlichen Löhnen führen.

698. Das Steuer- und Transfersystem stellt einen zentralen Mechanismus zur Kompensation negativer Einkommenseffekte des Strukturwandels dar, sei es durch gestiegenen Handel, geänderte Konsumentenpräferenzen oder technologischen Wandel. Die Kompensation fällt dabei umso stärker aus, je größer der Grad der individuellen Betroffenheit ist, und sie setzt automatisch ein, wenn es durch den internationalen Handel zu einem Verlust des Arbeitsplatzes oder zu Lohneinbu-

↘ TABELLE 28

Regressionsergebnisse der Schätzung des Effekts gesteigerter Handelsintensität auf Bruttolöhne[1]

zu erklärende Variable	Import Exposure	Export Exposure
Mittelwert der Löhne[2]	– 0,025	0,019
	(0,023)	(0,047)
Standardabweichung der Löhne[2]	– 0,017	0,052
	(0,028)	(0,043)
Gini-Koeffizient der Löhne[3]	0,012	0,040
	(0,032)	(0,059)

1 – Instrumentenvariablenschätzung nach Autor et al. (2013). Effekt einer Erhöhung der Import bzw. Export Exposure um 1.000 Euro. Standardfehler in Klammern; berücksichtigen Cluster auf Kreisebene. 2 – Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. 3 – Effekt in Gini-Punkten.

Quellen: SIAB 7514, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-414

ßen kommt. Deutschland verfügt im internationalen Vergleich über ein ausgeprägtes Umverteilungssystem (OECD, 2015b; JG 2016 Ziffer 789). Folglich können negative Auswirkungen der Internationalisierung des Handels durch das **Steuer- und Transfersystem** zumindest teilweise kompensiert werden.

Eine noch stärkere Umverteilung speziell für die von Handel betroffenen Beschäftigten könnte die notwendigen Anpassungsprozesse am Arbeitsmarkt behindern. Es sollte nicht das Ziel sein, die durch den Strukturwandel induzierten Lohnverluste vollständig durch Umverteilung auszugleichen. Vielmehr müssen die **betroffenen Personen befähigt werden**, eine neue Beschäftigung in anderen Bereichen zu finden. ↘ ZIFFERN 799 FF. Genauso können eine moderne und zugängliche Infrastruktur sowie Regulierungen zum flexiblen Arbeiten dabei helfen, den Einstieg in neue Arbeitsplätze ohne regionalen Umzug zu ermöglichen.

4. Höhere Lebensstandards und Produktvielfalt durch Handel

699. Der internationale Handel führt zu einer größeren Produktvielfalt und zu niedrigeren Preisen für viele Güter und Dienstleistungen. Die daraus erwachsenden relativen **Wohlfahrtsgewinne** sind **für ärmere Bevölkerungsgruppen besonders groß**. So schätzen Fajgelbaum und Khandelwal (2016), dass das durchschnittliche reale Einkommen des ärmsten Bevölkerungsdezils in Deutschland durch den Freihandel um 56 % gestiegen ist, während es sich für das reichste Bevölkerungsdezil lediglich um 21 % erhöht hat. Für andere Staaten kommen die Autoren zu qualitativ ähnlichen Ergebnissen. ↘ ABBILDUNG 86 LINKS Die abweichenden Wohlfahrtsgewinne lassen sich vor allem durch das unterschiedliche Konsumverhalten der Bevölkerungsgruppen erklären. Personen mit geringerem Einkommen geben einen vergleichsweise großen Teil ihres Einkommens für Güter aus, die importiert werden und deren Preise infolge der Handelsöffnung besonders kräftig gesunken sind.

700. In Deutschland zeigen sich deutliche Unterschiede hinsichtlich der Konsumstruktur von Haushalten mit niedrigem und hohem Einkommen. ↘ ABBILDUNG 86 RECHTS Die **ärmeren Haushalte** geben vergleichsweise große Anteile ihres Einkommens für **Nahrungsmittel und Energie** aus. Diese Güter erfordern in der

Produktion einen hohen Arbeitseinsatz beziehungsweise den Einsatz natürlicher Ressourcen. Sie werden in Deutschland per Saldo importiert. Demgegenüber geben die **reichsten Haushalte** einen relativ großen Anteil ihres Einkommens für **Fahrzeuge und Produkte aus dem Verarbeitenden Gewerbe** aus. Diese Produkte sind in der Produktion kapitalintensiv und werden per Saldo von Deutschland exportiert. Weitere Unterschiede zeigen sich im Konsumverhalten hinsichtlich der Ausgabenanteile von Wohnen und Dienstleistungen. Jedoch werden diese Güter nicht oder kaum gehandelt und spielen deshalb bei der Bewertung der Effekte einer Handelsöffnung eine untergeordnete Rolle.

701. Eine **Rückkehr zur Autarkie** hätte zur Folge, dass sich bisher importierte Güter überproportional verteuern, da sie den Einsatz von Produktionsfaktoren erfordern, die in Deutschland vergleichsweise knapp sind. Umgekehrt würden Güter, die bisher exportiert wurden, relativ gesehen günstiger. Insgesamt verlören daher jene Haushalte stärker, die heute einen besonders großen Anteil ihres Einkommens für Importgüter ausgeben. Dasselbe gilt analog für den umgekehrten Fall. **Für ärmere Haushalte sind die relativen Gewinne der Handelsöffnung daher größer** als für reichere Haushalte. Bezieht man zudem mit ein, dass ärmere Haushalte tendenziell diejenigen Güter vermehrt nachfragen, bei denen kleine Preisänderungen bereits relativ große Veränderungen der nachgefragten Menge auslösen, so verstärkt sich dieser Effekt.

↘ ABBILDUNG 86

Wohlfahrtsgewinne durch Handel und Konsumausgaben privater Haushalte

1 – Fajgelbaum und Khandelwal (2016) schätzen mit Hilfe eines erweiterten Gravitationsmodells die Importelastizität. Zusammen mit simulierten Ausgabenpräferenzen können sie so in einem Multisektor-Modell die Wohlfahrtseffekte für unterschiedliche Einkommensdezile identifizieren. 2 – Klassifikation der Ländergruppen und der jeweils einbezogenen Länder nach IWF World Economic Outlook. 3 – Ergebnisse der Laufenden Wirtschaftsrechnungen (LWR). 4 – Nahrungsmittel, Getränke, Tabakwaren. 5 – Wohnungsinstandhaltung; Dienstleistungen für die Haushaltsführung; Dienstleistungen für die Gesundheitspflege; Wartung, Pflege und Reparaturen an Kfz, Kraft- und Fahrrädern und sonstige Dienstleistungen; Personenbeförderung, Verkehrsdienstleistungen; Dienstleistungen für Post und Telekommunikation; Freizeit- und Kulturdienstleistungen; Bücher, Zeitungen, Zeitschriften; Pauschalreisen; Bildungswesen; Beherbergungs- und Gaststättendienstleistungen; Dienstleistungen für die Körperpflege; sonstige Dienstleistungen. 6 – Kfz, Kraft- und Fahrräder, Ersatzteile und Zubehör für Kraftfahrzeuge und Krafträder. 7 – Energie und Kraftstoffe und Schmiermittel. 8 – Bekleidung und Schuhe; Innenausstattung, Haushaltsgeräte und -gegenstände ohne Dienstleistungen für die Haushaltsführung und Heimtextilien; Gebrauchs- und Verbrauchsgüter für die Gesundheitspflege; sonstiger Verkehr; Telefon-, Faxgeräte, Anrufbeantworter; sonstige Freizeit, Unterhaltung und Kultur; andere Waren. 9 – Wohnungsmieten. 10 – Importe, Exporte und Bruttowertschöpfung beziehen sich auf die jeweiligen Wirtschaftsbereiche.

Quellen: Deutsche Bundesbank, Fajgelbaum und Khandelwal (2016), Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-408

702. Porto (2006) bestätigt dieses Ergebnis in einer Analyse zu den Auswirkungen des Mercosur-Freihandelsabkommens in Argentinien. Dort hat die Handelsliberalisierung ärmere Haushalte ebenfalls stärker als reichere begünstigt. So haben sich die Preise der Konsumgüter von ärmeren Haushalten im Vergleich zur Periode vor der Handelsliberalisierung um rund 6 % reduziert, während die Preise der Konsumgüter von Haushalten mit mittleren Einkommen nur um rund 3 % sanken. Doch der Handel verringert nicht nur die Preise von gehandelten Gütern, sondern auch **von nicht gehandelten Gütern**. Denn in derselben Studie zeigt Porto (2006), dass Preise der Güter im Bereich Gesundheit und Bildung sowie Freizeit um 4,4 % beziehungsweise 4,0 % gesunken sind. In einer anderen Studie zeigen Amiti et al. (2017), dass der WTO-Beitritt von China zu einer Reduktion der Preise der Produkte im Verarbeitenden Gewerbe der Vereinigten Staaten um rund 7,6 % im Zeitraum der Jahre 2000 bis 2006 führte.

703. Die Wohlfahrtsgewinne des internationalen Handels beruhen neben sinkenden Preisen auf einer **höheren Produktvielfalt**. Der Zugang zu anderen Vorleistungen und Materialien eröffnet Unternehmen die Möglichkeit, neue Produkte herzustellen. Für die Haushalte ergeben sich zusätzliche Konsummöglichkeiten. Goldberg et al. (2010) schätzen beispielsweise, dass gesunkene Zölle in Indien für 31 % der von indischen Unternehmen neu eingeführten Produkte verantwortlich sind. Für die Vereinigten Staaten finden Broda und Weinstein (2006), dass die Erhöhung der importierten Produktvielfalt den Konsumenten im Zeitraum der Jahre 1972 bis 2001 eine Wohlfahrtssteigerung von rund 2,6 % des BIP eingebracht hat. Und für den Zeitraum der Jahre 1992 bis 2005 schätzen Feenstra und Weinstein (2017), dass die Wohlfahrt in den Vereinigten Staaten aus denselben Gründen um weitere rund 0,5 % des BIP angestiegen ist.

IV. WIRTSCHAFTSPOLITISCHE IMPLIKATIONEN

704. Die in den vergangenen Jahrzehnten stark zunehmende internationale Verflechtung der Güter- und Dienstleistungsmärkte hat den Wohlstand der Nationen deutlich erhöht und viele Menschen aus der absoluten Armut geführt. Diese **Gewinne stünden auf dem Spiel**, sollten die jetzt weltweit zu hörenden Forderungen nach einer Abschottung der nationalen Märkte gegenüber dem globalen Wettbewerb bei den Regierungen Gehör finden. **Protektionistischen Tendenzen sollte entschieden entgegengetreten werden**. Im Gegenzug gilt es, die verbleibenden Potenziale für eine weitere Handelsliberalisierung auszuschöpfen, insbesondere im Bereich der nicht-tarifären Handelshemmnisse, der Dienstleistungen und des digitalen Handels.

705. In erster Linie sollte das bestehende multilaterale Handelssystem, allen voran die WTO und ihre Organe, weiter gestärkt werden. Dazu zählen die Umsetzung schnellerer Verfahren bei der Streitschlichtung, umfassendere Sanktionsmöglichkeiten und die Schaffung multilateraler Schiedsgerichte. Ein multilateraler Ansatz verspricht dabei höhere Effizienzgewinne als bilaterale Handelsabkommen. Solange Fortschritte im Rahmen multilateraler Verhandlungen jedoch schwer erreichbar sind, sollte auf **bilaterale Abkommen**, das heißt Abkommen mit einem Staat oder einer Gruppe von Staaten, abgezielt werden. Demnach ist der Abschluss weiterer Freihandelsabkommen zu begrüßen, beispielsweise mit Japan, China, Indien, Indonesien und dem Mercosur. Die Verhandlungen für das transatlantische Handels- und Investitionsabkommen TTIP sollten wiederbelebt werden.

706. Der mit der **Globalisierung** unvermeidlich einhergehende Strukturwandel sollte nicht behindert, sondern unterstützt werden. Dabei sind die von der Globalisierung ausgehenden Anpassungsprozesse grundsätzlich nicht anders zu beurteilen als andere strukturelle Veränderungen, etwa solche aufgrund des technologischen Wandels oder grundlegender Änderungen der Konsumentenpräferenzen. Zur Kompensation der von solchen Veränderungen negativ Betroffenen leisten die sozialen Sicherungs- und Transfersysteme einen wesentlichen Beitrag. Im Mittelpunkt der Wirtschaftspolitik sollten Maßnahmen stehen, welche die **Anpassungsfähigkeit von Arbeitnehmern und Unternehmen** an den Strukturwandel erhöhen und sie so befähigen, die Potenziale der Globalisierung voll auszuschöpfen. Zum Scheitern verurteilt wäre dagegen der Versuch, die Zahl der Arbeitsplätze im Verarbeitenden Gewerbe durch mehr Protektionismus zu erhöhen.

707. Wirtschaftspolitische Maßnahmen zur **Stärkung des Wirtschaftsstandorts** sind am besten geeignet, die Anpassungsprozesse auf der regionalen und sektoralen Ebene zu unterstützen. Dazu gehören Maßnahmen zur Stärkung der Standortqualität und der Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen. Der Sachverständigenrat hat zahlreiche Ansätze dazu ausgearbeitet, wie beispielsweise steuerpolitische Maßnahmen, die bestehende Verzerrungen in der Unternehmensbesteuerung abbauen (JG 2015 Ziffern 824 ff.), die Schaffung innovationsfreundlicher Rahmenbedingungen gerade für Unternehmensneugründungen (JG 2015

Ziffern 680 ff.) oder eine stärker marktwirtschaftlich orientierte Energiepolitik, welche die industriepolitisch motivierte Förderung bestimmter Energieträger und Technologien beendet (JG 2016 Ziffern 882 ff.). ↘ ZIFFERN 79 FF.

708. Ein weiterer wesentlicher Aspekt ist die **Befähigung der Arbeitnehmer**, die mit der internationalen Handelsintegration einhergehenden Veränderungen für sich zu nutzen. Dafür besteht ein erster Ansatzpunkt in der Bildungspolitik durch eine Verbesserung des **Zugangs zu und der Qualität von Bildung**. ↘ ZIFFERN 810 FF. Einen weiteren Ansatzpunkt bietet die Arbeitsmarktpolitik, beispielsweise durch die Verbesserung des Job-Matching und der Informationsbereitstellung. Zudem ist ein **flexibler Arbeitsmarkt mit zeitgemäßer Regulierung** notwendig, beispielsweise im Bereich der Arbeits- und Ruhezeiten. ↘ ZIFFER 78

709. Flexible Arbeitsmärkte und hochwertige Bildungsangebote sind somit die besten Garanten dafür, dass die mit dem Strukturwandel unvermeidlich einhergehenden Veränderungen keine Einbahnstraße in höhere Langzeitarbeitslosigkeit sind. Diese Ansätze sind den zumeist ineffektiven und ineffizienten Versuchen vorzuziehen, welche die potenziell negativen Folgen des mit Handel einhergehenden Strukturwandels zu verhindern versuchen. Dazu gehören insbesondere Erhaltungssubventionen. **Spezifische Handelsfonds sowie Subventionen** für Unternehmen und Wirtschaftsbereiche, die auf eine Verzögerung des Strukturwandels zielen, sollten daher **abgeschafft werden**.

710. Dies ist nicht gleichbedeutend mit einer Absage an jegliche Regionalpolitik. Das wichtigste Instrument der regionalen Wirtschaftsförderung in Deutschland ist die **Gemeinschaftsaufgabe „Verbesserung der regionalen Wirtschaftsstruktur“**, die seit dem Jahr 1969 besteht und zuletzt in den Jahren 2016 und 2017 weiterentwickelt wurde. Die dabei durchgeführten Fördermaßnahmen zielen auf Innovationen, Forschung und Entwicklung sowie Infrastruktur ab. So können seit dem Jahr 2015 Innovationscluster von Unternehmen und Forschungseinrichtungen und seit dem Herbst 2017 gemeinnützige außeruniversitäre wirtschaftsnahe Forschungseinrichtungen gefördert werden. Seit dem Jahr 2016 steht die GRW für die Breitbandförderung zur Verfügung (BMWi, 2017).

Die GRW ist seit ihrem Bestehen mehrfach evaluiert worden. Mikroökonomische Ansätze stellen dabei auf die einzelbetrieblichen Fördereffekte ab, während makroökonomische Ansätze insbesondere die Wachstums- und Konvergenzeffekte in den Blick nehmen. Diese **Evaluationen** bescheinigen der GRW im Großen und Ganzen **eher günstige Auswirkungen** auf die regionale Wirtschaftsentwicklung (JG 2005 Seite 458 ff.; Alecke et al., 2013; Bade, 2013; Bade und Alm, 2010). Dies legt jedoch keinen Ausbau der regionalen Wirtschaftsförderung im Rahmen der GRW nahe. Die Bundesregierung hat erst in der vergangenen Legislaturperiode eine Weiterentwicklung des regionalpolitischen Förderinstrumentariums im Hinblick auf die im Jahr 2020 anstehende Revision der europäischen Regionalpolitik vorgenommen. Die turnusmäßig erforderliche Evaluation dieser Maßnahmen bleibt abzuwarten.

711. Die **Vorteile** durch internationalen Handel sind **für die Konsumenten breit gestreut**. Die Konsumenten haben sich an viele der Vorteile, wie die preiswertere Verfügbarkeit von international gehandelten Gütern, bereits gewöhnt. Diese sind häufig, wie bei international stark verschränkten Wertschöpfungsketten, wenig greifbar. Die negativen Auswirkungen konzentrieren sich jedoch auf einzelne Wirtschaftsbereiche und Regionen. Dadurch treten diese in der öffentlichen Wahrnehmung stärker in den Vordergrund. Die Betroffenheit bestimmter Sektoren erleichtert zudem Lobbyaktivitäten, die zu staatlichen Interventionen führen. Die Information der Öffentlichkeit und eine **stärkere Betonung der Vorteile internationalen Handels** für die Gesamtbevölkerung in der öffentlichen Kommunikation könnten dem entgegenwirken.

ANHANG

↘ ABBILDUNG 87

Veränderung des Anteils der Beschäftigten im Verarbeitenden Gewerbe an Personen im erwerbsfähigen Alter in Deutschland im Zeitraum von 1993 bis 2013[1]

Prozentpunkte:

■ –21 bis unter –10 ■ –10 bis unter –5 ■ –5 bis unter –1 □ –1 bis unter 1 ■ 1 bis unter 5 ■ 5 bis unter 10 ■ 16 bis 10

□ keine Daten

1 – Veränderung des Anteils der Beschäftigten im Verarbeitenden Gewerbe an der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter auf NUTS-3-Ebene in Prozentpunkten. Umrechnung früherer NACE-Industrieklassifikationen auf Basis von Korrespondenztabellen (Eberle et al., 2014). Umrechnung früherer NUTS-Klassifikationen auf Basis von Korrespondenztabellen von Eurostat oder durch Aggregation auf die neue Klassifikation. Daten basierend auf SIAB-Daten des Instituts für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung (IAB) und enthält nur die sozialversicherungspflichtig Beschäftigten und Leistungsempfänger. Für eine detaillierte Beschreibung der Daten siehe Badinger und Reuter (2017).

Quellen: Badinger und Reuter (2017), EuroGeographics, SIAB 7514, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-464

↘ ABBILDUNG 88

Veränderung des Netto-Export-Exposure aus China und Osteuropa in Deutschland im Zeitraum von 1993 bis 2013[1]

1 000 Euro

unter –7 | –7 bis unter –4 | –4 bis unter –1 | –1 bis unter 1 | 1 bis unter 4 | 4 bis unter 7 | ab 7 | keine Daten

1 – Netto-Export-Exposure für NUTS-3-Regionen: Differenz aus Export- und Import-Exposure (Berechnungen siehe Badinger und Reuter, 2017). Zeiträume und Daten zu Beschäftigung wie in Abbildung 82, Import- und Exportdaten von UN ComTrade und Im- und Exportdeflator, sowie Wechselkurse von Eurostat.

Quellen: Badinger und Reuter (2017), EuroGeographics, Eurostat, SIAB 7514, UN ComTrade, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-465

LITERATUR

Alecke, B., T. Mitze und G. Untiedt (2013), Growth effects of regional policy in Germany: results from a spatially augmented multiplicative interaction model, Annals of Regional Science 50, 535–554.

Amiti, M., M. Dai, R. Feenstra und J. Romalis (2017), How Did China's WTO Entry Benefit U.S. Consumers?, NBER Working Paper 23487, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.

Amiti, M. und J. Konings (2007), Trade Liberalization, Intermediate Inputs, and Productivity: Evidence from Indonesia, American Economic Review 97, 1611–1638.

Anderson, E., P.J.G. Tang und A. Wood (2006), Globalization, Co-operation Costs, and Wage Inequalities, Oxford Economic Papers 58, 569–595.

Arkolakis, C., A. Costinot und A. Rodríguez-Clare (2012), New Trade Models, Same Old Gains?, American Economic Review 102, 94–130.

Arvis, J.-F., Y. Duval, B. Shepherd und C. Utoktham (2013), Trade Costs in the Developing World: 1995 - 2010, Working Paper 121, The World Bank, Washington, DC.

Ashournia, D. (2017), Labour Market Effects of International Trade when Mobility is Costly, Economic Journal, im Erscheinen.

Atkin, D., A. Khandelwal und A. Osman (2014), Exporting and Firm Performance: Evidence from a Randomized Trial, NBER Working Paper 20690, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.

Autor, D.H., D. Dorn und G.H. Hanson (2016), The China Shock: Learning from Labor-Market Adjustment to Large Changes in Trade, Annual Review of Economics 8, 205–240.

Autor, D.H., D. Dorn und G.H. Hanson (2013), The China syndrome: Local labor market effects of import competition in the US, American Economic Review 103, 2121–2168.

Autor, D.H., D. Dorn, G.H. Hanson und J. Song (2014), Trade Adjustment: Worker-Level Evidence, Quarterly Journal of Economics 129, 1799–1860.

Bade, F.-J. (2013), Bedeutung und Wirksamkeit der Förderung größerer Unternehmen durch den gewerblichen Investitionszuschuss im Rahmen der Gemeinschaftsaufgabe „Verbesserung der regionalen Wirtschaftsstruktur" (GRW), Dortmund.

Bade, F.-J. und B. Alm (2010), Evaluierung der Gemeinschaftsaufgabe „Verbesserung der regionalen Wirtschaftsstruktur" (GRW) durch einzelbetriebliche Erfolgskontrolle für den Förderzeitraum 1999-2008 und Schaffung eines Systems für ein gleitendes Monitoring, Dortmund.

Badinger, H. und W.H. Reuter (2017), Trade Exposure of Western Europe to China and Eastern Europe: A spatial econometric analysis of the effects on regional manufacturing employment from 1991 to 2011, Arbeitspapier, Sachverständigenrat zur Begutachtung der Gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden, im Erscheinen.

Baldwin, R. (2016), The Great Convergence - Information Technology and the New Globalization, Harvard University Press.

Barro, R.J. und J.-W. Lee (2010), A new data set of educational attainment in the world, NBER Working Paper 15902, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.

Beckwith, C.I. (2011), Empires of the Silk Road: A history of Central Eurasia from the Bronze Age to the present, 7. Auflage, Princeton University Press.

Berden, K.G., J. Francois, M. Thelle und S. Tamminen (2009), Non-Tariff Measures in EU-US Trade and Investment – An Economic Analysis, OJ 2007/S 180-219493, ECORYS im Auftrag der Europäischen Kommission, Rotterdam.

Bergemann, A. und G.J. van den Berg (2008), Active Labor Market Policy Effects for Women in Europe - A Survey, Annales d'Economie et de Statistique, 385–408.

Bernard, A.B., S.J. Redding und P.K. Schott (2011), Multiproduct firms and trade liberalization, Quarterly Journal of Economics 126, 1271–1318.

Bitler, M.P., J.B. Gelbach und H.W. Hoynes (2006), What mean impacts miss: Distributional effects of welfare reform experiments, American Economic Review 96, 988–1012.

BIZ (2017), Understanding globalisation, 87. Jahresbericht, Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Basel.

Black, S.E. und E. Brainerd (2004), Importing Equality? The Impact of Globalization on Gender Discrimination, Industrial and Labor Relations Review 57, 540–559.

Bloom, N., M. Draca und J. Van Reenen (2016), Trade Induced Technical Change? The Impact of Chinese Imports on Innovation, IT and Productivity, Review of Economic Studies 83, 87–117.

BMWi (2017), Fortschrittsbericht der Bundesregierung zur Weiterentwicklung eines gesamtdeutschen Fördersystems für strukturschwache Regionen ab 2020, Bundesministerium für Wirtschaft und Energie, Berlin.

Bourguignon, F. und C. Morrisson (2002), Inequality among World Citizens: 1820-1992, American Economic Review 92, 727–744.

Braakmann, N. und A. Vogel (2011), How does economic integration influence employment and wages in border regions? The case of the EU enlargement 2004 and Germany's eastern border, Review of World Economics 147, 303–323.

Braakmann, N. und A. Vogel (2010), The impact of the 2004 EU-enlargement on enterprise performance and exports of service enterprises in the German eastern border region, Working Paper Series in Economics 124, Leuphana Universität Lüneburg.

Brambilla, I., D. Lederman und G. Porto (2012), Exports, Export Destinations, and Skills, American Economic Review 102, 3406–3438.

Broda, C. und D.E. Weinstein (2006), Globalization and the Gains From Variety, Quarterly Journal of Economics 121, 541–585.

Brown, A.J. und J. Koettl (2015), Active labor market programs - employment gain or fiscal drain?, IZA Journal of Labor Economics 4–12, Forschungsinstitut zur Zukunft der Arbeit, Bonn.

Brülhart, M., C. Carrère und F. Trionfetti (2012), How wages and employment adjust to trade liberalization: Quasi-experimental evidence from Austria, Journal of International Economics 86, 68–81.

Bustos, P. (2011), Trade Liberalization, Exports, and Technology Upgrading: Evidence on the Impact of MERCOSUR on Argentinian Firms, American Economic Review 101, 304–340.

Caliendo, L., R. Feenstra, J. Romalis und A. Taylor (2015), Tariff Reductions, Entry, and Welfare: Theory and Evidence for the Last Two Decades, NBER Working Paper 21768, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.

Card, D. und D.R. Hyslop (2005), Estimating the Effects of a Time-Limited Earnings Subsidy for Welfare-Leavers, Econometrica 73, 1723–1770.

Carling, K. und K. Richardson (2004), The relative efficiency of labor market programs: Swedish experience from the 1990s, Labour Economics 11, 335–354.

CEA (2015), Economic Report of the President, Council of Economic Advisers, Washington, DC.

Cernat, L. und F. Mustilli (2017), Trade and Labour Adjustment in Europe: What Role for the European Globalization Adjustment Fund?, Generaldirektion Handel (DG TRADE), Europäische Kommission, Brüssel.

Chor, D. (2010), Unpacking sources of comparative advantage: A quantitative approach, Journal of International Economics 82, 152–167.

Clemens, M.A. und J.G. Williamson (2004), Why did the tariff–growth correlation change after 1950?, Journal of Economic Growth 9, 5–46.

Clerides, S., S. Lach und J.R. Tybout (1998), Is Learning by Exporting Important? Micro-Dynamic Evidence from Colombia, Mexico, and Morocco, Quarterly Journal of Economics 113, 903–947.

Constantinescu, C., A. Mattoo und M. Ruta (2016), Does the global trade slowdown matter?, Journal of Policy Modeling 38, 711–722.

Costinot, A. und D. Donaldson (2012), Ricardo's Theory of Comparative Advantage: Old Idea, New Evidence, American Economic Review 102, 453–458.

Costinot, A. und A. Rodríguez-Clare (2014), Trade Theory with Numbers: Quantifying the Consequences of Globalization, Handbook of International Economics, Bd. 4, Elsevier, 197–261.

Crépon, B. und G.J. van den Berg (2016), Active Labor Market Policies, Annual Review of Economics 8, 521–546.

Crucini, M. und J. Kahn (1996), Tariffs and aggregate economic activity: Lessons from the Great Depression, Journal of Monetary Economics 38, 427–467.

D'Amico, R. und P.Z. Schochet (2012), The Evaluation of the Trade Adjustment Assistance Program: A Synthesis of Major Findings, The U.S. Department of Labor Employment and Training Administration, Washington, DC.

Dauth, W., S. Findeisen und J. Suedekum (2017), Trade and Manufacturing Jobs in Germany, American Economic Review 107, 337–342.

Dauth, W., S. Findeisen und J. Suedekum (2014), The rise of the East and the Far East: German labor markets and trade integration, Journal of the European Economic Association 12, 1643–1675.

De Loecker, J. (2013), Detecting Learning by Exporting, American Economic Journal: Microeconomics 5, 1–21.

De Loecker, J. und P.K. Goldberg (2014), Firm Performance in a Global Market, Annual Review of Economics 6, 201–227.

Destler, I.M. (2005), American Trade Politics, 4. Auflage, Institute for International Economics, Washington, DC.

Deutsche Bundesbank (2017), Zur Gefahr protektionistischer Tendenzen für die Weltwirtschaft, Monatsbericht Juli 2017, Frankfurt am Main.

Dix-Carneiro, R. (2014), Trade Liberalization and Labor Market Dynamics, Econometrica 82, 825–885.

Dix-Carneiro, R. und B.K. Kovak (2017), Trade Liberalization and Regional Dynamics, American Economic Review, im Erscheinen.

Eberle, J., P. Jacobebbinghaus, J. Ludsteck und J. Witter (2011), Generation of time-consistent industry codes in the face of classification changes, FDZ Methodenreport 05/2011, Bundesagentur für Arbeit, Nürnberg.

Erdem, E., und J.R. Tybout (2003), Trade Policy and Industrial Sector Responses: Using Evolutionary Models to Interpret the Evidence, Working Paper 9947, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.

Estevadeordal, A. und A.M. Taylor (2013), Is the Washington Consensus dead? Growth, openness, and the great liberalization, 1970s–2000s, Review of Economics and Statistics 95, 1669–1690.

Eurofound (2014), Labour mobility in the EU: Recent trends and policies, Publications Office of the European Union, Luxemburg.

Europäische Kommission (2017), Die Globalisierung meistern, Reflexionspapier COM(2017) 240, Brüssel.

Europäische Kommission (2016), Report from the Commission to the European Parliament and the Council on Trade and Investment Barriers, Brüssel.

Europäische Kommission (2015), Ex-post-Evaluierung des Europäischen Fonds für die Anpassung an die Globalisierung (EGF), Schlussbericht, Brüssel.

European Chamber (2017), European Business in China Position Paper 2017/2018, European Union Chamber of Commerce in China, Peking.

EZB (2016), Understanding the Weakness in Global Trade. What is the new Normal?, Occasional Paper Series 178, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.

Fahr, R. und U. Sunde (2009), Did the Hartz reforms speed-up the matching process? A macro-evaluation using empirical matching functions, German Economic Review 10, 284–316.

Fajgelbaum, P.D. und A.K. Khandelwal (2016), Measuring the Unequal Gains from Trade, Quarterly Journal of Economics 131, 1113–1180.

Federico, G. und A. Tena-Junguito (2016), World trade, 1800-1938: a new data-set, Working Papers in Economic History 16-01, Universidad Carlos III, Madrid.

Feenstra, R.C. und D.E. Weinstein (2017), Globalization, Markups, and US Welfare, Journal of Political Economy 125, 1040–1074.

Felbermayr, G., J. Gröschl und B. Jung (2017a), Wohlfahrtseffekte der Handelsliberalisierung, Expertise für den Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Arbeitspapier 03/2017, Wiesbaden.

Felbermayr, G., M. Steininger und E. Yalcin (2017b), Konsequenzen einer protektionistischen Handelspolitik der USA, ifo Forschungsberichte 88, München.

Felbermayr, G., G. Impullitti und J. Prat (2016), Firm Dynamics and Residual Inequality in Open Economies, Discussion Paper 2016-04, University of Nottingham, Leverhume Centre for Research on Globalisation and Economic Policy.

Feyrer, J. (2009), Trade and Income - Exploiting Time Series in Geography, NBER Working Paper 14910, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.

Forslund, A. und A.B. Krueger (2004), Did Active Labour Market Policies Help Sweden Rebound from the Depression of the early 1990s?, in: Freeman, R. B., B. Swedenborg und R. H. Topel (Hrsg.), Reforming the Welfare State: Recovery and Beyond in Sweden, University of Chicago Press, 159–187.

Frías, J.A., D.S. Kaplan und E.A. Verhoogen (2009), Exports and Wage Premia: Evidence from Mexican Employer-Employee Data, Arbeitspapier, Columbia University.

Fryges, H. und J. Wagner (2010), Exports and Profitability: First Evidence for German Manufacturing Firms, World Economy 33, 399–423.

Gáková, Z. und L. Dijkstra (2008), Labour mobility between the regions of the EU-27 and a comparison with the USA, Regional Focus No. 2/2008, Europäische Kommission, Brüssel.

Goldberg, P.K., A.K. Khandelwal, N. Pavcnik und P. Topalova (2010), Imported Intermediate Inputs and Domestic Product Growth: Evidence from India, Quarterly Journal of Economics 125, 1727–1767.

Goldberg, P.K. und N. Pavcnik (2007), Distributional Effects of Globalization in Developing Countries, Journal of Economic Literature 45, 39–82.

Görg, H. und A. Hanley (2017), Globalization: Implications for firms in Germany, Expertise für den Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Arbeitspapier 04/2017, Wiesbaden.

Grossman, G.M. und E. Helpman (1991), Quality Ladders in the Theory of Growth, Review of Economic Studies 58, 43–61.

Guadalupe, M. (2007), Product Market Competition, Returns to Skill, and Wage Inequality, Journal of Labor Economics 25, 439–474.

Handley, K. (2014), Exporting under trade policy uncertainty: Theory and evidence, Journal of International Economics 94, 50–66.

Handley, K. und N. Limão (2015), Trade and Investment under Policy Uncertainty: Theory and Firm Evidence, American Economic Journal: Economic Policy 7, 189–222.

Hansen, J.D. und J.U.-M. Nielsen (2010), Market Integration, Choice of Technology, and Welfare, Review of International Economics 18, 229–242.

Hanson, G.H. (2012), The Rise of Middle Kingdoms: Emerging Economies in Global Trade, Journal of Economic Perspectives 26, 41–64.

Haraguchi, N. (2015), Patterns of structural change and manufacturing development, Routledge Handbook of Industry and Development, Routledge Handbooks Online.

Haraguchi, N., C.F.C. Cheng und E. Smeets (2017), The Importance of Manufacturing in Economic Development: Has This Changed?, World Development 93, 293–315.

Harrison, A., J. McLaren und M. McMillan (2011), Recent Perspectives on Trade and Inequality, Annual Review of Economics 3, 261–289.

Harrison, A. und A. Rodriguez-Clare (2010), Trade, Foreign Investment, and Industrial Policy for Developing Countries, in: Rodrik, D. und M. Rosenzweig (Hrsg.), Handbook of Development Economics, Bd. 5, Elsevier, 4039–4214.

Heckman, J.J., R.J. Lalonde und J.A. Smith (1999), The economics and econometrics of active labor market programs, in: Ashenfelter, O. und D. Card (Hrsg.), Handbook of Labor Economics, Handbook of Labor Economics, Bd. 3, Elsevier, 1865–2097.

Helpman, E. (1981), International trade in the presence of product differentiation, economies of scale and monopolistic competition, Journal of International Economics 11, 305–340.

iResearch (2016), China's E-commerce GMV Surpassed 20 Trillion Yuan in 2016, http://www.iresearchchina.com/content/details7_30424.html, abgerufen am 3.10.2017.

IWF (2016), Global Trade: What is behind the Slowdown?, IMF World Economic Outlook October 2016, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.

IWF, Weltbank, WTO (2017), Making Trade an Engine of Growth for All: The Case for Trade and for Policies to Facilitate Adjustment, Konferenzpapier, Meeting of the G20 Sherpas, Internationaler Währungsfonds, Weltbank und Welthandelsorganisation, Frankfurt am Main, 23.-24. März.

Jacobi, L. und J. Kluve (2007), Before and after the Hartz reforms: The performance of active labour market policy in Germany, Journal for Labour Market Research 40, 45–64.

Jensen, R. (2012), Do Labor Market Opportunities Affect Young Women's Work and Family Decisions? Experimental Evidence from India, Quarterly Journal of Economics 127, 753–792.

Jones, M.T. und M. Obstfeld (1997), Saving, investment, and gold: A reassessment of historical current account data, NBER Working Paper 6103, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.

