
Eine andere Meinung

486. Ein Mitglied des Rates, **Peter Bofinger**, vertritt zu der in diesem Kapitel vorgenommenen Analyse des deutschen Leistungsbilanzüberschusses eine andere Meinung.
487. Die Mehrheit kommt in diesem Kapitel zu dem Befund, dass es sich bei dem seit Längerem zu beobachtenden hohen Überschuss in der deutschen Leistungsbilanz nicht um ein makroökonomisches Ungleichgewicht handle, das auf eine schwache Binnennachfrage zurückzuführen sei. Dementsprechend sieht die Mehrheit keinen größeren Handlungsbedarf bei den öffentlichen Investitionen, um auf diese Weise zum Abbau des Leistungsbilanzüberschusses beizutragen.
488. Insgesamt zeigt sich seit Beginn des vergangenen Jahrzehnts eine ausgeprägte **Nachfrageschwäche der deutschen Wirtschaft**. Diese steht in einem engen Zusammenhang mit der in dieser Phase betriebenen „**Lohnmoderation**“, die zum einen die deutschen Exporte gefördert, zum anderen aber zu einer im internationalen Vergleich sehr schwachen Entwicklung der inländischen Nachfrage geführt hat.

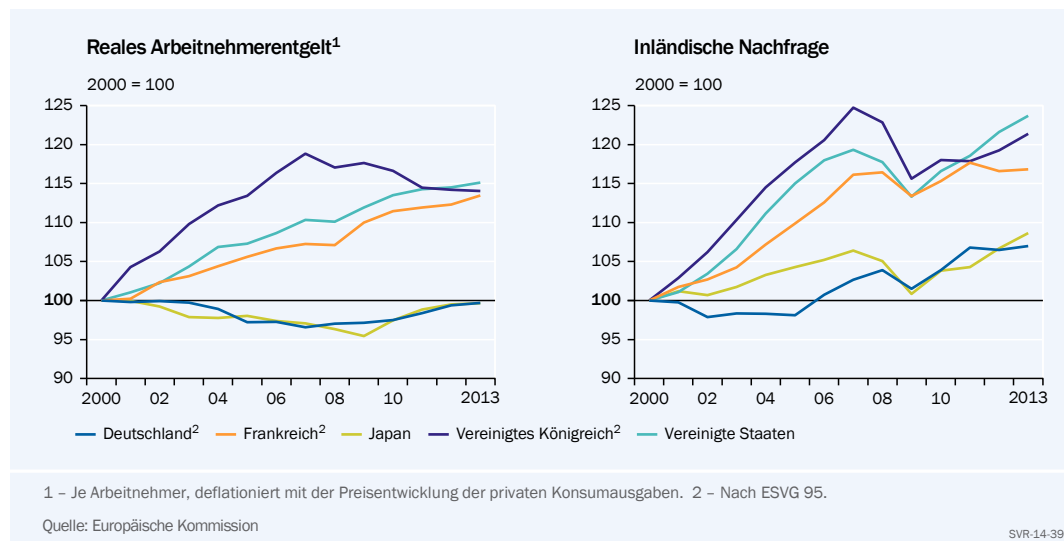
In der Phase von 2000 bis 2013 war die Zuwachsrate der **inländischen Verwendung** mit 0,5 % deutlich geringer als die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts mit 1,0 %. Im Gegensatz dazu war im Zeitraum der Jahre 1991 bis 2000 eine Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts und der inländischen Verwendung von jeweils 1,6 % realisiert worden. Dies korrespondiert mit einem Anstieg der Lohnstückkosten von 1,7 % im Durchschnitt der Jahre 1991 bis 2000 und von nur noch 0,8 % im Durchschnitt der Jahre 2000 bis 2013.

Die ausgeprägte Schwäche der deutschen Binnennachfrage zeigt sich auch im **Vergleich mit anderen großen Volkswirtschaften**. ↘ ABBILDUNG 68 Während in Deutschland und Japan die Reallöhne nahezu stagnierten und die inländische Nachfrage sich nur sehr verhalten entwickelte, ist in den Vereinigten Staaten, im Vereinigten Königreich und in Frankreich im selben Zeitraum ein deutlicher Anstieg der Reallöhne und der inländischen Nachfrage zu beobachten.

