

Zusammenfassung der Minderheitsvoten
von
Professor Dr. Peter Bofinger
im Jahresgutachten des
Sachverständigenrates zur Begutachtung der
gesamtwirtschaftlichen Entwicklung
**„Vor wichtigen wirtschaftspolitischen
Weichenstellungen“**
2018/19

Erstes Kapitel: Vor wichtigen wirtschaftspolitischen Weichenstellungen, Ziffern 165ff.

Viertes Kapitel: Geld- und Fiskalpolitik im Euro-Raum: Normalisierung und Stabilisierung, Ziffern 466f.

Fünftes Kapitel: Banken- und Kapitalmarktunion entschiedener vorantreiben, Ziffern 498ff.

Sechstes Kapitel: Dem internationalen Steuerwettbewerb begegnen, Ziffern 645ff..

Erstes Kapitel:

Vor wichtigen wirtschaftspolitischen Weichenstellungen,
Ziffern 165ff, S. 76-80.

Eine andere Meinung

165. Ein Mitglied des Sachverständigenrates, Peter Bofinger, kann sich der Kritik, die von der Mehrheit in diesem Kapitel an der Bundesregierung geübt wird, nicht anschließen. Die gilt zum einen für die generelle Einschätzung, dass sich die Regierung mit ihrer Politik in die falsche Richtung bewege und zum anderen für die konkrete Aussage, dass es der falsche Weg sei, „Forderungen nach industriepolitischen Eingriffen nachzugeben“.
166. Im Prinzip wiederholt die Mehrheit damit ihre grundlegend negative Beurteilung der deutschen Wirtschaftspolitik, wie sie bereits im Jahresgutachten 2013 (und auch den folgenden Gutachten) zu finden ist. Damals wurde der neuen Regierung eine „rückwärtsgerichtete Wirtschaftspolitik“ diagnostiziert: „In ihrer Gesamtheit drohen die derzeit diskutierten wirtschaftspolitischen Maßnahmen, die Reformfortschritte, die Deutschland in den vergangenen Jahren erzielen konnte, zunichte zu machen.“ Die Mehrheit hat diese Einschätzung damals mit der Warnung verbunden, dass die künftigen Herausforderungen sogar um ein Vielfaches schwerer zu bewältigen seien, wenn die Reformen der Agenda 2010 verwässert oder in Teilbereichen gänzlich zurückgenommen werden. Gleiches gelte für „wachstums- und beschäftigungsfeindliche Maßnahmen wie den Mindestlohn“.

Inzwischen sind fünf Jahre vergangen, die in wirtschaftlicher Hinsicht **ungewöhnlich gut ausgefallen** sind. Die deutsche Wirtschaft ist im Zeitraum von 2013 bis 2018 um rund 2 % jährlich gewachsen und die Anzahl der Beschäftigten liegt im Jahresdurchschnitt 2018 um mehr als 2,5 Millionen über dem Wert des Jahres 2013.

167. Die Mehrheit kritisiert die Verschärfung des Einspruchsrechts in der Außenwirtschaftsverordnung, die der Bundesregierung mehr **Kontrollrechte bei Beteiligungen und Übernahmen durch Investoren von außerhalb der EU** einräumen soll. Es ist erstaunlich, wenn gerade Ökonomen, die einer aktiven Rolle des Staates im Wirtschaftsprozess ausgesprochen skeptisch gegenüberstehen, keine Bedenken haben, wenn technologisch führende deutsche Unternehmen von chinesischen Investoren erworben werden. Auch wenn es sich dabei um Unternehmen handelt, die sich formal im Privatbesitz befinden, ist es bei der unklaren Trennungslinie zwischen Staat und Wirtschaft, insbesondere im Finanzbereich, durchaus möglich, dass dabei der chinesische Staat im Hintergrund aktiv ist. (JG 2016 Ziffer 998 ff.)
168. Nicht geteilt wird der Vorschlag einer **Ausgabenregel für den Euro-Raum**,
☞ KASTEN 1 weil dieser zu einer erheblichen Einschränkung der fiskalpolitischen Handlungsspielräume der Mitgliedstaaten des Euro-Raums führen kann (Bofinger, 2018).

Argumente für eine staatliche Industriepolitik

169. Die Mehrheit spricht sich gegen eine „**lenkende Industriepolitik**“ aus, „die es als staatliche Aufgabe ansieht, Zukunftsmärkte und -technologien als strategisch bedeutsam zu identifizieren“. Es sei unwahrscheinlich, dass die Politik hinreichend über verlässliches Wissen und genaue Kenntnis der künftigen technologischen Entwicklungen oder Nachfrageänderungen verfüge, um dieses Vorgehen zu einer sinnvollen langfristigen Strategie zu machen. Sie sollte viel eher auf das **dezentrale Wissen** und die individuellen Handlungen **verschiedener Akteure** der Volkswirtschaft vertrauen.

Das Potenzial für Fehlschläge sei umso größer, je kleinteiliger und gezielter die Politik vorgehe. Ein Paradebeispiel hierfür sei das Schicksal der **Solarunternehmen in Ostdeutschland**.