Kaus, W. und P. Leppert (2017), Aussenhandelsaktive Unternehmen in Deutschland: Neue Perspektiven durch Micro Data Linking, WISTA Wirtschaft und Statistik 3, Statistisches Bundesamt, Wiesbaden.

Klasing, M.J. und P. Milionis (2014), Quantifying the evolution of world trade, 1870–1949, Journal of International Economics 92, 185–197.

Klein, M., C. Moser und D. Urban (2010), The Contribution of Trade to Wage Inequality: The Role of Skill, Gender, and Nationality, NBER Working Paper 15985, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.

Kletzer, L.G. und H. Rosen (2005), Easing the Adjustment Burden on US Workers, Institute for International Economics, Washington, DC.

Koopman, R., W. Powers, Z. Wang und S.-J. Wei (2010), Give Credit Where Credit Is Due: Tracing Value Added in Global Production Chains, NBER Working Paper 16426, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.

Kowalski, P., C. Ugarte, A. Ragoussis und J. Lopez Gonzalez (2015), Participation of Developing Countries in Global Value Chains, OECD Trade Policy Papers 179, Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung, Paris.

Krugman, P. (1980), Scale Economies, Product Differentiation, and the Pattern of Trade, American Economic Review 70, 950–959.

Krugman, P.R. (1979), Increasing returns, monopolistic competition, and international trade, Journal of International Economics 9, 469–479.

Lakner, C. und B. Milanovic (2016), Global income distribution: From the fall of the Berlin wall to the great recession, World Bank Economic Review 30, 203–232.

Launov, A. und K. Wälde (2016), Beachtlicher Erfolg der Hartz-III-Reform, Wirtschaftsdienst 96, 510–514.

Lileeva, A. und D. Trefler (2010), Improved Access to Foreign Markets Raises Plant-Level Productivity… for Some Plants, Quarterly Journal of Economics 125, 1051–1099.

McCaig, B. und N. Pavcnik (2014), Export Markets and Labor Allocation in a Low-income Country, NBER Working Paper Series 20455, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.

McKenzie, D.J. (2017), How effective are active labor market policies in developing countries ? A critical review of recent evidence, Policy Research Working Paper No. 8011, World Bank Group, Washington, DC.

McKinsey GI (2016), Digital globalization: The new era of global flows, McKinsey Global Institute, New York City, NY.

Melitz, M.J. (2003), The Impact of Trade on Intra-Industry Reallocations and Aggregate Industry Productivity, Econometrica 71, 1695–1725.

Melitz, M.J. und G.I.P. Ottaviano (2008), Market Size, Trade, and Productivity, Review of Economic Studies 75, 295–316.

Melitz, M.J. und S.J. Redding (2014), Heterogeneous Firms and Trade, in: Gopinath, G., E. Helpman und K. Rogoff (Hrsg.), Handbook of International Economics, Bd. 4, Elsevier, Oxford, 1–54.

OECD (2017), Making Trade Work for All, Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung, Paris.

OECD (2015a), Implementation of the WTO Trade Facilitation Agreement: The potential impact on trade Costs, Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung, Paris.

OECD (2015b), Government at a Glance 2015, Government at a Glance, OECD Publishing, Paris.

OECD (2005), Trade-adjustment Costs in OECD Labour Markets: A Mountain or a Molehill?, OECD Employment Outlook, Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung, Paris.

O'Rourke, K. und J.G. Williamson (1994), Late Nineteenth-Century Anglo-American Factor-Price Convergence: Were Heckscher and Ohlin Right?, Journal of Economic History 54, 892–916.

O'Rourke, K. und J.G. Williamson (1992), Were Heckscher and Ohlin Right?: Putting the Factor-price-equalization Theorem Back Into History, NBER working paper series on historical factors in long run growth, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.

Park, J. (2012), Does Occupational Training by the Trade Adjustment Assistance Program Really Help Reemployment? Success Measured as Occupation Matching, Review of International Economics 20, 999–1016.

Pavcnik, N. (2002), Trade Liberalization, Exit, and Productivity Improvements: Evidence from Chilean Plants, Review of Economic Studies 69, 245–276.

Pierce, J.R. und P.K. Schott (2016), The Surprisingly Swift Decline of US Manufacturing Employment, American Economic Review 106, 1632–1662.

Porto, G. (2006), Using survey data to assess the distributional effects of trade policy, Journal of International Economics 70, 140–160.

Ricardo, D. (1817), On the Principles of Political Economy and Taxation, 3. Auflage, Library of Economics and Liberty, London.

Rivera-Batiz, L. und P.M. Romer (1991), Economic Integration and Endogenous Growth, The Quarterly Journal of Economics 106, 531–555.

Rodrik, D., A. Subramanian und F. Trebbi (2004), Institutions Rule: The Primacy of Institutions Over Geography and Integration in Economic Development, Journal of Economic Growth 9, 131–165.

Romalis, J. (2004), Factor proportions and the structure of commodity trade, American Economic Review 94, 67–97.

Romer, D. und J. Frankel (1999), Does Trade Cause Growth?, American Economic Review 89, 379–399.

Schank, T., C. Schnabel und J. Wagner (2007), Do exporters really pay higher wages? First evidence from German linked employer-employee data, Journal of International Economics 72, 52–74.

Smith, A. (1776), An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations, Library of Economics and Liberty, London.

Stiebale, J. (2016), Cross-border M&As and innovative activity of acquiring and target firms, Journal of International Economics 99, 1–15.

Stiebale, J. und F. Reize (2011), The impact of FDI through mergers and acquisitions on innovation in target firms, International Journal of Industrial Organization 29, 155–167.

Tabakis, C. und M. Zanardi (2017), Antidumping Echoing, Economic Inquiry 55, 655–681.

Topalova, P. (2010), Factor Immobility and Regional Impacts of Trade Liberalization: Evidence on Poverty from India, American Economic Journal: Applied Economics 2, 1–41.

Topalova, P. und A. Khandelwal (2011), Trade Liberalization and Firm Productivity: The Case of India, Review of Economics and Statistics 93, 995–1009.

Trefler, D. (2004), The Long and Short of the Canada-U.S. Free Trade Agreement, American Economic Review 94, 870–895.

UN ESCAP (2016), Asia-Pacific Trade and Investment Report 2016 - Recent Trends and Developments, United Nations Economic and Social Commission for Asia and the Pacific, Bangkok.

UNCTAD (2016), In Search of Cross-Border E-Commerce Trade Data, UNCTAD Technical Notes on ICT for Development 6, United Nations Conference on Trade and Development, Genf.

Verhoogen, E.A. (2008), Trade, Quality Upgrading, and Wage Inequality in the Mexican Manufacturing Sector, Quarterly Journal of Economics 123, 489–530.

Wagner, J. (2007), Exports and productivity: A survey of the evidence from firm-level data, World Economy 30, 60–82.

Williamson, J.G. (1996), Globalization, Convergence, and History, Journal of Economic History 56, 277–306.

Wood, A. (2017), Variation in structural change around the world, 1985–2015: Patterns, causes and implications, WIDER Working Paper Series 034b, United Nations University World Institute for Development Economics Research, Helsinki.

Yeaple, S.R. (2005), A simple model of firm heterogeneity, international trade, and wages, Journal of International Economics 65, 1–20.

ARBEITSMARKT: FACHKRÄFTESICHERUNG IM DIGITALEN WANDEL

I. Arbeitsmarkt in sehr guter Verfassung

1. Atypische Beschäftigung verliert an Bedeutung
2. Hindernisse auf dem Weg zur Vollbeschäftigung
3. Strukturwandel als dauernder Wegbegleiter

II. Fachkräftesicherung für die Zukunft

1. Fachkräfteengpässen wirksam begegnen
2. Hürden für den Einstieg in den Arbeitsmarkt
3. Zum digitalen Wandel befähigen

Anhang

Literatur

DAS WICHTIGSTE IN KÜRZE

Der Arbeitsmarkt ist in einer blendenden Verfassung. Die Beschäftigung ist in diesem Jahr erneut kräftig angestiegen, während die Anzahl der Arbeitslosen erstmals seit der Wiedervereinigung unter 2,6 Millionen fallen wird. Zudem haben die Beschäftigten in den vergangenen Jahren spürbare Reallohnzuwächse erfahren. Das Arbeitsvolumen dürfte im Jahr 2018 sein bisheriges Rekordniveau aus dem Jahr 1991 übertreffen. Der **hohe Beschäftigungsaufbau** in den vergangenen Jahren ist keineswegs überwiegend auf eine Zunahme atypischer Beschäftigung zurückzuführen. Im Gegenteil: Die Anzahl der Normalbeschäftigten ist besonders stark angestiegen, sodass der Anteil atypischer Beschäftigung an der Gesamtbeschäftigung trotz der weiterhin steigenden Teilzeitbeschäftigung leicht rückläufig war.

In den vergangenen Jahren hat sich der Arbeitsmarkt somit insgesamt erfolgreich an die Herausforderungen durch den technologischen Fortschritt und die intensivierte internationale Arbeitsteilung angepasst. Das Ausmaß dieses **Strukturwandels** spiegelt sich beispielsweise in einem hohen Anteil an Auszubildenden von rund 22 % in Ausbildungsberufen wider, die im Jahr 2000 noch gar nicht in der heutigen Form existierten.

Die mit der Digitalisierung verbundene Vertiefung der arbeitsteiligen Organisation der Arbeitsprozesse und die Veränderung der erforderlichen Kompetenzen lassen für die Zukunft einen ähnlich intensiven Strukturwandel erwarten. Zugleich wird sich der Rückgang des Arbeitskräftepotenzials aufgrund des Ausscheidens der geburtenstarken Jahrgänge der 1960er-Jahre im nächsten Jahrzehnt beschleunigen. Die steigende Anzahl an offenen Stellen deutet bereits heute darauf hin, dass es Unternehmen zunehmend schwer fällt, geeignete Arbeitskräfte zu finden. Zwar kann bislang noch nicht von einem flächendeckenden Fachkräftemangel gesprochen werden. In einigen Branchen und Regionen ist jedoch bereits ein zunehmender **Fachkräfteengpass** zu beobachten.

Trotz der guten Arbeitsmarktlage wird es schwer werden, die noch immer hohe Langzeitarbeitslosigkeit abzubauen und die große Anzahl von anerkannten Asylbewerbern in den Arbeitsmarkt zu integrieren. Um dem drohenden Fachkräfteengpass entgegenzuwirken, gilt es, das vorhandene Arbeitskräftepotenzial insbesondere von Frauen und Älteren noch besser auszuschöpfen, Investitionen in Bildung und Weiterbildung zu stärken und dem raschen Strukturwandel am Arbeitsmarkt möglichst geringe Hemmnisse in den Weg zu legen. Neben der Qualifizierung von anerkannten Asylbewerbern wäre es sinnvoll, die **gesteuerte Zuwanderung** aus Nicht-EU-Staaten von Akademikern auf qualifizierte Fachkräfte auszudehnen.

Darüber hinaus bietet die **Digitalisierung erhebliche Chancen**, drohenden Engpässen beim Arbeitskräfteangebot zu begegnen. Dazu werden allerdings geeignete regulatorische Rahmenbedingungen am Arbeitsmarkt benötigt, beispielsweise eine Modernisierung des Arbeitszeitgesetzes. Zudem sollte die digitale Infrastruktur weiter ausgebaut und die Erwerbsbevölkerung der kommenden Jahrzehnte durch entsprechende schulische Bildungsangebote besser auf die digitale Arbeitswelt von morgen vorbereitet werden.

I. ARBEITSMARKT IN SEHR GUTER VERFASSUNG

712. Der Arbeitsmarkt eilt derzeit **von einem Beschäftigungsrekord zum nächsten**: Die Erwerbstätigkeit lag im August 2017 mit 44,3 Millionen Personen um knapp 690 000 Personen höher als im Vorjahresmonat. Zwischen den Jahren 2005 und 2016 stieg die Anzahl der Erwerbstätigen in Deutschland um 4,3 Millionen Personen. Gleichzeitig wird sich die Arbeitslosigkeit in diesem Jahr mit durchschnittlich unter 2,6 Millionen Personen auf dem niedrigsten Stand seit der Wiedervereinigung befinden. Ein Ende des Beschäftigungsaufschwungs ist nach wie vor nicht in Sicht. Im Jahr 2017 dürften im Vergleich zum Vorjahr 660 000 Erwerbstätige hinzukommen, im Jahr 2018 noch einmal gut 500 000. ↘ ZIFFERN 306 FF.

713. Zudem **steigen die Löhne deutlich stärker** als im vergangenen Jahrzehnt. Seit dem Jahr 2011 sind die Reallöhne um durchschnittlich 0,6 Prozentpunkte pro Jahr stärker angestiegen als die Stundenproduktivität. Die Reallohnzuwächse der vergangenen zwei Jahre in Höhe von 2,3 % und 2,7 % waren die höchsten seit dem Jahr 2009. ↘ ZIFFER 275

Ebenso erweisen sich die häufig geäußerten Befürchtungen, nach denen der kräftige Beschäftigungsaufbau überwiegend durch die Ausdehnung atypischer Beschäftigung getragen wurde, als unbegründet. So hat in den vergangenen Jahren vor allem die Zunahme der Normalarbeitsverhältnisse zum Wachstum der Beschäftigung beigetragen. Die **atypische Beschäftigung** hat hingegen zuletzt etwas **an Bedeutung verloren**. Die weiterhin hohe Anzahl an Arbeitslosen verdeutlicht jedoch, dass nicht alle Personen Nutznießer der guten Arbeitsmarktlage sind. Herausforderungen bestehen zudem bei der Eingliederung von anerkannten Asylbewerbern in den Arbeitsmarkt, die von allen Beteiligten einen langen Atem erfordert.

714. Die fortschreitende **Digitalisierung wird die Arbeitswelt nachhaltig verändern**. Ein zunehmender Teil der derzeit von Menschen durchgeführten Tätigkeiten wird automatisiert werden. Gleichzeitig werden neue Tätigkeiten innerhalb bestehender Berufe entstehen und sich völlig neue Beschäftigungsmöglichkeiten eröffnen. Dass Maschinen einen Großteil der Arbeitsplätze dauerhaft ersetzen werden, ist nicht zu erwarten, sofern eine hinreichende Bereitschaft vorhanden ist, sich neue Kompetenzen anzueignen und neue Tätigkeiten zu übernehmen. Zudem darf der Strukturwandel nicht durch übermäßige regulatorische sowie industrie- und regionalpolitische Eingriffe gehemmt werden.

1. Atypische Beschäftigung verliert an Bedeutung

715. Die positive Lage auf dem Arbeitsmarkt spiegelt sich in einer hohen Anzahl an Erwerbstätigen und an geleisteten **Arbeitsstunden** wider, die im Jahr 2018 das bisherige Rekordniveau aus dem Jahr 1991 in Höhe von 60,3 Mrd Stunden voraussichtlich übertreffen wird. Da seitdem neben dem Normalarbeitsverhältnis andere Erwerbsformen an Gewicht gewonnen haben, sind die geleisteten Ar-

beitsstunden mit mehr als fünf Millionen zusätzlichen Erwerbstätigen im Vergleich zu damals auf deutlich mehr Schultern verteilt. Die **Beschäftigungsdynamik** verlief in den vergangenen Jahrzehnten dabei für die Normalbeschäftigung und die atypische Beschäftigung **höchst unterschiedlich**.

Ein **Normalarbeitsverhältnis** ist laut Definition des Statistischen Bundesamts ein abhängiges Beschäftigungsverhältnis, das für Personen im Alter zwischen 15 und 64 Jahren in Vollzeit oder in Teilzeit ab 21 Wochenstunden und unbefristet ausgeübt wird, wobei der Normalarbeitnehmer direkt im Unternehmen arbeitet. Als **atypisch beschäftigt** gelten dagegen in derselben Altersgruppe befristet Beschäftigte, geringfügig Beschäftigte, Zeitarbeitnehmer sowie Teilzeitbeschäftigte bis zu 20 Wochenstunden. Selbstständige stehen nicht in einem abhängigen Beschäftigungsverhältnis und werden daher bei der Unterteilung zwischen Normalbeschäftigung und atypischer Beschäftigung nicht berücksichtigt. Dass diese Abgrenzung nicht eindeutig ist, zeigen zwei Analysen zu den Risiken atypischer Beschäftigung, die im Rahmen des Fünften Armuts- und Reichtumsberichts der Bundesregierung erstellt wurden. In beiden Studien gilt ein Normalarbeitsverhältnis abweichend zu der Definition des Statistischen Bundesamts erst ab 31 Wochenstunden (RWI, 2015; Thomsen et al., 2015). Wenn nicht anders angegeben, bezieht sich der Sachverständigenrat auf die Definition des Statistischen Bundesamts.

Normalbeschäftigung legt weiterhin kräftig zu

716. Zwischen den Jahren 1991 und 2006 nahm die Anzahl der Normalarbeitsverhältnisse zugunsten unterschiedlicher Formen atypischer Beschäftigung um über fünf Millionen Personen ab. ↘ ABBILDUNG 89 LINKS Die Anzahl der unbefristeten Vollzeitstellen ging in diesem Zeitraum jährlich um rund 1 % zurück. Anschließend stiegen bis zum Jahr 2011 sowohl die atypische als auch die normale Beschäftigung leicht an. Zwischen den Jahren 2011 und 2016 hat sich die Anzahl der atypisch Beschäftigten schließlich leicht reduziert, während die **Anzahl der Personen in Normalbeschäftigung deutlich angestiegen** ist. Zusätzliche unbefristete Vollzeitstellen trugen dabei in diesem Zeitraum mit jährlich 0,8 Prozentpunkten besonders stark zum Beschäftigungswachstum bei. ↘ ABBILDUNG 89 RECHTS Geht man davon aus, dass ein Normalarbeitsverhältnis qualitativ hochwertiger ist als eine atypische Beschäftigung, hat sich die Qualität der Arbeitsplätze in den vergangenen Jahren demnach verbessert. Allerdings entscheiden sich viele Arbeitnehmer bewusst für eine atypische Beschäftigung, sodass diese Wertung nicht immer zutreffend ist.

717. Die atypische Beschäftigung stieg ab Mitte der 1990er-Jahre insbesondere durch die Zunahme der Teilzeitbeschäftigung und durch mehr geringfügig Beschäftigte stetig an. Waren im Jahr 1993 noch etwa 15 % aller abhängig Beschäftigten atypisch beschäftigt, wuchs dieser Anteil auf 26 % im Jahr 2007. In den Folgejahren hat die **Bedeutung der atypischen Beschäftigung etwas abgenommen**. Deren Anteil an allen abhängig Beschäftigten belief sich im Jahr 2016 auf 23 %. ↘ ABBILDUNG 90 OBEN LINKS Werden Beschäftigungsverhältnisse mit über 20 bis 30 Wochenstunden ebenfalls als atypisch gewertet, ergibt sich aufgrund der zuletzt dynamischen Entwicklung von Teilzeitbeschäftigung mit über 20 Wochenstunden ein seit dem Jahr 2006 etwa konstanter Anteil an atypischer Beschäftigung von rund 33 %.

↘ ABBILDUNG 89

Entwicklung der Erwerbstätigkeit[1]

1 – Für Personen im Alter von 15 bis 64 Jahren. Bis einschließlich 2004 Ergebnisse für eine feste Berichtswoche im Frühjahr; ab 2005 Jahresdurchschnittswerte. Ergebnisse ab 2011 bis 2015 aufgrund der Umstellung auf den neuen Hochrechnungsrahmen auf Basis des Zensus 2011 nur eingeschränkt mit denen der Vorjahre vergleichbar. 2 – Durchschnittlicher jährlicher Beitrag zur Veränderung. Für Gesamtbeschäftigung durchschnittlicher jährlicher Beitrag in Prozent. 3 – Befristet Beschäftigte, geringfügig Beschäftigte, Beschäftigte in Zeitarbeit. 4 – Dazu zählen Selbstständige, mithelfende Familienangehörige, Personen in Bildung und Ausbildung sowie 65-Jährige und Ältere.

Quelle: Mikrozensus des Statistischen Bundesamts

© Sachverständigenrat | 17-236

718. Der Anteil atypischer Beschäftigung, der anhand des Mikrozensus, einer repräsentativen Haushaltsbefragung von 1 % der Gesamtbevölkerung, ermittelt wird, dürfte allerdings **unterhalb des tatsächlichen Werts** liegen. Denn wie aus einer Studie hervorgeht, die Angaben aus dieser Haushaltsbefragung mit Verwaltungsdaten der Bundesagentur für Arbeit sowie der öffentlichen Arbeitgeber zusammenführt, ordnen sich im Mikrozensus lediglich 77 % aller ausschließlich geringfügig Beschäftigten als Erwerbstätige ein. Insbesondere Personen im Ruhestand und Schülerinnen und Schüler sowie Studierende sehen sich bei geringfügiger Beschäftigung häufig als Nichterwerbspersonen (Crößmann und Eisenmenger, 2016).

Thomsen et al. (2015) ermittelten mithilfe von verknüpften Daten des Nationalen Bildungspanels und administrativen Personendaten des Instituts für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung (IAB) für die Zeit von 2007 bis 2012 einen durchschnittlichen **Anteil von 35 %** (und von 44 % unter Einbeziehung von Teilzeitkräften mit 21 bis zu 30 Wochenstunden). Während die Unschärfen im Mikrozensus das Niveau atypischer Beschäftigung beeinflussen, dürfte dessen Entwicklung nicht davon berührt sein, sofern sich die fehlerhafte Selbsteinschätzung bei geringfügiger Beschäftigung über die Zeit nicht verändert.

Anteil befristeter und geringfügiger Beschäftigung sinkt, Zeitarbeit nimmt zu

719. Zum Rückgang der atypischen Beschäftigung hat in den vergangenen Jahren der relative Rückgang der Teilzeitbeschäftigung unter 20 Wochenstunden und der geringfügigen Beschäftigung ebenso beigetragen wie der relative Rückgang der

befristeten Beschäftigung. Zwischen den Jahren 2007 und 2016 sank der Anteil der „unfreiwillig“ befristet Beschäftigten mit dem Wunsch nach Festanstellung gemessen an allen befristet Beschäftigten deutlich von über 50 % auf 36 %. Damit lag dieser Anteil zuletzt unterhalb des um die Jahrtausendwende beobachteten Niveaus (Statistisches Bundesamt, 2017a).

Häufig kommen **befristete Beschäftigungsverhältnisse im Öffentlichen Dienst** vor. Dort waren im ersten Halbjahr 2014 rund 60 % der Einstellungen außerhalb der Wissenschaft befristet, während der Anteil in der Privatwirtschaft bei etwa 40 % lag. In der Wissenschaft war befristete Beschäftigung mit 87 % der Einstellungen am stärksten ausgeprägt (Hohendanner et al., 2016). Während öffentliche Arbeitgeber, die einem besonders strengen Kündigungsschutz unterliegen, Vertretungen und fehlende Planstellen als wichtigste Befristungsmotive nennen, ist für die Privatwirtschaft die Erprobung neuer Mitarbeiter der zentrale Befristungsgrund.

720. Die **geringfügige Beschäftigung** war im Rahmen der zum 1. Januar 2003 in Kraft getretenen Hartz-II-Reform liberalisiert worden und zwischen den Jahren 2003 und 2004 nach Angaben der Bundesagentur für Arbeit (BA) deutlich um rund eine Million Personen angestiegen. Seither nahm sie lediglich für im Nebenjob geringfügig Beschäftigte zu, die im Mikrozensus untererfasst sind. Während sich deren Anzahl laut Bundesagentur für Arbeit seit dem Jahr 2004 auf zuletzt rund 2,7 Millionen Personen nahezu verdoppelt hat, lag die Anzahl der ausschließlich geringfügig Beschäftigten bis zum Jahr 2014 konstant bei etwa fünf Millionen Personen. Zum **Anstieg der Nebenjobs** dürften insbesondere die gute Aufnahmefähigkeit des Arbeitsmarkts, die mäßige Lohnentwicklung, die starke Zunahme von Dienstleistungen und Teilzeitarbeit sowie gesetzliche Änderungen beigetragen haben (Klinger und Weber, 2017).

Infolge der Mindestlohneinführung ging die geringfügige Beschäftigung zwischen Dezember 2014 und Januar 2015 deutlich um saisonbereinigt 92 000 Personen oder 1,8 % zurück (vom Berge et al., 2017). Die im Zuge der Mindestlohneinführung von geringfügiger in sozialversicherungspflichtige **umgewandelten Beschäftigungsverhältnisse** waren **bislang nicht weniger stabil** als solche Umwandlungen in der Vergangenheit (vom Berge und Weber, 2017).

721. Lediglich der **Anteil der Zeitarbeitnehmer** ist in den vergangenen Jahren in Relation zur Gesamtbeschäftigung **weiter gestiegen**. Mit rund einer Million Personen waren im Jahr 2016 laut Bundesagentur für Arbeit knapp 300 000 Personen mehr in Zeitarbeit beschäftigt als im Jahr 2007. Allerdings macht diese Personengruppe mit rund 3 % aller Arbeitnehmer weiterhin nur einen kleinen Teil der Gesamtbeschäftigung aus.

722. Atypische Beschäftigung ist insbesondere bei Frauen, Personen ohne anerkannte Berufsausbildung und jungen Menschen ausgeprägt. Während rund 20 % der über 45-Jährigen im Jahr 2016 atypisch beschäftigt waren, galt dies für 31 % der Personen unter 25 Jahren. Die Form der **atypischen Beschäftigung variiert** dabei **stark mit dem Alter**. Unter 25-Jährige sind sechsmal häufiger befristet beschäftigt als Personen über 55 Jahre. ↘ ABBILDUNG 90 OBEN RECHTS Zudem ist der Anteil der Beschäftigten in Zeitarbeit bei den unter 25-Jährigen mehr als dop-

pelt so hoch wie der von über 55-Jährigen. Letztere sind dagegen mehr als doppelt so häufig teilzeitbeschäftigt wie junge Arbeitnehmer unter 25 Jahren und häufiger geringfügig beschäftigt.

723. Mit rund 24 % lag der **Anteil atypischer Beschäftigung** im Jahr 2016 **in Westdeutschland höher** als in Ostdeutschland mit 18 %. Dies ist unter anderem darauf zurückzuführen, dass ostdeutsche Teilzeitkräfte im Vergleich zu

↘ ABBILDUNG 90

Atypische Beschäftigung in Deutschland[1]

1 – Beschäftigte im Alter von 15 bis 64 Jahren. In den Jahren 2005 und 2011 Bruch in der Zeitreihe. Ergebnisse nur eingeschränkt vergleichbar mit denen der Vorjahre. 2 - Ausschließlich geringfügig entlohnt Beschäftigte an allen Arbeitnehmern. Quelle: Deutsche Bundesbank. Vor dem Jahr 2000 keine Daten verfügbar. Werte vor dem Jahr 2000 sind anhand der Abweichung zwischen dem Anteil der geringfügigen Beschäftigung im Mikrozensus und in den Verwaltungsdaten der Bundesagentur für Arbeit rückverkettet. 3 – In Relation zu allen Arbeitnehmern. Quelle: BA. 4 – In Prozent aller abhängig Beschäftigten. Mehrfachnennungen möglich. 5 – Die Differenz zu 100 % ist Normalbeschäftigung oder sonstige Tätigkeit. Soweit einzelne Beschäftigungsverhältnisse mehreren der atypischen Beschäftigungsformen zuzurechnen sind, werden die Beschäftigungsformen nach folgender Dominanzregel jeweils einer der atypischen Beschäftigungsformen zugeordnet: a) Tätigkeit in freier Mitarbeit, b) Minijob/geringfügige Beschäftigung, c) Arbeitnehmerüberlassung, d) Teilzeitarbeit, e) befristete Beschäftigung. 6 – Inklusive Teilzeitbeschäftigte über 20 bis zu 30 Wochenstunden. 7 – Selbstständige sowie Personen in abhängigen Beschäftigungsverhältnissen, bei denen durch das Fehlen einzelner Angaben in den Daten keine genaue Zuordnung möglich ist. 8 – Ohne Teilzeitbeschäftigte über 20 bis zu 30 Wochenstunden.

Quellen: Statistisches Bundesamt, RWI (2015)

© Sachverständigenrat | 17-389

westdeutschen häufiger mehr als 20 Wochenstunden arbeiten und dadurch nicht unter die übliche Definition atypischer Beschäftigung fallen.

724. Für Personen, die keine Arbeit haben, dient **atypische Beschäftigung oftmals als Einstieg** in die Erwerbstätigkeit. Dies gilt insbesondere für Frauen. Jeweils mehr als die Hälfte der Frauen, die zwischen den Jahren 1992 und 2012 aus der Arbeitslosigkeit oder der Nichterwerbstätigkeit in die Beschäftigung wechselten, war zunächst atypisch beschäftigt. ↘ ABBILDUNG 90 UNTEN LINKS Insbesondere wenn Frauen zuvor nicht erwerbstätig waren, arbeiteten sie vornehmlich in geringfügiger Beschäftigung oder in Teilzeit. Männer, die in demselben Zeitraum eine atypische Beschäftigung aufnahmen, waren überwiegend befristet beschäftigt. Vor allem nach einer Arbeitslosigkeitsphase ist die Wahrscheinlichkeit für Männer höher, atypisch beschäftigt zu sein. Dieser Befund deckt sich mit den Ergebnissen von Rothe und Wälde (2017), nach denen Arbeitslose zwischen den Jahren 2005 und 2009 vermehrt in atypische Beschäftigung wechselten.

725. Bei Beschäftigungswechseln zeigt sich eine **hohe Persistenz**. Personen, die vor dem Beschäftigungswechsel in einer atypischen Beschäftigung waren, sind nach dem Wechsel deutlich häufiger weiterhin in atypischer Beschäftigung zu finden als Personen, die vor dem Beschäftigungswechsel in einer Normalbeschäftigung waren. ↘ ABBILDUNG 90 UNTEN RECHTS Das Ausmaß der Persistenz ist jedoch nicht so hoch, dass von einem vollständig segmentierten Arbeitsmarkt gesprochen werden kann (RWI, 2015). Rund 30 % der atypisch Beschäftigten waren nach dem Beschäftigungswechsel in einem Normalarbeitsverhältnis beschäftigt, knapp 20 % der den Arbeitsplatz wechselnden Personen in Normalbeschäftigung waren danach atypisch beschäftigt. Es gibt wenig Evidenz dafür, dass Nachteile atypischer Beschäftigung beispielsweise hinsichtlich der Höhe der Erwerbseinkommen nach einem erfolgreichen Übergang in Normalbeschäftigung weiterbestehen. Kurz- und mittelfristig sind zunächst atypisch Beschäftigte allerdings häufiger nicht erwerbstätig als Normalbeschäftigte (RWI, 2015).

726. Das Risiko eines Eintritts in die Arbeitslosigkeit fällt für Beschäftigte in befristeter Beschäftigung und insbesondere in Zeitarbeit deutlich höher aus als für solche in einer Teilzeit- oder geringfügigen Beschäftigung. Dies spiegelt sich für die erstgenannten Personengruppen in einer niedrigeren Zufriedenheit mit der Arbeit und dem Lebensstandard wider (RWI, 2015; Thomsen et al., 2015). Doch selbst **ausgeprägte Einsperreffekte** von Teilzeit- und geringfügiger Beschäftigung wären in vielen Fällen nicht von Nachteil, da Personen in solchen Erwerbsformen zumeist keine Vollzeitstelle anstreben. Diese Erwerbsformen ermöglichen insbesondere eine steigende Erwerbsbeteiligung von Frauen.

Steigende Erwerbsbeteiligung von Frauen hält an

727. Die gestiegene Erwerbsbeteiligung der Frauen hat die **Erwerbstätigenquoten von Männern und Frauen** einander **angenähert**. Diese Quote setzt die Anzahl der Erwerbstätigen im Alter von 15 bis 74 Jahren ins Verhältnis zur Gesamtbevölkerung in dieser Altersgruppe. Sie lag für Männer im Jahr 1993 noch über 20 Prozentpunkte oberhalb derjenigen von Frauen. Diese Differenz nahm bis zum Jahr 2015 deutlich auf rund 9 Prozentpunkte ab. ↘ ABBILDUNG 91 LINKS

↘ ABBILDUNG 91

Teilzeitbeschäftigung in Deutschland

1 – Relativer Anteil der Personen in Teilzeit an allen Beschäftigten im Alter von 15 bis 74 Jahren. 2 – Erwerbstätigenquote aller Beschäftigten in der Altersgruppe 15 bis 74 Jahre.

Quellen: Eurostat, IAB, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-234

728. Diese Entwicklung hatte direkte Auswirkungen auf die Teilzeitquote: Aufgrund des Anstiegs der Teilzeitbeschäftigung und der gleichzeitig rückläufigen Entwicklung der Normalbeschäftigung stieg die Teilzeitquote zwischen den Jahren 1993 und 2006 von rund 15 % (32 % bei Frauen und 3 % bei Männern) auf etwa 26 % (46 % bei Frauen und 9 % bei Männern) deutlich an. Seit rund zehn Jahren hat sich diese Entwicklung etwas verlangsamt. ↘ ABBILDUNG 91 LINKS Dem weiterhin beobachtbaren Anstieg der Teilzeitbeschäftigung steht seither ein Anstieg der Normalbeschäftigung in vergleichbarer Größenordnung gegenüber, weshalb die **Teilzeitquote nicht mehr nennenswert gestiegen** ist.

729. Eine Folge des Anstiegs der Teilzeitquote war die im Trend **sinkende durchschnittliche Arbeitszeit** je Arbeitnehmer (Burda und Seele, 2017). ↘ ABBILDUNG 91 RECHTS Arbeiteten Arbeitnehmer im Jahr 1993 im Durchschnitt noch über 1 500 Stunden, waren es im Jahr 2015 weniger als 1 400 Stunden. Dieser Rückgang ist allein auf die gestiegene Bedeutung der Teilzeitarbeit zurückzuführen. Während die Anzahl der geleisteten Arbeitsstunden von Vollzeitbeschäftigten über den gesamten Zeitraum hinweg mit durchschnittlich rund 1 660 Stunden je Jahr in etwa konstant blieb, stieg diejenige von Teilzeitkräften zwischen den Jahren 2004 und 2015 sogar von gut 600 Stunden auf knapp 700 Stunden. Aufgrund der seit dem Jahr 2006 nahezu konstanten Teilzeitquote hat sich die durchschnittliche Arbeitszeit je Arbeitnehmer seither nur noch leicht reduziert.

730. Frauen und Männer haben oft **unterschiedliche Gründe für die Aufnahme einer Teilzeitbeschäftigung**. Während Männer häufig Teilzeitarbeit ausüben, weil sie keine Vollzeitstelle finden oder eine Ausbildung oder ein Studium absolvieren, ist das Hauptmotiv bei Frauen die Betreuung von Kindern oder pflegebedürftigen Personen (Wanger, 2015). Eine Teilzeitbeschäftigung erleichtert es den Beschäftigten zudem, private und berufliche Interessen zu vereinba-

ren. Langfristig entstehen Teilzeitbeschäftigten gegenüber Vollzeitkräften jedoch Nachteile. So erhalten Vollzeitbeschäftigte mit zunehmender Erwerbserfahrung prozentual höhere Lohnzuwächse als Teilzeitbeschäftigte (Boll, 2010). Darüber hinaus nehmen Teilzeitbeschäftigte in geringerem Ausmaß das Angebot einer Weiterbildung wahr (Wanger, 2015). Insgesamt ergeben sich für Teilzeitkräfte typischerweise geringere eigenständige Rentenansprüche.

731. Im internationalen Vergleich ist insbesondere die **Teilzeitbeschäftigung von Frauen als hoch einzustufen**. Nur die Niederlande (77 %), die Schweiz (61 %) und Österreich (47 %) wiesen laut Eurostat im Jahr 2015 höhere Teilzeitquoten von Frauen aus. Zugleich weisen Frauen in Deutschland eine überdurchschnittliche Partizipationsrate auf. Im Jahr 2016 partizipierten laut OECD von allen Frauen im Alter von 15 bis 64 Jahren nur in Schweden und Island mehr Frauen am Arbeitsmarkt als in Deutschland mit 78 %.