489. Das Argument, dass der deutsche Leistungsbilanzüberschuss der **Konsolidierung** des privaten Sektors geschuldet sei, steht hierzu nicht im Widerspruch. ↘ ZIFFERN 423 FF. Vielmehr bedeutet die Konsolidierung nichts anderes, als dass deutsche Unternehmen ihre – nicht zuletzt durch die Lohnmoderation – deutlich gestiegenen Gewinne nicht nachfragewirksam für zusätzliche Investitionen eingesetzt haben, sondern zum Abbau ihrer Verschuldung. Anders als von den Befürwortern der Lohnmoderation erwartet worden war (JG 2003 Ziffer 648) ist es also keinesfalls gewährleistet, dass zusätzliche Gewinne „von den Kapitalmärkten regelmäßig in private oder staatliche Nachfrage transformiert werden.“

ABBILDUNG 68

Reallöhne und inländische Nachfrage in großen Volkswirtschaften



490. Es ist nicht überraschend, dass diese Entwicklung aus deutscher Perspektive anders beurteilt werden kann als aus europäischer Sicht. Per Saldo haben für Deutschland die Vorteile dieser Strategie überwogen, da die negativen Effekte auf die Binnennachfrage durch den starken Anstieg der Exporte überkompensiert wurden. Aus der Sicht der übrigen Länder bedeuten die Lohnmoderation und der dadurch entstandene Leistungsbilanzüberschuss jedoch ein **Defizit an gesamtwirtschaftlicher Nachfrage**. Zugleich resultiert daraus ein Verlust an preislicher Wettbewerbsfähigkeit, der dort nun ebenfalls eine Lohnmoderation erfordert. ↘ ZIFFERN 140 FF. Dieser übergreifende Aspekt, der für die Sichtweise der Europäischen Kommission entscheidend ist, bleibt in der Analyse der Mehrheit unbeachtet.
491. In einem europäischen und globalen Umfeld, das nach wie vor durch teilweise hohe negative Output-Lücken geprägt ist, ist ein sehr hoher und in den vergangenen Quartalen sogar wieder ansteigender Leistungsbilanzüberschuss einer vergleichsweise großen Volkswirtschaft besonders problematisch. Der in den vergangenen Jahren deutlich **gestiegene Leistungsbilanzüberschuss des Euro-Raums** bringt dabei nicht zuletzt zum Ausdruck, dass die in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahrzehnts aufgrund der hohen Leistungsbilanzungleichgewichte notwendige gewordene Anpassung des Euro-Raums zunehmend in asymmetrischer Weise verlaufen ist. ↘ ABBILDUNG 48, SEITE 219 Diese **Asymmetrie** ist eine wichtige Ursache für die deflationären Tendenzen im Euro-Raum.
492. In Anbetracht eines **Deflationsrisikos für den Euro-Raum**, das der Internationale Währungsfonds mit rund 30 % einschätzt (IWF, 2014), sind daher die Appelle der Europäischen Kommission und anderer internationaler Institutionen an die deutsche Wirtschaftspolitik durchaus berechtigt. Die wirtschaftliche Entwicklung des Euro-Raums, aber auch der deutschen Wirtschaft, wird in den kommenden Quartalen nahezu stagnieren.

Die **Europäische Zentralbank (EZB)** ist weitgehend an die Grenzen ihres Handlungsspielraums gelangt, sieht man einmal von der Möglichkeit des Ankaufs von Staatsanleihen ab. Der dadurch ausgelöste Druck auf die schon jetzt niedrigen Renditen für deutsche Anleihen würde dem Ansehen der EZB in der deutschen Öffentlichkeit schaden. Da die deutsche Wirtschaftspolitik über vergleichsweise hohe fiskalische Handlungsspielräume verfügt sollte sie alles daran setzen, den Leistungsbilanzüberschuss über mehr Investitionen in Deutschland zu reduzieren.