170. Gegen diese Sichtweise spricht die Literatur zur Industriepolitik, die es unter bestimmten Voraussetzungen für angemessen hält, dass der Staat lenkend in das Wirtschaftsgeschehen eingreift. Dabei hat schon John Maynard Keynes (1926) darauf hingewiesen, dass es für den Staat nicht darum gehe, Dinge zu tun, die die Privaten bereits tun und diese dann etwas besser oder schlechter zu tun. Vielmehr gehe es darum, die Dinge zu tun, die gegenwärtig überhaupt nicht getan werden. Es sind vor allem drei Faktoren, die ein industrie- und innovationspolitisches Handeln des Staates rechtfertigen können (Mazzucato, 2015):

- **Unsicherheit** in dem Sinne, dass keine Wahrscheinlichkeitsverteilung für die möglichen Ergebnisse bekannt ist,
- **Netzwerkeffekte und Externalitäten**, die ein koordiniertes Handeln von privaten und staatlichen Akteuren erfordern,
- **Pfadabhängigkeiten**, die sich vor allem im Bereich des Energiesektors aus hohen Fixkosten und der langen Lebensdauer von Investitionen ergeben.

171. Das Problem der **Unsicherheit** oder zumindest sehr hoher Risiken kann dazu führen, dass private Akteure von innovativen Investitionen Abstand nehmen, obwohl sie diese nicht grundsätzlich negativ einschätzen. Dieser Sachverhalt wird oftmals unter den Begriff des „**Kapitalmarktversagens**“ gefasst (Chang et al., 2013). Ein aktuelles Beispiel hierfür ist die Entscheidung der Robert Bosch GmbH, die Entwicklung einer eigenen Produktion von Batteriezellen für die Elektromobilität einzustellen. Diese wurde explizit mit hohen Fixkosten und hohen Risiken begründet: Es bleibe mit Blick auf die dynamischen und nur schwer vorhersehbaren externen Marktfaktoren offen, ob und wann sich diese Investition für Bosch rechnen würde. Eine solch risikobehaftete Investition sei damit im Gesamtinteresse des Unternehmens nicht vertretbar (Bosch, 2018). Hierin spiegelt sich das grundsätzliche Problem wider, dass viele Unternehmen zunehmend bestrebt sind, eine **Amortisation von Investitionen in vergleichsweise kurzer Zeit** zu erreichen (Koller et al., 2017). Aus dieser Perspektive reicht es also nicht aus, auf das „dezentrale Wissen und die individuellen Handlungen“ der Marktakteure zu vertrauen.

172. Das **Problem der Koordination** ergibt sich daraus, dass es bei der Innovation nicht mehr um isolierte Technologien und Branchen geht. Die meisten modernen Technologien sind vielmehr Systeme und ganze Wertschöpfungsketten mit Interdependenzen zwischen mehreren Branchen, die fortgeschrittene Materialien und Komponenten entwickeln ebenso wie Fertigungssysteme und Servicesysteme (Tassey, 2010; Keller und Block, 2012). Ein Beispiel dafür ist die Entwicklung des Smartphones, dessen zentrale Komponenten (Internet, GPS, Touch-Screen-Display, SIRI) als Ergebnis staatlicher Forschungsförderung in den Vereinigten Staaten entwickelt worden sind (Mazzucato, 2015).

Innovationsprozesse sind also in hohem Maß interdependent und weisen dabei ausgeprägte positive Externalitäten auf, die von den einzelnen Unternehmen bei ihren Innovationsentscheidungen nicht angemessen berücksichtigt werden können. Förderlich für Innovationen sind daher „**industrial commons**“, worunter Pisano und Shih (2009) räumlich konzentrierte kollektive Forschungs-, Ingenieurs- und industrielle Produktionsfähigkeiten verstehen, die Innovationen vorantreiben.

173. Das **Problem der Pfadabhängigkeit** wird von Aghion et al. (2011) darin gesehen, dass Unternehmen aufgrund von Externalitäten grundlegender Innovationen tendenziell an bestehenden Technologien festhalten. Dies begünstigt insbesondere ein Festhalten an „schmutzigen Technologien“. Die Autoren belegen dies anhand einer Studie, die einen positiven Zusammenhang zwischen Innovationen in „saubere“ Technologien und den bereits vorhandenen Patenten eines Unternehmens in diesem Bereich aufweist und einen negativen Zusammenhang für den Bestand an Patenten in „schmutzigen“ Technologien. Die bisher vergleichsweise geringen Erfolge deutscher Automobilunternehmen bei der Entwicklung von Elektroautos können in dieser Hinsicht als anekdotische Evidenz dienen.

Die Pfadabhängigkeit ist insbesondere im **Wettbewerb mit einem Schwellenland** problematisch, das eine bestimmte Entwicklungsstufe weitgehend überspringt, um dann bei einer fortschrittlicheren Technologie über eine bessere Wettbewerbsposition zu verfügen. Dies zeigt sich bei der **Elektromobilität**, bei der China – anders als beim Verbrennungsmotor – technologisch eine Führungsrolle einnimmt.