732. Gleichzeitig ist der Anteil der Teilzeitkräfte, die nach eigenen Angaben gerne mehr Stunden arbeiten würden, laut Eurostat in kaum einem europäischen Land so niedrig wie in Deutschland. Während beispielsweise in Spanien, Portugal und Griechenland mehr als jede zweite Teilzeitkraft den **Wunsch nach mehr Arbeitsstunden** äußert, ist es in Deutschland nicht einmal jede sechste Teilzeitkraft. Der Anteil der Personen, die angaben, unfreiwillig teilzeitbeschäftigt zu sein, hat sich in Deutschland zudem laut Zahlen der OECD zwischen den Jahren 2007 und 2016 fast halbiert, während dieser Anteil in den meisten europäischen Ländern gestiegen ist (OECD, 2017a).

733. **Internationale Vergleiche** sind jedoch **mit Vorsicht zu interpretieren**. Speziell bei der Frage nach der gewünschten Arbeitszeit muss zum einen berücksichtigt werden, dass die Art der Fragestellung das Antwortverhalten stark beeinflussen kann (Rengers et al., 2017). Aufgrund länderspezifischer Fragebögen dürften daraus resultierende Messfehler relevant sein. Wichtiger noch dürften jedoch länderspezifische institutionelle Unterschiede sein. So mindern in Deutschland beispielsweise das Ehegattensplitting (Bick und Fuchs-Schündeln, 2017a, 2017b) sowie die beitragsfreie Mitversicherung von Ehegatten bei der Gesetzlichen Krankenversicherung die Arbeitsanreize für Zweitverdiener (JG 2013 Ziffern 628 ff.). Die verstärkte Bereitstellung von Kinderbetreuung hat es mehr Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmern ermöglicht, ihre Arbeitszeitwünsche zu verwirklichen und dürfte somit das Ausmaß unfreiwilliger Teilzeitarbeit gesenkt haben.

Dies scheint insbesondere für Frauen relevant zu sein, da die Erwerbsbeteiligung sowie die Arbeitszeitwünsche von Frauen stark schwanken, je nachdem, ob ein Partner oder Kinder im Haushalt leben. Bei Männern spielt die **Haushaltskonstellation** hingegen kaum eine Rolle (Lietzmann und Wenzig, 2017).

734. Während die Unterauslastung in den meisten europäischen Ländern gestiegen ist, hat sie sich in Deutschland zwischen dem vierten Quartal 2005 und dem vierten Quartal 2016 etwa halbiert (EZB, 2017). Das **Arbeitskräftepotenzial** ist insbesondere bei den Frauen jedoch **noch nicht ausgeschöpft**. Zum einen lag die Erwerbstätigenquote der 15- bis 74-jährigen Frauen im Jahr 2015 mit 70 % noch immer rund neun Prozentpunkte unterhalb derjenigen der Männer.

Noch wichtiger dürfte sein, die bereits erwerbstätigen und teilzeitarbeitenden Personen durch verbesserte Rahmenbedingungen so zu unterstützen, dass sie ihre Arbeitszeit erhöhen können. Darunter fällt beispielsweise der flächendeckende Ausbau der Ganztagsbetreuung für Kinder. ↘ ZIFFERN 775 FF.

2. Hindernisse auf dem Weg zur Vollbeschäftigung

735. Die **erfreuliche Lage auf dem Arbeitsmarkt** lässt sich nicht nur auf die derzeit positive wirtschaftliche Entwicklung, sondern auch auf die Lohnmoderation von der Mitte der 1990er-Jahre bis zur Mitte der 2000er-Jahre zurückführen, welche die deutsche Wettbewerbsfähigkeit deutlich verbessert hat (Dustmann et al., 2014). Zudem halfen die Reformen der Agenda 2010, Anreize für neue Arbeitsplätze zu schaffen und die strukturelle Arbeitslosigkeit deutlich zu senken (Krause und Uhlig, 2012; Burda und Seele, 2017). Diese liegt derzeit in etwa auf dem westdeutschen Niveau des Jahres 1980. ↘ KASTEN 5

Verfestigte Arbeitslosigkeit bleibt ein Problem

736. Dadurch wurde ein **lange Zeit vorherrschender Arbeitsmarktzyklus durchbrochen**, in dem die Arbeitslosigkeit seit den 1970er-Jahren nicht wieder auf das Niveau vor dem jeweiligen Tiefstand zurückgekehrt war. In Ostdeutschland fiel der bis zum Jahr 2016 zu verzeichnende Rückgang der Arbeitslosigkeit im Vergleich zum Jahr 2001 besonders deutlich aus. Das Jahr 2001 markiert den vorherigen gesamtdeutschen Tiefstand. In den Zeiträumen zwischen den beiden vorherigen Tiefständen (1979 bis 1991 und 1991 bis 2001) war die Anzahl der westdeutschen Arbeitslosen nicht zuletzt aufgrund einer demografisch bedingt vergleichsweise hohen Anzahl junger Erwerbspersonen hingegen noch kräftig gestiegen. ↘ ABBILDUNG 92 LINKS

Im Vergleich zum Jahr 1970, als in Westdeutschland Vollbeschäftigung herrschte, ist allerdings die **Arbeitslosigkeit weiterhin hoch**. Trotz der insgesamt erfreulichen Situation auf dem Arbeitsmarkt kommt die positive wirtschaftliche Entwicklung nicht allen Erwerbspersonen zugute. Zwar sinkt die Anzahl der Langzeitarbeitslosen seit einigen Jahren leicht und fiel im Jahr 2016 erstmals in diesem Jahrhundert unter eine Million. Die Anzahl derjenigen Personen, die seit vier Jahren oder länger arbeitslos sind, ist hingegen im Vorjahresvergleich geringfügig gestiegen (Bundesagentur für Arbeit, 2017a).

737. Seit dem Jahr 2011 steigt zudem die durchschnittliche Dauer der Arbeitslosigkeit wieder leicht an. ↘ ABBILDUNG 92 RECHTS Dies dürfte insbesondere auf Kompositionseffekte zurückzuführen sein. Denn in den vergangenen Jahren hat sich zunehmend ein **verfestigter Kern der Arbeitslosigkeit** herausgebildet. Viele der Langzeitarbeitslosen weisen eine ungünstige Kombination von für den Arbeitsmarkterfolg bedeutsamen Eigenschaften auf (JG 2016 Ziffer 739). Für sie ist eine Rückkehr in den Arbeitsmarkt mit dem bestehenden Instrumentarium der arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen nur schwer zu erreichen.

↘ ABBILDUNG 92

Arbeitslosigkeit in Deutschland

1 – Die Differenz zu 100 % sind im jeweiligen Jahr die Kurzzeitarbeitslosen, die weniger als zwölf Monate arbeitslos sind. 2 – In Relation zu den Arbeitslosen insgesamt des jeweiligen Jahres.

Quelle: BA

© Sachverständigenrat | 17-383

Dies verdeutlicht zudem die Problematik einer eindeutigen Definition von Vollbeschäftigung. Die Definition des Sachverständigenrates aus dem Jahr 1967, nach der Vollbeschäftigung dann erreicht ist, wenn die Arbeitslosenquote höchstens 0,8 % beträgt, dürfte jedenfalls nicht mehr zeitgemäß sein (JG 1967 Ziffer 248). Es dürfte jedoch schwerfallen, zu diesem Zweck sinnvoll eine andere maximale Arbeitslosenquote zu benennen, die geeignet wäre, Vollbeschäftigung eindeutig zu identifizieren.

Integration der anerkannten Asylbewerber benötigt Zeit

738. Mit der Integration anerkannter Asylbewerber steht in den kommenden Jahren eine weitere arbeitsmarktpolitische Herausforderung bevor. Die **Flüchtlingsmigration** hat sich im Jahr 2017 **weiter abgeschwächt**. Die Anzahl der Asylsuchenden hat sich seit März 2016 auf monatlich unter 20 000 Personen eingependelt. ↘ ABBILDUNG 93 LINKS Die Zeitspanne zwischen Einreise und Antragstellung hat sich zwar wegen dieses Rückgangs und aufgrund der ausgeweiteten Kapazitäten beim Bundesamt für Migration und Flüchtlinge (BAMF) im Verlauf des Jahres 2016 deutlich verkürzt. Die durchschnittliche Dauer der Asylverfahren bis zu einer behördlichen Entscheidung hat sich im ersten Quartal 2017 gegenüber dem Jahr 2016 jedoch wieder erhöht (Deutscher Bundestag, 2017). Dieser Anstieg kann unter anderem darauf zurückgeführt werden, dass zunehmend Anträge aus früheren Zeiträumen abgearbeitet wurden, wodurch die durchschnittliche Bearbeitungsdauer nach oben gezogen wurde.

739. Seit Juni 2017 spiegelt sich die rückläufige Entwicklung der gestellten Asylanträge in einer deutlich gesunkenen monatlichen Anzahl an getroffenen Asylentscheidungen wider. ↘ ABBILDUNG 93 LINKS Die Gesamtschutzquote ist dabei bis Sep-

tember 2017 gegenüber dem Vorjahreszeitraum von 63 % auf 44 % gefallen (BAMF, 2017). Bei den positiven Asylbescheiden wurde bis zum September 2017 in knapp **40 % der Fälle subsidiärer Schutz** gewährt, sodass anders als bei anerkannten Asylbewerbern nach der Genfer Flüchtlingskonvention die Aufenthaltserlaubnis zunächst auf ein Jahr beschränkt ist und Familiennachzug bis auf Weiteres nicht gewährt wird. Noch im Jahr 2015 lag dieser Anteil bei lediglich 1 %. Die Anzahl der anhängigen Verfahren ist seit seinem Höchststand im September 2016 mit 580 000 Fällen auf unter 100 000 Fälle im September 2017 deutlich zurückgegangen.

740. Unsicherheit besteht darüber, wie viele der 800 000 seit dem Jahr 2015 anerkannten Asylbewerber noch im Land sind und wie hoch der Familiennachzug je anerkanntem Asylbewerber in den kommenden Jahren ausfallen wird. Zum Ende des Jahres 2017 dürften rund 600 000 volljährige Geflüchtete mit Schutzstatus in Deutschland leben, darunter 400 000 Personen nach der Genfer Flüchtlingskonvention sowie 200 000 Personen mit subsidiärem Schutz. Da viele Geflüchtete ledig sind oder sich Kinder und Ehepartner der Geflüchteten bereits mehrheitlich in Deutschland befinden, dürften **je anerkanntem Asylbewerber rund 0,3 Familienangehörige nachzugsberechtigt** sein (Brücker, 2017). Dieser Anteil ist deutlich geringer als die Einschätzung des BAMF vom Herbst 2015, wonach 0,9 bis 1,2 Familienangehörige je anerkanntem Asylbewerber nachziehen könnten.

Einen **Anspruch auf Familiennachzug** dürften bis Ende 2017 somit voraussichtlich 100 000 bis 120 000 Ehepartner und minderjährige Kinder im Ausland haben. Bezieht man die Familienangehörigen von Geflüchteten mit subsidiärem Schutz ein, steigt diese Anzahl um 50 000 bis 60 000 Personen (Brücker, 2017).

741. Die Zuständigkeit der Flüchtlingsherausforderung verlagert sich zunehmend vom BAMF zur BA und in die Justiz. Gerichte werden stark belastet, weil viele abgelehnte Asylbewerber juristisch gegen ihre Abschiebung vorgehen und damit ihre Ausreise verzögern. Im Jahr 2016 wurde gegen gut die Hälfte der rund 175 000 abgelehnten Asylbescheide **Klage eingereicht**. Darüber hinaus lagen Ende Februar 2017 weitere gut 50 000 Klagen von anerkannten Asylbewerbern mit subsidiärem Schutz vor, die damit die Rechtsstellung als Flüchtling nach der Genfer Konvention fordern. Im Jahr 2016 wurde in rund drei Vierteln dieser Klagen der geforderte Aufenthaltstitel erteilt (Deutscher Bundestag, 2017).

742. Die Anzahl der Personen aus den acht nichteuropäischen Asylzugangsländern Afghanistan, Eritrea, Irak, Iran, Nigeria, Pakistan, Somalia und Syrien in **Unterbeschäftigung hat sich** seit Anfang des Jahres 2015 um rund 340 000 Personen bis September 2017 **erheblich erhöht**. ↘ ABBILDUNG 93 RECHTS Dazu zählen insbesondere Personen, die arbeitslos gemeldet oder Teilnehmer in Qualifizierungsmaßnahmen oder Maßnahmen zur Aktivierung und beruflichen Eingliederung sind. In den vergangenen Monaten haben sich diese Zahlen jedoch kaum noch erhöht. Mehr als die Hälfte der Personen absolviert zurzeit Integrationsmaßnahmen, wie beispielsweise Sprachkurse („Personen in Fremdförderung“). Durch die flächendeckende Schaffung von Integrationsmaßnahmen,

↘ ABBILDUNG 93

Entwicklung der Flüchtlingsmigration in Deutschland

1 – Personen mit Rechtsstellung als Flüchtling, mit Gewährung von subsidiärem Schutz oder mit Feststellung eines Abschiebeverbots. 2 – Ablehnungen und formelle Entscheidungen. 3 – Seit Januar 2017 Asylsuchende laut Asylgesuchsstatistik. 4 – Staatsangehörige aus Afghanistan, Eritrea, Irak, Iran, Nigeria, Pakistan, Somalia und Syrien. 5 – Absolute Veränderung gegenüber dem Januar 2015. 6 – Unter anderem Arbeitsgelegenheiten und Maßnahmen zur Förderung der Selbstständigkeit. 7 – Insbesondere Integrationskurse und berufsspezifische Sprachkurse. 8 – Für August und September 2017 Prognose des Sachverständigenrates. 9 – Nicht-anerkannte, aber geduldete Asylbewerber sind hier nicht berücksichtigt.

Quellen: BA, BAMF, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-287

insbesondere Sprachkursen, im Laufe des Jahres 2016 können viele anerkannte Asylbewerber die Arbeitslosigkeit vorerst vermeiden.

743. Dies erklärt, warum die Arbeitslosenzahlen der anerkannten Asylbewerber seit dem Sommer 2016 nur leicht angestiegen sind. Das Auslaufen der Integrationsmaßnahmen für viele anerkannte Asylbewerber ab Herbst 2017 dürfte zu einem deutlichen **Anstieg der Arbeitslosigkeit von anerkannten Asylbewerbern** führen, sofern dies nicht durch anschließende Fortbildungsprogramme für anerkannte Asylbewerber kompensiert wird.

744. Die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung ist innerhalb dieser Personengruppe zwischen Januar 2015 und Juli 2017 um knapp 100 000 Personen angestiegen. ↘ ABBILDUNG 93 RECHTS Mit einem **dynamischeren Anstieg der Beschäftigung** ist **erst in den nächsten Jahren** zu rechnen (JG 2015 Ziffer 530; Andritzky et al., 2016). Ergebnisse einer repräsentativen Befragung unter Geflüchteten zeigen, dass 9 % derer, die im Jahr 2015 eingereist sind, angaben, im Sommer 2016 erwerbstätig zu sein. Für Personen, die bereits im Jahr 2014 nach Deutschland eingereist sind, lag die Erwerbstätigenquote zu demselben Zeitpunkt mit 22 % mehr als doppelt so hoch und für im Jahr 2013 Zugereiste bei 31 % (Brücker et al., 2016). Das IAB geht daher weiterhin davon aus, dass wie bei früheren Flüchtlingskohorten nach fünf Jahren 50 % der erwerbsfähigen Flüchtlinge beschäftigt sein dürften (Brücker et al., 2017).

745. Diese Einschätzung ist durchaus plausibel. Zwar dürften frühere Flüchtlingskohorten durch ihre größere kulturelle Nähe und ein **höheres Bildungsniveau** tendenziell leichter Zugang zum Arbeitsmarkt erlangt haben. Laut einer Befragung unter Geflüchteten hat darunter ein hoher Anteil von 37 % keinen Schulabschluss oder nur die Grundschule oder gar keine Schule besucht (Sirries und Vallizadeh, 2017). Zudem ist der Zuzug an Geflüchteten erheblich größer als in der Vergangenheit. Allerdings stellt sich die Arbeitsmarktsituation mittlerweile deutlich besser dar als etwa zur Mitte der 1990er-Jahre.

Zudem dürfte die heutzutage betriebene **aktivere Integrationspolitik** die Eingliederung in den Arbeitsmarkt fördern. Für eine nachhaltig erfolgreiche Integration besteht jedoch noch in vielen Bereichen erheblicher Verbesserungsbedarf, beispielsweise bei der Qualitätssicherung von Sprachkursen und der Anerkennung von Qualifikationen. ↘ ZIFFERN 795 FF. Gute Integrationspolitik erschöpft sich nicht in aktiven Maßnahmen, sondern sorgt zusätzlich für rasche und verlässliche Asylverfahren, geringe Integrationshemmnisse vor und nach den Verfahren und allgemein für einen funktionierenden Arbeitsmarkt (Bauer, 2015).

3. Strukturwandel als dauernder Wegbegleiter

746. Die Integration anerkannter Asylbewerber und die steigende Erwerbsbeteiligung von Frauen sind Beispiele dafür, wie sich die **Zusammensetzung der Arbeitsbevölkerung laufend verändert**. Zugleich ist ihre Tätigkeit großen Wandlungen unterworfen. Am sichtbarsten wird dies in der **Verschiebung der Beschäftigung zwischen den Wirtschaftssektoren**. So hat die Landwirtschaft seit Ende des 19. Jahrhunderts dramatisch an Bedeutung eingebüßt (Statistisches Bundesamt, 2006). Während durch die Industrialisierung zunächst die Beschäftigung in Industriesektoren anstieg, ist seit den 1950er-Jahren die Beschäftigung im Dienstleistungssektor stark gewachsen. Eine **treibende Kraft** dahinter ist der **technologische Fortschritt**. Er hat im Zusammenspiel mit der Internationalisierung der Handelsströme in den vergangenen Jahrzehnten dazu beigetragen, den Wohlstand in den entwickelten Volkswirtschaften enorm zu steigern. ↘ ZIFFER 631

All diese strukturellen Veränderungen haben jedoch **nicht dazu geführt,** dass die **Anzahl der Erwerbstätigen gesunken** ist. Im Gegenteil: Die Erwerbstätigenquote ist in den vergangenen Jahrzehnten tendenziell gestiegen. ↘ ABBILDUNG 94 LINKS Künftig dürfte der technologische Fortschritt für die Verschiebung der Beschäftigungsanteile von Branchen und Berufen ebenfalls weitaus bedeutsamer sein als für die Entwicklung der Gesamtbeschäftigung (Wolter et al., 2015; Vogler-Ludwig et al., 2016).

Folgen des technologischen Wandels für den Arbeitsmarkt

747. Ein qualifikationsorientierter technologischer Wandel hat seit den 1980er-Jahren zu einer relativ stärkeren Nachfrage der Unternehmen nach hochqualifizierter Arbeit geführt (Skill bias). Dies spiegelt sich in stärkeren Lohnsteigerungen für Hochqualifizierte wider (Fitzenberger, 1999; Berman und Machin,

↘ ABBILDUNG 94

Struktureller Wandel der Beschäftigung in Deutschland

1 – Im Inland. Bis 1990 früheres Bundesgebiet. 1950 bis 1959 ohne Berlin und das Saarland. 1950 bis 1969: Klassifikation der Wirtschaftszweige, Ausgabe 1979 (WZ 1979). 1970 bis 1990: Klassifikation der Wirtschaftszweige, Ausgabe 2003 (WZ 2003). Ab 1991: Klassifikation der Wirtschaftszweige, Ausgabe 2008 (WZ 2008). 2 – Land- und Forstwirtschaft, Fischerei. 3 – Produzierendes Gewerbe. 4 – Übrige Wirtschaftsbereiche, Dienstleistungen. 5 – Erwerbstätige im Alter von 15 bis unter 65 Jahren im Verhältnis zur Bevölkerung in dieser Altersgruppe. Ab 2011 Hochrechnung anhand der Bevölkerungsfortschreibung auf Basis des Zensus 2011. Ergebnisse nur eingeschränkt vergleichbar mit denen der Vorjahre. 6 – Textil- und Bekleidungsberufe. 7 – Keramik- und Glasberufe. 8 – Berufe in der spanlosen Metallverformung. 9 – Berufe in der Landwirtschaft. 10 – Hilfsarbeiter ohne nähere Tätigkeitsangabe.

Quellen: Statistisches Bundesamt, Eichhorst und Buhlmann (2015) auf der Grundlage des Mikrozensus.

© Sachverständigenrat | 17-412

2000). Zudem führte die flächendeckende Verbreitung von Computern seit den 1990er-Jahren dazu, dass zunehmend routinebasierte Tätigkeiten durch Maschinen ersetzt wurden. Da solche Tätigkeiten eher Berufe mit mittlerer Entlohnung betreffen, hat diese Entwicklung zu einer gewissen **Polarisierung auf dem Arbeitsmarkt** geführt: Die Beschäftigung in Berufen mit geringer und hoher Entlohnung ist zwischen den Jahren 1993 und 2010 relativ zur Beschäftigung in Berufen mit mittlerer Entlohnung angestiegen (Goos et al., 2014; JG 2015 Ziffer 548).

748. Doch fielen die **Polarisierungstendenzen in Deutschland weniger stark** aus als in anderen industrialisierten Ländern. Dies dürfte nicht zuletzt daran liegen, dass hierzulande Personen mit einer beruflichen Ausbildung eine vergleichsweise hohe fachliche Qualifikation aufweisen, die es ihnen ermöglicht, weit mehr als nur Routinetätigkeiten auszuführen. Zudem ist die Deindustrialisierung in Deutschland weniger weit vorangeschritten als in anderen Industrieländern. Im Hinblick auf die Polarisierung weniger eindeutig ist der Einfluss des Organisationsgrads von Gewerkschaften und von Arbeitsmarktregulierungen, wie beispielsweise dem Kündigungsschutz. Sind diese hoch, können sie einerseits eine zunehmende Polarisierung wirkungsvoller eindämmen. Gegenläufig wirkt sich jedoch aus, dass für Unternehmen gerade dann ein größerer Anreiz besteht, Menschen durch Maschinen zu ersetzen (OECD, 2017a).

749. Ebenfalls begünstigt durch den technologischen Fortschritt hat in den vergangenen Jahren die Konzentration von höher qualifizierten Beschäftigten in pro-

duktiveren Unternehmen zugenommen. Diese zunehmende **Segmentierung in hoch- und niedrigproduktive Unternehmen** hat dazu beigetragen, dass die Löhne im oberen Teil der Verteilung im Zeitraum von 1985 bis 2009 in Westdeutschland vergleichsweise stärker gestiegen sind als im unteren Teil (Card et al., 2013). Dies verdeutlicht, dass technologischer Wandel neben der Gesamtbeschäftigung die Verteilung der Einkommen und Löhne berührt.

750. Der Wandel am Arbeitsmarkt spiegelt sich in den **Berufsbildern** wider. Während einige Berufsfelder in den vergangenen Jahrzehnten an Bedeutung verloren haben, ins Ausland abgewandert oder ganz verschwunden sind, entstehen stetig neue (Eichhorst und Buhlmann, 2015). Die Anzahl der Informatiker in Beschäftigung hat sich beispielsweise zwischen den Jahren 1993 und 2011 mehr als verdoppelt. In Textil- und Keramikberufen schrumpfte die Beschäftigung in demselben Zeitraum hingegen um mehr als die Hälfte. ↘ ABBILDUNG 94 RECHTS

Viele neue und gewandelte Ausbildungsberufe

751. Ein weiteres Indiz für fortwährende Anpassungen am Arbeitsmarkt findet sich bei einer Betrachtung der Ausbildungsberufe. So wurden seit dem Jahr 2000 **rund zwei Drittel der** 327 aktuell existierenden **Ausbildungsverordnungen überarbeitet**, und es sind seither 40 Ausbildungsberufe neu entstanden. Die Nachfrage nach Ausbildungsberufen war dabei zuletzt rückläufig, sodass sich durch ihre isolierte Betrachtung nur ein Teil des in den vergangenen Jahrzehnten vollzogenen beruflichen Wandels erschließt. Die Anzahl der Auszubildenden lag zwischen den Jahren 1991 und 2009 bei rund 1,6 Millionen Personen und hat danach deutlich auf 1,3 Millionen Personen abgenommen. ↘ ABBILDUNG 95 OBEN LINKS Dabei war im Handwerk der jährliche Rückgang von durchschnittlich 15 000 Auszubildenden seit dem Jahr 2009 besonders stark ausgeprägt.

Junge Menschen haben sich dagegen **vermehrt für ein Studium entschieden**. Die Anzahl der Studierenden hat sich zwischen den Jahren 2007 und 2015 deutlich um 820 000 Personen oder 42 % erhöht. Der Anteil der Studienanfänger an der Bevölkerung des entsprechenden Geburtsjahres ist in diesem Zeitraum von 37 % auf 58 % gestiegen (Statistisches Bundesamt, 2017b).

752. Anders als für Berufe oder Wirtschaftszweige wurden die in Deutschland anerkannten Ausbildungsberufe nicht im Rahmen europäischer Vereinheitlichungsanstrengungen umklassifiziert. Eine Betrachtung ihrer Veränderungen erlaubt somit Rückschlüsse auf den tatsächlich damit verbundenen Wandel auf dem Arbeitsmarkt. Mithilfe der vom Bundesinstitut für betriebliche Bildung (BIBB) erstellten Genealogie des Verzeichnisses der anerkannten Ausbildungsberufe 2017 (BIBB, 2017) hat der Sachverständigenrat daher ermittelt, zu welchem Grad sich **Ausbildungsberufe** ihrer Bezeichnung nach zu verschiedenen Vergleichszeitpunkten **verändert** haben. Eine Übersicht der fünf beliebtesten Ausbildungsberufe jeweils nach den vier festgelegten Änderungsgraden ist als Anhang zu diesem Kapitel zur Illustration dargestellt. ↘ TABELLE 29

Die Berechnungen des Sachverständigenrates zeigen, dass seit dem Jahr 2000 etwa jeder vierte Ausbildungsberuf neu entstanden ist oder in seiner Bezeich-

nung stark abgewandelt wurde. So arbeiteten rund **22 % der Auszubildenden** im Jahr 2015 **in Ausbildungsberufen, die es im Jahr 2000** in der heutigen Form **noch nicht gab**. Wird das Jahr 1990 als Vergleichszeitpunkt betrachtet, vergrößert sich dieser Anteil auf 32 %. ↘ ABBILDUNG 95 OBEN RECHTS

753. Diese Anteile stellen eine **untere Grenze** für die Abschätzung der tatsächlichen Intensität der Veränderung der Ausbildungsberufe dar. Denn die Ausbildungs-

↘ ABBILDUNG 95

Entwicklung der Ausbildungsberufe, der Auszubildenden und Studierenden

1 – Wegen fehlender Daten ohne den Ausbildungsberuf "Schiffsmechaniker/-in". Den Änderungsgrad eines Ausbildungsberufs hat der Sachverständigenrat anhand der Genealogie des Verzeichnisses der anerkannten Ausbildungsberufe in BiBB (2017) selbst festgelegt. Keine Änderung: Der Titel des Ausbildungsberufs bestand zum betrachteten Zeitpunkt bereits. Geringfügige Änderung: Der Titel des Ausbildungsberufs hat sich gegenüber dem betrachteten Zeitpunkt leicht verändert. Deutliche Änderung: Der Titel des Ausbildungsberufs hat sich gegenüber dem betrachteten Zeitpunkt deutlich gewandelt. Laut des Verzeichnisses der anerkannten Ausbildungsberufe existierte der Ausbildungsberuf bereits zu dem betrachteten Zeitpunkt. Neuer Ausbildungsberuf: Der Ausbildungsberuf existierte zum betrachteten Zeitpunkt laut Verzeichnis der anerkannten Ausbildungsberufe noch nicht. Siehe Tabelle im Anhang dieses Kapitels für eine Beispielliste mit Ausbildungsberufen nach Änderungsgrad. 2 – Für Auszubildende im Jahr 2015. 3 – Nach der Klassifikation der Berufe (KldB 2010). 4 – Sowie Gestaltung und Sprach-, Literatur-, Geistes-, Gesellschafts- und Wirtschaftswissenschaften. 5 – Sowie Rohstoffgewinnung. 6 – Sowie Gebäudetechnik. 7 – Sowie Sicherheit. 8 – Sowie Warenhandel, Vertrieb, Hotel und Tourismus. 9 – Sowie Buchhaltung, Recht und Verwaltung. 10 – Sowie Gartenbau. 11 – Sowie Geografie. 12 – Sowie Lehre und Erziehung. 13 – Ausbildungsberufe mit nicht eindeutiger Einteilung in eine Ausbildungsart wurden dem Öffentlichen Dienst oder der Landwirtschaft zugeteilt. 14 – Sowie Handel und Dienstleistungsgewerbe.

Quellen: Eigene Berechnungen auf Grundlage des Verzeichnisses der anerkannten Ausbildungsberufe (BiBB, 2017), Statistisches Bundesamt

© Sachverständigenrat | 17-422

ordnungen, die mit Verbänden, Kammern und Ministerien erarbeitet werden, sind meist zukunftsoffen formuliert und werden immer wieder inhaltlich angepasst, ohne dass sich dabei zwingend die Bezeichnung des Ausbildungsberufs ändert. Aus der Sicht von Betrieben weist das bestehende Ausbildungssystem somit die notwendige Flexibilität auf, Ausbildungsinhalte anzupassen, statt neue Ausbildungsberufe zu schaffen (Arntz et al., 2016a).

Dies zeigt sich exemplarisch am **Ausbildungsberuf „Informatiker/Informatikerin“**. Wenngleich sich die Inhalte dieses Ausbildungsberufs aufgrund der ständigen technischen Neuerungen immer wieder verändert haben dürften, blieb die Bezeichnung des Ausbildungsberufs über die Zeit dieselbe. Der Klassifizierung des Änderungsgrades zufolge fällt dieser Ausbildungsberuf daher unter die Kategorie „keine Änderung“. Ausgeprägt war die Veränderung der Ausbildungsberufe hingegen in den Berufsbereichen „Produktion und Fertigung sowie Rohstoffgewinnung“ sowie „Bau, Architektur, Vermessung und Gebäudetechnik“. ↘ ABBILDUNG 95 UNTEN LINKS

754. Ein Blick auf **verschiedene Arten der Ausbildung** verdeutlicht, dass sich seit dem Jahr 2000 besonders solche Ausbildungsberufe gewandelt haben, die vom Handwerk und der Industrie gemeinsam gestaltet werden. Rund 42 % der Auszubildenden arbeiteten im Jahr 2015 in stark gewandelten oder neuen Ausbildungsberufen. Im Handwerk war rund jeder vierte, in der Industrie, dem Handel und den Dienstleistungen rund jeder sechste Auszubildende in neuen oder stark gewandelten Ausbildungsberufen tätig. Keine oder geringfügige Veränderungen in der Ausbildungsbezeichnung gab es bei den bestehenden Ausbildungsberufen im Vergleich zum Jahr 2000 im Öffentlichen Dienst, der Landwirtschaft und bei den Freien Berufen. ↘ ABBILDUNG 95 UNTEN RECHTS

Auswirkungen der Automatisierung auf den Arbeitsmarkt

755. Zu den größten Ängsten, die von tiefgreifenden technologischen Veränderungen ausgelöst werden, zählt seit Beginn der Industrialisierung die **Befürchtung, menschliche Arbeit** würde **durch Maschinen verdrängt**. Diese Ängste haben sich in der Vergangenheit gesamtwirtschaftlich betrachtet nicht bewahrheitet. Denn sie lassen außer Acht, welche neuen Beschäftigungschancen – bei steigendem Niveau des Lebensstandards – durch den technologischen Fortschritt entstehen. In der Tat sind die aktuellen Belege für eine mögliche Verdrängung der Beschäftigung nicht eindeutig.

756. In den **Vereinigten Staaten** sind mit Blick auf frühere Automatisierungswellen leichte Anzeichen für Verdrängungseffekte durch Industrieroboter erkennbar. So zeigen etwa Acemoglu und Restrepo (2017), dass dort eine verstärkte Verbreitung von Industrierobotern zwischen den Jahren 1990 und 2007 negative Gleichgewichtseffekte in Form gesunkener Beschäftigung und Löhne verursacht hat. Dabei werden Industrieroboter als solche Arten von Robotern definiert, die automatisch gesteuert werden, umprogrammiert und zu mehreren Zwecken verwendet werden können. Die Autoren schließen je nach Szenario ihrer Berechnungen, dass jeder zusätzlich eingesetzte Industrieroboter je

1 000 Beschäftigte in den Vereinigten Staaten die Erwerbstätigenquote leicht um 0,2 bis 0,3 Prozentpunkte und die Löhne um bis zu 0,5 % reduziert hat.

757. Für **Deutschland** können vergleichbare Effekte nicht festgestellt werden. Zwar ersetzte laut Dauth et al. (2017) jeder zwischen den Jahren 1994 und 2014 zusätzlich eingesetzte Industrieroboter im Durchschnitt zwei Arbeitsplätze im Verarbeitenden Gewerbe. Mit insgesamt 275 000 Arbeitsplätzen war der zunehmende Einsatz von Robotern somit für rund 23 % aller in diesem Zeitraum verloren gegangenen Arbeitsplätze im Verarbeitenden Gewerbe verantwortlich. Die eingesparten Arbeitsplätze sind dabei nicht auf Arbeitsplatzverluste der aktuellen Belegschaft zurückzuführen, sondern darauf, dass weniger Arbeitsplätze neu entstanden sind als ohne die Robotisierung. Gleichzeitig wurden jedoch durch die zunehmende Anzahl an Robotern neue Arbeitsplätze im Dienstleistungssektor geschaffen, sodass sich die **Gesamtbeschäftigung durch die verstärkte Robotisierung** in Deutschland **nicht signifikant verändert** hat.

Im Aggregat beeinflusst diese Entwicklung die Löhne ebenfalls nicht. Allerdings geht der zunehmende Einsatz von Robotern im Verarbeitenden Gewerbe für Personen mit mittlerer Qualifikation mit niedrigeren Löhnen einher, während die Löhne Hochqualifizierter steigen (Dauth et al., 2017). Dies deutet darauf hin, dass die verstärkte Nutzung von Robotern und Maschinen die **Polarisierung am Arbeitsmarkt** verstärken könnte.

758. Auf die Arbeitsproduktivität wirkt sich die Robotisierung positiv aus (Dauth et al., 2017). Zu ähnlichen Ergebnissen kommen Graetz und Michaels (2015). So hätte ein Ausbleiben der Robotisierung in den vergangenen 20 Jahren in Deutschland zu einer etwa 23 % geringeren Arbeitsproduktivität und Wertschöpfung in Industrien geführt, die Roboter einsetzen. Den potenziellen Verlust hinsichtlich der Wertschöpfung und Arbeitsproduktivität beziffern sie für die gesamte deutsche Volkswirtschaft auf etwa 7 %. ↘ ABBILDUNG 96 LINKS Durch den vergleichsweise hohen Einsatz von Robotern sind die **positiven Effekte der Robotisierung auf die Produktivität** für Deutschland höher als in den anderen europäischen Ländern und den Vereinigten Staaten. Mit rund drei industriellen Robotern je 100 Beschäftigten im Verarbeitenden Gewerbe, die zum größten Teil in der Automobilbranche eingesetzt wurden, wurde die Roboterdichte im Jahr 2015 weltweit nur durch diejenige in der Republik Korea, in Singapur und in Japan übertroffen (IFR, 2016). ↘ ABBILDUNG 96 LINKS

759. Die genannten Studien zum steigenden Einsatz von Robotern sind mithilfe von Daten der Internationalen Robotervereinigung (International Federation of Robotics) entstanden, die nach eigenen Angaben durch jährliche Meldungen von roboterherstellenden Firmen 90 % aller industriellen Roboter je Land und Industrie erfasst. Allerdings sind nur rund 70 % der eingetragenen Roboter klar einer Industrie zuzuordnen, und es ist keine weitere Einteilung bezüglich verschiedener Charakteristika möglich, wie beispielsweise der Größe, Komplexität oder Produktivität des Roboters (Acemoglu und Restrepo, 2017).

Zur Identifizierung kausaler Effekte der Robotisierung auf regionaler Ebene muss darüber hinaus die starke Annahme getroffen werden, dass in jeder Region der Einsatz von Robotern im Verhältnis zur Beschäftigung in einer gegebenen

↘ ABBILDUNG 96

Robotisierung und demografischer Wandel

1 – KR-Republik Korea, SG-Singapur, JP-Japan, DE-Deutschland, SE-Schweden, US-Vereinigte Staaten, IT-Italien, ES-Spanien, FR-Frankreich, UK-Vereinigtes Königreich. 2 – Jeweils im Verarbeitenden Gewerbe. Industrieroboter sind laut International Federation of Robotics (IFR) als solche Art von Robotern definiert, die automatisch gesteuert werden, umprogrammierbar sind und zu mehreren Zwecken verwendet werden können. 3 – Für die Gesamtwirtschaft im Zeitraum von 1993 bis 2007. Keine Daten verfügbar für Japan und Singapur. 4 – Laut der 13. koordinierten Bevölkerungsvorausberechnung, Variante 2-A. 5 – Verhältnis der Bevölkerung im Alter von 65 Jahren und älter zur Bevölkerung im Alter von 20 bis 64 Jahren.