493. Ein Abbau des hohen deutschen Leistungsbilanzüberschusses liegt dabei nicht nur im Interesse der deutschen Partnerländer, sondern auch im **deutschen Interesse**. Der im historischen Vergleich sehr hohe deutsche Finanzierungsüberschuss und der ungewöhnlich geringe Anteil der Nettoinvestitionen an der gesamtwirtschaftlichen Ersparnis bringen ↘ ABBILDUNG 54 LINKS zum Ausdruck, dass es in Deutschland zunehmend an der Fähigkeit und/oder der Bereitschaft fehlt, **Ersparnisse in Sachvermögen zu transformieren**. Die Höhe der Nettoinvestitionen ist also nicht isoliert zu betrachten, sondern im Kontext mit der gesamtwirtschaftlichen Spartätigkeit. Bei Renditen des Geldvermögens, die kaum die Inflationsrate übersteigen, erscheint eine Allokation der gesamtwirtschaftlichen Vermögensbildung, die zum größten Teil auf Geldvermögen entfällt, alles andere als optimal. An diesem Befund ändert sich auch nichts Grundsätzliches dadurch, dass ein Teil der statistisch ausgewiesenen Geldvermögensbildung für Investitionen von Auslandstöchtern deutscher Unternehmen verwendet wird. ↘ ZIFFER 426
494. Neben einer stärkeren Förderung **privater Investitionen**, insbesondere über die Wiedereinführung der degressiven Abschreibung, bietet sich eine deutliche Ausweitung der **öffentlichen Investitionen** an. Es geht dabei nicht um „Investitionslücken“, die in der einen oder anderen Weise aus der Vergangenheit abgeleitet werden, sondern vielmehr darum, welche **Potenziale für zukunftsorientierte öffentliche Ausgaben** in Deutschland bestehen. Diese Frage sollte in erster Linie davon bestimmt sein, wie hoch die Finanzierungskosten des Staates sind und welche Renditen bei staatlichen Ausgaben zu erwarten sind. Bei einem Umfeld mit Realzinsen von nahe Null stellt sich dies völlig anders dar als in einem Umfeld mit deutlich höheren Finanzierungskosten des Staates.

Dabei sollte sich eine staatliche Investitionsinitiative nicht auf Infrastrukturausgaben begrenzen, sondern generell **„wachstums- und nachhaltigkeitswirksame öffentliche Ausgaben“** (Thöne, 2004) in den Blick nehmen. Diese umschließen neben öffentlichen Investitionen insbesondere Ausgaben im Bildungsbereich und im Bereich von Forschung und Entwicklung.

Die Bundesregierung sollte daher neben der Expertenkommission zur „Stärkung von Investitionen in Deutschland“ einen **„Zukunftsrat“** etablieren. Diesem sollte der Auftrag erteilt werden, das Potenzial für **hoch rentable öffentliche Investitionen** in dieser breiten Abgrenzung zu ermitteln. Nur so lässt sich die Frage klären, welche zusätzlichen öffentlichen Investitionen in Deutschland sinnvoll sein könnten.

495. Empirische Studien zeigen in der Regel **hohe Renditen für öffentliche Investitionen**. Für Verkehrsinfrastrukturinvestitionen werden im Durchschnitt langfristige Output-Elastizitäten von 0,05 % bis 0,06 % ermittelt (Melo et al., 2013): Eine Zusatzinvestition in die Verkehrsinfrastruktur von 1 % erzeugt demnach ein langfristiges zusätzliches BIP-Wachstum von 0,05 % bis 0,06 %. Bei einem Wert der Verkehrsinfrastruktur von 778 Mrd Euro im Jahr 2011 hätte sich aus einer zusätzlichen Investition in Höhe von 7,8 Mrd Euro bei einer Elastizität von 0,05 % somit ein zusätzliches Bruttoinlandsprodukt in Höhe von 1,35 Mrd Euro ergeben. Eine Milliarde an zusätzlicher Investition erhöht also das Bruttoinlandsprodukt um 173 Mio Euro. Unterstellt man dabei eine Nutzungsdauer von 30 Jahren und eine über die Zeit gleichmäßige Abschreibung des Effekts auf das Bruttoinlandsprodukt, resultiert daraus eine Rendite von rund 12 %.

Sehr hohe Renditen sind auch bei staatlichen **Investitionen im Bildungsreich** zu erwarten. Bei einem Bildungsabschluss im Sekundarbereich II liegen sie für Männer bei 9,4 % und für Frauen bei 10,9 % (Buschle, 2013). Dabei sind die Renditen besonders hoch, wenn die Mittel im Bereich der frühkindlichen Bildung eingesetzt werden.

496. Wenn die deutsche Wirtschaftspolitik diese Potenziale nicht nutzt, ist das nicht nur im Hinblick auf die makroökonomische Entwicklung in Deutschland wie im Euro-Raum nachteilig, es ergeben sich daraus auch mittel- und langfristig negative Effekte für den Wohlstand in Deutschland.