174. **China**, aber auch andere asiatische Staaten sind insgesamt ein eindrucksvolles Beispiel dafür, wie es mit **staatlicher Industriepolitik** durchaus möglich ist, über Jahre hinweg erfolgreich Branchen zu identifizieren, die sich im internationalen Wettbewerb erfolgreich behaupten können.

Ein Beispiel hierfür ist insbesondere die Entwicklung und Fertigung von **Solarzellen**, wo es China gelungen ist, in kurzer Zeit zum weltweit größten Hersteller zu werden. Die rasante Entwicklung in diesem kapitalintensiven Bereich lässt sich nicht aus der konventionellen Perspektive der komparativen Vorteile erklären. Gang (2015) sieht darin vielmehr einen Erfolg des Staatskapitalismus als einem gemeinsamen ostasiatischen Entwicklungsmodell, bei dem Staaten eine signifikante und manchmal entscheidende Rolle in der Industrialisierung und der Schaffung von Märkten spielen.

Zu den **Subventionen** bei der Entwicklung und Produktion von Solarzellen zählen zinslose oder zinsbegünstigte Darlehen, Steuervergünstigungen, Forschungszuschüsse, günstige Grundstücke, Energiesubventionen sowie technologische, infrastrukturelle und personelle Unterstützung (Gang, 2015). Die Schattenseite der exzessiven Förderungen waren erhebliche Überkapazitäten, die zu einem starken Verfall der Weltmarktpreise führten. Weltweit kommen heute die drei größten Anbieter von Solarpanelen aus China, das rund zwei Drittel der Weltproduktion in den Jahren 2010 bis 2015 herstellte (Sanderson, 2018).

Wenn es **ostdeutschen Unternehmen** bei diesen massiven staatlichen Subventionen nicht möglich gewesen ist, sich auf dem Weltmarkt zu behaupten, spricht das nicht gegen die deutsche Industriepolitik. Es ist vielmehr ein Beleg dafür, dass es einzelnen Unternehmen schwerfällt, sich gegen die massive Förderung ihrer Konkurrenten durch die chinesischen Behörden durchzusetzen.

175. Dies rechtfertigt nicht zuletzt die relativ spät in Gang gekommenen Bestrebungen der Europäischen Kommission und der Bundesregierung, über eine **Europäische Batterie-Allianz** eine eigene Fertigung von **Batteriezellen** zu fördern. So hat China dem Anbieter CATL neben massiven Krediten auch dadurch Wettbewerbsvorteile verschafft, dass Elektroautos nur dann staatliche Zuschüsse erhalten, wenn sie heimische Batteriezellen enthalten.

Das Konzept der im Oktober 2017 gegründeten europäischen Batterie-Allianz folgt dem hier skizzierten systemischen, innovationspolitischen Ansatz (Europäische Kommission, 2018m). Es ist bereits gelungen, ein „**Ökosystem**“ von rund 260 Akteuren aus den Bereichen Industrie und Innovation aus allen Segmenten der Batterie-Wertschöpfungskette zu mobilisieren und zu koordinieren.

176. Die Notwendigkeit einer verstärkten europäischen Industriepolitik zeigt sich auch daran, dass wichtige deutsche Industrieunternehmen ihre **anwendungsorientierten Forschungsaktivitäten nach China verlagern**. So wird Schaeffler die „Fabrik der Zukunft“ in Xiangtan errichten, Bosch eine Industrie 4.0-Referenzfabrik in Xian, und Siemens plant sein globales Forschungszentrum für autonome Robotik in Peking. Das bestätigt die These von Tassej (2010), wonach Unternehmen ihre Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten in Länder verlagern, die hierfür bessere FuE-Infrastrukturen und eine günstigere finanzielle Förderung vorweisen können.