Quellen: Graetz und Michaels (2015), IFR (2016), Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-466

Industrie gleich hoch ist. Wenngleich die Ergebnisse der Studien daher vorsichtig zu interpretieren sind, liefern sie erste Erkenntnisse über die zumindest hierzulande **eher positiven ökonomischen Auswirkungen von Robotern**.

760. Vor allem deuten die vorliegenden Ergebnisse darauf hin, dass Schreckensmeldungen, nach denen knapp 50 % der Arbeitsplätze in den Vereinigten Staaten in den nächsten 10 bis 20 Jahren durch das Ersetzen von Menschen durch Maschinen, insbesondere Robotern, bedroht sind, **unnötig Ängste schüren**. So dürften solche explorativen Studien wie die viel diskutierte Studie von Frey und Osborne (2017) die potenziell nachteiligen Beschäftigungs- und Lohneffekte von Robotern schon allein deshalb überschätzen, da nicht alles, was technisch umsetzbar ist, sich in der Praxis als ökonomisch vorteilhaft erweisen dürfte (UNCTAD, 2017).

Zudem werden vermutlich nicht ganze Berufe ersetzt, sondern **Tätigkeiten** im Beruf. Nach Berechnungen von Bonin et al. (2015) und Dengler und Matthes (2015) dürften in Deutschland weniger als 20 % der Arbeitsplätze in den nächsten 10 bis 20 Jahren eine Wahrscheinlichkeit von über 70 % aufweisen, durch Maschinen ersetzt und damit automatisiert zu werden.

761. Je nach Bundesland variiert der Anteil der durch hohe Substituierbarkeitspotenziale betroffenen sozialversicherungspflichtig Beschäftigten zwischen 8,1 % und 20,4 %. Dabei geht insbesondere eine höhere **Bedeutung des Verarbeitenden Gewerbes**, wie beispielsweise in Baden-Württemberg, mit einem höheren Substituierbarkeitspotenzial einher (Buch et al., 2016). Die starke Stellung des Verarbeitenden Gewerbes in Deutschland ist ein Grund für den im internationa-

len Vergleich hohen Anteil an Arbeitsplätzen, der laut OECD (2016) in den kommenden Jahren durch Automatisierung gefährdet ist.

762. Daraus darf jedoch keinesfalls geschlossen werden, dass es primär in solchen Branchen und Bundesländern zu einem Beschäftigungsabbau kommen wird. Denn es muss zwingend berücksichtigt werden, dass durch den technologischen Wandel **neue Berufe, Tätigkeiten und Arbeitsplätze entstehen** werden. Zudem führt die Nutzung neuer Technologien zu Kostensenkungen. Dies ermöglicht sinkende Güterpreise, was über eine steigende Güternachfrage zu einer höheren Arbeitsnachfrage führen dürfte (Gregory et al., 2016).

Digitalisierung und Demografie als Quellen fortgesetzten Wandels

763. Der Strukturwandel des Arbeitsmarkts dürfte sich in den kommenden Jahren fortsetzen. Es liegt nahe, dass sich das **Tempo des Wandels sogar beschleunigen** wird, denn er wird aus zwei Quellen gespeist: Zum einen wird die **Digitalisierung** mit einer Transformation von Produktionsprozessen, Arbeitsbeziehungen und Wertschöpfungsketten einhergehen. Zum anderen haben die veränderte Altersstruktur der Bevölkerung sowie die hohe Persistenz der Geburten- und Sterberaten zu einem **demografischen Wandel** geführt. Deutschland wird im kommenden Jahrzehnt eine erhebliche Alterung seiner Bevölkerung und vor allem seiner Arbeitsbevölkerung erfahren. Die ersten Anzeichen des Zusammenwirkens dieser beiden Phänomene zeigen sich bereits heute.

764. Schon heute reduziert die **Alterung der Gesellschaft** das Erwerbspersonenpotenzial jährlich um etwa 300 000 Personen. Kompensiert wird dieser Rückgang der Beschäftigung zurzeit durch zwei Quellen. Zum einen trägt eine steigende Erwerbsbeteiligung von Frauen und Älteren sowie von anerkannten Asylbewerbern im Jahr 2017 mit etwa 470 000 zusätzlichen Arbeitskräften zur steigenden Beschäftigung bei. Zum anderen wird der Beschäftigungsaufbau durch die Nettozuwanderung von rund 570 000 Personen in diesem Jahr begünstigt (Fuchs et al., 2017b).

765. Der Höhepunkt des demografischen Wandels steht in Deutschland jedoch noch bevor. So dürfte die Bevölkerung selbst bei einer dauerhaften jährlichen Nettozuwanderung von 200 000 Personen bis zum Jahr 2060 um knapp sechs Millionen Personen schrumpfen. In demselben Zeitraum dürfte sich die **Anzahl der Erwerbspersonen um fast zehn Millionen Personen verringern**. Folglich steigt das Verhältnis der Anzahl der Personen, die nicht mehr im Erwerbstätigenalter sind, zur Anzahl der Personen im Erwerbstätigenalter (Altenquotient) bis zum Jahr 2060 von derzeit 35 % auf 60 % (Statistisches Bundesamt, 2015). ↘ ABBILDUNG 96 RECHTS Die demografische Entwicklung dürfte regional unterschiedlich stark ausfallen. In Ostdeutschland dürfte die Erwerbsbevölkerung besonders deutlich zurückgehen, während sie in den Stadtstaaten und in Süddeutschland je nach Ausmaß der Nettozuwanderung bis zum Jahr 2035 sogar steigen könnte (Deschermeier, 2017).

766. Die **Digitalisierung bietet große Chancen**, drohenden Engpässen bei Arbeitskräften zu begegnen. Sie vollzieht sich bereits seit der flächendeckenden

Verbreitung von Computern ab den 1990er-Jahren und gewann durch das Internet, eine weltweite Datenverfügbarkeit sowie die Vernetzungsmöglichkeiten über das „Internet der Dinge“ rasant an Bedeutung. Angestoßen durch Verbesserungen der Informationstechnik lassen sich die dadurch entstehenden großen Datenmengen mit Hilfe intelligenter Algorithmen zeitnah analysieren.

Daraus sind unter anderem bedeutende **digitale Plattformen** entstanden, die durch erhebliche Netzwerkeffekte einen hohen Marktanteil erlangen können. ↘ KASTEN 21 Fortschritte in den Bereichen Sensorik, Maschinelles Lernen und Robotik bereiten in Verbindung mit neuen IT-basierten Systemen beispielsweise zur Fahrerassistenz, für Smartphones und die wachsende Gerätevernetzung den Weg für die Entwicklung und Einführung autonomer Systeme (Hightech Forum und acatech, 2017). Ihr potenzieller Wirkungsbereich umfasst vor allem Produktion und Verkehr sowie Gebäude.

767. Die Digitalisierung bietet ein großes **Potenzial zur Steigerung der Arbeitsproduktivität**. Bislang spiegelt sich dieses Potenzial noch nicht in der Produktivitätsentwicklung wider, da das jährliche Wachstum der Arbeitsproduktivität mit weniger als 1 % weiter geringer ist als in früheren Jahrzehnten (JG 2015 Ziffern 592 ff.). Disruptive Entwicklungen, bei denen eine Innovation eine bestehende Technologie oder Dienstleistung vollständig verdrängt, könnten in der Zukunft allerdings zunehmen und so die Arbeitsproduktivität beflügeln.

↘ KASTEN 21

Plattformökonomie und wirtschaftspolitische Herausforderungen

In einigen Sektoren hat der digitale Wandel bereits heute **ganze Märkte grundlegend verändert**. So sind in vielen Bereichen kommerzielle und nicht-kommerzielle digitale Plattformen entstanden, die Anbieter und Nachfrager von Produkten, Dienstleistungen oder Ideen weltweit in Sekundenschnelle über das Internet vermitteln. Dies reduziert Transaktions- und Suchkosten für die Beteiligten deutlich und begünstigt Innovationen. Je nach Plattform sind die darüber vernetzten Akteure ausschließlich Unternehmen, ausschließlich Konsumenten oder Unternehmen und Konsumenten.

Der Nutzen einer Plattform steigt für jeden einzelnen Nutzer mit der Größe der Plattform. Solche **Skalen- und Netzwerkeffekte** führen dazu, dass einzelne Plattformunternehmen eine marktbeherrschende Stellung erlangen können. Marktbestimmende Plattformunternehmen machen sich dabei zunutze, dass digitale Märkte global sind und die Grenzkosten nahe bei null liegen. Dies hat dazu geführt, dass mit Alphabet, Amazon, Apple, Facebook und Microsoft fünf der zehn global wertvollsten Firmen als Plattformunternehmen bezeichnet werden können (BMWi, 2017a).

Viele der neuen Geschäftsmodelle, allen voran diejenigen der Plattformunternehmen, beruhen auf der **Vermittlung bezahlter Dienstleistungen**. Dafür sind die Unternehmen, wie beispielsweise AirBnB oder Uber, auf eine hinreichend große Anzahl an Personen angewiesen, welche die vermittelte Leistung als Anbieter bereitstellt. Plattformen können zudem der Vermittlung von Arbeit dienen. „Crowdworking“ ermöglicht als flexible und kosteneffiziente Geschäftsform den Leistungsanbietern selbstbestimmtes Arbeiten und Zeitsouveränität. Allerdings sind diese häufig als Privatpersonen im Nebenjob oder als (Solo-) Selbstständige tätig und somit längst nicht so umfassend sozial abgesichert wie Arbeiter und Angestellte.

Bislang ist **Crowdworking** jedoch noch nicht weit verbreitet. Selbst in der Informationswirtschaft, der eine Vorreiterrolle in der Umsetzung dieser neuen Beschäftigungsform zukommt, gaben im Jahr

2016 gerade einmal 5,2 % der Unternehmen an, Crowdworking-Plattformen zu nutzen oder in absehbarer Zeit nutzen zu wollen (BMAS, 2017a). Einerseits eigneten sich nicht alle Arbeitsinhalte für eine Fremdvergabe über eine Plattform. Andererseits äußerten gerade kleine und mittlere Unternehmen die Sorge, dass Crowdworking zu einem Verlust firmeninternen Know-Hows und geistigen Eigentums führen könnte.

Derzeit ist noch nicht erkennbar, dass sich flexiblere Beschäftigungsformen stärker etablieren. So steigt die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung in Deutschland weiter kontinuierlich an, während die Anzahl der (Solo-) Selbstständigen leicht rückläufig ist. ↘ TABELLE 11 Weder steigt die Nutzung von Zeitarbeit mit dem **Digitalisierungsgrad der Unternehmen**, noch ist die Befristungsquote in stark digitalisierten Branchen besonders auffällig (Stettes, 2016). Insgesamt hat sich die Beschäftigung in stark digitalisierten Betrieben in den vergangenen Jahren nicht bedeutend anders entwickelt als für weniger stark digitalisierte Unternehmen (Hammermann und Stettes, 2015).

Hierzulande befindet sich die **Plattformökonomie** weitgehend noch **in der Aufbauphase** (Hightech Forum, 2017). Dominiert wird sie im B2C-Kontext derzeit von US-amerikanischen und zunehmend chinesischen Firmen. Der Aufbau entsprechender Netzwerke, in denen Wirtschaft und Wissenschaft zusammenwirken (Innovationsökosysteme), könnte es ermöglichen, Synergien zwischen verschiedenen Akteuren zu nutzen und so die Konkurrenzfähigkeit der deutschen Wirtschaft zu stärken (acatech und BDI, 2017).

Wirtschaftspolitischer Handlungsbedarf

Die Politik ist gefordert, **geeignete Rahmenbedingungen** zu schaffen, die Innovationen fördern und insbesondere junge Firmen in ihrer Wachstumsphase unterstützen. Es reicht nicht aus, dass viele bedeutende Patente der digitalen Wirtschaft in Deutschland entstehen, wenn nicht in ähnlich hohem Maße die Umsetzung der Ideen in marktfähige Produkte ebenfalls hierzulande stattfindet.

So ist eine Fülle regulatorischer und rechtlicher Fragen hinsichtlich des Datenschutzes und der Datensicherheit sowie der Störanfälligkeit durch intensiven Einsatz digitaler Technologie zu beantworten. Dass berechtigte Bedenken bezüglich der Datensicherheit der digitalen Infrastruktur existieren, zeigen nicht nur die Vorfälle um den Cyberangriff „Wanna-Cry“, der im Mai 2017 Hunderttausende Computer weltweit teilweise lahmlegte. **Erhöhte Aufwendungen für Datenschutz und Cybersicherheit** sind aus Sicht der Betriebe die wesentlichste Folge der Nutzung moderner digitaler Technologien (Arntz et al., 2016b).

Bei der Festlegung von Regulierungsmaßnahmen, Verboten und Auflagen ist immer sorgfältig zwischen einem erhöhten Schutz und den daraus erwachsenden Innovationshemmnissen abzuwägen. Weder dürfte das Optimum in einer Maximierung des Schutzes liegen, noch wird man angesichts der zu erwartenden Veränderungsgeschwindigkeit von vornherein immer die ideale Antwort finden. Daher sollten im Zweifelsfalle **Innovationsoffenheit und der Wille zur regulatorischen Nachsteuerung** in einem lernenden System die leitenden Prinzipien sein. ↘ ZIFFER 62 So sollten insbesondere staatliche Eingriffe in den Wettbewerb vorsichtig eingesetzt werden, denn das, was von etablierten Anbietern als wettbewerbliche Diskriminierung betrachtet wird, mag häufig lediglich eine legitime unternehmerische Differenzierung sein, die den Verbrauchern Vorteile bringt (Kronberger Kreis, 2017). Die Beurteilung der Wettbewerbssituation auf mehrseitigen Plattformen erfordert zudem eine Gesamtbetrachtung, in der anderen Faktoren als Marktanteilen gesteigerte Bedeutung zuzumessen ist, beispielsweise Netzwerkeffekten, der Verfügbarkeit von Nutzerdaten und der auf dem betrachteten Markt bestehenden Dynamik (Monopolkommission, 2015a).

Strukturwandel ist niemals ein völlig reibungsloser Prozess, sondern bedarf der sozialen Absicherung von Anpassungsprozessen. Bezüglich der **sozialen Absicherung** dürfte Deutschland für den voraussichtlich anstehenden rapiden Strukturwandel tendenziell besser gewappnet sein als vergleichbare Industrieländer. Zum einen verfügt Deutschland in deutlich größerem Ausmaß als beispielsweise die

angelsächsischen Staaten Vereinigtes Königreich und die Vereinigten Staaten über einen großzügigen Lohnersatz bei Arbeitslosigkeit und eine Einkommensergänzung nach familiärem Bedarf (das „Aufstocken"). Zum anderen haben nicht zuletzt die Hartz-Reformen dazu beigetragen, durch das Ausweiten verschiedener Formen atypischer Beschäftigung die externe Flexibilität, also den raschen Übergang in eine neue Beschäftigung, zu erhöhen. Dadurch dürften vielfach lange Phasen der Erwerbslosigkeit und damit verbunden der Entwertung der vorhandenen Qualifikationen und Fertigkeiten vermieden werden.

II. FACHKRÄFTESICHERUNG FÜR DIE ZUKUNFT

768. Die steigende Anzahl an offenen Stellen ist ein Indiz dafür, dass es Unternehmen zunehmend schwerfällt, geeignete Arbeitskräfte zu finden. Ein unzureichendes Angebot an qualifizierten Fachkräften könnte die Wachstumsperspektiven der deutschen Wirtschaft gefährden. Deshalb sind **heute die richtigen Weichen zu stellen**. Insbesondere gilt es, das vorhandene Arbeitskräftepotenzial auszuschöpfen, Langzeitarbeitslose sowie anerkannte Asylbewerber dauerhaft in den Arbeitsmarkt zu integrieren und die gesteuerte Zuwanderung auf qualifizierte Fachkräfte ohne akademischen Abschluss aus Nicht-EU-Staaten auszuweiten.

Bei **geeigneten regulatorischen Rahmenbedingungen** kann die Digitalisierung dazu beitragen, drohenden Engpässen beim Fachkräfteangebot entgegenzuwirken. Es besteht zudem ein gewisser Nachholbedarf bei der digitalen Infrastruktur. Schließlich sollte die Erwerbsbevölkerung durch entsprechende schulische Bildungsangebote und ein breites Weiterbildungsangebot besser auf die digitale Arbeitswelt von morgen vorbereitet werden.

1. Fachkräfteengpässen wirksam begegnen

769. Trotz der allgemein guten Arbeitsmarktlage fällt es Unternehmen offenbar **zunehmend schwer**, **geeignete Fachkräfte zu finden**. So ist die durchschnittliche tatsächliche Besetzungsdauer von offenen Stellen in den vergangenen Jahren tendenziell angestiegen. ↘ ABBILDUNG 97 LINKS Unternehmen haben ihre Planungen daran angepasst. Im Vergleich zum Jahr 2010 erhöhte sich die geplante Besetzungsdauer bis zum Jahr 2016 um elf Tage auf 59 Tage, wenngleich die Dynamik zuletzt wieder abgenommen hat (Brenzel et al., 2016).

Rekordstand an offenen Stellen

770. Die Einstellungsbereitschaft der Unternehmen hat im Jahr 2017 einen neuen Höchststand erreicht. Im September 2017 waren etwa 770 000 Arbeitsstellen bei der Bundesagentur für Arbeit gemeldet. Laut Stellenerhebung des IAB gab es im zweiten Quartal 2017 insgesamt knapp 1,1 Mio offene Stellen. ↘ ABBILDUNG 97 RECHTS Dies entspricht einem **Anstieg der offenen Stellen** im Vergleich zum

↘ ABBILDUNG 97

Entwicklung des Fachkräftebedarfs in Deutschland

1 – Nur sozialversicherungspflichtige Beschäftigung, ohne geringfügige oder sonstige Beschäftigung. 2 – Laut IAB-Stellenerhebung. Für Stellen am ersten Arbeitsmarkt nach Klassifikation der Wirtschaftszweige (WZ 2008). 3 – Öffentliche Verwaltung/Sozialversicherung, Finanz- und Versicherungsdienstleistungen, Land- und Forstwirtschaft, Bergbau/Energie/Wasser/Abfall. a – Nur erstes Halbjahr.

Quellen: BA, IAB, eigene Darstellung

© Sachverständigenrat | 17-474

Vorjahresquartal um 12 %. Der Zuwachs an offenen Stellen **variiert** dabei **stark zwischen Wirtschaftszweigen**. Während sich in den Wirtschaftszweigen Verkehr und Lagerei (+70 %), Information und Kommunikation (+35 %) und dem Verarbeitenden Gewerbe (+24 %) die Zahl der offenen Stellen innerhalb eines Jahres enorm erhöht hat, ist sie in anderen Wirtschaftszweigen, wie den Finanz- und Versicherungsdienstleistungen und der öffentlichen Verwaltung, im zweiten Quartal 2017 gegenüber dem Vorjahresquartal zurückgegangen.

771. Die Arbeitslosen-Stellen-Relation ist zudem durch den Rückgang der Arbeitslosigkeit in den vergangenen Jahren weiter gesunken. Parallel zu dieser Entwicklung hat das Entlassungsrisiko deutlich abgenommen (Fuchs et al., 2017a). ↘ ABBILDUNG 97 LINKS Während der Anteil der Beschäftigten, die innerhalb eines Jahres einen Übergang in die Arbeitslosigkeit erlebten, zwischen den Jahren 1991 und 2010 zwischen 9 % und 12 % schwankte, reduzierte sich dieser Anteil danach kontinuierlich auf unter 7 % im Jahr 2016. Dies deutet darauf hin, dass **Arbeitskräfte knapper** geworden sind und die Betriebe ihre Beschäftigten daher zunehmend halten.

772. Engpassanalysen der BA ergeben bislang jedoch **noch keinen flächendeckenden Fachkräftemangel** (Bundesagentur für Arbeit, 2017b). Für keines der Anforderungsniveaus „Fachkräfte“, „Spezialisten“ und „Experten“ zeigen sich Anzeichen für einen berufs- und regionenübergreifenden Mangel, da einer offenen Stelle jeweils mehr als zwei Arbeitslose mit entsprechender Qualifikation gegenüberstehen. Zudem spiegelt sich ein erhöhter Fachkräfteengpass bis-

lang nicht in der aktuellen Lohnentwicklung wider. Die Nominallöhne wachsen auf aggregierter Ebene derzeit nur etwas stärker als die Summe aus Arbeitsproduktivität und Verbraucherpreisanstieg. ↘ ZIFFER 275

773. Allerdings existieren **zahlreiche Engpassberufe**. Ein Beruf wird als solcher klassifiziert, wenn das Verhältnis von Arbeitslosen zu offenen Stellen unterhalb von zwei liegt. Für das Anforderungsniveau „Fachkräfte“ wurden im Jahr 2016 beispielsweise in den Engpassberufen Mechatronik, Altenpflege und Kältetechnik weniger als 33 Arbeitslose je 100 gemeldete offene Stellen registriert. Die am deutlichsten ausgeprägten Engpassberufe für „Spezialisten“ waren mit der Fachkrankenpflege und der Aufsicht der Krankenpflege im Gesundheitssektor zu finden. Die größten Engpässe für „Experten“ lagen in den Berufsgattungen der Informatik und der öffentlichen Verwaltung (Burstedde und Rissius, 2017).

774. Zudem unterscheiden sich die **Fachkräfteengpässe auf regionaler Ebene**. So liegt der Anteil der Stellen, die in Engpassberufen ausgeschrieben sind, in Baden-Württemberg und Bayern mit 72 % beziehungsweise 65 % deutlich über dem Durchschnitt aller Länder von 52 %. Ein hoher demografisch bedingter Ersatzbedarf besteht hingegen längerfristig besonders in Ostdeutschland. Dort sind in vielen Regionen rund 40 % der Beschäftigten bereits 50 Jahre oder älter. Ihre Arbeitsstellen müssen somit in absehbarer Zeit tendenziell neu besetzt werden (Burstedde und Rissius, 2017). Ein regionaler Fachkräfteengpass könnte sich künftig als **massiver Standortnachteil** erweisen. Daher ist es dringend erforderlich, die Mobilität von Arbeitskräften zu fördern, damit diese flexibler dort eingesetzt werden können, wo Fachkräfte gesucht werden. ↘ ZIFFER 689

Ungenutzte Arbeitskräftepotenziale besser ausschöpfen

775. Die schon heute durch die Alterung der Gesellschaft zurückgehende Anzahl an Erwerbspersonen wird momentan durch die steigende Erwerbsbeteiligung von Frauen und älteren Personen sowie anerkannten Asylbewerbern kompensiert. ↘ ZIFFER 764 Das Arbeitskräftepotenzial ist insbesondere bei Frauen und Älteren jedoch noch nicht ausgeschöpft. Die vorhandenen **ungenutzten Arbeitskräftepotenziale** sollten verstärkt eingesetzt werden, um die sich aus dem demografischen Wandel ergebenden Fachkräfteengpässe abzufedern.

776. So sollten für bislang nicht erwerbstätige und in Teilzeit erwerbstätige Personen die Rahmenbedingungen verbessert werden, sodass sie eine Arbeit aufnehmen beziehungsweise ihre Arbeitszeit erhöhen können. Darunter fällt beispielsweise der **weitere Ausbau der Ganztagsbetreuung für Kinder** (JG 2013 Ziffern 731 ff.). Vergleichsweise geringe Investitionen in die Vereinbarkeit von Familie und Beruf können dabei erhebliche Auswirkungen auf die Arbeitsmarktbeteiligung von Frauen haben. So könnten aktuellen Schätzungen zufolge jährliche Investitionen in Kindertagesstätten und Schulen in Höhe von 10 Mrd Euro die Beschäftigung nach fünf Jahren um knapp 500 000 Vollzeitäquivalente steigern (Krebs und Scheffel, 2016).

777. Um den persönlichen Bedürfnissen von Arbeitnehmern besser gerecht zu werden, sollte zudem das **Arbeitszeitgesetz** gelockert werden. Eine Anpassung

von einer Tageshöchstzeit auf eine Wochenhöchstzeit könnte helfen, die Arbeitszeit flexibler auf die Wochentage zu verteilen. Darüber hinaus kann es angesichts der zunehmenden Flexibilität von Arbeitszeit und -ort sinnvoll sein, bei kollektiven Regelungen Abweichungen von der Mindestruhezeit von elf Stunden zuzulassen. Forderungen nach einer weiteren Verkürzung der Arbeitszeit sind mit Blick auf den im Zuge des demografischen Wandels zunehmenden Fachkräfteengpass skeptisch zu sehen. Vor dem Hintergrund der nötigen Flexibilität in Betrieben bleibt es weiterhin richtig, von einem Rechtsanspruch auf Rückkehr in Vollzeit abzusehen, denn dieser würde einen Anreiz für Teilzeitbeschäftigte setzen, ihren Wiedereinstieg in die Vollzeitbeschäftigung unnötig hinauszuzögern.

778. Aufgrund des bereits heute hohen Niveaus ist jedoch langfristig das Potenzial zur **Steigerung der Erwerbsbeteiligung** sowie der Arbeitszeit **begrenzt**. Im Jahr 2016 lag die Erwerbstätigenquote für Personen im Alter von 15 bis 64 Jahren bereits bei 74 %. ↘ ABBILDUNG 94 LINKS Ebenso würde sich eine höhere Geburtenrate erst zeitversetzt nach zwei Jahrzehnten positiv auf das Arbeitskräftepotenzial und somit die Erwerbsbeteiligung auswirken. Angesichts der fortschreitenden Alterung der Gesellschaft dürfte der Mangel an qualifizierten Fachkräften in der Zukunft daher zunehmen.

Gesteuerte Zuwanderung stärken

779. Um das Erwerbspersonenpotenzial dauerhaft auf seinem heutigen Niveau zu halten, müssten von nun an jedes Jahr 400 000 Personen mehr nach Deutschland ein- als auswandern (Fuchs et al., 2017c). Die anerkannten Asylbewerber, die im Rahmen der hohen Flüchtlingsmigration in den vergangenen Jahren ins Land gekommen sind, könnten die zunehmend entstehenden Lücken bei der Besetzung von offenen Stellen somit selbst dann bei Weitem nicht schließen, wenn ihre Integration sehr erfolgreich voranschreiten sollte. Daher kommt in Zukunft der **gesteuerten Zuwanderung eine Schlüsselrolle** für die Abfederung des demografischen Wandels zu.

780. Ein Hauptaugenmerk dieser aktiven Zuwanderungspolitik sollte dabei darauf liegen, **qualifizierte Fachkräfte aus Drittstaaten** außerhalb der EU für eine Zuwanderung nach Deutschland zu gewinnen. Durch die in den vergangenen Jahren umgesetzten Reformen im Zuwanderungs- und Aufenthaltsrecht haben sich die Zugangsmöglichkeiten für qualifizierte Drittstaatsangehörige bereits verbessert und bieten somit einen liberalen Rechtsrahmen für die Zuwanderung ausländischer Fachkräfte (OECD, 2013; SVR Migration, 2015). Mit Einführung der „Blauen Karte EU“ und den Regelungen für einen erleichterten Arbeitsmarktzugang hochqualifizierter Zuwanderer wurde insbesondere die Zuwanderung von akademischen Fachkräften und von beruflich Qualifizierten in Mangelberufen aus Drittstaaten erleichtert. Angesichts der sich abzeichnenden Fachkräfteengpässe sollte eine zukünftige Zuwanderungspolitik zusätzlich die folgenden Punkte berücksichtigen:

– Die **Zugangsmöglichkeiten für beruflich qualifizierte Fachkräfte** ohne akademischen Abschluss sollten ausgeweitet werden. Statt wie bisher ausländischen Fachkräften aus Drittstaaten nur dann Zugang zum deutschen

Arbeitsmarkt zu gewähren, wenn sie einen konkreten Arbeitsplatz in einem Mangelberuf vorweisen können, wäre denkbar, bei entsprechendem Qualifikations- und Sprachnachweis eine zeitlich befristete Aufenthaltserlaubnis zur eigenfinanzierten Arbeitssuche zu erteilen. Ebenso sollte die Anerkennung von Qualifikationen beschleunigt werden.

– Der Zuzug von Drittstaatsangehörigen, die eine **Berufsausbildung aufnehmen** wollen, sollte erleichtert werden. Beispielsweise könnte für diese Personengruppe ein eigenständiger Aufenthaltstitel für die befristete Suche eines Ausbildungsplatzes in Engpassberufen geschaffen werden.

– Ein allgemeines **Punktesystem** nach kanadischem Vorbild ist hingegen **nicht zielführend**, da mittlerweile die europäische Migrationsgesetzgebung den Bereich, in dem die nationale Gesetzgebung die Erwerbsmigration gestalten kann, ohnehin stark eingeschränkt hat. Die Bewertung potenzieller Einwanderer über Punkte für verschiedene Kriterien, wie vorhandene Sprachkenntnisse, Alter und berufliche Qualifikation, ist administrativ aufwändig und weniger zielorientiert als die direkte Bindung an den Arbeitsmarkt.

Ein **neues Einwanderungsgesetz**, das die bestehenden Regelungen transparent und übersichtlich bündelt und nach Maßgabe der vorgeschlagenen Kriterien erweitert, könnte ein wichtiges politisches Signal setzen, dass akademisch und beruflich qualifizierte Fachkräfte in Deutschland gleichermaßen willkommen sind (SVR Migration, 2017a).

2. Hürden für den Einstieg in den Arbeitsmarkt

781. Eine Steigerung des Arbeitskräftepotenzials ist nicht nur durch gesteigerte Erwerbsbeteiligung und gesteuerte Zuwanderung möglich. Eine bessere Integration von Arbeitslosen in den Arbeitsmarkt kann ebenfalls dazu beitragen. Durch den starken Rückgang der Arbeitslosigkeit sind in den vergangenen Jahren auf diesem Weg bereits erhebliche Fortschritte erzielt worden. Der verbliebene Kern an Arbeitslosen hat sich in den vergangenen Jahren jedoch weiter verfestigt. ↘ ZIFFER 737 Insbesondere für diese Personengruppe bestehen ebenso wie für anerkannte Asylbewerber **Hürden für den (Wieder-) Einstieg in den Arbeitsmarkt**, die in den vergangenen Jahren zudem noch gestiegen sind.

Zugang zum Arbeitsmarkt erleichtern, nicht hemmen

782. Wenngleich sich angesichts der guten konjunkturellen Lage bislang kaum ungünstige Konsequenzen des Mindestlohns gezeigt haben, erschweren seine Einführung im Jahr 2015 sowie die Mindestlohnerhöhung von 8,50 Euro auf 8,84 Euro zum 1. Januar 2017 die **Zugangsmöglichkeiten** in den Arbeitsmarkt für Personen mit vergleichsweise niedriger Produktivität. Es wäre daher nach wie vor anzuraten, Praktika aufgrund ihrer Einstiegs- und Bildungsfunktion bis zu einer Dauer von zwölf Monaten vom Mindestlohn auszunehmen. Zudem wäre es nicht sinnvoll, als weitere Regulierungsmaßnahme die Möglichkeit zur sachgrundlosen Befristung zu streichen, da sie es Arbeitgebern ermöglicht, selbst bei unsicherer Produktionserwartung Beschäftigung aufzubauen.

783. Zuletzt wurde diese Flexibilität durch die Reform des **Arbeitnehmerüberlassungsgesetzes** eingeschränkt. Seit April dieses Jahres müssen Leiharbeiter spätestens nach neun Monaten wie eine vergleichbare Arbeitskraft aus der Stammbelegschaft entlohnt werden. Zudem dürfen sie maximal 18 Monate bei demselben Leihunternehmen eingesetzt werden. Für viele Leiharbeiter dürfte dadurch die Arbeitsplatzunsicherheit noch zugenommen haben. Auswirkungen der Reform sind erst im Laufe des Jahres 2018 zu erwarten, wenn die Maximaldauern erstmals erreicht werden.

Die Flexibilität von Unternehmen dürfte durch die auf EU-Ebene beschlossene Reform der **Entsenderichtlinie** weiter beeinträchtigt werden. Diese sieht insbesondere den Grundsatz von gleichem Lohn für gleiche Arbeit für alle entsendeten Arbeitskräfte vor. Eine solche Regulierung des EU-Binnenmarkts dürfte die Attraktivität entsendeter Arbeit erheblich schmälern und die Dienstleistungsfreiheit innerhalb der Europäischen Union einschränken. Damit soll der Wettbewerb durch Unternehmen, die Dienstleistungen günstiger anbieten können, unterbunden werden.

784. Anders als bei der Einführung des gesetzlichen Mindestlohns zeigten sich bei dessen Erhöhung zum Jahreswechsel 2017 keine nennenswerten Veränderungen bei den verschiedenen Beschäftigungsformen oder Umwandlungen von ausschließlich geringfügig entlohnter in sozialversicherungspflichtige Beschäftigung (vom Berge et al., 2017). **Befürchtungen**, dass der Mindestlohn größere negative Beschäftigungseffekte haben könnte, haben sich bislang **nicht bewahrheitet**. Daraus kann jedoch nicht geschlossen werden, dass der Mindestlohn keine Effekte hat. So passten sich vom Mindestlohn betroffene Betriebe mit Entgelterhöhungen, Arbeitszeitverkürzungen und insbesondere **Preiserhöhungen** an die neuen Rahmenbedingungen an (Statistisches Bundesamt, 2017c). Für die Vereinigten Staaten zeigt MaCurdy (2015), dass letzteres vor allem ärmere Haushalte trifft, die einen vergleichsweise hohen Anteil ihres Einkommens für Konsumgüter verwenden, die von diesen Preiserhöhungen stark betroffen sind.

785. Insbesondere konnte der flächendeckende gesetzliche Mindestlohn bislang nur unter konjunkturell günstigen Bedingungen und vor dem Eintritt anerkannter Asylbewerber in den Arbeitsmarkt beobachtet werden. Ein verlässliches Urteil über die Wirkungen des durch die gesetzlich festgelegte Lohnuntergrenze eingeschränkten Prozesses der Lohnbildung wird sich erst fällen lassen, wenn die derzeit gute Konjunktur einmal abgeflaut sein wird. Bei den branchenspezifischen Mindestlöhnen, für die Mindestlohnregelungen zum Teil schon seit dem Jahr 1997 gelten, zeigen sich **verzögerte Effekte** des Mindestlohns wie ein geringer werdender Lohnabstand zwischen gelernten und ungelernten Fachkräften sowie ein Rückgang der Ausbildungszahlen und Meisterabschlüsse (Gregory, 2015).

786. Vor dem Hintergrund des zunehmenden Fachkräftebedarfs und vor allem der Integration von anerkannten Asylbewerbern in den Arbeitsmarkt wäre es sinnvoll, die Hürden für einen Arbeitsmarkteinstieg möglichst niedrig zu halten. Dabei ist zu bedenken, dass das Mindestlohnniveau im Verhältnis zum Medianlohn in Deutschland mit einem Wert von 50 % bereits bei Einführung des Mindestlohns vergleichsweise hoch festgesetzt wurde. Anders war es beispielsweise im

Vereinigten Königreich, in dem die britische Mindestlohnkommission nach der Einführung des Mindestlohns im Jahr 1999 erst nach einer mehrjährigen Phase der Vorsicht deutlichere Mindestlohnerhöhungen beschloss. ↘ ZIFFER 793 Die Mindestlohnkommission sollte sich, wenn sie im Sommer 2018 die nächste Erhöhung des Mindestlohns beschließen wird, daher **strikt am monatlichen Index** der tariflichen Stundenverdienste ohne Sonderzahlungen **orientieren**.

Bei der **ersten beschlossenen Erhöhung** des Mindestlohns im Juni 2016 war die Mindestlohnkommission aufgrund des Einbezugs von jüngeren, höheren Tarifabschlüssen noch vom vormals vereinbarten Lohnindex abgewichen. Zwar steigen mit einem höheren Mindestlohn besonders die Löhne von Niedriglohnverdienern, doch je höher er festgelegt wird, umso mehr gefährdet er bestehende Arbeitsplätze und erschwert Arbeitslosen die Rückkehr in den Arbeitsmarkt.

