

Minderheitsvoten

von

Professor Dr. Peter Bofinger

zum Jahresgutachten 2017/18 des
Sachverständigenrates zur Begutachtung der
gesamtwirtschaftlichen Entwicklung

„Für eine zukunftsorientierte Wirtschaftspolitik“

Übersicht zu den Minderheitsvoten in den einzelnen Kapiteln des Jahresgutachtes

- **Erstes Kapitel** Für eine zukunftsorientierte Wirtschaftspolitik, S. 65-70
- **Viertes Kapitel** Geldpolitische Wende und nachhaltige Wirtschaftspolitik, S. 200-202
- **Sechstes Kapitel** Solide Finanzpolitik gerade in guten Zeiten, S. 307-309
- **Achtes Kapitel** Arbeitsmarkt: Fachkräftesicherung im digitalen Wandel, S. 390-392
- **Neuntes Kapitel** Einkommensungleichheit: Eine tiefere Analyse, S. 426-428

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 Infrastruktur 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 erklärt 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.; SG 2015 Ziffern 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 gefgriffener 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 CO₂-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, gleichzeitig 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

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.

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**

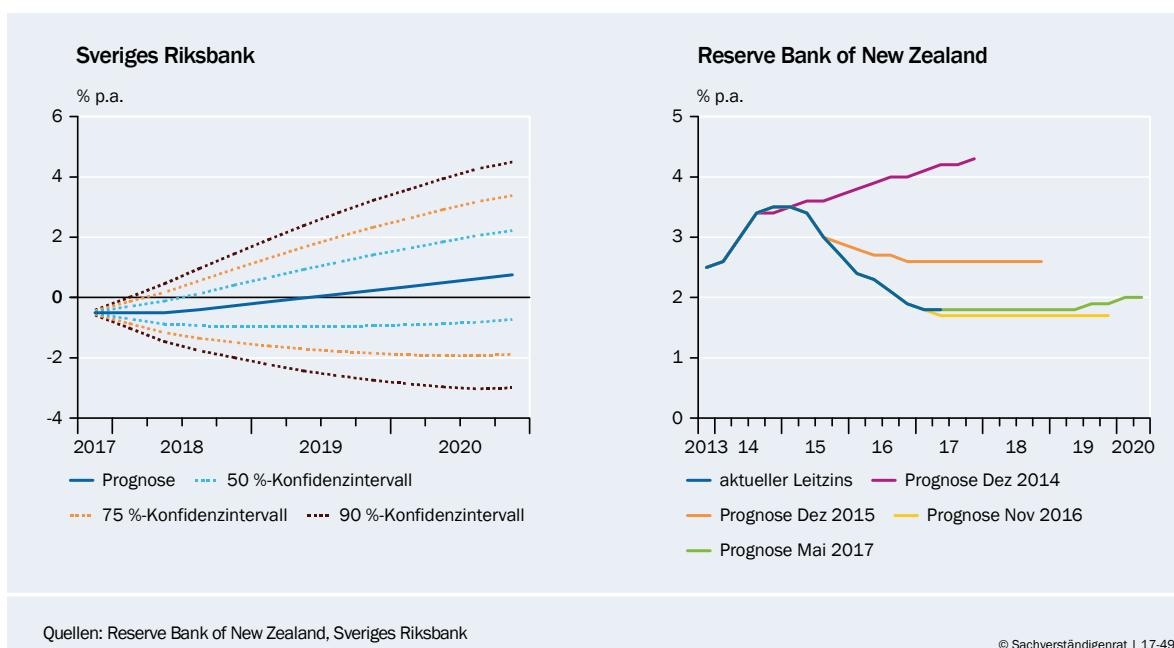
Dies gilt auch für die Leitzinsprognosen **der Reserve Bank of New Zealand**. Diese Notenbank verzichtet auf den Ausweis von Konfidenzintervallen. Allerdings hat sie in der Vergangenheit ihre Prognosen von Jahr zu Jahr so massiv geändert, dass sie für die Marktteilnehmer ebenfalls keinen allzu großen 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**