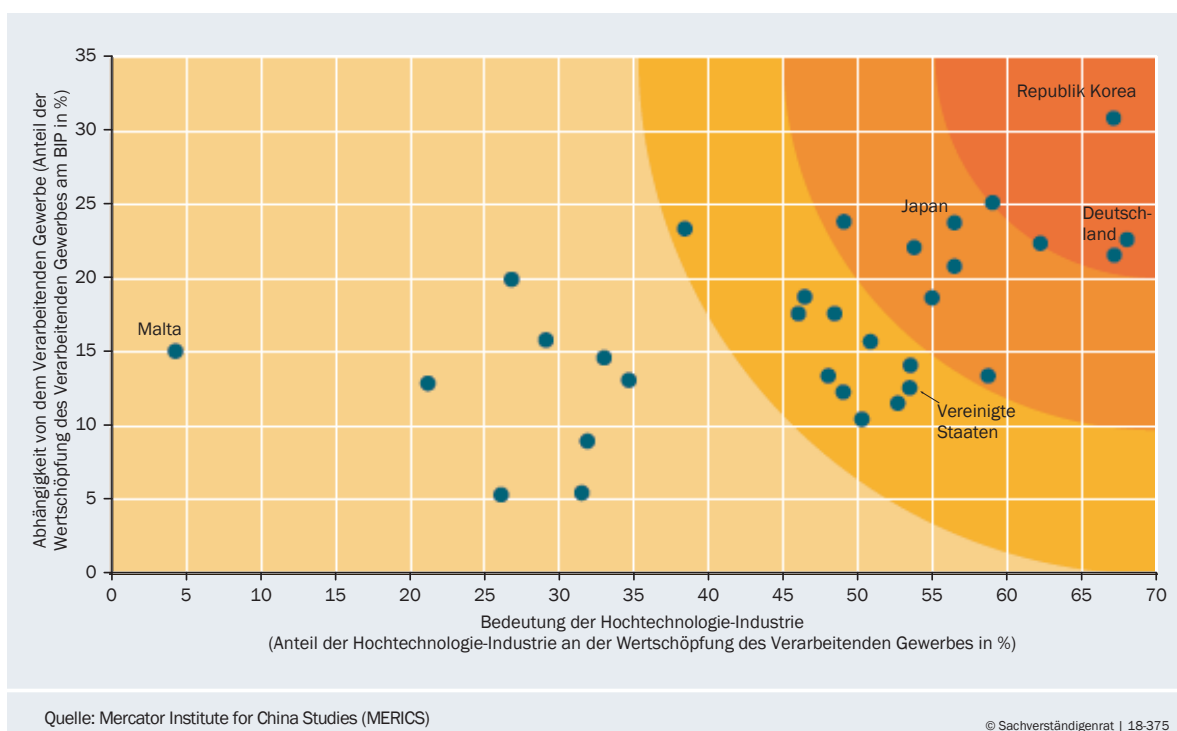
Die Wissenschaftliche Gesellschaft für Produktionstechnik (WGP, 2018) sieht in der „**Überführung von Schlüsseltechnologien** für eine anpassungsfähige und damit flexible Automatisierung auf Basis autonomer (Teil-)Systeme von der Grundlagenforschung **in die Anwendung der industriellen Produktion**“ eine wichtige Voraussetzung für die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft. Es ist daher bedenklich, wenn die dafür erforderlichen „**Living Labs**“, also „ganze Fabriken, die quasi als reales Labor aufgebaut werden, um zu verstehen, wie Industrie 4.0 in der Praxis funktioniert“ (WGP, 2018) nicht in Deutschland, sondern in China erstellt werden.

177. Es ist daher nicht zielführend, wenn Ökonomen (Feld et al., 2017) die Diskussion über die Bedeutung der Industriepolitik in Deutschland und Europa völlig

losgelöst von solchen massiven Bestrebungen Chinas führen. Mit der Strategie „**Made in China 2025**“ strebt dieses Land eine dominante Stellung auf den Weltmärkten für Hochtechnologie-Produkte an, mit den expliziten Zielen der „self-sufficiency“ und der „indigenous innovation“ (Wübbecke et al., 2016). Bei dem hohen Industrieanteil und der zugleich hohen Bedeutung von Hochtechnologie-Industrie zählt Deutschland zu den Ländern, die von dieser Strategie in besonderer Weise betroffen sind. \searrow **ABBILDUNG 19** Da davon auszugehen ist, dass sich im globalen Wettbewerb um moderne Technologien diejenigen Länder durchsetzen werden, die innovationsfreundliche Ökosysteme schaffen (Tassej 2010), gehen die aktuellen **industriepolitischen Bestrebungen der Bundesregierung** durchaus in die richtige Richtung.

\searrow **ABBILDUNG 19**

Auswirkung von Chinas Industriepolitik („Made in China 2025“) auf Industrieländer



Viertes Kapitel:

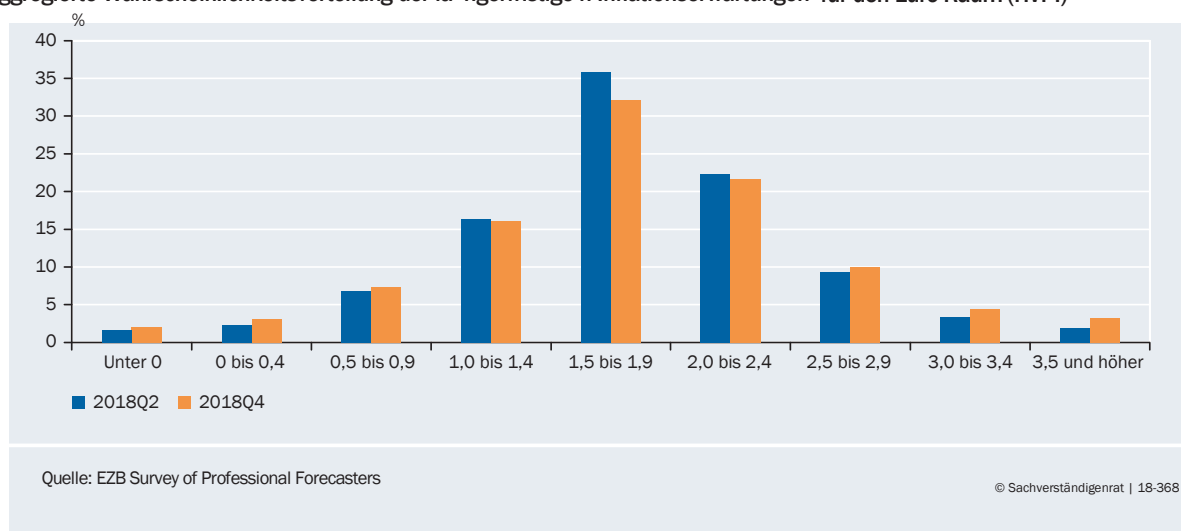
Geld- und Fiskalpolitik im Euro-Raum: Normalisierung und Stabilisierung, Ziffern 466ff, S. 222- 226