787. Wirtschaftspolitische Vorschläge, die darauf abzielen, die **Bezugsdauer von Arbeitslosengeld** zu verlängern, sind **ebenfalls abzulehnen**, da dadurch Arbeitsanreize geschwächt werden. Statt mit solchen Vorhaben die Arbeitslosigkeit weiter zu verfestigen, sollte vielmehr deren Rückführung im Fokus politischen Handels stehen. Maßnahmen der aktiven Arbeitsmarktpolitik können zum Abbau der Langzeitarbeitslosigkeit nur wenig beitragen (Kluve, 2013; JG 2016 Ziffer 750). Vielfach weisen Arbeitslose gleich mehrere Vermittlungshemmnisse auf, wie eine lange Dauer des Leistungsbezugs, gesundheitliche Einschränkungen oder eine geringe Qualifikation (Achatz und Trappmann, 2011; JG 2016 Ziffer 739).

Vielversprechender dürfte daher eine **gezielte Aktivierung von Langzeitarbeitslosen** mit passgenauer Beratung, bedarfsgerechter Förderung und intensiver Betreuung sein. So führt eine intensivere Beratung in Kombination mit einem besseren Betreuungsschlüssel zu mehr Vermittlungen von Arbeitslosen (Hohmeyer et al., 2015).

788. **Alleinerziehende** weisen zudem häufig lange Abwesenheiten vom Arbeitsmarkt auf. Für sie gilt eine abgestufte Arbeitspflicht: Mit Kindern unter drei Jahren oder mehreren Kindern zwischen drei und sechs Jahren sind sie nicht zur Aufnahme einer Beschäftigung verpflichtet. Doch dadurch dürften sich die Chancen der Alleinerziehenden auf einen Arbeitsplatz verringern. Eine teilweise **Rückführung dieser Ausnahmen von der Arbeitspflicht** könnte diesem Problem entgegenwirken. Gleichzeitig müsste es Alleinerziehenden durch verbesserte Rahmenbedingungen bei der Kinderbetreuung erleichtert werden, Arbeit aufzunehmen. Solange die Langzeitarbeitslosigkeit nicht deutlich reduziert wird, bleibt das politische Ziel der Vollbeschäftigung bis zum Jahr 2025 mit einer Arbeitslosenquote von unter 3 % eine Wunschvorstellung.

Eine andere Meinung

789. Ein Mitglied des Rates, Peter Bofinger, kann sich den Ausführungen der Mehrheit zum **Mindestlohn** nicht anschließen.

790. Trotz der seit der Einführung des Mindestlohns anhaltend guten Entwicklung der Beschäftigung sieht die Mehrheit im Mindestlohn weiterhin eine **Hürde für den „(Wieder-) Einstieg" in den Arbeitsmarkt**. Auch wenn sich die Befürchtungen, dass der Mindestlohn größere negative Beschäftigungseffekte haben könnte, nicht bewahrheitet hätten, könne daraus nicht geschlossen werden, dass der Mindestlohn keine Effekte habe. Ein verlässliches Urteil über die Auswirkungen des durch die gesetzlich festgelegten Lohnuntergrenze eingeschränkten Prozesses der Lohnbildung werde sich erst fällen lassen, wenn die derzeit gute Konjunktur einmal abgeflaut sein werde.

791. Generell sind bisher keine negativen Beschäftigungseffekte des Mindestlohns zu erkennen. Vielmehr sind seit der Einführung rund eine Million neue Arbeitsplätze geschaffen worden. Wie der von der Bundesagentur für Arbeit ermittelte Mindestlohn-Monitor verdeutlicht, hat sich die **Beschäftigung in den vom Mindestlohn besonders betroffenen Branchen** nach wie vor deutlich günstiger entwickelt als in anderen Bereichen. Im Juli 2017 lag der Anstieg der Beschäftigung bei den Mindestlohn-Branchen im Vorjahresvergleich bei 3,7 %, bei den Nicht-Mindestlohn-Branchen bei 2,8 %.

Studien, die für die "Low Pay Commission" des Vereinigten Königreichs erstellt wurden, lassen zudem nicht erwarten, dass es in einer **Rezession** zu spezifischen negativen Beschäftigungseffekten des Mindestlohns kommen wird (Bryan et al., 2012).

792. Grundsätzlich kann die „richtige" Höhe des Mindestlohns, die gleichzeitig eine hohe Beschäftigung und eine Verbesserung der finanziellen Situation der weniger qualifizierten Arbeitskräfte gewährleistet, nur **in einem behutsamen Prozess abgetastet werden**. Das bedeutet aber nicht, dass die bei der Einführung gewählte Relation zum Medianlohn um jeden Preis konstant gehalten werden muss. Die sehr gute Beschäftigungsentwicklung seit der Einführung des Mindestlohns im Januar 2015 legt es nahe, den Mindestlohn bei der nächsten Anhebung über den Anstieg des von der Mindestlohnkommission vereinbarten Index (Tarifindex des Statistischen Bundesamts ohne Sonderzahlungen auf Basis der Stundenverdienste) hinaus **zusätzlich zu erhöhen**.

793. Dies würde im Prinzip dem Vorgehen der „**Low Pay Commission**" des Vereinigten Königreichs entsprechen. Sie hat nach einer anfänglichen „Phase der Vorsicht" (Jahre 1999 bis 2000) in den Jahren 2001 bis 2006 gezielt eine Erhöhung des Mindestlohns über den durchschnittlichen Anstieg der Löhne vorgenommen. Im Jahr 2006 hat sie dann beschlossen, dass es keinen Grund mehr für die Annahme gebe, dass überdurchschnittliche Erhöhungen des Mindestlohns erforderlich seien (Low Pay Commission, 2015).

Bei der umfassenden Analyse dieser Entwicklungen stellte die Low Pay Commission im Jahr 2011 fest: „However, the evidence available to date suggests that minimum wages do not appear to have cut employment to any significant degree. Further, the reduced hours do not appear to have reduced weekly earnings and the lower profits have not led to business closures."

794. Insgesamt zeigt das Vorgehen der „Low Pay Commission" seit dem Jahr 1999, dass die Veränderung des Mindestlohns über die Zeit hinweg nicht nach einer starren Formel festgelegt werden kann. Vielmehr bedarf es eines flexiblen Vorgehens, das behutsam die Spielräume austestet, die für eine Verbesserung der Einkommenssituation im unteren Segment der Lohnverteilung gegeben sind. Die zahlreichen Studien, die hierzu für das Vereinigte Königreich erstellt worden sind, zeigen, dass dies möglich ist, ohne nachteilige Effekte für die Beschäftigung auszulösen.

Geringe Verzahnung von Behörden verlangsamt Integration

795. Mit der großen Anzahl an anerkannten Asylbewerbern könnte die Anzahl an Langzeitarbeitslosen zukünftig wieder steigen. Das **Integrationsgesetz** aus dem Jahr 2016 hat die Integration von anerkannten Asylbewerbern in den Ausbildungs- und Arbeitsmarkt unter anderem durch die Schaffung von Integrations- und Sprachkursen und bessere Rechtssicherheit bei Arbeitsaufnahme bereits erleichtert (JG 2016 Kasten 25). Der zunehmende Anteil an anerkannten Asylbewerbern mit subsidiärem Schutz, der zunächst keinen Familiennachzug gewährt und eine Aufenthaltserlaubnis nur für ein Jahr vorsieht, lässt hingegen befürchten, dass einer zügigen Integration erhebliche Hemmnisse im Wege stehen. Für eine erfolgreiche Integration sind in jedem Falle große Anstrengungen bei der **Investition in Bildung und Ausbildung** notwendig.

796. Nach dem **Prinzip des Forderns und Förderns** sollte die Teilnahme an Sprach- und Integrationskursen für jeden, der nicht bereits in das Bildungssystem integriert ist oder keinen Arbeitsplatz vorweisen kann, verpflichtend sein. Das Prinzip des Forderns sieht dabei die Schaffung von verlässlichen Strukturen und Instrumenten sowie deren Qualitätssicherung vor. Im vergangenen Jahr wurde das Angebot von Sprach- und Integrationskursen deutlich ausgeweitet. Die Qualitätsstandards dieser Kurse sollten jedoch einheitlicher gestaltet und wissenschaftlich evaluiert werden. Die Qualitätssicherung ist dabei von staatlicher Seite her zu gewährleisten, da sie oftmals nicht im primären Interesse der Bildungsträger liegt.

Zudem werden neue Instrumente benötigt, um über den Erwerb neuer Kompetenzen hinaus bereits vorhandene informelle Kompetenzen wie etwa Berufserfahrung, anzuerkennen. Teilqualifizierungen, die ermöglichen, niedrigschwellig ins System beruflicher Bildung einzusteigen und die erforderlichen Kompetenzen stufenweise aufzubauen, könnten zudem für anerkannte Asylbewerber den Anreiz erhöhen, eine Berufsausbildung anzustreben (SVR Migration, 2017b).

797. Erst allmählich werden Strukturen aufgebaut, die Sprachkurse und Qualifikationsmaßnahmen für anerkannte Asylbewerber aufeinander abgestimmt ermöglichen. Dies verdeutlicht, dass die Arbeit der einzelnen **Behörden** untereinander bislang **zu wenig verzahnt** ist. Strukturelle Schwächen im föderalen System zeigen sich ebenso bei der Durchsetzung der Ausreisepflicht. Dies fällt in die Zuständigkeit der Länder, die diese Aufgabe meist an die kommunalen Ausländer-

behörden übertragen haben (BAMF, 2016). Im ersten Halbjahr 2017 wurden lediglich rund 12 500 Personen zurückgeführt. Dabei waren zum Stichtag 31. März 2017 rund 220 000 Personen ausreisepflichtig, darunter etwa 160 000 Geduldete. Die meisten Ausreisepflichtigen kommen aus Serbien mit rund 20 000 Personen, gefolgt von Albanien, dem Kosovo und Afghanistan mit jeweils mehr als 12 000 ausreisepflichtigen Personen (Deutscher Bundestag, 2017).

798. Eine **stringentere Durchsetzung der Ausreisepflicht** ist nicht zuletzt deshalb erforderlich, um sicherzustellen, dass zwischen Asyl- und Erwerbsmigration strikt getrennt wird. Je länger ausreisepflichtige Personen in Deutschland verweilen, desto mehr dürften sich die zwei Zuwanderungskanäle vermischen und desto schwieriger ist der Vollzug der Ausreisepflicht zu rechtfertigen. Personen mit negativen Asylbescheiden sollten daher konsequenter als bisher zurückgeführt werden. Zwar wird die Rückführung von abgelehnten Asylbewerbern oft durch eine fehlende Aufnahmebereitschaft des Herkunftslandes erschwert. Diese könnte jedoch durch mehr Kooperation innerhalb der Europäischen Union erhöht werden, indem dem Herkunftsland beispielsweise Projekte zur Förderung der wirtschaftlichen Zusammenarbeit in Aussicht gestellt werden (SVR Migration, 2017b).

3. Zum digitalen Wandel befähigen

799. Die fortschreitende Digitalisierung des Arbeitsmarkts bietet große Chancen, die Konsequenzen des demografischen Wandels abzufedern. Drohenden Engpässen beim Arbeitskräfteangebot könnte vor allem durch ein **stärkeres Zusammenwirken von Mensch und Maschine am Arbeitsplatz** begegnet werden, beispielsweise in Form von Assistenzsystemen. So könnten körperliche Einschränkungen überwunden sowie die lange Teilnahme am Arbeitsleben durch den Abbau stumpfer Routinetätigkeiten und die Anreicherung von Arbeitsinhalten attraktiv gestaltet werden. Darüber hinaus ergeben sich erhebliche Innovationspotenziale (acatech, 2016). Doch um diese Potenziale auszuschöpfen, sind hohe Investitionen in die digitale Infrastruktur und erhebliche Bildungsanstrengungen nötig, welche die aktuelle und die künftige Erwerbsbevölkerung zur Anpassung an die Anforderungen der digitalen Arbeitswelt befähigen.

Nachholbedarf bei digitaler Infrastruktur

800. Die Digitalisierung berührt viele verschiedene Facetten der Arbeitswelt. Hinsichtlich der Fortschritte in der Robotertechnologie nimmt Deutschland weltweit einen vorderen Platz ein. ↘ ZIFFER 758 In vielen anderen Bereichen, die für die erfolgreiche Umsetzung einer digitalen Arbeitswelt wichtig sind, ist Deutschland dagegen Mittelmaß. Dies verdeutlicht beispielhaft der Digitalisierungsindikator von Fraunhofer ISI und ZEW, der die Verbreitung der Digitalisierung **im internationalen Vergleich** anhand von 66 Indikatoren in den Kategorien Forschung/Technologie, Wirtschaft, Gesellschaft, Infrastruktur/Staat, Bildung und digitale Geschäftsmodelle erfasst. Von den 35 betrachteten Ländern rangiert Deutschland weit abgeschlagen hinter Finnland, Schweden und Israel **nur im Mittelfeld** (acatech und BDI, 2017). ↘ ABBILDUNG 98 OBEN LINKS Zu einem ähnlichen

Ergebnis kommt das Länderranking der Europäischen Kommission zur digitalen Wirtschaft (Europäische Kommission, 2017). ↘ ZIFFER 61

801. Zwar schneidet Deutschland beim Digitalisierungsindikator im Teilbereich Gesellschaft dank der hohen Internetausstattung der Haushalte und dem hohen Anteil der Bevölkerung, der online einkauft, vergleichsweise gut ab. Insbesondere in den Bereichen Bildung und Infrastruktur/Staat ist jedoch **erheblicher Nachholbedarf ersichtlich**. Unterdurchschnittlich ausgeprägt sind die Nutzung von Online-Weiterbildung in der Bevölkerung, der Einsatz des Internets im Schulunterricht und die Computer-Ausstattung an Schulen (acatech und BDI, 2017). Allerdings sind solche Indikatoren vorsichtig zu interpretieren, da die vorhandene nicht-digitale Infrastruktur nicht hinreichend berücksichtigt wird. So könnten etwa in Ländern mit einem weniger entwickelten Bildungssystem als in Deutschland digitale Bildungskanäle eine zentralere Funktion einnehmen.

802. In der öffentlichen Verwaltung wurden die Potenziale der Digitalisierung in Deutschland ebenfalls bei Weitem noch nicht so stark genutzt wie in vielen anderen Ländern. Insbesondere im Gesundheitsbereich besteht ein großes Digitalisierungspotenzial, das bislang nur unzureichend ausgeschöpft wird. ↘ ZIFFER 57 Diese Befunde offenbaren **Schwächen bei der Umsetzung der Digitalen Agenda** der Bundesregierung (Bundesregierung, 2017). Aus den vorliegenden Indikatoren wird deutlich, dass Investitionen und Anstrengungen auf der Nachfrage- wie auf der Angebotsseite erforderlich sind, um Deutschland noch besser für den digitalen Wandel zu wappnen.

803. So verzeichnet zwar das **Datenvolumen in Deutschland** einen **rasanten Anstieg**. ↘ ABBILDUNG 98 OBEN RECHTS Seit dem Jahr 2010 hat es sich bei Breitband-Festnetz-Anschlüssen auf 22,5 Mrd Gigabyte fast verfünffacht. Im Mobilfunkbereich verlief der Anstieg von einem niedrigen Niveau kommend in demselben Zeitraum noch dynamischer. Im Jahr 2016 betrug das Datenvolumen dort über 900 Mio Gigabyte. Erzeugten Nutzer eines Breitband-Festnetz-Anschlusses im Jahr 2010 noch durchschnittlich 15 Gigabyte an Daten, waren es im Jahr 2016 bereits 60 Gigabyte (Bundesnetzagentur, 2017).

804. Die **Breitbandversorgung** ist jedoch nicht stärker ausgeprägt als im **Durchschnitt der Europäischen Union** und liegt deutlich hinter derjenigen skandinavischer Länder oder der Niederlande zurück. ↘ ABBILDUNG 4 Bei der Abdeckung von neuen Breitbandtechnologien und der Nutzung von schnellen Breitbandanschlüssen sowie der durchschnittlichen Übertragungsgeschwindigkeit liegt Deutschland im europäischen Mittelfeld. ↘ ABBILDUNG 98 UNTEN LINKS Nach Aussage des Bundesministeriums für Wirtschaft und Energie (BMWi) sind 84 % der Internetanschlüsse im ländlichen Raum nicht zukunftsfähig, da sie bisher nicht in den Gigabit-Bereich beispielsweise mittels Breitbandkabelnetzen ausgebaut wurden (BMWi, 2017b).

805. Aufgrund von möglichen Entwicklungen bei anderen Technologien wie der Funktechnologie oder der technologischen Ertüchtigung des Kupfernetzes (Vectoring) wäre es aber übereilt, den Großteil der Breitbandstruktur sofort auf vergleichsweise teure Glasfaserkabelanschlüsse umzurüsten (JG 2015 Ziffer 667). Eine **flexible und lokale Ausgestaltung der Breitbandförderung**, die In-

vestitionen auf lokale Bedürfnisse ausrichtet, ist einem vorschnellen flächendeckenden Ausbau hoher Bandbreiten von 100 Mbit/s und mehr vorzuziehen.

806. Das Ziel sollte es dabei sein sicherzustellen, dass Innovationen nicht durch Kapazitätsengpässe bei der digitalen Infrastruktur ins Stocken geraten, und zu verhindern, dass sich eine digitale Unterversorgung zum Standortnachteil entwi-

↘ ABBILDUNG 98

Indikatoren zur digitalen Infrastruktur

1 – Laut Digitalisierungsindikator von Fraunhofer ISI und ZEW. Die Indexwerte wurden anhand von 66 Indikatoren mit Bezug zu Digitalisierung in den sechs Teilbereichen Forschung/Technologie, Wirtschaft, Gesellschaft, Infrastruktur/Staat, Bildung und digitale Geschäftsmodelle berechnet. Werte in Klammern zeigen den Rang im Länder-Ranking an. 2 – Für das Jahr 2017. Anteil der Haushalte mit mindestens einem Haushaltsmitglied im Alter von 16 bis 74 Jahren, die einen Breitband-Festnetzanschluss haben. 3 – Für das Jahr 2017. Anzahl an Mobilfunkverträgen je 100 Personen. 4 – Für das Jahr 2017. Anteil der Haushalte mit Breitbandabdeckung der Next-Generation-Access-Technologie (NGA). 5 – Für das Jahr 2017. Anteil an Verträgen von Breitband-Festnetzanschlüssen mit einer Übertragungsgeschwindigkeit von mindestens 30 Megabyte pro Sekunde (Mbps). 6 – Durchschnittliche Übertragungsgeschwindigkeit laut „Akamai's state of the internet report Q1 2016". Im Verhältnis zu den Niederlanden mit 17,9 Mbps. OECD-Durchschnitt statt EU-28-Durchschnitt. 7 – Für das Jahr 2017. Anteil der monatlichen Kosten für den günstigsten Breitband-Festnetz-Vertrag mit einer Geschwindigkeit zwischen 12 und 30 Mbps am verfügbaren Einkommen. Im inversen Verhältnis zu Deutschland. Dort betrugen diese Kosten 0,82 Prozent des verfügbaren Einkommens. Je günstiger diese monatlichen Kosten sind, desto weiter außen im Kreis befindet sich ein Land in der Grafik. 8 – Informations- und Kommunikationstechnologie. 9 – Forschung und Entwicklung. 10 – FR-Frankreich, US-Vereinigte Staaten, JP-Japan, UK-Vereinigtes Königreich, CA-Kanada, IT-Italien, DE-Deutschland.

Quellen: acatech und BDI (2017), Berechnungen von Fraunhofer ISI und ZEW, Bundesnetzagentur, Europäische Kommission, OECD, World Development Indicators

© Sachverständigenrat | 17-409

ckelt. Der Netzausbau sollte durch private Investitionen vorangetrieben werden. **Staatliche Förderprogramme** zum Ausbau hochleistungsfähiger Breitbandnetze können dort zum Einsatz kommen, wo diese privaten Investitionen aufgrund mangelnder Rentabilität nicht zustande kommen. Dann müssen sie jedoch **die im Einzelfall begründete Ausnahme** bleiben und den strengen Beihilfevorschriften der Europäischen Union genügen (Monopolkommission, 2013, 2015b). Im internationalen Vergleich sind in Deutschland die Preise für Breitband-Festnetzverträge in Relation zum verfügbaren Einkommen bislang verhältnismäßig gering. ↘ ABBILDUNG 98 UNTEN LINKS

807. Die Potenziale der digitalen Infrastruktur sind nicht nur angebotsseitig bislang nicht ausgeschöpft. Auf der Nachfrageseite verhindern bisweilen **innovationshemmende Regulierungen** die Verbreitung der Digitalisierung. Dies zeigt sich etwa im restriktiven Umgang mit Online-Apotheken, in der mangelnden Liberalisierung des Taximarkts oder dem innovationsfeindlichen Leistungsschutzrecht für Presseverlage (Kronberger Kreis, 2017). Die Tendenz zu einer strikten Regulierung, beispielsweise hinsichtlich strenger Datenschutzvorschriften, stellt ein Hindernis für Innovationen im digitalen Bereich dar. ↘ ZIFFER 66

808. Maßgeblich für das gute Abschneiden einiger kleinerer Länder wie Finnland, Israel, Taiwan und Singapur ist deren starke Spezialisierung auf verschiedene Zweige der Software- und Technologieentwicklung. Deutschland verzeichnet im Vergleich zu diesen Ländern niedrigere Ausgaben für Forschung und Entwicklung sowie eine geringere Anzahl wissenschaftlicher Publikationen im Bereich digitaler Technologien. Das Ziel einer **Erhöhung der Ausgaben in Forschung und Entwicklung** (FuE) auf 3,5 % des Bruttoinlandsprodukts (BIP), wie es das Hightech Forum – das innovationspolitische Beratungsgremium der Bundesregierung – formuliert hat, ist ein Schritt in die richtige Richtung (Hightech Forum, 2017). Derzeit liegen die Ausgaben mit knapp 3 % leicht über dem Durchschnitt der OECD-Länder (OECD, 2017b) und auf einem ähnlich hohen Niveau wie in den Vereinigten Staaten und Japan. ↘ ABBILDUNG 98 UNTEN RECHTS

809. Zudem sind **höhere Investitionen in Informations- und Kommunikationstechnologien (IKT) erforderlich**, beispielsweise um neben dem Ausbau der digitalen Infrastruktur die Datensicherheit zu stärken und sich damit nicht zuletzt im militärischen Bereich vor Cyber-Angriffen zu schützen. Im Jahr 2014 investierte keiner der G7-Staaten in Relation zum BIP jährlich weniger in IKT als Deutschland. Die Ausgaben für IKT waren in den Vereinigten Staaten im Jahr 2015 mit über 3 % des BIP fast doppelt so hoch wie in Deutschland (OECD, 2017c). Anders als die FuE-Ausgaben haben sich die IKT-Ausgaben in Prozent des BIP seit dem Jahr 2004 nicht erhöht. ↘ ABBILDUNG 98 UNTEN RECHTS

Allgemeine Kompetenzen stärken

810. Es ist nicht allzu wahrscheinlich, dass die **Wohlfahrtsgewinne der Digitalisierung** künftig gleichmäßig auf die Gesellschaft verteilt anfallen werden. So dürften gerade in weniger zukunftsträchtigen Branchen einem Teil der Erwerbsbevölkerung größere individuelle Herausforderungen bevorstehen. Anzeichen dafür lassen sich im Zuge der Globalisierung der vergangenen Jahrzehnte be-

reits erkennen. ↘ ZIFFER 632 Es ist nicht auszuschließen, dass ein Teil der Arbeitnehmer den durch den digitalen Wandel **gestiegenen Anforderungen** im Hinblick auf ihre Kompetenzen und ihre Anpassungsfähigkeit an neue betriebliche Abläufe **nicht gewachsen** sein wird. Hier ist der Staat gefordert, benachteiligte Personengruppen bei ihren Anpassungen im Erwerbsleben zu unterstützen. Dabei stehen ihm zwei grundlegende Ansätze der Hilfestellung zur Verfügung, die Stärkung der Befähigung zur Anpassung einerseits und die Kompensation von nicht abzuwendenden Nachteilen andererseits.

811. So kann der Staat durch Kompensation für entgangenes Einkommen von Personen aufkommen, die negativ vom digitalen Wandel betroffen sind. Das in Deutschland existierende Steuer- und Transfersystem ist hierfür der zentrale und nachweislich sehr wirksame Baustein. ↘ ZIFFER 833 Im Vordergrund sollte jedoch stets das Bemühen stehen, Arbeitnehmer, die ihren Arbeitsplatz im Strukturwandel einbüßen, möglichst rasch wieder ins Arbeitsleben zu integrieren, damit sie den notwendigen Anschluss an die sich verändernde Arbeitswelt nicht verlieren. Sinnvoll sind daher Maßnahmen, die darauf abzielen, **Betroffene zu befähigen**, sich im digitalen Wandel zurechtzufinden und ihn positiv für sich zu nutzen. Das Arbeiten wird zukünftig vernetzter, digitaler und hinsichtlich Arbeitsort und -zeit flexibler sein (BMAS, 2017b). Daher wäre es wichtig, Berührungsängste gegenüber neuen Technologien abzubauen.

812. Entlang der gesamten Bildungskette sind dafür **allgemeine Kompetenzen zu stärken**. Acht von zehn vom Institut der deutschen Wirtschaft befragte Unternehmen mit einem höheren Digitalisierungsgrad sehen Anpassungsbedarf in der schulischen und akademischen Bildung und dabei insbesondere in Bezug auf das Wissen über die modernen Informations- und Kommunikationstechnologien und den Umgang mit dem Internet als beruflichem Medium. Zugleich steigen im digitalen Wandel laut der Unternehmensbefragung die Anforderungen an die sozialen Kompetenzen der Beschäftigten. Es geht also um weit mehr als spezielles Fachwissen. So erfordern agile Arbeitsorganisationen, die Arbeit in virtuellen Teams und dezentrale Entscheidungsstrukturen eine hohe Kooperationsbereitschaft, ausgeprägte Kommunikationsstärke sowie die Fähigkeit und die Bereitschaft, sich und die eigene Arbeit eigenständig und eigenverantwortlich zu organisieren (Hammermann und Stettes, 2016; Jacobs et al., 2017).

813. IKT-Kenntnisse zahlen sich am Arbeitsmarkt in überdurchschnittlich hohen Löhnen aus (Falck et al., 2016). Bessere IKT-Fertigkeiten ergeben dabei einen höheren Lohneffekt als vergleichbare Fortschritte bei Schreib- oder Lesefähigkeiten (Hanushek et al., 2015). Deutschland schneidet bei internationalen Vergleichen zur Computer- und Informationskompetenz unter Schülern der achten Jahrgangsstufe jedoch nur mittelmäßig ab. Das Schüler-Computer-Verhältnis von 11,5 zu 1 entspricht beispielsweise lediglich dem Mittelwert der an der Befragung teilnehmenden Mitgliedstaaten der EU (Bos et al., 2014). Daher sollten Schulen flächendeckend eine Spezialisierung im Bereich Informatik als Wahlfach anbieten. Zudem ist dem **Ausbau digitaler Infrastruktur in den Schulen** eine hohe Priorität einzuräumen. Digitale Bildung erschöpft sich allerdings nicht in Informatikunterricht, dem Erlernen von Programmiersprachen oder dem Einsatz digitaler Medien im Unterricht. Sie fördert vielmehr fächer-

übergreifend das Verständnis für die digitale Transformation und die dabei benötigten agilen Arbeitsprozesse (acatech und Körber-Stiftung, 2017).

814. Der **Vorschlag der Kultusministerkonferenz** (KMK), bis zum Jahr 2021 jedem Schüler Zugang zum Internet zu ermöglichen (KMK, 2016), scheint vor diesem Hintergrund **wenig ambitioniert**. Ebenso ist das Ziel der KMK, dass alle Schülerinnen und Schüler, die zum Schuljahr 2018/19 in die Grundschule eingeschult werden oder in die Sekundarstufe I eintreten, bis zum Ende der Pflichtschulzeit den kompetenten Umgang mit digitalen Medien erwerben, nicht besonders ehrgeizig. Ein wichtiger Schwerpunkt verstärkter Bildungsbemühungen sollte darin bestehen, das Lehrpersonal zu ertüchtigen, für den digitalen Wandel bedeutsame Lehrinhalte in ihren Unterricht zu integrieren.

Lebenslanges Lernen

815. Die Digitalisierung könnte die **Entwertung von spezifischem Humankapital** beschleunigen, also von Kompetenzen, die nur in einem bestimmten Betrieb oder einem bestimmten Beruf wirksam eingesetzt werden können. Dies ist nicht zuletzt vor dem Hintergrund relevant, dass die Erwerbsbevölkerung künftig längere Lebensarbeitszeiten aufweisen wird als früher. Menschen mit berufsspezifischer Ausbildung haben in jungen Jahren zwar höhere Beschäftigungschancen als Personen, die allgemeinbildende Programme absolviert haben. Aber wenn die spezifischen beruflichen Kompetenzen im Laufe der Zeit nicht mehr nachgefragt werden, erhöht sich später die Gefahr, die Arbeit zu verlieren (Hampf und Wößmann, 2016).

816. Daher gewinnt **Weiterbildung** eine **immer größere Bedeutung**. Zwar ist die individuelle Teilnahme an Weiterbildungsmaßnahmen in den vergangenen Jahrzehnten tendenziell angestiegen. ↘ ABBILDUNG 99 LINKS Mit einer Teilnahmequote von 50 % wurde das Ziel der von Bund und Ländern im Jahr 2008 gestarteten Qualifizierungsinitiative erreicht, nach der bis zum Jahr 2015 jeder Zweite im Alter von 18 bis 64 Jahren mindestens einmal jährlich an einer Weiterbildungsaktivität teilnehmen soll (BMBF, 2016). Allerdings ist die Definition von Weiterbildungsaktivitäten im Adult Education Survey, der in den Mitgliedstaaten der EU durchgeführt wird, weit gefasst, da neben beruflicher Weiterbildung unter anderem Privatunterricht in der Freizeit, wie Fahrstunden für den Führerschein oder Trainerstunden im Sport, darunter fällt. Die Teilnahmequote an beruflicher Weiterbildung war im Jahr 2016 mit 36 % der Befragten dagegen deutlich niedriger (BMBF, 2016). Unter den Erwerbstätigen lag sie bei unter 50 %. ↘ ABBILDUNG 99 RECHTS

817. Obwohl eine Weiterqualifizierung im eigenen Interesse von Unternehmen und Beschäftigten liegt, verhindern oftmals **Anreizprobleme** deren Umsetzung. Zum einen ist die Nachfrage nach eigenfinanzierter Weiterbildung gering (Görlitz und Tamm, 2016). Zum anderen zahlen sich Investitionen in das Humankapital der Mitarbeiter für den Betrieb nur dann aus, wenn diese den Betrieb nicht wechseln. Für den Betrieb ist dabei insbesondere der Ausbau der für ihn benötigten spezifischen Fähigkeiten von Bedeutung (spezifisches Humankapital). Für Beschäftigte sind jedoch laut der ökonomischen Humankapitaltheorie die auf

↘ ABBILDUNG 99

Weiterbildung in Deutschland[1]

1 – Die Daten bis 2003 wurden im Rahmen des Berichtssystems Weiterbildung (BSW) erhoben, für das Jahr 2007 nach dem BSW-Konzept sowie nach dem Konzept des Adult Education Survey (AES) und ab 2010 nur noch nach dem AES-Konzept. Seit dem Jahr 2012 wird die Umfrage in Zwei-Jahres- und nicht mehr in Drei-Jahres-Abständen durchgeführt. Basis bis 2007: 19- bis 64-Jährige. Basis seit 2010: 18- bis 64-Jährige. 2 – Zum Zeitpunkt des Interviews. Weil sich der Erwerbsstatus im Verlauf eines Jahres ändern kann, kann eine Person, die zum Zeitpunkt der Befragung arbeitslos oder nichterwerbstätig war, in den vergangenen 12 Monaten erwerbstätig gewesen sein und sich an betrieblicher Weiterbildung beteiligt haben. 3 – Nichtbetriebliche Weiterbildung aus beruflichen Gründen, deren Kosten selbst getragen werden. 4 – Nichtbetriebliche Weiterbildung aus privaten Gründen. 5 – Insbesondere Erwerbspersonen, die dem Arbeitsmarkt nicht zur Verfügung stehen.

Quelle: BMBF (2016)

© Sachverständigenrat | 17-420

andere Tätigkeiten und Betriebe übertragbaren Kompetenzen von besonderem Interesse. Weiterbildungsmodelle, die in Kooperation mit Arbeitgebern und der Bundesagentur für Arbeit berufsbegleitend Beratung zur persönlichen Karriereentwicklung ermöglichen, dürften daher besonders erfolgversprechend sein.

818. Der **Erfolg von Weiterbildung** ist eng verbunden mit deren Qualität, welche jedoch **erhebliche Messprobleme** aufweist. Wenig zielgerichtete Weiterbildungsprogramme, wie allgemeine Weiterbildungsgutscheine, scheinen insgesamt in Bezug auf den Arbeitsmarkterfolg wenig effektiv zu sein. Geringqualifizierte Personen können aus Weiterbildungsgutscheinen zwar den größten Nutzen ziehen, nehmen die Möglichkeit im Vergleich zu Höherqualifizierten aber seltener wahr (Schwerdt et al., 2012). Weiterbildungsstrategien sollten stärker als bislang wissenschaftlich evaluiert werden, um dauerhaft erfolgreiche Modelle und Weiterbildungsträger identifizieren zu können.

819. Ein systematisches nationales Zertifizierungssystem könnte dabei helfen, die Akzeptanz gegenüber und die Transparenz von erbrachten Qualifizierungsmaßnahmen zu erhöhen. Mithilfe einer **lebensbegleitenden Matrikelnummer**, die in mehreren europäischen Ländern bereits existiert, könnte zudem der persönliche Qualifikationserwerb vom Studium bis zum Volkshochschulkurs festgehalten werden. Österreich beispielsweise macht mit diesem Konzept im Hochschulbereich seit Jahrzehnten gute Erfahrungen (Mordhorst, 2017).

820. Ein erster Schritt in diese Richtung war die Novellierung des deutschen Hochschulstatistikgesetzes im Jahr 2016, das es ermöglicht, Bildungswege von Stu-

dierenden zu verfolgen. Damit trägt sie zu einer evidenzbasierten Forschungs- und Wissenschaftspolitik bei. Eine bessere Information über Bildungsverläufe kann dabei helfen, den **Wettbewerb zwischen Bildungsinstitutionen** zu erhöhen und die Qualität von Bildung und Weiterbildung zu stärken.

Eher kritisch zu sehen ist in diesem Zusammenhang hingegen die Idee des Bundesministeriums für Arbeit und Soziales hinsichtlich eines „persönlichen Erwerbstätigenkontos". Junge Erwerbstätige mit einem Startkapital auszustatten, das für Qualifizierung oder Unternehmensgründungen genutzt werden kann, dürfte zu **erheblichen Mitnahmeeffekten** führen. Oftmals dürfte das eingesetzte Kapital seinen eigentlichen Zweck verfehlen.

821. Eine Weiterqualifizierungsmaßnahme dürfte insbesondere dann zielführend sein, wenn sie für Unternehmen und Beschäftigte gleichermaßen bedarfsgerecht ist. Politische Forderungen nach pauschalen gesetzlichen Regelungen, wie dem **Rechtsanspruch auf Weiterbildung**, laufen dem jedoch zuwider und sind daher **abzulehnen**. Auf staatlicher Seite bestehen bereits heute mannigfaltige Möglichkeiten zur Weiterbildung, beispielsweise durch die BA oder die Volkshochschulen. Diese Institutionen könnten verstärkt dazu dienen, den Umgang digitaler Medien zu vermitteln.

Staatliche Weiterbildungsmaßnahmen für erwerbstätige Personen sollten jedoch **betriebliche Anstrengungen nicht verdrängen**. Staatlich organisierte Maßnahmen sind insbesondere für Arbeitslose und Nichterwerbstätige von Bedeutung, damit sie den Anschluss an die sich wandelnde Arbeitswelt nicht verlieren. Für diese Personengruppe sollte jedoch primär das Ziel sein, rasch wieder ins Erwerbsleben zurückzukehren. In diesem Sinne ist ein reibungslos funktionierender Arbeitsmarkt mit niedrigen Eintrittshürden nicht durch staatliche Bildungsanstrengungen zu ersetzen.