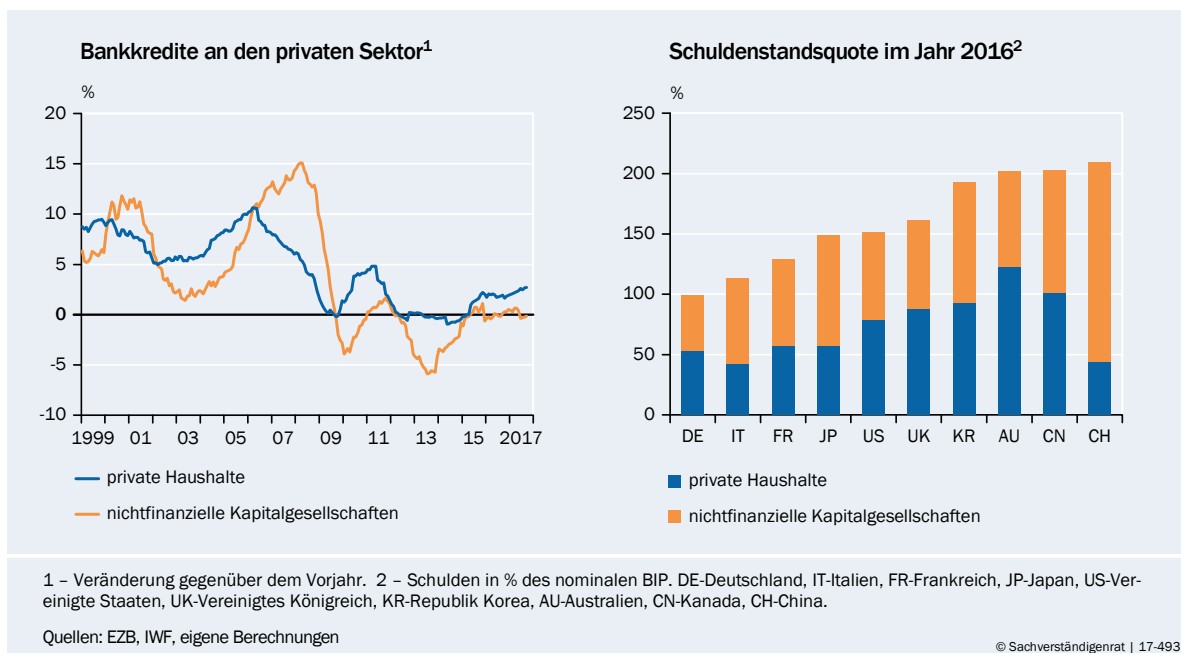
Leitzinsprognosen der Zentralbanken von Schweden und Neuseeland



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



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 **De-lors-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 sollte. 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

Reinhart, C.M. und K.S. Rogoff (2011), The Forgotten History of Domestic Debt, *Economic Journal* 121, 319–350.

Achtes Kapitel Arbeitsmarkt: Fachkräftesicherung im digitalen Wandel, S. 390-392

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.
-

LITERATUR

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.

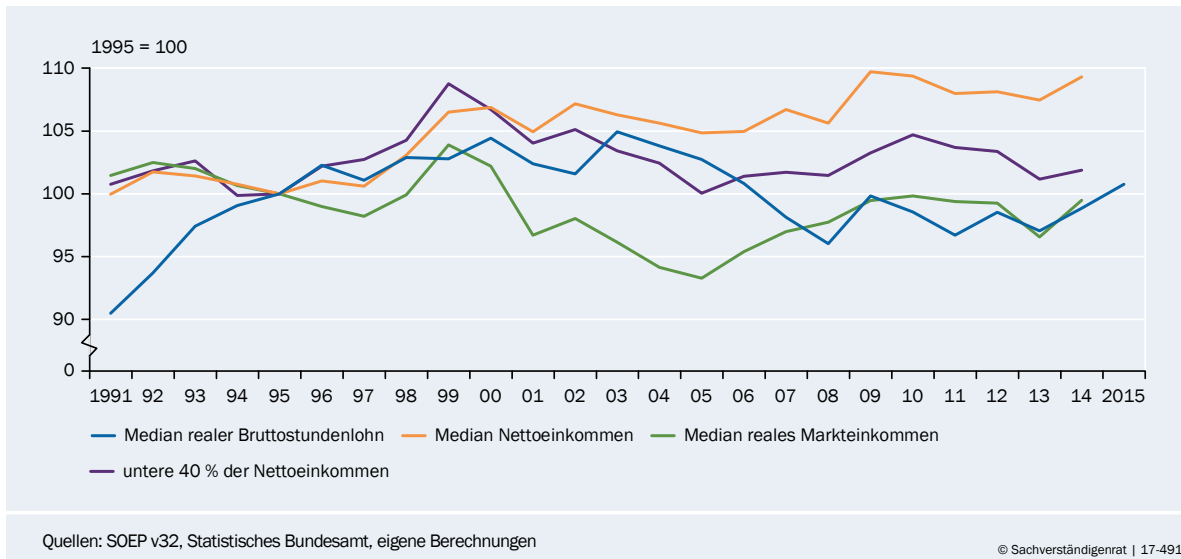
Low Pay Commission (2015), Facts about the National Minimum Wage, <https://www.gov.uk/government/publications/facts-and-figures-on-the-national-minimum-wage>, abgerufen am 29.10.2017.

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



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 Bruttolohns 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

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.