Eine andere Meinung

466. Ein Mitglied des Sachverständigenrates, Peter Bofinger, kann die folgenden, in diesem Kapitel getroffenen Aussagen der Mehrheit nicht mittragen:
- „Es besteht die Gefahr, dass die geldpolitische Wende zu spät kommt. Die Inflation könnte schneller steigen, Fehlallokationen von Krediten, Investitionen und Ressourcen sowie Finanzstabilitätsrisiken könnten weiter zunehmen.“ ↪ WICHTIGSTES IN KÜRZE
 - „Die EZB schiebt Zinserhöhungen und den Abbau der Anleihebestände zu lange auf. Damit steigt das Risiko, dass die geldpolitische Wende zu spät kommt.“ ↪ ZIFFER 342
 - „Zudem läuft die EZB Gefahr, zu langsam und zu spät zu reagieren, da sie ihre Niedrigzinspolitik und quantitative Lockerung zu lange fortsetzt.“ ↪ ZIFFER 359
 - „Mit der nun eintretenden Überauslastung im Euro-Raum entsteht zusätzlicher Inflationsdruck.“ ↪ ZIFFER 360
 - „Mit niedrigeren Schätzwerten mittelfristiger Gleichgewichtszinsen und Produktionslücken liegt der Taylor-Zins nahe 2 %. Dieser Referenzwert unterstreicht das Risiko einer verspäteten Straffung der Geldpolitik.“ ↪ ZIFFER 363
 - „Demnach besteht ein signifikantes Risiko, dass die geldpolitische Wende der EZB zu spät kommt.“ ↪ ZIFFER 363
 - „(...) bewirkt der gegenwärtige Anstieg der Inflationsrate einen Rückgang der realen Zinsen. (...)Damit wirkt die Geldpolitik noch expansiver. Die Inflation könnte schneller steigen als erwartet, die zunehmende Überauslas-

↪ ABBILDUNG 59

Aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilung der längerfristigen Inflationserwartungen für den Euro Raum (HVPI)



tung zu Fehlallokationen von Krediten, Investitionen und Ressourcen führen (Acharya et al., 2016). Anhaltend niedrige Zinsen bringen zudem Risiken für die Finanzstabilität mit sich (...).“ ↘ ZIFFER 364

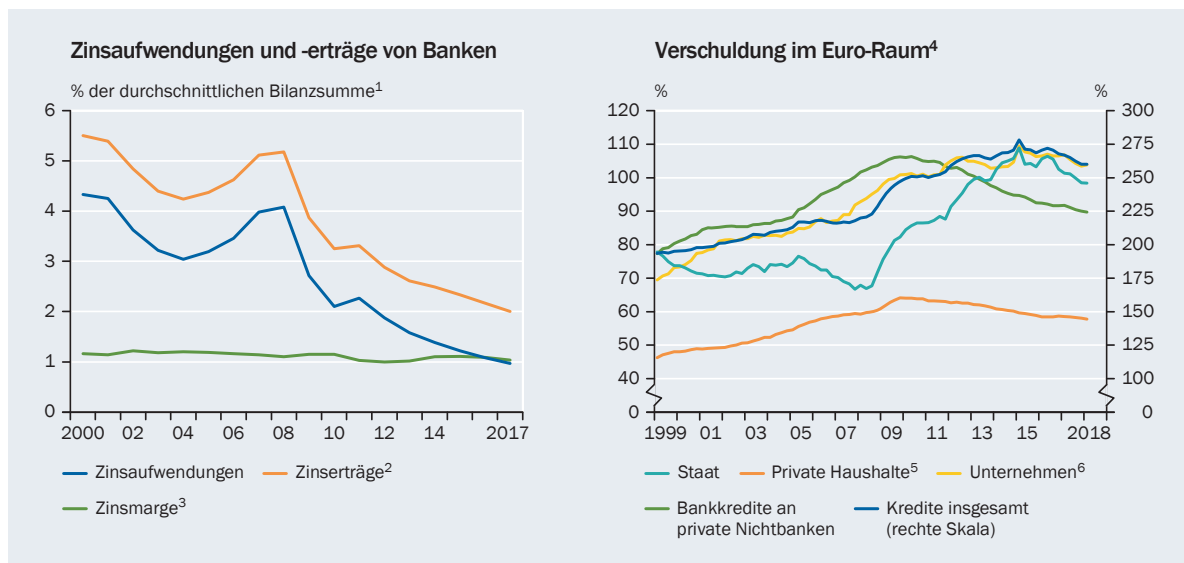
- „Besser wäre es, den Ausstieg aus der Niedrigzinspolitik früher zu beginnen, um dem Finanzsystem mehr Zeit für die Anpassung zu geben.“ ↘ ZIFFER 367
- „Daher sollte die EZB die Erholung der Wirtschaft und den Anstieg der Inflation nicht nur mit höheren Notenbankzinsen, sondern auch mit einer **Rückführung der Reinvestitionen des EZB-Portfolios** begleiten.“ ↘ ZIFFER 374