ANHANG

↘ TABELLE 29

Die beliebtesten fünf Ausbildungsberufe jeweils nach Änderungsgrad gegenüber dem Jahr 2000[1]

	Aktuelle Bezeichnung	Bezeichnung im Jahr 2000	Anzahl der Auszubildenden im Jahr 2015
	Neuer Ausbildungsberuf		
	Insgesamt 40 neue Ausbildungsberufe		**44 226**
	darunter die Top 5 der neuen Ausbildungsberufe		24 999
1	Maschinen- und Anlageführer/-in	nicht vorhanden	6 285
2	Fahrzeuglackierer/-in		5 388
3	Kaufmann/Kauffrau im Gesundheitswesen		4 743
4	Veranstaltungskaufmann/-kauffrau		4 509
5	Sport- und Fitnesskaufmann/-kauffrau		4 074
	Deutliche Änderung		
	Insgesamt 46 Ausbildungsberufe mit deutlicher Änderung		**230 709**
	darunter die Top 5 der Ausbildungsberufe mit deutlicher Änderung		160 989
1	Kraftfahrzeugmechatroniker/-in	Automobilmechaniker/-in; Kraftfahrzeugelektriker/-in; Kraftfahrzeugmechaniker/-in Schwerpunkt Personenkraftwagen-, Nutzkraftwagen- und Kraftradinstandhaltung	62 256
2	Elektroniker/-in	Fernmeldeanlagenelektroniker/-in; Elektroinstallateur/-in	35 394
3	Anlagenmechaniker/-in für Sanitär-, Heizungs- und Klimatechnik	Anlagenmechaniker/-in Fachrichtungen Apparatetechnik, Schweißtechnik, Versorgungstechnik; Gas- und Wasserinstallateur/-in; Zentralheizungs- und Lüftungsbauer/-in	31 986
4	Elektroniker/-in für Betriebstechnik	Energieelektroniker/-in Fachrichtungen Anlagentechnik, Betriebstechnik	21 414
5	Fachlagerist/-in	Handelsfachpacker/-in	9 939
	Geringfügige Änderung		
	Insgesamt 36 Berufe mit geringfügiger Änderung		**211 680**
	darunter die Top 5 der Ausbildungsberufe mit geringfügiger Änderung		156 792
1	Kaufmann/Kauffrau für Büromanagement	Bürokaufmann/-kauffrau; Fachangestellter/ -angestellte für Bürokommunikation; Kaufmann/Kauffrau für Bürokommunikation	49 707
2	Medizinischer Fachangestellter/-angestellte	Arzthelfer/-in	37 410
3	Zahnmedizinischer Fachangestellter/-angestellte	Zahnarzthelfer/-in	30 957
4	Fachkraft für Lagerlogistik	Fachkraft für Lagerwirtschaft	24 597
5	Kaufmann/Kauffrau für Spedition und Logistikdienstleistung	Speditionskaufmann/-kauffrau	14 121
	Keine Änderung		
	Insgesamt 204 Berufe mit keiner Änderung		**788 896**
	darunter die Top 5 der Ausbildungsberufe mit keiner Änderung		238 164
1	Kaufmann/Kauffrau im Einzelhandel	Kaufmann/Kauffrau im Einzelhandel	60 327
2	Industriekaufmann/-kauffrau	Industriekaufmann/-kauffrau	50 295
3	Industriemechaniker/-in	Industriemechaniker/-in	46 428
4	Verkäufer/-in	Verkäufer/-in	42 840
5	Kaufmann/Kauffrau im Groß- und Außenhandel	Kaufmann/Kauffrau im Groß- und Außenhandel Fachrichtungen Großhandel, Außenhandel	38 274

1 – Wegen fehlender Daten ohne den Ausbildungsberuf "Schiffsmechaniker/-in". Den Änderungsgrad eines Ausbildungsberufs hat der Sachverständigenrat anhand der Genealogie des Verzeichnisses der anerkannten Ausbildungsberufe des Bundesinstituts für Berufsbildung (2017) selbst festgelegt. Neuer Ausbildungsberuf: Der Ausbildungsberuf existierte im Jahr 2000 laut Verzeichnis der anerkannten Ausbildungsberufe noch nicht. Deutliche Änderung: Die Bezeichnung des Ausbildungsberufs hat sich gegenüber dem Jahr 2000 deutlich gewandelt. Geringfügige Änderung: Die Bezeichnung des Ausbildungsberufs hat sich gegenüber dem Jahr 2000 leicht verändert. Keine Änderung: Die aktuelle Bezeichnung des Ausbildungsberufs existierte bereits im Jahr 2000.

Quellen: BiBB (2017), Verzeichnis der anerkannten Ausbildungsberufe, eigene Darstellung

© Sachverständigenrat | 17-424

LITERATUR

acatech (2016), Innovationspotenziale der Mensch-Maschine-Interaktion, acatech IMPULS, acatech - Deutsche Akademie der Technikwissenschaften, München.

acatech und BDI (2017), Innovationsindikator 2017, acatech - Deutsche Akademie der Technikwissenschaften, Berlin.

acatech und Körber-Stiftung (2017), MINT Nachwuchsbarometer 2017 - Fokusthema: Bildung in der digitalen Transformation, acatech - Deutsche Akademie der Technikwissenschaften, München.

Acemoglu, D. und P. Restrepo (2017), Robots and jobs: Evidence from US labor markets, MIT Department of Economics Working Paper No. 17.04, Massachusetts Institute of Technology, Boston, MA.

Achatz, J. und M. Trappmann (2011), Arbeitsmarktvermittelte Abgänge aus der Grundsicherung, IAB Discussion Paper 2/2011, Institut für Arbeitsmarkt und Berufsforschung, Nürnberg.

Andritzky, J., B. Aretz, D.I. Christofzik und C.M. Schmidt (2016), Influx of refugees: Integration as a key challenge, Arbeitspapier 09/2016, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden.

Arntz, M., T. Gregory, S. Jansen und U. Zierahn (2016a), Tätigkeitswandel und Weiterbildungsbedarf in der digitalen Transformation, Projektbericht im Auftrag der acatech - Deutsche Akademie der Technikwissenschaften in Zusammenarbeit mit dem Institut für Arbeitsmarkt und Berufsforschung, Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung, Mannheim.

Arntz, M., T. Gregory, F. Lehmer, B. Matthes und U. Zierahn (2016b), Arbeitswelt 4.0 - Stand der Digitalisierung in Deutschland: Dienstleister haben die Nase vorn, IAB-Kurzbericht 22/2016, Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung, Nürnberg.

BAMF (2017), Asylgeschäftsbericht für den Monat September, Asylgeschäftsbericht 09/2017, Bundesamt für Migration und Flüchtlinge, Nürnberg.

BAMF (2016), Umgang mit abgelehnten Asylbewerbern in Deutschland, Fokusstudie der deutschen nationalen Kontaktstelle für das Europäische Migrationsnetzwerk (EMN), Working Paper 69, Bundesamt für Migration und Flüchtlinge, Nürnberg.

Bauer, T.K. (2015), Schnelle Arbeitsmarktintegration von Asylbewerbern – Was ist zu tun?, Zeitschrift für Wirtschaftspolitik 64, 305–313.

Berman, E. und S. Machin (2000), Skill-biased technology transfer around the world, Oxford Review of Economic Policy 16, 12–22.

BIBB (2017), Bekanntmachung des Verzeichnisses der anerkannten Ausbildungsberufe und des Verzeichnisses der zuständigen Stellen, Bundesanzeiger 28. Juli, Bundesinstitut für Berufsbildung, Bonn.

Bick, A. und N. Fuchs-Schündeln (2017a), Quantifying the disincentive effects of joint taxation on married women's labor supply, American Economic Association Papers and Proceedings 107, 100–104.

Bick, A. und N. Fuchs-Schündeln (2017b), Taxation and labor supply of married couples across countries: a macroeconomic analysis, Review of Economics and Statistics, https://doi.org/10.1093/restud/rdx057.

BMAS (2017a), Nutzen von Crowdworking durch Unternehmen: Ergebnisse einer ZEW-Unternehmensbefragung, Forschungsbericht 473, Bundesministerium für Arbeit und Soziales, Berlin.

BMAS (2017b), Weißbuch Arbeiten 4.0, Bundesministerium für Arbeit und Soziales, Berlin.

BMBF (2016), Weiterbildungsverhalten in Deutschland 2016, Ergebnisse des Adult Education Survey – AES Trendbericht, Bundesministerium für Bildung und Forschung, Bonn.

BMWi (2017a), Eine digitale Ordnungspolitik für die Plattformökonomie, Schlaglichter der Wirtschaftspolitik, Monatsbericht 04-2017, Bundesministerium für Wirtschaft und Energie, Berlin.

BMWi (2017b), Weißbuch Digitale Plattformen: Digitale Ordnungspolitik für Wachstum, Innovation, Wettbewerb und Teilhabe, Bundesministerium für Wirtschaft und Energie, Berlin.

Boll, C. (2010), Lohneinbußen von Frauen durch geburtsbedingte Erwerbsunterbrechungen, Wirtschaftsdienst 90, 700–702.

Bonin, H., T. Gregory und U. Zierahn (2015), Übertragung der Studie von Frey/Osborne (2013) auf Deutschland, Forschungsbericht, Kurzexpertise Nr. 57, Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung, Mannheim.

Bos, W. et al. (Hrsg.) (2014), ICILS 2013: Computer- und informationsbezogene Kompetenzen von Schülerinnen und Schülern in der 8. Jahrgangsstufe im internationalen Vergleich, Waxmann Verlag, Münster.

Brenzel, H. et al. (2016), Stellen werden häufiger über persönliche Kontakte besetzt, Neueinstellungen im Jahr 2015, IAB-Kurzbericht 4/2016, Institut für Arbeitsmarkt und Berufsforschung, Nürnberg.

Brücker, H. (2017), Familiennachzug: 150.000 bis 180.000 Ehepartner und Kinder von Geflüchteten mit Schutzstatus leben im Ausland, IAB Forum, Institut für Arbeitsmarkt und Berufsforschung, Nürnberg.

Brücker, H., A. Hauptmann und S. Sirries (2017), Arbeitsmarktintegration von Geflüchteten in Deutschland: Der Stand zum Jahresbeginn 2017, Aktuelle Berichte 04/2017, Institut für Arbeitsmarkt und Berufsforschung, Nürnberg.

Brücker, H., N. Rother und J. Schupp (2016), IAB-BAMF-SOEP-Befragung von Geflüchteten: Überblick und erste Ergebnisse, Forschungsbericht 29, Bundesamt für Migration und Flüchtlinge, Nürnberg.

Bryan, M., A. Salvatori und M. Taylor (2012), The Impact of the National Minimum Wage on Earnings, Employment and Hours through the Recession, A report to the Low Pay Commission, Institute for Social and Economic Research, University of Essex.

Buch, T., J. Hafenrichter, S. Hamann, K. Dengler und O. Thoma (2016), Digitalisierung der Arbeitswelt - Folgen für den Arbeitsmarkt in Baden-Württemberg, IAB-Regional 3/2016, Institut für Arbeitsmarkt und Berufsforschung, Nürnberg.

Bundesagentur für Arbeit (2017a), Die Arbeitsmarktsituation von langzeitarbeitslosen Menschen 2016, Blickpunkt Arbeitsmarkt, Bundesagentur für Arbeit, Nürnberg.

Bundesagentur für Arbeit (2017b), Fachkräfteengpassanalyse, Bericht: Blickpunkt Arbeitsmarkt, Juni, Bundesagentur für Arbeit, Nürnberg.

Bundesnetzagentur (2017), Märkte im digitalen Wandel, Jahresbericht 2016, Bonn.

Bundesregierung (2017), Legislaturbericht Digitale Agenda 2014–2017, Bundesministerium des Inneren, Bundesministerium für Wirtschaft und Energie und Bundesministerium für Verkehr und digitale Infrastruktur, Berlin.

Burda, M.C. und S. Seele (2017), Das deutsche Arbeitsmarktwunder: Eine Bilanz, Perspektiven der Wirtschaftspolitik, im Erscheinen.

Burstedde, A. und P. Rissius (2017), Fachkräfteengpässe in Unternehmen - Regionale Fachkräftesituation und Mobilität, Studie für das Kompetenzzentrum Fachkräftesicherung, Nr. 2, Institut der Deutschen Wirtschaft Köln.

Card, D., J. Heining und P. Kline (2013), Workplace heterogeneity and the rise of West German wage inequality, The Quarterly Journal of Economics 128, 967–1015.

Crößmann, A. und M. Eisenmenger (2016), Die Erfassung der Erwerbsbeteiligung durch unterschiedliche Erhebungsmethoden, WISTA Wirtschaft und Statistik 03/2016, Statistisches Bundesamt, Wiesbaden.

Dauth, W., S. Findeisen, J. Südekum und N. Wößner (2017), German robots - the impact of industrial robots on workers, IAB Discussion Paper 30/2017, Institut für Arbeitsmarkt und Berufsforschung, Nürnberg.

Dengler, K. und B. Matthes (2015), Folgen der Digitalisierung für die Arbeitswelt: Substituierbarkeitspotenziale von Berufen in Deutschland, IAB-Forschungsbericht 11/2015, Institut für Arbeitsmarkt und Berufsforschung, Nürnberg.

Deschermeier, P. (2017), Bevölkerungsentwicklung in den deutschen Bundesländern bis 2035, IW-Trends 3/2017, Institut der deutschen Wirtschaft, Köln.

Deutscher Bundestag (2017), Abschiebungen und Ausreisen im ersten Halbjahr 2017, Antwort der Bundesregierung, Drucksache 18/12623, Berlin.

Dustmann, C., B. Fitzenberger, U. Schönberg und A. Spitz-Oener (2014), From sick man of Europe to economic superstar: Germany's resurgent economy, Journal of Economic Perspectives 28, 167–188.

Eichhorst, W. und F. Buhlmann (2015), Die Zukunft der Arbeit und der Wandel der Arbeitswelt, IZA Standpunkte Nr. 77, Forschungsinstitut zur Zukunft der Arbeit, Bonn.

Europäische Kommission (2017), Europe's Digital Progress Report 2017 Country Profile Germany, Europäische Kommission, Brüssel.

EZB (2017), Wirtschaftsbericht 3/2017, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.

Falck, O., A. Heimisch und S. Wiederhold (2016), Returns to ICT Skills, CESifo Working Papers No. 5720, CESifo-Gruppe, München.

Fitzenberger, B. (1999), Wages and Employment Across Skill Groups. An Analysis for West Germany, Physica-Verlag, Heidelberg.

Frey, C.B. und M.A. Osborne (2017), The future of employment: How susceptible are jobs to computerisation, Technological Forecasting and Social Change 114, 254–280.

Fuchs, J. et al. (2017a), Der Arbeitsmarkt stellt neue Rekorde auf, IAB-Prognose 2017, IAB-Kurzbericht 9/2017, Institut für Arbeitsmarkt und Berufsforschung, Nürnberg.

Fuchs, J., M. Hummel, C. Hutter, S. Wanger und E. Weber (2017b), Arbeitsvolumen so hoch wie nie, IAB-Prognose für 2017/18, Institut für Arbeitsmarkt und Berufsforschung, Nürnberg.

Fuchs, J., D. Söhnlein und B. Weber (2017c), Projektion des Erwerbspersonenpotenzials bis 2060: Arbeitskräfteangebot sinkt auch bei hoher Zuwanderung, IAB-Kurzbericht 6/2017, Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung, Nürnberg.

Goos, M., A. Manning und A. Salomons (2014), Explaining job polarization: routine-biased technological change and offshoring, American Economic Review 104, 2509–26.

Görlitz, K. und M. Tamm (2016), Information, financial aid and training participation – Evidence from a randomized field experiment, Ruhr Economic Papers No. 615, RWI – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung, Essen.

Graetz, G. und G. Michaelis (2015), Robots at work, IZA Discussion Paper No. 8938, Institut zur Zukunft der Arbeit, Bonn.

Gregory, T. (2015), When the minimum wage bites back: Quantile treatment effects of a sectoral minimum wage in Germany, ZEW Discussion Paper 14-133, Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung, Mannheim, überarbeitet.

Gregory, T., A. Salomons und U. Zierahn (2016), Racing with or against the machine? Evidence from Europe, Discussion Paper No. 16-053, Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung, Mannheim.

Hammermann, A. und O. Stettes (2016), Qualifikationsbedarf und Qualifizierung: Anforderungen im Zeichen der Digitalisierung, IW Policy Paper 3/2016, Institut der deutschen Wirtschaft Köln.

Hammermann, A. und O. Stettes (2015), Beschäftigungseffekte der Digitalisierung: Erste Eindrücke aus dem IW-Personalpanel IW Trends 2/2015, Institut der deutschen Wirtschaft Köln.

Hampf, F. und L. Wößmann (2016), Vocational vs. general education and employment over the lifecycle: New evidence from PIAAC, CESifo Economic Studies 63, 255–269.

Hanushek, E., G. Schwerdt, S. Wiederhold und L. Wößmann (2015), Returns to skills around the world: Evidence from PIAAC, European Economic Review 74, 103–130.

Hightech Forum (2017), Gemeinsam besser - Nachhaltige Wertschöpfung, Wohlstand und Lebensqualität im Digitalen Zeitalter - Innovationspolitische Leitlinien des Hightech Forum, Berlin.

Hightech Forum und acatech (2017), Fachforum Autonome Systeme: Chancen und Risiken für Wirtschaft, Wissenschaft und Gesellschaft, Abschlussbericht, Langversion, Hightech Forum, Berlin.

Hohendanner, C., P.R. Lobato und E. Ostmeier (2016), Befristete Beschäftigung im öffentlichen Dienst - Öffentliche Arbeitgeber befristen häufiger und kündigen seltener als private, IAB-Kurzbericht 05/2016, Institut für Arbeitsmarkt und Berufsforschung, Nürnberg.

Hohmeyer, K., P. Kupka, T. Lietzmann, C. Osiander, J. Wolff und C. Zabel (2015), Verringerung von Langzeitarbeitslosigkeit, IAB-Stellungnahme 1/2015, Institut für Arbeitsmarkt und Berufsforschung, Nürnberg.

IFR (2016), Presentation IFR Press Conference, Konferenzpapier, International Federation of Robotics Press Conference, Frankfurt am Main, 29. September.

Jacobs, J.C., H. Kagermann und D. Spath (2017), Arbeit in der digitalen Transformation: Agilität, lebenslanges Lernen und Betriebspartner im Wandel. Ein Beitrag des Human-Resources-Kreises von acatech und der Jacobs Foundation - Forum für Personalvorstände zur Zukunft der Arbeit, acatech - Deutsche Akademie der Technikwissenschaften, München.

Klinger, S. und E. Weber (2017), Immer mehr Menschen haben einen Nebenjob, Zweitbeschäftigungen in Deutschland, IAB-Kurzbericht 22/2017, Institut für Arbeitsmarkt und Berufsforschung, Nürnberg.

Kluve, J. (2013), Aktive Arbeitsmarktpolitik: Maßnahmen, Zielsetzungen, Wirkungen, Expertise für den Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden.

KMK (2016), Bildung in der digitalen Welt, Strategie der Kultusministerkonferenz, Kultusministerkonferenz, Berlin.

Krause, M.U. und H. Uhlig (2012), Transitions in the German labor market: Structure and crisis, Journal of Monetary Economics 59, 64–79.

Krebs, T. und M. Scheffel (2016), Structural reform in Germany, IMF Working Paper No. 16/96, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.

Kronberger Kreis (2017), Weckruf für die deutsche Wirtschaftspolitik Nr. 64, Stiftung Marktwirtschaft, Berlin.

Lietzmann, T. und C. Wenzig (2017), Welche Vorstellungen über die Vereinbarkeit von Beruf und Familie bestehen, Arbeitszeitwünsche und Erwerbstätigkeit von Müttern, IAB-Kurzbericht 10/2017, Institut für Arbeitsmarkt und Berufsforschung, Nürnberg.

Low Pay Commission (2015), Facts about the National Minimum Wage, https://www.gov.uk/government/publications/facts-and-figures-on-the-national-minimum-wage, abgerufen am 29.10.2017.

Low Pay Commission (2011), National Minimum Wage, Low Pay Commission Report 2011, Cm 8023, London.

MaCurdy, T. (2015), How Effective Is the Minimum Wage at Supporting the Poor?, Journal of Political Economy 123, 497–545.

Monopolkommission (2015a), Wettbewerbspolitik: Herausforderung digitale Märkte, Sondergutachten 68, Bonn.

Monopolkommission (2015b), Telekommunikation 2015: Märkte im Wandel, Sondergutachten 73, Bonn.

Monopolkommission (2013), Telekommunikation 2013: Vielfalt auf den Märkten erhalten, Sondergutachten 66, Bonn.

Mordhorst, L. (2017), Lebensbegleitende Matrikelnummer, PRAXIS spotlight international, duz - Deutsche Universitätszeitung und Centrum für Hochschulentwicklung, 72–85.

OECD (2017a), OECD Employment Outlook 2017, OECD Publishing, Paris.

OECD (2017b), Main science and technology indicators Volume 2/2016, Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung, Paris.

OECD (2017c), Key issues for digital transformation in the G20, Report prepared for a joint G20 German presidency, OECD conference, Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung, Berlin.

OECD (2016), Automation and independent work in a digital economy, Policy Brief, Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung, Paris.

OECD (2013), Recruiting immigrant workers: Germany, OECD Publishing, Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung, OECD Publishing, Paris.

Rengers, M., J. Bringmann und E. Holst (2017), Arbeitszeiten und Arbeitszeitwünsche: Unterschiede zwischen Mikrozensus und SOEP, WISTA Wirtschaft und Statistik 04/2017, Statistisches Bundesamt, Wiesbaden.

Rothe, T. und K. Wälde (2017), Where did all the unemployed go? Non-standard work in Germany after the Hartz reforms, IAB Discussion Paper 18/2017, Institut für Arbeitsmarkt und Berufsforschung, Nürnberg.

RWI (2015), Risiken atypischer Beschäftigungsformen für die berufliche Entwicklung und Erwerbseinkommen im Lebensverlauf, Forschungsvorhaben im Auftrag des Bundesministeriums für Arbeit und Soziales, RWI – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung, Essen.

Schwerdt, G., D. Messer und L. Wößmann (2012), The impact of an adult education voucher program: Evidence from a randomized field experiment, Journal for Public Economics 96, 569–644.

Sirries, S. und E. Vallizadeh (2017), Arbeitsmarktintegration von Geflüchteten: Förderung ist notwendig und erfolgversprechend, Wirtschaftsdienst 97 (9), 676–678.

Statistisches Bundesamt (2017a), Qualität der Arbeit - Geld verdienen und was sonst noch zählt, Statistisches Bundesamt, Wiesbaden.

Statistisches Bundesamt (2017b), Schnellmeldungsergebnisse der Hochschulstatistik - Vorläufige Ergebnisse - Wintersemester 2016/2017, Statistisches Bundesamt, Wiesbaden.

Statistisches Bundesamt (2017c), Verdiensterhebung 2015, Abschlussbericht einer Erhebung über die Wirkung des gesetzlichen Mindestlohns auf die Verdienste und Arbeitszeiten der abhängig Beschäftigten, Statistisches Bundesamt, Wiesbaden.

Statistisches Bundesamt (2015), Bevölkerung Deutschlands bis 2060, 13. koordinierte Bevölkerungsvorausberechnung, Statistisches Bundesamt, Wiesbaden.

Statistisches Bundesamt (2006), Datenreport, Statistisches Bundesamt, Wiesbaden.

Stettes, O. (2016), Arbeitswelt der Zukunft - Wie die Digitalisierung den Arbeitsmarkt verändert, IW-Analyse Nr. 108, Institut der deutschen Wirtschaft Köln.

SVR Migration (2017a), Neuordnung der Einwanderungspolitik, Ein Einwanderungsgesetzbuch für Deutschland, Positionspapier, Oktober, Sachverständigenrat deutscher Stiftungen für Integration und Migration, Berlin.

SVR Migration (2017b), Chancen in der Krise: Zur Zukunft der Flüchtlingspolitik in Deutschland und Europa, Jahresgutachten 2017, Sachverständigenrat deutscher Stiftungen für Integration und Migration, Berlin.

SVR Migration (2015), Unter Einwanderungsländern: Deutschland im internationalen Vergleich, Jahresgutachten 2015, Sachverständigenrat deutscher Stiftungen für Integration und Migration, Berlin.

Thomsen, S., F. von Haaren-Giebel, K. John und H. Thiel (2015), Risiken verschiedener atypischer Beschäftigungsformen für die berufliche Entwicklung und das Erwerbseinkommen im Lebenslauf, Forschungsvorhaben im Auftrag des Bundesministeriums für Arbeit und Soziales, Berlin.

UNCTAD (2017), Trade and Development Report 2017: Beyond Austerity - Towards a global new deal, United Nations Conference on Trade and Development, Genf.

Vogler-Ludwig, K., N. Düll und B. Kriechel (2016), Arbeitsmarkt 2030 - Wirtschaft und Arbeitsmarkt im digitalen Zeitalter, Economix Research & Consulting im Auftrag des Bundesministeriums für Arbeit und Soziales, München.

vom Berge, P., S. Kaimer, S. Copestake, J. Eberle und W. Klosterhuber (2017), Arbeitsmarktspiegel – Entwicklungen nach Einführung des Mindestlohns (Ausgabe 4), IAB-Forschungsbericht 9/2017, Institut für Arbeitsmarkt und Berufsforschung, Nürnberg.

vom Berge, P. und E. Weber (2017), Minijobs wurden teilweise umgewandelt, aber auch zulasten anderer Stellen, IAB-Kurzbericht 11/2017, Institut für Arbeitsmarkt und Berufsforschung, Nürnberg.

Wanger, S. (2015), Traditionelle Erwerbs- und Arbeitszeitmuster sind nach wie vor verbreitet, Frauen und Männer am Arbeitsmarkt, IAB-Kurzbericht 4/2015, Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung, Nürnberg.

Wolter, M.I. et al. (2015), Industrie 4.0 und die Folgen für Arbeitsmarkt und Wirtschaft, IAB-Forschungsbericht 08/2015, Institut für Arbeitsmarkt und Berufsforschung, Nürnberg.

EINKOMMENSUNGLEICHHEIT: EINE TIEFERGEHENDE ANALYSE

I. Einkommen und Armut in Deutschland

1. Stabile Entwicklung der Nettoeinkommen
2. Überlagerungen des Ungleichheitsdiskurses
3. Eine aktualisierte Bestandsaufnahme

II. Ein tieferer Blick in die Einkommensverteilung

1. Veränderung der Haushaltstypen
2. Sozio-ökonomische Unterschiede bei Ungleichheit und Mobilität
3. Mobilität und Bildungsexpansion

III. Chancengerechtigkeit und Teilhabe stärken

Eine andere Meinung

Literatur

DAS WICHTIGSTE IN KÜRZE

Wie der aktuelle Fünfte Armuts- und Reichtumsbericht bescheinigt, ist die **Verteilung der Nettoeinkommen** in Deutschland seit dem Jahr 2005 **weitgehend stabil**. Dennoch wird hierzulande ein intensiver Ungleichheitsdiskurs geführt. Dies dürfte zum Teil darauf zurückzuführen sein, dass die Wahrnehmung in mancherlei Hinsicht von der tatsächlichen Situation abweicht.

Der Sachverständigenrat aktualisiert seine Einkommensanalyse und untersucht zusätzlich die Verteilung von Nettoeinkommen und Marktergebnissen innerhalb und zwischen unterschiedlichen Teilen der Bevölkerung, die nach den **sozio-ökonomischen Merkmalen** Alter, Geschlecht, Bildung und Migrationshintergrund voneinander abgegrenzt werden. Diese tiefergehende Analyse bietet ebenfalls keinen Anlass für das Narrativ einer unaufhaltsam zunehmenden Einkommensungleichheit der Nettoeinkommen.

Gesellschaftliche Veränderungen wie der anhaltende Trend hin zu kleineren Haushalten wirken sich auf die Einkommensverteilung wie auf die Armutsrisikoquote aus, die ein relatives Einkommenskonzept darstellt. Vergleichsweise häufige Einkommensschwäche und ein höheres Armutsrisiko sind darüber hinaus mit Eigenschaften wie einem Migrationshintergrund oder einer geringen Qualifikation verknüpft. Politisches Handeln kann dieser Einkommensschwäche entgegenwirken, indem sie die **Chancengerechtigkeit** sowie die **gesellschaftliche und ökonomische Teilhabe** fördert. Ansatzpunkte dafür liegen im Bildungssystem und dabei vor allem in der frühkindlichen Bildung.

I. EINKOMMEN UND ARMUT IN DEUTSCHLAND

822. In den vergangenen Jahren waren in Deutschland nur wenige Themen Gegenstand einer derart intensiven wirtschafts- und sozialpolitischen Diskussion wie die Verteilung der Einkommen und ihre Entwicklung. Die **Ungleichheit der Nettoeinkommen** ist seit dem Jahr 2005 zwar **weitgehend stabil** geblieben. Die in diesem Kapitel vorgenommene Aktualisierung der statistischen Analyse bestätigt dies. Dass dennoch ein immer intensiverer Ungleichheitsdiskurs geführt wurde, dürfte ein Auseinanderklaffen von Wahrnehmung und statistischer Faktenlage widerspiegeln. Allerdings kann die Analyse der Einkommensungleichheit nur wenig dazu beitragen, die weit diffusere Wahrnehmung zunehmender Ungerechtigkeit in der Gesellschaft zu ergründen.

↘ ABBILDUNG 100

Entwicklung der äquivalenzgewichteten Einkommen für Personen in Haushalten mit mindestens einem erwerbsfähigen Mitglied und Entwicklung der Armut in der Gesamtbevölkerung[1]

1 – Preisbereinigt mit dem Verbraucherpreisindex. 2 – Für Personen in Haushalten mit mindestens einem erwerbsfähigen Mitglied. 3 – Einkommen vor Steuern und Transferleistungen. 4 – Einkommen nach Steuern und Transferleistungen. 5 – In der Gesamtbevölkerung. 6 – Bis 2014 SOEP, ab 2015 Mikrozensus.

Quellen: Fünfter Armuts- und Reichtumsbericht, SOEP v32, Sozialberichterstattung der amtlichen Statistik, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-470

823. Dieses Kapitel untersucht die **Einkommensungleichheit innerhalb und zwischen unterschiedlichen Teilen der Bevölkerung**. Diese werden durch zentrale sozio-ökonomische Merkmale voneinander abgegrenzt, nach Alter, Geschlecht und Bildungsabschluss sowie Migrationshintergrund. Die Ergebnisse verdeutlichen die Vielschichtigkeit der Einkommensverteilung und die zentrale Rolle der intrafamiliären Prozesse der Ressourcenverteilung, die der statistischen Analyse aufgrund mangelnder Informationen zwangsläufig entzogen sind. Es zeigt sich, dass sich aus dieser differenzierten Analyse das Narrativ einer unaufhaltsam zunehmenden Einkommensungleichheit ebenso wenig herleiten lässt wie aus der Betrachtung der Gesamtbevölkerung.

Da insbesondere unzureichende Qualifikation und Migrationshintergrund eng mit Einkommensschwächen verknüpft sind, sollte die Wirtschaftspolitik darauf hinwirken, dass allen Bürgern **gleiche Chancen** auf gesellschaftliche und ökonomische Teilhabe offenstehen. Dazu gehört vor allem die Möglichkeit nachfolgender Generationen, ihre Talente und ihre Leistungsbereitschaft in den Qualifikationserwerb und in Beschäftigung einzubringen. Von zentraler Bedeutung ist dabei die **Befähigung zur Anpassung** an den mit der Digitalisierung einhergehenden beschleunigten Strukturwandel. ↘ ZIFFERN 811 F.

1. Stabile Entwicklung der Nettoeinkommen

824. Die Bundesregierung hat im Frühjahr 2017 ihren Fünften Armuts- und Reichtumsbericht veröffentlicht (BMAS, 2017). Er bestätigt den Befund, dass die Einkommensverteilung seit dem Jahr 2005 in Deutschland weitgehend stabil geblieben ist. Nennenswerte Steigerungen der **Ungleichheit der Markteinkommen und der Nettoeinkommen** ergaben sich allerdings bis zum Jahr 2005. ↘ ABBILDUNG 100 OBEN LINKS Es zeigt sich für Personen in Haushalten mit mindestens einem erwerbsfähigen Haushaltsmitglied, dass die Ungleichheit der Markteinkommen vor Steuern und Transfers deutlich höher ist als die der Nettoeinkommen. ↘ ABBILDUNG 100 UNTEN Seit dem Jahr 2005 sind die Nettoeinkommen entlang der Einkommensverteilung in einem ähnlichen Ausmaß angestiegen. ↘ ABBILDUNG 100 UNTEN RECHTS Diese Erkenntnis zeigt sich für alle gängigen Maße der Einkommensverteilung, seien es Konzentrationsmaße, Varianzmaße oder Dezil-Verhältnisse. Relative Armutsmaße wie die Armutsrisikoquote, die Armutsquote und die schwerwiegende Armut spiegeln diese Ergebnisse ebenfalls wider, da sie auf Einkommensrelationen basieren. ↘ ABBILDUNG 100 OBEN RECHTS

Einkommensanalysen können auf eine Vielzahl von Armutsmaßen zurückgreifen. Diese teilen sich in **absolute und relative Armutsmaße** auf. Maße wie die „absolute“ oder „extreme Armut“ (verfügbares Einkommen von weniger als 1,25 US-Dollar je Tag in Preisen des Jahres 2005) und die „Armut“ ↘ ABBILDUNG 75 RECHTS (weniger als 2 US-Dollar je Tag in Preisen des Jahres 1985), die das Subsistenzminimum reflektieren, spielen in Deutschland dank der Grundsicherung praktisch keine Rolle. Von größerer Bedeutung sind hierzulande relative Maße, welche die Einkommensverteilung in eine Maßzahl verdichten, ohne eine Aussage über den absoluten Lebensstandard zu treffen. Zu diesen Maßen zählen die „schwerwiegende Armut“ (verfügbares Einkommen von weniger als 40 % des Medianeinkommens), die „Armutsquote“ (weniger als 50 % des Medianeinkommens) oder die „Armutsrisikoquote“

(weniger als 60 % des Medianeinkommens). Dabei wird der Armutsrisikoquote die größte mediale Aufmerksamkeit zuteil, jedoch wird sie häufig als absolutes Maß für Armut fehlinterpretiert. Weiterhin repräsentiert die Grundsicherungsquote die „bekämpfte Armut" anhand des Anteils der Personen, die Leistungen der Grundsicherung beziehen. Schließlich misst die „materielle Deprivation" (oder materielle Entbehrung) denjenigen Anteil der Haushalte, die nach eigener Angabe wegen unzureichender finanzieller Mittel Ausgaben für Wohnung und Gebrauchsgüter nicht bestreiten können. Sind die Lebensbedingungen aufgrund fehlender Mittel in mindestens vier von neun Bereichen stark eingeschränkt, spricht man von „erheblicher materieller Deprivation".

825. Seit den späten 1990er-Jahren war die **Armutsrisikoquote** fast stetig angestiegen. ↘ ABBILDUNG 100 OBEN RECHTS Jüngst ist diese Entwicklung zum Stillstand gekommen, obwohl eine große Anzahl von Migranten zu den Erwerbspersonen hinzugekommen ist. Während die Armutsrisikoquote in Westdeutschland leicht zugenommen hat, ist sie in Ostdeutschland von einem höheren Niveau ausgehend deutlich zurückgegangen; in den beiden Regionen gleicht sich das Armutsrisiko an (Statistisches Bundesamt, 2016a, 2017). Der Anteil der Bevölkerung in schwerwiegender Armut lag in den vergangenen Jahren mit etwa 4 % auf einem niedrigen Niveau, und der Anteil der Bevölkerung mit erheblicher materieller Deprivation ist seit dem Jahr 2013 rückläufig. ↘ ABBILDUNG 100 OBEN RECHTS.

826. Kern der anhaltenden Verteilungsdebatte ist die Frage, inwiefern das in Deutschland erzielte **Wirtschaftswachstum die Lebenssituation der gesamten Bevölkerung verbessert**. So ist beispielsweise der Median der Nettoeinkommen in den vergangenen 25 Jahren weit weniger gestiegen als das Bruttoinlandsprodukt (BIP). Hinter dieser Differenz steht allerdings neben unterschiedlichen Messkonzepten hauptsächlich die Art der Preisbereinigung bei Einkommen und in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (JG 2016 Ziffer 800). Jedenfalls lässt sich nicht ableiten, dass das Wirtschaftswachstum bei den höheren Einkommensgruppen das Nettoeinkommen in den vergangenen zehn Jahren weit stärker angehoben hat als bei den niedrigeren Einkommensgruppen.