Das Hauptargument gegen kreditfinanzierte öffentliche Ausgaben ist die **Schuldenbremse**. Hierbei ist jedoch zu berücksichtigen, dass es für das darin formulierte Verbot einer Kreditaufnahme für öffentliche Investitionen **keine ökonomische Grundlage** gibt. In seiner Expertise zur „Staatsverschuldung wirksam begrenzen“ aus dem Jahr 2007 hat der Sachverständigenrat (Expertise 2007 Ziffer 2) festgestellt:

„ (...) die Forderung eines generellen Verschuldungsverbots (...) wäre ökonomisch ähnlich unsinnig, wie Privatleuten oder Unternehmen die Kreditaufnahme zu verbieten.“

Eine dauerhafte Staatsverschuldung könne „in gewissem Umfang unter intergenerativen Verteilungsgesichtspunkten gerechtfertigt sein, nämlich im Zusammenhang mit öffentlichen Investitionen, die das Vermögen kommender Generationen erhöhen oder, vermittelt über ihre Produktivitätseffekte, künftige Erträge hinterlassen und diese somit ‚reicher‘ machen. Die intergenerative Umverteilungswirkung der Staatsschuld ist hier ein gewünschtes Ergebnis, um auch die künftigen Nutznießer der heutigen Ausgaben an den Finanzierungslasten zu beteiligen. Dies ist die Intention hinter der ‚Goldenen Regel der Finanzpolitik‘, die eine Kreditfinanzierung von Investitionen zulässt.“

Dementsprechend hat sich der Sachverständigenrat seinerzeit dafür ausgesprochen, die Schuldenbremse so auszugestalten, dass **Nettoinvestitionen durch Kredite finanziert** werden können.

497. Da eine Reform der Schuldenbremse derzeit wenig wahrscheinlich ist, sollten zumindest die in diesem Regelwerk möglichen **Spielräume für eine staatliche Kreditaufnahme** genutzt werden. So erlaubt die Schuldenbremse für den Bund eine jährliche strukturelle Neuverschuldung in Höhe von 0,35 % des Bruttoinlandsprodukts, was immerhin einem Betrag von rund 10 Mrd Euro entspricht. Da hierfür keine Verwendung vorgeschrieben wird, könnten damit auch zusätzliche Ausgaben für Forschung und Entwicklung, für Bildung und für Abschreibungserleichterungen für private Investitionen finanziert werden.
498. Die ungewöhnlich geringen Renditen für langfristige Anleihen sollten zum Anlass genommen werden, die Schuldenbremse noch einmal grundlegend zu überdenken. Die **niedrige Verzinsung** spiegelt nur partiell die sehr expansive Geldpolitik der EZB wider. Sie ist vor allem auf eine generell sehr ausgeprägte **Zurückhaltung privater Kreditnehmer** zurückzuführen. Diese manifestiert sich darin, dass das Kreditvolumen deutscher Banken selbst bei einem so geringen Zinsniveau wie derzeit nur wenig ansteigt. So lag die Zuwachsrate für Kredite für Wohnimmobilien im 2. Quartal 2014 bei 2,0 %.

Die „**schwarze Null**“ bedeutet, dass der Staat als der größte potenzielle Kreditnehmer netto keine weiteren Schulden mehr aufnimmt. Damit wird das Problem, dass es an Kreditnehmern fehlt, die bereit sind, langfristige Kredite aufzunehmen, zusätzlich verschärft. Die Folgen einer anhaltenden Niedrigzinsphase für Lebensversicherungen und die private kapitalgedeckte Altersvorsorge wären fatal.

499. Nicht geteilt werden kann schließlich die Feststellung der Mehrheit, der Appell anderer Mitgliedstaaten an die deutsche Regierung, den Leistungsbilanzüberschuss zu reduzieren, stehe in einem gewissen Widerspruch zur Forderung, Problemländern durch Rettungspakete zu helfen. ↘ ZIFFERN 473 F. Die Rettungspakete dienen in erster Linie dazu, die Finanzierung der **ausstehenden Verschuldung** zu sichern. Ein geringerer deutscher Leistungsbilanzüberschuss durch höhere deutsche Import hätte für die Problemländer zusätzliche laufende Einnahmen bedeutet, die es ermöglicht hätten, die laufenden Ausgaben für ihre Importe bei einer verminderten **zusätzlichen Kreditaufnahme** zu finanzieren. So gesehen besteht zwischen Rettungspaketen, die die Finanzierung des Bestands ausstehender Schulden ermöglicht, und einem durch eine höhere deutsche Absorption verminderten Leistungsbilanzüberschuss, der die laufende Kreditaufnahme reduziert, keinerlei Widerspruch.

Literatur zum Minderheitsvotum

Buschle, N. und C. Haider, (2013), Über den ökonomischen Nutzen der Bildung – Ansätze zur Berechnung von Bildungsrenditen, *Wirtschaft und Statistik* 11/2013, 805-817.

IWF (2014), *World economic outlook October 2014 – Legacies, clouds, uncertainties*, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.

Melo, P., D. Graham und R. Brage-Ardao (2013), The productivity of transport infrastructure investment: A meta-analysis of empirical evidence, *Regional Science and Urban Economics* 43, 695-706.