In diesen Aussagen kommt eine **negative Einschätzung des geldpolitischen Kurses der EZB** zum Ausdruck, wie man sie nunmehr zum sechsten Mal in den Jahresgutachten des Sachverständigenrates finden kann. ↘ KASTEN 9
Im Rückblick zeigt sich, dass die EZB eine insgesamt sehr erfolgreiche Geldpolitik betrieben hat, während die Befürchtungen der Mehrheit des Sachverständigenrates bezüglich der Inflationsentwicklung und der Stabilität des Finanzsystems zumindest bisher nicht eingetreten sind.

467. Nach allen vorliegenden **Prognosen** wird vielmehr weiterhin davon ausgegangen, dass die **Inflationsentwicklung** im Euro-Raum bis zum Jahr 2020 nicht über den Zielwert von unter, aber nahe 2 % hinausgehen wird (EZB, 2018b). Auch längerfristig gehen die Erwartungen der von der EZB befragten Experten für den Harmonisierten Verbraucherpreisindex mit 1,9 % im Durchschnitt nicht über den Zielwert der EZB hinaus. Zudem werden dabei die Risiken einer unter dem Zielwert liegenden Inflationsentwicklung nach wie vor höher eingeschätzt als die Risiken einer Zielüberschreitung. ↘ ABBILDUNG 59

↘ ABBILDUNG 60

Zinsaufwendungen und -erträge von Banken in Deutschland sowie Verschuldung im Euro-Raum



1 – Ohne Bilanzsumme der Auslandsfilialen der Sparkassen, bis 2015 ohne Bilanzsumme der Auslandsfilialen der Genossenschaftlichen Zentralbanken und ab 2016 ohne Bilanzsumme der Auslandsfilialen der Realkreditinstitute. 2 – Zuzüglich laufende Erträge und Erträge aus Gewinngemeinschaften, Gewinnabführungs- und Teilgewinnabführungsverträgen. 3 – Saldo der Zinserträge und -aufwendungen. 4 – Kredite an den nichtfinanziellen Sektor in Relation zum nominalen BIP. 5 – Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. 6 – Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften.

Quellen: BIZ, Deutsche Bundesbank

468. Auch die Befürchtungen bezüglich der **Effekte niedriger Zinsen auf die Stabilität des Finanzsystems** und der **Rentabilität der Kreditinstitute** haben sich bisher nicht materialisiert. Für das Berichtsjahr 2017 konnte die Deutsche Bundesbank (2018b) feststellen, dass der Jahresüberschuss vor Steuern „bei allen Bankengruppen deutlich über seinem jeweiligen langfristigen Durchschnitt“ lag. **Die Zinsmarge ist seit Anfang der 2000er-Jahre nahezu unverändert.** ↘ ABBILDUNG 60

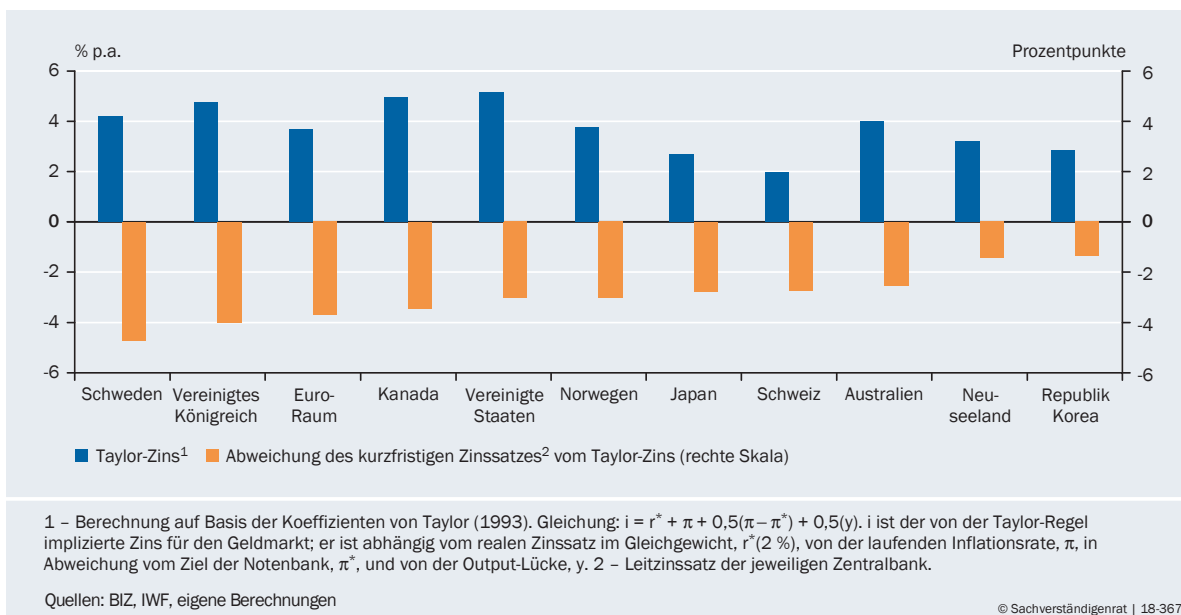
Die **Verschuldung im Euro-Raum** ist seit Beginn der Anleihekäufe in Relation zur Wirtschaftsleistung sogar leicht zurückgegangen. Dies gilt insbesondere für die Verschuldung von privaten Nichtbanken bei Banken. ↘ ABBILDUNG 60