827. Laut einer Studie von Grabka und Goebel (2017) haben die jeweils **unteren 40 % der Einkommensverteilung** seit dem Jahr 1991 keinen nennenswerten Zugewinn in den realen Nettoeinkommen erfahren. Da eine nicht unerhebliche Anzahl von Personen im Zeitverlauf reale Einkommenszuwächse verzeichnet und somit in der Einkommensverteilung aufsteigt und da die Bevölkerung nicht zuletzt durch Zuwanderung verändert wird, ist dies allerdings nicht mit einem Befund zu verwechseln, dass im genannten Zeitraum 40 % der Personen keinen Zugewinn in ihren Einkommen erfahren hätten. Diese Einschränkung ist dann besonders relevant, wenn neu hinzukommende Teile der Bevölkerung verstärkt im unteren Ende der Einkommensverteilung zu finden sind.

Darüber hinaus erschweren Probleme bei der Erfassung von Qualitätsveränderungen der Gebrauchsgüter den Vergleich der realen Einkommensverhältnisse über derart lange Zeiträume hinweg. Schließlich stellen die hier diskutierten Analysen der Einkommensungleichheit zu einem Zeitpunkt lediglich einen

Schnappschuss dar. Um hingegen das **Lebenseinkommen** zu betrachten, also Einkommensmuster von Personen im Lebensverlauf abzubilden, sind lange administrative Paneldatensätze wie die Versichertenkontenstichprobe der Deutschen Rentenversicherung erforderlich (Brenner, 2010).

2. Überlagerungen des Ungleichheitsdiskurses

828. Aktuell wird die Entwicklung der Einkommensverteilung kritisch diskutiert. Der Diskurs leidet darunter, dass die allgemeine **Wahrnehmung** von der tatsächlichen Situation abweicht. So wird beispielsweise die Armutsrisikoquote von Älteren und Rentnern häufig drastisch überschätzt, dabei ist sie viel geringer als das Armutsrisiko von Jugendlichen und Kindern. Selbst wenn die existenzielle Grundversorgung sichergestellt ist, bleibt Kinderarmut ein drängendes Problem. Etwa jedes fünfte Kind in Deutschland ist über mindestens fünf Jahre von Armut bedroht (Tophoven et al., 2017).

Es ist daher sehr zu begrüßen, dass die Bundesregierung mit ihrem Fünften Armuts- und Reichtumsbericht jüngst zur **Aufklärung** beigetragen hat. Die subjektive Wahrnehmung entspricht jedoch weiterhin nicht dem analytischen Befund der weitgehend stabilen Einkommensungleichheit. ↘ KASTEN 22

↘ KASTEN 22

Armut und Einkommensverteilung: Wahrnehmung und tatsächliche Situation

Der Fünfte Armuts- und Reichtumsbericht zeigt, dass die **subjektive Wahrnehmung** der Einkommensverhältnisse oftmals nicht der tatsächlichen Situation in Deutschland entspricht. Auf die Frage, wie sich der **Anteil armer Menschen** in Deutschland zwischen den Jahren 2010 und 2015 verändert hat, antworteten 44 % der Befragten, dass dieser stark zugenommen hat. Gleichzeitig hat der Anteil reicher Menschen für 31 % der Befragten in demselben Zeitraum stark zugenommen. Diese wahrgenommene Verschärfung der Ungleichheit deckt sich nicht mit dem weitgehend unauffälligen Verlauf der Armuts- und Reichtumsindikatoren (BMAS, 2017, S. 108 f.).

Ebenso besteht ein gewisser Widerspruch zwischen den empirischen Kennziffern und der Einschätzung des allgemeinen Armutsrisikos in verschiedenen Lebensphasen. Zwei von drei Personen stufen das **Armutsrisiko gerade in der Ruhestandsphase** als hoch oder sehr hoch ein (BMAS, 2017, S. 111). Nationale Statistiken zeigen hingegen ein erhöhtes Armutsrisiko insbesondere für jüngere Menschen bis 24 Jahre. Selbst mit dem für die kommenden Jahrzehnte voraussehbar steigenden Armutsrisiko im Alter wird sich diese Relation nicht bedeutend ändern.

Unzutreffende Einschätzungen der Bevölkerung finden sich nicht zuletzt hinsichtlich der **Entwicklung der weltweiten extremen Armut.** Zwischen den Jahren 1990 und 2015 hat sich die Anzahl der Personen in extremer Armut weltweit von rund zwei Milliarden auf rund eine Milliarde Personen halbiert. Dennoch gehen 88 % der Befragten fälschlicherweise davon aus, dass die weltweite extreme Armut gleichgeblieben oder gewachsen ist (Lampert und Papadongonas, 2016).

Viele Personen schätzen zudem systematisch ihre **eigene Position in der Einkommensverteilung** falsch ein. So wird in Umfragen ein großer Teil der Gesellschaft am unteren Rand der Wohlstandsverteilung verortet (JG 2014 Ziffer 514; Niehues, 2014). Tatsächlich zeigt jedoch die Analyse der Verteilung der Haushaltsnettoeinkommen, dass der Großteil der Bevölkerung im mittleren Einkommenssegment zu finden ist. Der Anteil der Mittelschicht an der Gesamtbevölkerung ist gemäß der Definiti-

on der Bundesregierung – zwischen 60 % und 200 % des Mediannettoeinkommens – in den vergangenen zehn Jahren stabil bei 78 % geblieben (BMAS, 2017, S. 77). Dies und die verbesserte Lage am Arbeitsmarkt spiegeln sich nicht nur in einer wachsenden Lebenszufriedenheit in Umfragen wider, sondern auch in einer rückläufigen Ungleichheit der Lebenszufriedenheit (Felbermayr et al., 2017).

Der regelmäßige Armuts- und Reichtumsbericht unterstützt somit die Bemühungen der Wissenschaft, über die **tatsächlichen Sachverhalte aufzuklären**. Diese Aufklärungsbemühungen sollten weiter verstärkt werden.

829. Ebenso ist es wenig zielführend, wenn die Probleme anderer Volkswirtschaften und die dort möglicherweise angemessenen Lösungsansätze unreflektiert auf die deutsche Situation übertragen werden. So hat die in vielen entwickelten Ländern bis in die 2000er-Jahre gestiegene Einkommensungleichheit eine Diskussion über die Förderung **inklusiven Wachstums** ausgelöst (Europäische Kommission, 2017; IWF, 2017; OECD, 2017). Demselben Grundmotiv folgend hat das Bundesministerium für Wirtschaft und Energie im Frühjahr für Deutschland einen 10-Punkte-Plan erarbeitet (BMWi, 2017). Ihm liegt die – zumindest nicht durch statistische Verteilungsanalysen gestützte – Vorstellung zugrunde, dass die Umverteilung durch das Steuer- und Transfersystem allein mittlerweile keine sozialpolitisch hinreichende Änderung von Marktergebnissen mehr bewirken kann, sondern durch weitergehende Eingriffe ergänzt werden muss.

830. Zudem wird argumentiert, dass eine weitere Verringerung der Einkommensungleichheit in Deutschland zu einem gesteigerten Wirtschaftswachstum führen würde. Die Befürworter dieses Arguments stützen sich dabei auf die vermeintliche Erkenntnis, ein Anstieg der Einkommensungleichheit schwäche nicht nur das Wirtschaftswachstum in Schwellen- oder Entwicklungsländern, sondern auch in entwickelten Volkswirtschaften (OECD, 2015a; IWF, 2017). Doch die mit makroökonometrischen Modellen geschätzten **Wachstumseffekte von Einkommensungleichheit** sind hinsichtlich der getroffenen Annahmen äußerst sensitiv (JG 2015 Ziffern 502 ff.). Studien, deren Modellspezifikation diese kausale Wirkungsrichtung bereits zwingend vorgibt, können erst recht keinen sinnvollen Beitrag zu dieser wirtschaftspolitischen Debatte leisten. Dies gilt etwa für Albig et al. (2017), die Deutschland aufgrund der gestiegenen Einkommensungleichheit ein um 40 Mrd Euro niedrigeres BIP attestieren.

Methodische Schwächen prägen auch Mehr-Länder-Studien beispielsweise von Cingano (2014) und Ostry et al. (2014) auf Grundlage von System-GMM-Schätzungen, bei denen die – naturgemäß endogene – Ungleichheit durch zeitlich verzögerte Werte instrumentiert wird. Die Validität dieser Schätzungen wird ohnehin durch in der Regel nur schwach mit den endogenen Variablen korrelierte Instrumente infrage gestellt (JG 2015 Kasten 17; Kolev und Niehues, 2016). Vor allem ist aber die uneingeschränkte Übertragbarkeit eines im Rahmen eines Regressionsmodells geschätzten Durchschnittswerts auf den konkreten Fall einer einzelnen Volkswirtschaft äußerst problematisch.

831. Schließlich wird die Debatte über die Ungleichheit der Nettoeinkommen häufig mit der Diskussion der **Ungleichheit der Bruttolöhne** vermischt. Aus sozial-

politischer Sicht sind es jedoch in erster Linie die **Nettoeinkommen nach Steuern und Transferleistungen**, denen die Aufmerksamkeit gelten sollte, nicht die Markteinkommen. Dennoch ist bemerkenswert, dass der langjährige Anstieg der Ungleichheit von Monatslöhnen ebenfalls beendet zu sein scheint (JG 2016 Ziffer 819; Felbermayr et al., 2016; Möller, 2016). Seit Beginn des laufenden Jahrzehnts verteilt sich der Anstieg der Stundenlöhne gleichmäßiger über verschiedene Gruppen von Arbeitnehmern als zuvor (Brenke und Kritikos, 2017). Dies dürfte überwiegend auf die gestiegene Beschäftigung zurückzuführen sein und ist im Zuge der Polarisierung am Arbeitsmarkt bemerkenswert, da die Beschäftigung in Berufen mit hoher und niedriger Entlohnung im Vergleich zu Berufen mit mittlerer Entlohnung stark angestiegen ist. ↘ ZIFFER 747

3. Eine aktualisierte Bestandsaufnahme

832. Vor diesem Hintergrund aktualisiert der Sachverständigenrat seine Einkommensanalyse, wobei insbesondere die **Markteinkommen** vor Steuern und Transfers und die **Nettoeinkommen** nach Steuern und Transfers kontrastiert werden. Für beide Einkommensarten wird dabei die modifizierte Äquivalenzskala der OECD verwendet, um eine personenbasierte Analyse der auf Haushaltsebene erhobenen Einkommen zu ermöglichen (JG 2016 Ziffern 798 f.). Der eigentliche Analysegegenstand ist letztlich die fiktive individualisierte Verteilung der Einkommen. Um Verteilungen im Zeitablauf direkt miteinander vergleichen zu können, sind diese jeweils auf das Medianeinkommen normiert. Dies bedeutet für jede der abgebildeten Verteilungen, dass die Hälfte der Personen ein normiertes Einkommen von bis zu eins aufweist und die andere Hälfte eines von über eins.

Als Datenquelle greift der Sachverständigenrat für seine Einkommensanalysen überwiegend auf die Haushaltsbefragung des **Sozio-oekonomischen Panels (SOEP)** zurück. Das SOEP ist eine repräsentative, freiwillige Wiederholungsbefragung von Haushalten, die seit mehr als drei Jahrzehnten im jährlichen Rhythmus stattfindet. Da die individuellen Einkommensdaten retrospektiv erhoben und anschließend aufbereitet werden, sind sie momentan nur bis zum Jahr 2014 verfügbar. Weiterhin liefert die **Lohn- und Einkommensteuerstatistik** Informationen über Höhe, Verteilung und Besteuerung des veranlagten und nicht veranlagten Einkommens. Seit dem Veranlagungsjahr 2012 wird sie jährlich aus Angaben der Landesfinanzbehörden erstellt. Aktuell liegen Daten für das Jahr 2013 vor. Für einen internationalen Vergleich stehen zudem Daten der Europäischen Gemeinschaftsstatistik über Einkommen und Lebensbedingungen (EU-SILC) zur Verfügung. Der **EU-SILC-Datensatz** ist eine europaweit durchgeführte Gemeinschaftsstatistik über Einkommen und Lebensbedingungen und eine Standarddatenquelle für die Messung von Armut und Lebensbedingungen in den Mitgliedstaaten der EU. Für Deutschland werden dafür Daten aus der Dauerstichprobe befragungsbereiter Haushalte des Mikrozensus herangezogen. Die Einkommensverteilung unterscheidet sich für Deutschland kaum zwischen den verschiedenen Datensätzen. ↘ ABBILDUNG 101 OBEN LINKS

833. Wie bereits in früher durchgeführten Analysen zeigt sich, dass die Verteilung der Markteinkommen deutlich stärker gespreizt ist als die der Nettoeinkommen. ↘ ABBILDUNG 101 OBEN LINKS Dies ist die Reflexion eines **hohen Ausmaßes an Umverteilung** durch das Steuer- und Transfersystem, welches die Ungleichheit der Einkommen deutlich reduziert (JG 2016 Ziffer 811). Die Medianwerte von Markt- und Nettoeinkommen liegen allerdings eng beieinander.

834. Die Verteilung der standardisierten Nettoeinkommen in Deutschland hat sich anhand der SOEP-Daten zwischen den Jahren 1994, 2004 und 2014 nur geringfügig verändert. Sowohl bei den unteren als auch bei den oberen Einkommen hat sie sich allerdings leicht gespreizt. ↘ ABBILDUNG 101 OBEN RECHTS Dies legt nahe, dass die Einkommensungleichheit im betrachteten Zeitraum gestiegen ist. Die gestiegene Einkommensungleichheit in den Nettoeinkommen ist dabei auf einen

↘ ABBILDUNG 101

Verteilung der äquivalenzgewichteten Einkommen[1]

1 – In Preisen des Jahres 2010. 2 – Normierter Median = 19 812 Euro. 3 – Normierter Median = 19 733 Euro. 4 – Normierter Median = 20 220 Euro. 5 – Nach SOEP: Armutsrisikogrenze 2014 = 11 887 Euro (60 % des Mediannettoeinkommens), Armutsrisikoquote 2014 = 15,8 %.

Quellen: EU-SILC, SOEP v32, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-259

Anstieg bis zum Jahr 2005 zurückzuführen. Jedoch hat sich **seit dem Jahr 2005 die Einkommensungleichheit nicht nennenswert vergrößert** (JG 2016 Ziffer 812; BMAS, 2017).

835. Im **internationalen Vergleich** der Einkommensungleichheit steht Deutschland im **Mittelfeld**. So ist die deutsche Einkommensverteilung stärker gespreizt als die schwedische oder die französische. Im Vereinigten Königreich sowie in Italien und in Spanien ist die Einkommensverteilung hingegen stärker gespreizt. ↘ ABBILDUNG 101 UNTEN

836. Aus der Einkommensverteilung lassen sich Maße der relativen Armut berechnen. In Deutschland betrug die **Armutsrisikoquote** im Jahr 2014 laut SOEP 16 %. Die Armutsrisikoquote beschreibt die Einkommensverteilung typischerweise an einer Stelle, an der diese steil verläuft. Sie ist somit sensitiv gegenüber bereits leichten Veränderungen ihrer Spreizung. ↘ ABBILDUNG 101 OBEN LINKS Gesellschaftliche Veränderungen wirken sich dabei auf das Armutsrisiko aus. Entwicklungen wie kleiner werdende Haushalte, Zuwanderung, aber ebenso die starke **Zunahme der Studierendenzahlen** haben in den vergangenen Jahren vermutlich zum Anstieg der Armutsrisikoquote beigetragen.

837. Einer dauerhaften Armutsgefährdung sind weit weniger Menschen ausgesetzt als einer einmaligen (Office for National Statistics, 2016; BMAS, 2017). So fielen lediglich 9 % der Personen im Jahr 2014 und in zwei der drei Vorjahre unter die Armutsrisikogrenze. Dieser Befund verblüfft nicht, da sich die ökonomische Situation nicht zuletzt im Lebenszyklus durch den Wechsel von Ausbildung, Erwerbsbeteiligung und Ruhestand wandelt. Allerdings ist das hier nicht weiter dokumentierte Phänomen einer über mehrere Generationen **verfestigten Armut** bislang nicht zufriedenstellend gelöst, das jedoch viel zielgenauere sozialpolitische Lösungsansätze verlangt als eine stärkere Umverteilung durch Steuern und Transferleistungen (Cremer, 2016).

838. Die Bekämpfung der eigentlichen Ursachen für verbleibende Armutsrisiken stellt eine große Herausforderung dar. Eine **geringe Qualifikation** dürfte dabei ein ebenso schwerwiegender Faktor sein wie eine Ehescheidung oder mangelnde sprachliche Fertigkeiten bei Vorliegen eines Migrationshintergrunds.

Maßnahmen, die wie der Mindestlohn direkt in die Verteilung der Marktergebnisse eingreifen, sind bei der Reduzierung des Armutsrisikos wenig hilfreich, da eine mögliche Arbeitslosigkeit und durch den Haushaltskontext bedingte Belastungen durch das Steuer- und Transfersystem bereits wirksam angesprochen werden. Ein höherer Leistungssatz der Grundsicherung, der direkt bei den Nettoeinkommen ansetzt, würde hingegen die Anreize für eine Arbeitsaufnahme schmälern und kann daher nur sehr dosiert eingesetzt werden. Wirksame Gegenmaßnahmen könnten somit nur gezieltere Eingriffe sein, etwa die **Einbindung von Alleinerziehenden in den Arbeitsmarkt** oder eine Stärkung des Wohngelds im Vergleich zum ALG-II-Leistungssatz.

II. EIN TIEFERER BLICK IN DIE EINKOMMENS-VERTEILUNG

839. Eine nach verschiedenen Dimensionen der Bevölkerung **geschichtete Analyse der Einkommensverteilung** zeigt, dass viele scheinbare Gefälle in der Einkommensverteilung der Demografie und der damit verbundenen Zusammensetzung der Bevölkerung der Erwerbspersonen geschuldet sind. So haben Analysen des Sachverständigenrates die Bedeutung von Veränderungen der Dimensionen Alter, Bildung und Berufserfahrung auf die Lohnverteilung dargestellt (JG 2014 Kasten 23; Klemm und Weigert, 2014).

Die folgenden Analysen knüpfen daran an und analysieren auf Basis des SOEP die Entwicklung der Einkommensungleichheit systematisch nach den sozioökonomischen Dimensionen Alter, Geschlecht, Bildung und Migrationshintergrund. Dabei wird jeweils eine Dimension betrachtet, ohne allerdings für anderweitige Einflussfaktoren zu kontrollieren, sodass sich keine Partialeffekte ableiten lassen. Wiederum stützen sich die Analysen auf das Konzept des **äquivalenzgewichteten Haushaltsnettoeinkommens** und kontrastieren dieses Einkommensmaß mit dem jeweiligen **Bruttolohn**. Die zugrundeliegende Annahme der Äquivalenzgewichtung unterstellt dabei, dass das Einkommen innerhalb eines Haushalts gleichmäßig verteilt wird.

1. Veränderung der Haushaltstypen

840. Die Verteilung der verschiedenen Haushaltstypen in der Gesellschaft hat sich im Zeitraum von 1994 bis 2014 deutlich verändert. ↘ ABBILDUNG 102 LINKS So ist die durchschnittliche Haushaltsgröße laut SOEP von 2,2 auf 2,0 Personen je Haushalt gesunken. Dies ist bedingt durch weniger Familienhaushalte mit Kindern unter 16 Jahren (von 17 % auf 12 % gesunken) und eine zunehmende Zahl von Ein-Personen-Haushalten (von 35 % auf 41 % gestiegen) sowie Paaren ohne Kinder (von 28 % auf 30 % gestiegen). Dementsprechend wurden im Zeitverlauf die **Vorzüge des gemeinsamen Wirtschaftens** innerhalb von Haushalten **weniger genutzt**, es hat sich eine Tendenz zur Individualisierung ergeben. Ebenso wie Zugewinne an Freizeit und nicht-monetären Lohnbestandteilen, die in Tarifverträgen immer häufiger gefordert werden, ist dies nicht zuletzt als Reflexion der allgemeinen Wohlfahrtssteigerung zu interpretieren.

Im Zuge dieser Veränderungen liegt die Ungleichheit von Ein-Personen-Haushalten auf einem deutlich höheren Niveau als etwa bei zusammenlebenden Paaren mit und ohne Kinder sowie Alleinerziehenden. ↘ ABBILDUNG 102 RECHTS Dabei liegt das Medianeinkommen in Paarhaushalten – sei es mit oder ohne Kinder – höher als bei Ein-Personen-Haushalten oder Alleinerziehenden. Der Trend zu kleineren Haushalten trägt somit zu steigender Ungleichheit bei.

841. Vor diesem Hintergrund sind Studienergebnisse einzuordnen, nach denen sich die Chancen auf **Teilhabe am gesellschaftlichen und ökonomischen Le-**

↘ ABBILDUNG 102
Ungleichheit im Haushaltskontext

1 – Median des Nettoeinkommens der jeweiligen Teilbevölkerung in Relation zum Median des Nettoeinkommens der Gesamtbevölkerung.

Quellen: SOEP v32, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-426

ben für Haushalte mit niedrigem Einkommen seit dem Jahr 1998 verschlechtert haben. Zur Teilhabe zählen beispielsweise Ausgaben für Freizeit, Unterhaltung und Kultur sowie für Beherbergungs- und Gaststättendienstleistungen. Laut einer aktuellen Studie der Bertelsmann Stiftung sind insbesondere geringverdienende Alleinstehende und Alleinerziehende davon betroffen (Sachs et al., 2017). Für diese Haushaltstypen sind die Ausgaben für Grundbedürfnisse stärker gestiegen als deren durchschnittliches Nettoeinkommen; gleichzeitig hat sich der Anteil der Ausgaben für gesellschaftliche Teilhabe am Nettoeinkommen um 2 beziehungsweise 3 Prozentpunkte verringert.

Vor allem die gestiegenen Wohnkosten bedingen, dass für viele Haushalte im Jahr 2013 weniger Einkommen für gesellschaftliche Teilhabe zur Verfügung stand als noch im Jahr 1998. Haushalte sind heute allerdings kleiner und weisen eine höhere durchschnittliche Wohnfläche je Einwohner auf (Statistisches Bundesamt, 2016b). Dies spiegelt nicht zuletzt wider, dass die Haushalte heute bereit sind, mehr Geld für das Wohnen auszugeben. Fixe Haushaltskosten wie die Wohnungsmiete werden weniger als in der Vergangenheit auf mehrere Schultern verteilt.

2. Sozio-ökonomische Unterschiede bei Ungleichheit und Mobilität

842. Die Ungleichheit der Nettoeinkommen unterscheidet sich deutlich zwischen verschiedenen Teilen der Bevölkerung. Um diese Unterschiede quantitativ herauszuarbeiten, werden zunächst mithilfe von Äquivalenzskalen die ursprünglich auf Haushaltsebene erhobenen Daten in fiktive Einkommen auf der Individualebene umgerechnet. Die jeweilige **Verteilung der individualisierten Einkom-**

men wird sodann innerhalb der jeweiligen **Teilbevölkerung** von Individuen und im Vergleich zur Gesamtverteilung beschrieben. Dabei wird für die Beschreibung der Gestalt der Verteilung in der Teilbevölkerung der **Gini-Koeffizient**, das am weitesten verbreitete Verteilungsmaß, eingesetzt. ↘ ABBILDUNG 103 OBEN Der Gini-Koeffizient nimmt bei größtmöglicher Ungleichheit den Wert eins an (das gesamte Einkommen fällt einer Person zu), bei absoluter Gleichheit den Wert null. Zum Vergleich der jeweiligen Lage der Verteilungen wird zusätzlich die **Medianrelation** jeder Gruppe dargestellt, also die Relation des Medians der jeweiligen Teilbevölkerung zum Median der Gesamtbevölkerung. ↘ ABBILDUNG 103 MITTE

Da die zur Berechnung der individuellen Einkommensdaten verwendete Äquivalenzgewichtung nicht nur die Wirkung des Steuer- und Transfersystems erfasst, sondern auch unterstellt, dass Haushalte die Vorzüge des gemeinsamen Wirtschaftens ohne Anschauung der individuellen Rolle und Machtverteilung im Haushalt aufteilen, werden den Informationen zur Verteilung der Nettoeinkommen entsprechende **Analysen der Bruttolöhne** hinzugefügt, die allerdings nicht mit den individuellen Markteinkommen identisch sind. Einkommen aus selbstständiger Tätigkeit bleiben hierbei unberücksichtigt.

Schließlich wird für jede Teilgruppe der Bevölkerung die **Persistenz der Einkommensposition** durch die Wahrscheinlichkeit abgebildet, innerhalb von drei Jahren in der gleichen oder benachbarten von 10 Einkommensklassen zu verharren. ↘ ABBILDUNG 103 UNTEN Dabei zeigt sich, dass sich die Einkommenslagen in Deutschland relativ stark verfestigt haben (JG 2016 Ziffer 814). Im Zeitraum von 2011 bis 2014 verblieben 69 % der Erwerbstätigen in ihrer jeweiligen Einkommensklasse oder stiegen höchstens eine Klasse auf oder ab. Seit dem Jahr 1991 ist die so gemessene Einkommensmobilität um etwa sieben Prozentpunkte zurückgegangen (JG 2016 Abbildung 106 rechts).

843. Eine erste Unterteilung der Bevölkerung berücksichtigt unterschiedliche **Altersgruppen**. Dabei zeigt sich beispielsweise für das Jahr 2014, dass die Ungleichheit der Nettoeinkommen in der Gruppe der 55- bis 64-Jährigen bedingt durch die langen und unterschiedlich erfolgreichen Erwerbsverläufe größer war als etwa in der Gruppe der 25- bis 34-Jährigen. ↘ ABBILDUNG 103 OBEN

Die am relativen Median erkennbare Position der Verteilung der Nettoeinkommen der Altersgruppen folgt dem Muster eines **Lebenszyklus**. ↘ ABBILDUNG 103 MITTE Vor allem für Jugendliche dürfte der Ausgleich der Einkommensverhältnisse über den Familienverbund eine erhebliche Rolle spielen. Ob der Ausgleich der Ausstattung mit monetären Ressourcen über die gemeinsame Wohnung hinausgeht und – wie implizit unterstellt – beispielsweise kulturelle Teilhabe einschließt, kann im Rahmen dieser Analyse nicht beantwortet werden. Diese Annahme liegt allerdings allen einschlägigen Schätzungen von Ungleichheit und Armutsgefährdung von Kindern oder von Älteren zugrunde (BMAS, 2017).

844. Die Altersgruppe der 55- bis 64-Jährigen weist eine besonders hohe **Ungleichheit der Bruttolöhne** auf. ↘ ABBILDUNG 103 OBEN In den Gruppen der 15- bis 24- sowie der 65- bis 74-Jährigen sind viel weniger Personen erwerbstätig als in den

↘ ABBILDUNG 103

Ungleichheit und Persistenz der äquivalenzgewichteten Einkommen nach sozio-ökonomischen Merkmalen

1 – Niedriger Bildungsabschluss: Weder Lehre noch Abitur; mittlerer Bildungsabschluss: Fachabitur, Abitur oder Lehre; hoher Bildungsabschluss: Tertiärer Abschluss. 2 – Nur Erwerbstätige. Für Altersgruppen 15–24 und 65–74 zu wenige Beobachtungen für verlässliche Berechnung des Gini-Koeffizienten. 3 – Persistenz der Nettoeinkommensposition (Verbleib im gleichen oder einem benachbarten Einkommenszehntel nach drei Jahren) in der jeweiligen Bevölkerungsgruppe, gemittelt über die Zeiträume 2000–2003, 2001–2004, 2002–2005, beziehungsweise über die Zeiträume 2009–2012, 2010–2013, 2011–2014.

Quellen: SOEP v32, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-471

anderen Altersgruppen, sodass hier keine statistisch verlässlichen Aussagen über die Lohnungleichheit möglich sind. Zwischen den Altersgruppen bestehen Unterschiede im Lohnniveau. Üblicherweise steigt die Entlohnung mit dem Alter an, da die Erwerbstätigen zunehmend Berufserfahrung sammeln und ihre Produktivität steigern können. ↘ ABBILDUNG 103 MITTE Anhand der **Senioritätsentlohnung** gehen Unternehmen und Beschäftigte oftmals einen impliziten Vertrag ein, der langjährige Unternehmenszugehörigkeit mit Lohnerhöhungen honoriert, die den individuellen Produktivitätszuwachs übersteigen (Lazear, 1979, 1981; Zwick, 2012).

Zum zeitlichen Vergleich wird das Jahr 2005 herangezogen, da sich seither die Einkommensungleichheit in der Gesamtbevölkerung kaum noch verändert hat. Im Jahr 2014 zeigt sich relativ zum Jahr 2005 in der jüngsten Altersgruppe ein gestiegener Abstand des Medianlohns zum Median der Gesamtbevölkerung. In der höchsten Altersgruppe hat sich diese Kennzahl hingegen verringert. ↘ ABBILDUNG 103 MITTE Angesichts dieser **verbesserten Situation der Älteren** erscheint der aktuell so stark geführte Diskurs um eine gestiegene Altersarmut übertrieben. Erhebliche Unterschiede zwischen den Altersgruppen zeigen sich zudem in der Mobilität der Einkommenspositionen. Ältere Erwerbspersonen weisen eine höhere Persistenz in der Einkommensposition auf, jüngere sind hingegen deutlich mobiler. ↘ ABBILDUNG 103 UNTEN

845. Die Ungleichheit der **Nettoeinkommen von Frauen** ist ungefähr gleich hoch wie diejenige von Männern; für Frauen liegt der Gini-Koeffizient um 0,01 niedriger. ↘ ABBILDUNG 103 OBEN Das Verhältnis der Medianeinkommen fällt ebenfalls recht ähnlich aus. Die zentrale Ursache für diese geringen ausgewiesenen Unterschiede ist die durch die Äquivalenzgewichtung **unterstellte starke haushaltsinterne Umverteilung** der monetären Ressourcen. Traditionell ist der Beitrag der Männer zum Haushaltseinkommen größer, wenngleich dieser bis zum Jahr 2013 auf unter zwei Drittel zurückgegangen ist (BIB, 2017). Ob es innerhalb des Familienverbunds eventuell zu einer kleineren oder einer größeren Umverteilung der Ressourcen kommt als in der Äquivalenzgewichtung unterstellt, lässt sich hier nicht abschließend klären.

846. Ein Blick auf die Ungleichheit der Bruttolöhne nach Geschlechtern zeigt die **unterschiedliche Verteilung der individuellen Entlohnung** und gibt somit Aufschluss über eine weitere Facette der Ungleichheit. ↘ ABBILDUNG 103 OBEN Die Verteilung des Bruttoarbeitslohns ist unter Frauen deutlich ungleicher als unter Männern, mit einem Unterschied von 0,04 Gini-Punkten im Jahr 2014. Wesentliche Gründe für diese Diskrepanz dürften die geringere Erwerbsquote und die höhere Teilzeitquote von Frauen im Vergleich zu Männern sein.

Die relative Medianposition hat sich zwischen den Jahren 2005 und 2014 bei den Frauen vergrößert, das heißt deren Abstand zum Medianlohn der Gesamtbevölkerung ist kleiner geworden. ↘ ABBILDUNG 103 MITTE Zwischen den Geschlechtern zeigen sich **geringe Unterschiede in der Einkommensmobilität**. ↘ ABBILDUNG 103 UNTEN Dies rührt jedoch alleine von der Mobilität in Einpersonenhaushalten her, da die Mobilität der äquivalenzgewichteten Einkommen von zusammenlebenden Partnern per Definition identisch ist.

847. Die Ungleichheit der Einkommen unterscheidet sich deutlich zwischen verschiedenen **Bildungsabschlüssen**. ↘ ABBILDUNG 103 OBEN Unter Personen mit mittlerem Bildungsabschluss (Fachabitur, Abitur oder abgeschlossener Berufsausbildung) sowie unter Personen mit niedrigem Bildungsabschluss (weder Abitur noch eine abgeschlossene Lehre) ist die Einkommensungleichheit um 0,04 beziehungsweise 0,03 Gini-Punkte geringer als unter Personen mit hohem (tertiärem) Bildungsabschluss. Bemerkenswert ist hierbei, dass die Einkommensungleichheit in den unteren beiden Bildungsgruppen wesentlich geringer ist als im Durchschnitt der Gesamtbevölkerung.

Dies liegt daran, dass die **Ungleichheit zwischen den drei Bildungsgruppen** besonders groß ist. ↘ ABBILDUNG 103 MITTE Es kann somit sein, dass der allgemein beobachtete Anstieg höherer Bildungsabschlüsse die Einkommensungleichheit in der Gesamtbevölkerung erhöht hat. Die Lohnungleichheit ist in der Gruppe der Personen ohne Lehre und Abitur am höchsten. ↘ ABBILDUNG 103 OBEN Die Arbeitslosigkeit ist in dieser Gruppe besonders hoch, sodass relativ viele Personen gar keinen Lohn beziehen (Hausner et al., 2015).

Tendenziell hat sich der relative Median-Abstand der Nettoeinkommen von Personen mit geringem Bildungsabschluss zur Gesamtbevölkerung seit dem Jahr 2005 noch vergrößert. ↘ ABBILDUNG 103 MITTE Diese Gruppe scheint am Arbeitsmarkt **zunehmend abgehängt** zu werden. Das Erlangen eines qualifizierenden Bildungsabschlusses ist demnach wichtiger denn je und sollte politische Priorität genießen.

848. Für **Personen mit Migrationshintergrund** zeigt sich eine leicht höhere Ungleichheit der Einkommen und der Löhne als für diejenigen ohne Migrationshintergrund. ↘ ABBILDUNG 103 OBEN Eine Ursache dafür dürfte die geringere Erwerbsquote von Personen mit Migrationshintergrund sein. Die gestiegene Zuwanderung in den vergangenen Jahrzehnten beeinflusst dabei das Ausmaß der Einkommensarmut bei Ausländern; gegenüber dem Jahr 2005 ist der Anteil von Personen mit Migrationshintergrund von 18 % auf 23 % im Jahr 2016 angestiegen (Statistisches Bundesamt, 2016c).

Während der Anteil der einkommensschwachen Deutschen, also derjenigen, die weniger als 67 % des Medianeinkommens verdienen, seit dem Jahr 1983 unverändert bei rund 23 % bis 24 % liegt, hat der Anteil der einkommensschwachen Personen, die im Ausland geboren wurden, von 23 % auf 37 % deutlich zugenommen (Grabka et al., 2016). Im Vergleich zum Jahr 2005 hat sich der relative Median von Nettoeinkommen und Bruttolöhnen der Personen mit Migrationshintergrund jedoch praktisch nicht verändert. ↘ ABBILDUNG 103 MITTE

3. Mobilität und Bildungsexpansion

849. Die in den 1970er-Jahren einsetzende Bildungsexpansion hat dazu geführt, dass jüngere Generationen mittlerweile weit besser ausgebildet sind als ihre Eltern. Dieses Phänomen zieht sich durch alle Einkommensschichten. So ist der Anteil tertiärer Ausbildung in den vergangenen Jahrzehnten kontinuierlich angestie-

gen, laut SOEP-Daten von 10 % im Jahr 1984 auf 19 % im Jahr 2014. Die **Zunahme höherer Bildungsabschlüsse** ist allerdings über die Einkommensverteilung hinweg unterschiedlich stark ausgeprägt. ↘ ABBILDUNG 104 So ist das Niveau tertiärer Bildung im untersten Zehntel der Einkommensverteilung auf lediglich 13 % bei Frauen und 12 % bei Männern angestiegen, im obersten Zehntel jedoch auf 52 % beziehungsweise 60 %.

Wie Gebel und Pfeiffer (2008) zeigen, haben insbesondere Frauen im Zuge dieser Entwicklungen zunehmend höhere Bildungsabschlüsse erzielt. Bis zum Jahr 2014 hatten Frauen den ursprünglich vorhandenen Vorsprung der Männer zu einem großen Teil aufgeholt. Im oberen Teil der Einkommensverteilung weisen Männer aber noch immer häufiger einen tertiären Bildungsabschluss auf.