469. Die seit Jahren sehr skeptische Beurteilung der Geldpolitik der EZB durch die Mehrheit dürfte darauf zurückzuführen sein, dass sie sich dabei vor allem auf das **Navigationssystem von Zinsregeln** in Form der Taylor-Regel und einer Zinsänderungsregel stützt. Diese sind aus Vergangenheitsbeobachtungen der tatsächlichen Reaktionen von Notenbanken auf die realwirtschaftliche Entwicklung und die Inflation abgeleitet worden. So wurde die ursprüngliche Taylor-Regel von John Taylor für die Zinspolitik der US-amerikanischen Notenbank in den Jahren 1987 bis 1992 abgeleitet (Taylor, 1993). Die Zinsänderungsregel (JG 2017 Abbildung 41) beschreibt das Verhalten der EZB überwiegend für die Phase vor der Euro-Krise. Ob diese für bestimmte historische Phasen beobachteten Reaktionsmuster Handlungsweisungen für eine optimale Politik unter ganz anderen ökonomischen Rahmenbedingungen bieten können, ist dabei eine offene Frage.

470. Die Tatsache, dass der Taylor-Zins für Deutschland seit dem Jahr 2011 um mehrere Prozentpunkte über dem tatsächlichen Zins liegt, ohne dass sich bisher erkennbare inflationäre Tendenzen erkennen lassen, stellt diesem **Navigationssystem** jedenfalls kein gutes Zeugnis aus. Bei den fortgeschrittenen Volkswirtschaften lassen sich für das Jahr 2018 generell erhebliche Abweichungen des

↘ ABBILDUNG 61

Taylor-Zins und Abweichung des kurzfristigen Zinssatzes vom Taylor-Zins in ausgewählten Volkswirtschaften



tatsächlichen kurzfristigen Zinssatzes vom Taylor-Zins erkennen. ↘ ABBILDUNG 61
Die Tatsache, dass dabei alle anerkannten Forschungsinstitute keine inflationären Entwicklungen für diese Volkswirtschaften und die Weltwirtschaft erwarten, lässt somit auf eine zurückhaltende Beurteilung dieser geldpolitischen Daumenregel schließen.

↘ KASTEN 9

Beurteilung der Geldpolitik in den vergangenen Jahresgutachten

JG 2013/14 Ziffer 191: „Eine Projektion auf der Basis aktueller Inflations- und Wachstumsprognosen legt eine erste Zinserhöhung für das Jahr 2014 nahe. Die Anwendung der ursprünglichen Taylor-Regel auf den Euro-Raum spricht ebenfalls dafür, mit dem Ausstieg aus der Niedrigzinspolitik nicht mehr lange zu warten.“

JG 2014/15 Kurzfassung, Ziffer 13: „Vor diesem Hintergrund hat die EZB den Leitzins auf nahe Null gesenkt und umfangreiche quantitative Lockerungsmaßnahmen eingeleitet. Diese Politik birgt allerdings Gefahren für die langfristige wirtschaftliche Entwicklung des Euro-Raums. Zum einen wird der Finanzsektor durch niedrige Zinsen dazu verleitet, zu hohe Risiken einzugehen. Zum anderen könnten die EZB-Aufkaufprogramme dazu führen, dass Regierungen in ihren Reform- und Konsolidierungsanstrengungen nachlassen. Die EZB sollte eine weitere massive Ausweitung ihrer Bilanz vermeiden, solange das Eintreten einer Deflation im Euro-Raum weder beobachtet noch prognostiziert wird.“

JG 2014/15 Kapitel 4, Das Wichtigste in Kürze: „Nach Einschätzung des Sachverständigenrates stehen dem gegenwärtig verhältnismäßig geringen Deflationsrisiko ebenfalls moderate, aber nicht zu vernachlässigende Risiken für die längerfristige wirtschaftliche Entwicklung gegenüber. Deshalb sollte die EZB eine weitere massive Ausweitung ihrer Bilanz vermeiden, solange das Eintreten einer Deflation im Euro-Raum weder beobachtet noch prognostiziert wird.“

JG 2015/16 Kurzfassung, Ziffern 13 und 14: „Einfache Zinsregeln, wie die Taylor-Regel oder eine Regel, welche die EZB-Zinsentscheide in der Vergangenheit gut beschrieben hat, legen angesichts der konjunkturellen Lage eine Straffung der Geldpolitik nahe. Dem geringen Deflationsrisiko stehen Risiken für die längerfristige wirtschaftliche Entwicklung gegenüber. (...) Zudem bauen sich infolge der geldpolitischen Maßnahmen Risiken für die Finanzstabilität auf, die den Boden für eine neue Finanzkrise bereiten könnten.“