850. Da hier lediglich das Erlangen eines bestimmten Abschlusses dargestellt wird, sind die Bildungsabschlüsse über lange Zeiträume nur bedingt vergleichbar. Durch das bereits relativ hohe Bildungsniveau lässt sich eine genauso starke **Expansion hin zu tertiären Ausbildungsabschlüssen** wie in der Vergangenheit nur schwer wiederholen. Allerdings bestehen seit der Bologna-Reform Bestrebungen nach einem höheren Anteil tertiärer Abschlüsse. Seit dem Jahr 2007 ist die Anzahl der Studierenden um gut 800 000 gewachsen. ↘ ZIFFER 751 Damit war der jüngste Anstieg der Studierendenzahlen deutlich höher als zu Zeiten der Bildungsexpansion in den 1970er- und 1980er-Jahren.

851. Das in den vergangenen Jahrzehnten angestiegene Bildungsniveau kann sich auf die **Einkommensmobilität** auswirken. Steigen Personen durch höhere Bildungsabschlüsse in der Einkommensverteilung auf, bleiben sie im Durchschnitt vergleichsweise lange in einer höheren Einkommensgruppe (JG 2016 Ziffer 814). In den SOEP-Daten zeigt sich ein negativer Zusammenhang zwischen höheren Bildungsabschlüssen und der Einkommensmobilität. So kann die Zunahme höherer Bildungsabschlüsse durch eine Bildungsexpansion zu einem Rückgang der Einkommensmobilität beitragen.

↘ ABBILDUNG 104

Anteile verschiedener Bildungsschichten nach Einkommenszehnteln

Quellen: SOEP v32, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat 17-176

III. CHANCENGERECHTIGKEIT UND TEILHABE STÄRKEN

852. Die weitgehend stabile Einkommensungleichheit in der Gesamtbevölkerung steht der Wahrnehmung einer zunehmenden Ungerechtigkeit gegenüber. Ein tieferer Blick in die Einkommensverteilung zeigt **unterschiedliche Verteilungen in verschiedenen sozio-ökonomischen Gruppen** auf. Durch Veränderungen der Haushaltsstruktur wurden über die Zeit zusätzlich Einkommensdifferenzen hervorgerufen. Weiterhin führt die Alterung der Gesellschaft potenziell zu höherer Einkommensungleichheit in der Bevölkerung, weil die Ungleichheit bei Älteren tendenziell höher ist als bei Jüngeren. Solche Entwicklungen sind durch politisches Wirken, wenn überhaupt, nur langfristig beeinflussbar. Es ist außerdem unklar, ob ein solcher Eingriff normativ gerechtfertigt wäre. Der Fokus politischen Handelns sollte vielmehr darauf liegen, **Chancengerechtigkeit** und **breite gesellschaftliche Teilhabe** sicherzustellen.

853. Zudem ist eine **geringe Einkommensmobilität** problematisch, insofern sie nicht auf eine veränderte Zusammensetzung der Bevölkerung zurückgeführt werden kann. So scheint sich mit der zugenommenen Persistenz der Einkommensposition die Kernarbeitslosigkeit verfestigt zu haben (BMF, 2017). Eine Verbesserung der Einkommensmobilität und somit der Chancengerechtigkeit dürfte vor allem über eine Verbesserung der Ausbildung und Qualifikation von benachteiligten Gruppen zu erzielen sein.

854. Die Einkommensungleichheit unterscheidet sich deutlich nach verschiedenen Bildungsabschlüssen. In Deutschland hängt der höchste erlangte Bildungsabschluss jedoch stark mit demjenigen der Eltern zusammen, das heißt, dass besonders viele Personen den gleichen Bildungsabschluss erlangen wie ihre Eltern (OECD, 2015b). Somit besteht eine Tendenz zu einer Verfestigung der Ungleichheit über Generationen hinweg, dem durch eine **höhere Chancengerechtigkeit** begegnet werden sollte. Am wirksamsten kann diese durch **frühkindliche Bildung** gefördert werden, da die Effizienz der dort eingesetzten Mittel besonders hoch ist (Cunha und Heckman, 2007). Zudem fördern Investitionen in den flächendeckenden Ausbau von Kindertagesstätten und Ganztagskinderbetreuung die Vereinbarkeit von Familie und Beruf. In den vergangenen Jahren wurde hier bereits viel erreicht, jedoch unterscheiden sich Abdeckung und Qualität deutlich zwischen verschiedenen Bundesländern und Kommunen in Deutschland (Bertelsmann Stiftung, 2017; Schmitz et al., 2017).

Eine andere Meinung

855. Ein Mitglied des Rates, Peter Bofinger, kann sich der Einschätzung der Mehrheit zur **Entwicklung der Einkommensverteilung** in Deutschland nicht anschließen. Die Mehrheit stellt fest, dass „hierzulande ein intensiver Ungleichheitsdiskurs geführt“ werde, was zum Teil darauf zurückzuführen sei, „dass die Wahrnehmung in mancherlei Hinsicht von der tatsächlichen Situation abweicht“.

856. Im Mittelpunkt der Argumentation der Mehrheit steht der Befund, dass **die Verteilung der Nettoeinkommen seit dem Jahr 2005** weitgehend stabil geblieben sei. Dabei ist zu berücksichtigen, dass sich die **Ränder der Einkommensverteilung** auch nach 2005 weiter auseinanderentwickelt haben. In der Phase von 2005 bis 2014 haben sich die Haushaltseinkommen im ersten und zweiten Dezil um 3,0 % beziehungsweise 0,65 % erhöht. Im achten und neunten Dezil belief sich der Anstieg auf 7,5 % beziehungsweise 7,0 %. Als Indiz für eine nach 2005 weiter auseinanderlaufende Verteilung an den Rändern führen Grabka und Goebel (2017) auch das **90:10-Perzentilverhältnis** an. Dieser Indikator beschreibt das Verhältnis der Einkommen der einkommensschwächsten Person aus dem obersten Dezil zu den Einkünften der einkommensstärksten Person aus dem untersten Dezil an. In den 1990er-Jahren lag dieser Indikator bei einem Wert von etwa drei und stieg bis zum Jahr 2005 auf einen Wert von 3,5. Für die Jahre ab 2011 ermitteln Grabka und Goebel einen weiteren statistisch signifikanten Anstieg – auf den bislang höchsten Wert von 3,65 im Jahr 2014.

857. Für den Befund einer auch nach dem Jahr 2005 weiter zunehmenden Ungleichheit der Einkommen spricht auch das seither **gestiegene Armutsrisiko** (Ziffer 825). Wie Grabka und Goebel (2017) auf der Basis eines Vergleichs der Jahre 2004 und 2014 verdeutlichen, sind von dieser Entwicklung Personen aller Altersgruppen von 18 bis 65 Jahren betroffen und das unabhängig davon, ob sie ein individuelles Erwerbseinkommen beziehen oder nicht. Die Zunahme der Studierendenzahlen (Ziffer 850) kann somit den allgemeinen Anstieg des Armutsrisikos nur bedingt erklären. Zu dieser Entwicklung haben ohne Zweifel auch geänderte Lebensverhältnisse beigetragen (Ziffern 840 f.). Aus sozialpolitischer Sicht ist es jedoch in erster Linie entscheidend, dass immer mehr Menschen von einem Armutsrisiko betroffen sind, selbst wenn dies nicht durch ökonomische, sondern persönliche Faktoren verursacht worden ist.

858. Generell ist es nicht unproblematisch, gerade **das Jahr 2005 mit einer extrem hohen Arbeitslosigkeit** als Referenzzeitpunkt für die längerfristige Entwicklung der Einkommensungleichheit heranzuziehen. Selbst wenn sich die Einkommensverteilung seither nicht geändert hätte, wäre das noch kein Grund zur Entwarnung. Es würde sich vielmehr die Frage stellen, wieso die massive Verbesserung der Beschäftigungssituation nicht dazu beigetragen konnte, die sich in der Phase der Jahre 1999 bis 2005 ungewöhnlich aufspreizende Verteilung der Einkommen wieder zu korrigieren

↘ ABBILDUNG 105

Verschiedene Indikatoren zur Einkommensentwicklung

Quellen: SOEP v32, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-491

859. Die Mehrheit hält Maßnahmen, die wie der **Mindestlohn** direkt in die Verteilung der Marktergebnisse eingreifen, bei der Reduzierung des Armutsrisikos für wenig hilfreich, da eine mögliche Arbeitslosigkeit und durch den Haushaltskontext bedingte Belastungen durch das Steuer- und Transfersystem bereits wirksam angesprochen würden. Dabei ist jedoch zu bedenken, dass die zu beobachtende **gleichmäßigere Verteilung der Stundenlöhne über verschiedene Gruppen von Arbeitnehmern**, die vor allem in den Jahren 2014 und 2015 zu beobachten war, zumindest teilweise auf den allgemeinen Mindestlohn und die im Vorgriff darauf für die Zeitarbeit (2012), das Friseurhandwerk (2013) und die Fleischwirtschaft (2014) beschlossenen Branchenmindestlöhne zurückzuführen sein kann.

860. Der von der Mehrheit festgestellte Befund eines „Auseinanderklaffens der Wahrnehmung und der statistischen Faktenlage“ bei der Diskussion der Einkommensverteilung lässt sich somit nur bedingt nachvollziehen. Dies gilt umso mehr, wenn man berücksichtigt, dass sich die **materielle Situation für vergleichbare Haushalte und Arbeitnehmer** seit Mitte der 1990er-Jahre vielfach **kaum noch verbessert hat**. Die unteren 40 % der Haushaltsnettoeinkommen, der Median des Bruttostundenlohns und der Median der Haushaltsmarkteinkommen waren im Jahr 2014 beziehungsweise 2015 (Bruttolöhne) nicht höher als im Jahr 1995. Der Median der Haushaltsnettoeinkommen ist in einem Zeitraum von zwei Jahrzehnten um 9 % gestiegen. ↘ ABBILDUNG 105

Dieser Befund ist durchaus damit vereinbar, dass sich die **Einkommen individueller Haushalte in ihrem Lebenszyklus** verbessert haben. Doch das allein ist noch kein Grund dafür, dass die ungünstige Einkommensentwicklung von der Öffentlichkeit nicht wahrgenommen werden kann. So werden viele Eltern unschwer feststellen können, dass es ihren Kindern nicht mehr gelingt, sich im Berufsleben materiell besser zu stellen als die vorhergehende Generation.

861. Insgesamt ist es somit durchaus einen intensiven Diskurs wert, wenn in Deutschland das ansehnliche Wirtschaftswachstum, das von 1995 bis 2015 zu einem Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um rund ein Drittel geführt hat, nicht mehr zu einer **Mehrung des Wohlstands für alle** beitragen konnte.

LITERATUR

Albig, H., M. Clemens, F. Fichtner, S. Gebauer, S. Junker und K. Kholodilin (2017), Wie steigende Einkommensungleichheit das Wirtschaftswachstum in Deutschland beeinflusst, DIW Wochenbericht 10/2017, Berlin.

Bertelsmann Stiftung (2017), Kita-Qualität steigt – Gefälle zwischen Kreisen und Bundesländern ist enorm Pressemitteilung, Gütersloh, 28. August.

BIB (2017), Frauen tragen immer stärker zum Haushaltseinkommen bei, Pressemitteilung, Bundesinstitut für Bevölkerungsforschung, Wiesbaden.

BMAS (2017), Lebenslagen in Deutschland. Der Fünfte Armuts- und Reichtumsbericht der Bundesregierung, Bundesministerium für Arbeit und Soziales, Berlin.

BMF (2017), Einkommensmobilität und soziale Mobilität, Gutachten des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundesministerium der Finanzen 1/2017, Berlin.

BMWi (2017), Deutschland – stark und gerecht! Ein Zehn-Punkte-Plan für inklusives Wachstum, Bundesministerium für Wirtschaft und Energie, Berlin.

Brenke, K. und A.S. Kritikos (2017), Niedrige Stundenverdienste hinken bei der Lohnentwicklung nicht mehr hinterher, DIW Wochenbericht 21/2017, Berlin.

Brenner, J. (2010), Life-cycle variations in the association between current and lifetime earnings: Evidence for German natives and guest workers, Labour Economics 17, 392–406.

Cingano, F. (2014), Trends in Income Inequality and its Impact on Economic Growth, OECD Social, Employment and Migration Working Paper 163, OECD Publishing, Paris.

Cremer, G. (2016), Armut in Deutschland: Wer ist arm? Was läuft schief? Wie können wir handeln?, C.H. Beck Paperback 6244, C.H. Beck, München.

Cunha, F. und J. Heckman (2007), The Technology of Skill Formation, American Economic Review 97, 31–47.

Europäische Kommission (2017), Annual Convention for Inclusive Growth Conference Report, Konferenzpapier, Inclusive Growth Conference, Brussels, 24. April.

Felbermayr, G., M. Battisti und S. Lehwald (2016), Einkommensungleichheit in Deutschland, Teil 1: Gibt es eine Trendumkehr?, ifo Schnelldienst 69, 28–37.

Felbermayr, G., M. Battisti und J.-P. Suchta (2017), Lebenszufriedenheit und ihre Verteilung in Deutschland: Eine Bestandsaufnahme, Ifo Schnelldienst 9/2017, 19–30.

Gebel, M. und F. Pfeiffer (2008), Educational Expansion and Its Heterogeneous Returns for Wage Workers, Schmollers Jahrbuch 130, 19–42.

Grabka, M.M. und J. Goebel (2017), Realeinkommen sind von 1991 bis 2014 im Durchschnitt gestiegen - erste Anzeichen für wieder zunehmende Einkommensungleichheit, DIW Wochenbericht 4/2017, Berlin.

Grabka, M.M., J. Goebel, C. Schröder und J. Schupp (2016), Schrumpfender Anteil an BezieherInnen mittlerer Einkommen in den USA und Deutschland, DIW Wochenbericht 83/2016, Berlin.

Hausner, K.H., D. Söhnlein, B. Weber und E. Weber (2015), Bessere Chancen mit mehr Bildung, IAB-Kurzbericht 11/2015.

IWF (2017), Fostering Inclusive Growth, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.

Klemm, M. und B. Weigert (2014), Does composition matter? Wage inequality and the demographic and educational structure of the labor force in Germany, Arbeitspapier 06/2014, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden.

Kolev und J. Niehues (2016), The Inequality-Growth Relationship - An Empirical Reassessment (Working Paper Verison), IW Report 7/2016, Institut der deutschen Wirtschaft Köln.

Lampert, M. und P. Papadongonas (2016), Towards 2030 without Poverty, Hilforganisation, Motivaction International B.V., Amsterdam.

Lazear, E.P. (1981), Agency, Earnings Profiles, Productivity, and Hours Restrictions, American Economic Review 71, 606–620.

Lazear, E.P. (1979), Why Is There Mandatory Retirement?, Journal of Political Economy 87, 1261–1284.

Möller, J. (2016), Lohnungleichheit – gibt es eine Trendwende?, Wirtschaftsdienst 96, 38–44.

Niehues, J. (2014), Subjektive Ungleichheitswahrnehmung und Umverteilungspräferenzen – ein internationaler Vergleich, IW Trends 2/2014, Institut der deutschen Wirtschaft Köln.

OECD (2017), Bridging the Gap: Inclusive growth 2017 - Update report, Organisation for Economic Co-operation and Development, Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung, Paris.

OECD (2015a), In It Together: Why Less Inequality Benefits All, Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung, Paris.

OECD (2015b), Education at a Glance 2015: OECD Indicators, OECD Publishing, Paris.

Office for National Statistics (2016), Persistent Poverty in the UK and EU: 2014, Newport.

Ostry, J., A. Berg und C. Tsangarides (2014), Redistribution, Inequality, and Growth, IMF Staff Discussion Notes 14/02, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.

Sachs, A., M. Hoch und H. Weinelt (2017), Grundbedürfnisse und Teilhabe in Deutschland: Wer kann sich was leisten?, Inklusives Wachstum für Deutschland 9, Bertelsmann-Stiftung, Gütersloh.

Schmitz, S., C.K. Spieß und J.F. Stahl (2017), Kindertageseinrichtungen: Ausgaben der Familien sind von 1996 bis 2015 mitunter deutlich gestiegen, DIW Wochenbericht 41/2017, 889–903.

Statistisches Bundesamt (2017), Armutsgefährdung in den Bundesländern weiter unterschiedlich, Pressemitteilung 298/17, Wiesbaden, 29. August.

Statistisches Bundesamt (2016a), Armutsgefährdung in Westdeutschland im 10-Jahres-Vergleich gestiegen, Pressemitteilung 334/16, Wiesbaden, 22. September.

Statistisches Bundesamt (2016b), Datenreport 2016, Wiesbaden.

Statistisches Bundesamt (2016c), Statistisches Jahrbuch, Wiesbaden.

Tophoven, S., T. Lietzmann, S. Reiter und C. Wenzig (2017), Armutsmuster in Kindheit und Jugend, Zwischenbericht zum Forschungsprojekt „Lebensumstände von Kindern im unteren Einkommensbereich (LeKiE)“ des Instituts für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung (IAB) im Auftrag der Bertelsmann Stiftung, Institut für Arbeitsmarkt und Berufsforschung, Nürnberg.

Zwick, T. (2012), Consequences of Seniority Wages on the Employment Structure, ILR Review 65, 108–125.

ANHANG

I. Sachverständigenratsgesetz

II. Stabilitäts- und Wachstumgsgesetz

III. Übersicht zu Gutachten und Expertisen des Sachverständigenrates

I. SACHVERSTÄNDIGENRATSGESETZ

Gesetz über die Bildung eines Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung vom 14. August 1963 in der im Bundesgesetzblatt Teil III, Gliederungsnummer 700-2, veröffentlichten bereinigten Fassung, zuletzt geändert durch Artikel 249 der Verordnung vom 31. August 2015 (BGBl. I S. 1474)

Der Bundestag hat das folgende Gesetz beschlossen:

§ 1

(1) Zur periodischen Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung in der Bundesrepublik Deutschland und zur Erleichterung der Urteilsbildung bei allen wirtschaftspolitisch verantwortlichen Instanzen sowie in der Öffentlichkeit wird ein Rat von unabhängigen Sachverständigen gebildet.

(2) Der Sachverständigenrat besteht aus fünf Mitgliedern, die über besondere wirtschaftswissenschaftliche Kenntnisse und volkswirtschaftliche Erfahrungen verfügen müssen.

(3) Die Mitglieder des Sachverständigenrates dürfen weder der Regierung oder einer gesetzgebenden Körperschaft des Bundes oder eines Landes noch dem öffentlichen Dienst des Bundes, eines Landes oder einer sonstigen juristischen Person des öffentlichen Rechts, es sei denn als Hochschullehrer oder als Mitarbeiter eines wirtschafts- oder sozialwissenschaftlichen Institutes, angehören. Sie dürfen ferner nicht Repräsentant eines Wirtschaftsverbandes oder einer Organisation der Arbeitgeber oder Arbeitnehmer sein oder zu diesen in einem ständigen Dienst- oder Geschäftsbesorgungsverhältnis stehen. Sie dürfen auch nicht während des letzten Jahres vor der Berufung zum Mitglied des Sachverständigenrates eine derartige Stellung innegehabt haben.

§ 2

Der Sachverständigenrat soll in seinen Gutachten die jeweilige gesamtwirtschaftliche Lage und deren absehbare Entwicklung darstellen. Dabei soll er untersuchen, wie im Rahmen der marktwirtschaftlichen Ordnung gleichzeitig Stabilität des Preisniveaus, hoher Beschäftigungsstand und außenwirtschaftliches Gleichgewicht bei stetigem und angemessenem Wachstum gewährleistet werden können.

In die Untersuchung sollen auch die Bildung und die Verteilung von Einkommen und Vermögen einbezogen werden. Insbesondere soll der Sachverständigenrat die Ursachen von aktuellen und möglichen Spannungen zwischen der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage und dem gesamtwirtschaftlichen Angebot aufzeigen, welche die in Satz 2 genannten Ziele gefährden. Bei der Untersuchung sollen jeweils verschiedene Annahmen zugrunde gelegt und deren unterschiedliche Wirkungen dargestellt und beurteilt werden. Der Sachverständigenrat soll Fehlentwicklungen und Möglichkeiten zu deren Vermeidung oder deren Beseitigung aufzeigen, jedoch keine Empfehlungen für bestimmte wirtschafts- und sozialpolitische Maßnahmen aussprechen.

§ 3

(1) Der Sachverständigenrat ist nur an den durch dieses Gesetz begründeten Auftrag gebunden und in seiner Tätigkeit unabhängig.

(2) Vertritt eine Minderheit bei der Abfassung der Gutachten zu einzelnen Fragen eine abweichende Auffassung, so hat sie die Möglichkeit, diese in den Gutachten zum Ausdruck zu bringen.

§ 4

Der Sachverständigenrat kann vor Abfassung seiner Gutachten ihm geeignet erscheinenden Personen, insbesondere Vertretern von Organisationen des wirtschaftlichen und sozialen Lebens, Gelegenheit geben, zu wesentlichen sich aus seinem Auftrag ergebenden Fragen Stellung zu nehmen.

§ 5

(1) Der Sachverständigenrat kann, soweit er es zur Durchführung seines Auftrages für erforderlich hält, die fachlich zuständigen Bundesministerien und den Präsidenten der Deutschen Bundesbank hören.

(2) Die fachlich zuständigen Bundesministerien und der Präsident der Deutschen Bundesbank sind auf ihr Verlangen zu hören.

(3) Die Behörden des Bundes und der Länder leisten dem Sachverständigenrat Amtshilfe.

§ 6

(1) Der Sachverständigenrat erstattet jährlich ein Gutachten (Jahresgutachten) und leitet es der Bundesregierung bis zum 15. November zu. Das Jahresgutachten wird den gesetzgebenden Körperschaften von der Bundesregierung unverzüglich vorgelegt und zum gleichen Zeitpunkt vom Sachverständigenrat veröffentlicht. Spätestens acht Wochen nach der Vorlage nimmt die Bundesregierung gegenüber den gesetzgebenden Körperschaften zu dem Jahresgutachten Stellung. In der Stellungnahme sind insbesondere die wirtschaftspolitischen Schlussfolgerungen, die die Bundesregierung aus dem Gutachten zieht, darzulegen.

(2) Der Sachverständigenrat hat ein zusätzliches Gutachten zu erstatten, wenn auf einzelnen Gebieten Entwicklungen erkennbar werden, welche die in § 2 Satz 2 genannten Ziele gefährden. Die Bundesregierung kann den Sachverständigenrat mit der Erstattung weiterer Gutachten beauftragen. Der Sachverständigenrat leitet Gutachten nach Satz 1 und 2 der Bundesregierung zu und veröffentlicht sie; hinsichtlich des Zeitpunktes der Veröffentlichung führt er das Einvernehmen mit dem Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie herbei.

§ 7

(1) Die Mitglieder des Sachverständigenrates werden auf Vorschlag der Bundesregierung durch den Bundespräsidenten berufen. Zum 1. März eines jeden Jahres – erstmals nach Ablauf des dritten Jahres nach Erstattung des ersten Gutachtens gemäß § 6 Abs. 1 Satz 1 – scheidet ein Mitglied aus. Die Reihenfolge des Ausscheidens wird in der ersten Sitzung des Sachverständigenrates durch das Los bestimmt.

(2) Der Bundespräsident beruft auf Vorschlag der Bundesregierung jeweils ein neues Mitglied für die Dauer von fünf Jahren. Wiederberufungen sind zulässig. Die Bundesregierung hört die Mitglieder des Sachverständigenrates an, bevor sie ein neues Mitglied vorschlägt.

(3) Die Mitglieder sind berechtigt, ihr Amt durch Erklärung gegenüber dem Bundespräsidenten niederzulegen.

(4) Scheidet ein Mitglied vorzeitig aus, so wird ein neues Mitglied für die Dauer der Amtszeit des ausgeschiedenen Mitglieds berufen; Absatz 2 gilt entsprechend.

§ 8

(1) Die Beschlüsse des Sachverständigenrates bedürfen der Zustimmung von mindestens drei Mitgliedern.

(2) Der Sachverständigenrat wählt aus seiner Mitte einen Vorsitzenden für die Dauer von drei Jahren.

(3) Der Sachverständigenrat gibt sich eine Geschäftsordnung.

§ 9

Das Statistische Bundesamt nimmt die Aufgaben einer Geschäftsstelle des Sachverständigenrates wahr. Die Tätigkeit der Geschäftsstelle besteht in der Vermittlung und Zusammenstellung von Quellenmaterial, der technischen Vorbereitung der Sitzungen des Sachverständigenrates, dem Druck und der Veröffentlichung der Gutachten sowie der Erledigung der sonst anfallenden Verwaltungsaufgaben.

§ 10

Die Mitglieder des Sachverständigenrates und die Angehörigen der Geschäftsstelle sind zur Verschwiegenheit über die Beratungen und die vom Sachverständigenrat als vertraulich bezeichneten Beratungsunterlagen verpflichtet. Die Pflicht zur Verschwiegenheit bezieht sich auch auf Informationen, die dem Sachverständigenrat gegeben und als vertraulich bezeichnet werden.

§ 11

(1) Die Mitglieder des Sachverständigenrates erhalten eine pauschale Entschädigung sowie Ersatz ihrer Reisekosten. Diese werden vom Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie im Einvernehmen mit dem Bundesministerium des Innern festgesetzt.

(2) Die Kosten des Sachverständigenrates trägt der Bund.

§ 12

Dieses Gesetz gilt nach Maßgabe des § 13 Abs. 1 des Dritten Überleitungsgesetzes vom 4. Januar 1952 (Bundesgesetzbl. I S. 1) auch im Land Berlin.

§ 13

Dieses Gesetz tritt am Tage nach seiner Verkündigung in Kraft.

II. STABILITÄTS- UND WACHSTUMSGESETZ

Gesetz zur Förderung der Stabilität und des Wachstums der Wirtschaft vom 8. Juni 1967, veröffentlicht im Bundesgesetzblatt, Jahrgang 1967, Teil I S. 582, zuletzt geändert durch Artikel 267 der Verordnung vom 31. August 2015 (BGBl. I S. 1474)

- Auszug –

Der Bundestag hat mit Zustimmung des Bundesrates das folgende Gesetz beschlossen:

§ 1

Bund und Länder haben bei ihren wirtschafts- und finanzpolitischen Maßnahmen die Erfordernisse des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts zu beachten. Die Maßnahmen sind so zu treffen, dass sie im Rahmen der marktwirtschaftlichen Ordnung gleichzeitig zur Stabilität des Preisniveaus, zu einem hohen Beschäftigungsstand und außenwirtschaftlichem Gleichgewicht bei stetigem und angemessenem Wirtschaftswachstum beitragen.

§ 2

(1) Die Bundesregierung legt im Januar eines jeden Jahres dem Bundestag und dem Bundesrat einen Jahreswirtschaftsbericht vor. Der Jahreswirtschaftsbericht enthält:

1. die Stellungnahme zu dem Jahresgutachten des Sachverständigenrates auf Grund des § 6 Abs. 1 Satz 3 des Gesetzes über die Bildung eines Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung vom 14. August 1963 (Bundesgesetzbl. I S. 685) in der Fassung des Gesetzes vom 8. November 1966 (Bundesgesetzbl. I S. 633);

2. eine Darlegung der für das laufende Jahr von der Bundesregierung angestrebten wirtschafts- und finanzpolitischen Ziele (Jahresprojektion); die Jahresprojektion bedient sich der Mittel und der Form der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung, gegebenenfalls mit Alternativrechnung;

3. eine Darlegung der für das laufende Jahr geplanten Wirtschafts- und Finanzpolitik.

(2) Maßnahmen nach § 6 Abs. 2 und 3 und nach den §§ 15 und 19 dieses Gesetzes sowie nach § 51 Abs. 3 des Einkommensteuer-gesetzes und nach § 19c des Körperschaftsteuergesetzes dürfen nur getroffen werden, wenn die Bundesregierung gleichzeitig gegenüber dem Bundestag und dem Bundesrat begründet, dass diese Maßnahmen erforderlich sind, um eine Gefährdung der Ziele des § 1 zu verhindern.

§ 3

(1) Im Falle der Gefährdung eines der Ziele des § 1 stellt die Bundesregierung Orientierungsdaten für ein gleichzeitiges aufeinander abgestimmtes Verhalten (konzertierte Aktion) der Gebietskörperschaften, Gewerkschaften und Unternehmensverbände zur Erreichung der Ziele des § 1 zur Verfügung. Diese Orientierungsdaten enthalten insbesondere eine Darstellung der gesamtwirtschaftlichen Zusammenhänge im Hinblick auf die gegebene Situation.

(2) Der Bundesminister für Wirtschaft und Technologie hat die Orientierungsdaten auf Verlangen eines Beteiligten zu erläutern.

§ 4

...

III. GUTACHTEN UND EXPERTISEN DES SACHVERSTÄNDIGENRATES

Jahres- und Sondergutachten

1964/65 Stabiles Geld – Wachstum

1965/66 Stabilisierung ohne Stagnation

1966/67 Expansion und Stabilität

1967/68 Stabilität im Wachstum; darin enthalten: Sondergutachten vom März 1967 „Zur Konjunkturlage im Frühjahr 1967“

1968/69 Alternativen außenwirtschaftlicher Anpassung

1969/70 Im Sog des Booms; darin enthalten: Sondergutachten vom 30. Juni 1969 und 3. Juli 1968 „Binnenwirtschaftliche Stabilität und außenwirtschaftliches Gleichgewicht“; Sondergutachten vom 25. September 1969 „Zur lohn- und preispolitischen Situation Ende September 1969“; Sondergutachten vom 4. Oktober 1969 „Zur währungspolitischen Situation Anfang Oktober 1969“

1970/71 Konjunktur im Umbruch – Risiken und Chancen; darin enthalten: Sondergutachten vom 9. Mai 1970 „Zur Konjunkturlage im Frühjahr 1970“

1971/72 Währung, Geldwert, Wettbewerb – Entscheidungen für morgen; darin enthalten: Sondergutachten vom 24. Mai 1971 „Zur konjunktur- und währungspolitischen Lage im Mai 1971“

1972/73 Gleicher Rang für den Geldwert; darin enthalten: Sondergutachten vom 3. Juli 1972 „Zur währungspolitischen Lage im Juli 1972“

1973/74 Mut zur Stabilisierung; darin enthalten: Sondergutachten vom 4. Mai 1973 „Zur konjunkturpolitischen Lage im Mai 1973“

1974/75 Vollbeschäftigung für morgen; darin enthalten: Sondergutachten vom 17. Dezember 1973 „Zu den gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen der Ölkrise“

1975/76 Vor dem Aufschwung; darin enthalten: Sondergutachten vom 17. August 1975 „Zur konjunkturpolitischen Lage im August 1975“

1976/77 Zeit zum Investieren

1977/78 Mehr Wachstum – Mehr Beschäftigung

1978/79 Wachstum und Währung; darin enthalten: Sondergutachten vom 19. Juni 1978 „Zur wirtschaftlichen Lage im Juni 1978“

1979/80 Herausforderung von außen

1980/81 Unter Anpassungszwang

1981/82 Investieren für mehr Beschäftigung; darin enthalten: Sondergutachten vom 4. Juli 1981 „Vor Kurskorrekturen – Zur finanzpolitischen und währungspolitischen Situation im Sommer 1981“

1982/83 Gegen Pessimismus; darin enthalten: Sondergutachten vom 9. Oktober 1982 „Zur wirtschaftlichen Lage im Oktober 1982“

1983/84 Ein Schritt voran

1984/85 Chancen für einen langen Aufschwung

1985/86	Auf dem Weg zu mehr Beschäftigung; darin enthalten: Sondergutachten vom 23. Juni 1985 „Wirtschaftspolitische Entscheidungen im Sommer 1985“
1986/87	Weiter auf Wachstumskurs
1987/88	Vorrang für die Wachstumspolitik
1988/89	Arbeitsplätze im Wettbewerb
1989/90	Weichenstellungen für die neunziger Jahre
1990/91	Auf dem Wege zur wirtschaftlichen Einheit Deutschlands; darin enthalten: Sondergutachten vom 20. Januar 1990 „Zur Unterstützung der Wirtschaftsreform in der DDR: Voraussetzungen und Möglichkeiten“ und Brief des Sachverständigenrates vom 9. Februar 1990 „Zur Frage einer Währungsunion zwischen der Bundesrepublik Deutschland und der DDR“
1991/92	Die wirtschaftliche Integration in Deutschland. Perspektiven – Wege – Risiken; darin enthalten: Sondergutachten vom 13. April 1991 „Marktwirtschaftlichen Kurs halten. Zur Wirtschaftspolitik für die neuen Bundesländer“
1992/93	Für Wachstumsorientierung – Gegen lähmenden Verteilungsstreit
1993/94	Zeit zum Handeln – Antriebskräfte stärken
1994/95	Den Aufschwung sichern – Arbeitsplätze schaffen; darin enthalten: Sondergutachten vom 18. März 1994 „Zur aktuellen Diskussion um die Pflegeversicherung“
1995/96	Im Standortwettbewerb; darin enthalten: Sondergutachten vom 2. Juli 1995 „Zur Kompensation in der Pflegeversicherung“
1996/97	Reformen voranbringen; darin enthalten: Sondergutachten vom 27. April 1996 „Zum wirtschaftspolitischen Handlungsbedarf im Frühjahr 1996“
1997/98	Wachstum, Beschäftigung, Währungsunion – Orientierungen für die Zukunft; darin enthalten: Brief des Sachverständigenrates vom 23. Mai 1997 „Fehlentwicklungen bei den öffentlichen Finanzen beheben“
1998/99	Vor weitreichenden Entscheidungen
1999/00	Wirtschaftspolitik unter Reformdruck
2000/01	Chancen auf einen höheren Wachstumspfad
2001/02	Für Stetigkeit – Gegen Aktionismus
2002/03	Zwanzig Punkte für Beschäftigung und Wachstum
2003/04	Staatsfinanzen konsolidieren – Steuersystem reformieren
2004/05	Erfolge im Ausland – Herausforderungen im Inland
2005/06	Die Chance nutzen – Reformen mutig voranbringen
2006/07	Widerstreitende Interessen – Ungenutzte Chancen
2007/08	Das Erreichte nicht verspielen
2008/09	Die Finanzkrise meistern – Wachstumskräfte stärken
2009/10	Die Zukunft nicht aufs Spiel setzen
2010/11	Chancen für einen stabilen Aufschwung
2011/12	Verantwortung für Europa wahrnehmen

2012/13 Stabile Architektur für Europa – Handlungsbedarf im Inland; darin enthalten: Sondergutachten vom 5. Juli 2012 „Nach dem EU-Gipfel: Zeit für langfristige Lösungen nutzen“

2013/14 Gegen eine rückwärtsgewandte Wirtschaftspolitik

2014/15 Mehr Vertrauen in Marktprozesse

2015/16 Zukunftsfähigkeit in den Mittelpunkt; darin enthalten: Sondergutachten vom 28. Juli 2015 „Konsequenzen aus der Griechenland-Krise für einen stabileren Euro-Raum“

2016/17 Zeit für Reformen

Expertisen

2006a Reform der Einkommens- und Unternehmensbesteuerung durch die Duale Einkommensteuer (April 2006) verfasst unter Mitwirkung des Max-Planck-Instituts für Geistiges Eigentum, Wettbewerbs- und Steuerrecht und des Zentrums für Europäische Wirtschaftsforschung, Schriftenreihe des Bundesministeriums der Finanzen, Band 79

2006b Arbeitslosengeld II reformieren: Ein zielgerichtetes Kombilohnmodell

2007 Staatsverschuldung wirksam begrenzen

2008 Das deutsche Finanzsystem: Effizienz steigern – Stabilität erhöhen

2009 Deutschland im internationalen Konjunkturzusammenhang

2010 Wirtschaftsleistung, Lebensqualität und Nachhaltigkeit: Ein umfassendes Indikatorsystem

2011 Herausforderungen des demografischen Wandels

Die Jahresgutachten ab dem Jahrgang 2012/13 sowie die Expertise „Herausforderungen des demografischen Wandels“ können als Buchausgabe über den Buchhandel oder direkt über die IBRo Versandservice GmbH bezogen werden. Die Jahresgutachten bis 2011/12 sowie die Expertisen bis 2010 sind inzwischen vergriffen. Die Gutachten bis zum Jahrgang 2011/12 können jedoch als Nachdruck bezogen werden bei der Schmidt Periodicals GmbH. Außerdem sind die Jahresgutachten als Bundestags-Drucksache erschienen und über den Verlag Bundesanzeiger Verlagsgesellschaft mbH erhältlich. Alle Jahresgutachten und Expertisen stehen auch zum Download unter www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de zur Verfügung.