JG 2015/16 Ziffer 351: „Würde die EZB ähnlich wie in der Vergangenheit auf den Inflations- und Wachstumsausblick reagieren, so wäre eine Ausweitung der Aufkaufprogramme auf öffentliche Anleihen in diesem großen Umfang nicht in Betracht gekommen. Hält diese Politik an, so bauen sich beträchtliche Risiken für die Finanzstabilität auf.“

JG 2016/17 Kurzfassung, Ziffer 10: „Angesichts der makroökonomischen Entwicklung sind das Ausmaß der quantitativen Lockerung durch die EZB und die sich daraus ergebenden Niedrigzinsen weder für den Euro-Raum noch für Deutschland angemessen.“

JG 2016/17 Ziffer 374: „Dagegen kommt der Sachverständigenrat wie bereits im Jahresgutachten 2015/16 zu dem Ergebnis, dass es angesichts der makroökonomischen Entwicklung angemessen wäre, die Staatsanleihekäufe zu reduzieren und früher zu beenden. (...) Ferner legen derzeit mehrere Indikatoren nahe, dass die EZB-Politik im Verhältnis zur Wachstums- und Inflationsentwicklung im Euro-Raum selbst bei einem gewissen Rückgang des Gleichgewichtszinses zu expansiv ist.“

JG 2016/2017 Ziffer 376: „Das derzeit negative Zinsniveau für die kurze, mittlere und längere Frist ist deshalb der wirtschaftlichen Situation in Deutschland keineswegs angemessen. Es trägt zu ver-

schiedenen außergewöhnlichen, teils gefährlichen Entwicklungen bei.“

JG 2016/2017 Ziffer 419: „Das anhaltende Niedrigzinsumfeld erzeugt Druck auf die Profitabilität von Banken und Versicherungen (JG 2015 Ziffern 381 ff.). Niedrige Marktzinsen und eine Abflachung der Zinsstrukturkurve verringern die Zinsmargen der Banken (Borio et al., 2015; EZB, 2015b; Claessens et al., 2016; Jobst und Lin, 2016). Der Druck auf die Margen dürfte sich in den kommenden Jahren noch deutlich erhöhen.“

JG 2016/17 Ziffer 454: „Unterschiedliche Indikatoren weisen jedoch darauf hin, dass die Politik der EZB inzwischen zu expansiv ist.“

JG 2017/18 Kapitel 4, Das Wichtigste in Kürze: „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.“

JG 2017/18 Ziffer 325: „Die EZB sollte deshalb die Aufkäufe zügig verringern und beenden. Der Expansionsgrad wäre gemessen an der Notenbankbilanz und dem Zinsniveau weiterhin sehr hoch.“

Fünftes Kapitel:

Banken- und Kapitalmarktunion entscheidener vorantreiben,
Ziffern 498ff, S. 251- 252

Eine andere Meinung

498. Ein Mitglied des Rates, Peter Bofinger, kann sich der Forderung einer „Aufhebung der regulatorischen Privilegierung von Forderungen gegenüber Staaten, etwa durch risikogemäße Großkreditgrenzen mit risikoadäquater Eigenkapitalunterlegung oder durch Konzentrationszuschläge“ nicht anschließen.

499. Jede Form der Entprivilegierung von Staatsanleihen und -krediten in den Bilanzen europäischer Banken würde zu einem **Wettbewerbsnachteil** für diese Institute führen, da außerhalb der Europäischen Union (EU) auf absehbare Zeit keine entsprechenden Regelungen zu erwarten sind. Eine Eigenkapitalunterlegung für Staatsanleihen und -kredite würde die Staatsfinanzierung verteuern und damit den Abbau der Staatsverschuldung erschweren.
 500. Eine Entprivilegierung würde zudem den Präferenzen insbesondere der deutschen Banken und Sparkassen zuwiderlaufen. Sie könnte Institute zwingen, aus ihrer Sicht absolut **sichere Anleihen, insbesondere deutsche Anleihen, gegen Anleihen anderer Mitgliedstaaten zu tauschen**, die sie zu Recht als weniger sicher ansehen. Es gibt derzeit nicht die geringsten Indizien dafür, dass es in den nächsten Jahrzehnten zu einem Ausfall bei deutschen Staatsanleihen kommen könnte, der eine Eigenkapitalunterlegung oder Kreditbeschränkungen für solche Aktiva rechtfertigen könnte.
 501. In einer **schweren Rezession** sind Obergrenzen für Bankkredite an Staaten und Staatsanleihen in den Bankbilanzen besonders problematisch. Wenn dann die Banken eines Landes ihre Spielräume für den nationalen Staat bereits ausgeschöpft haben, könnte es zu einer Situation kommen, in der die Finanzierung der sich aus den automatischen Stabilisatoren ergebenden Defizite nicht mehr möglich wäre.
-

Sechstes Kapitel:

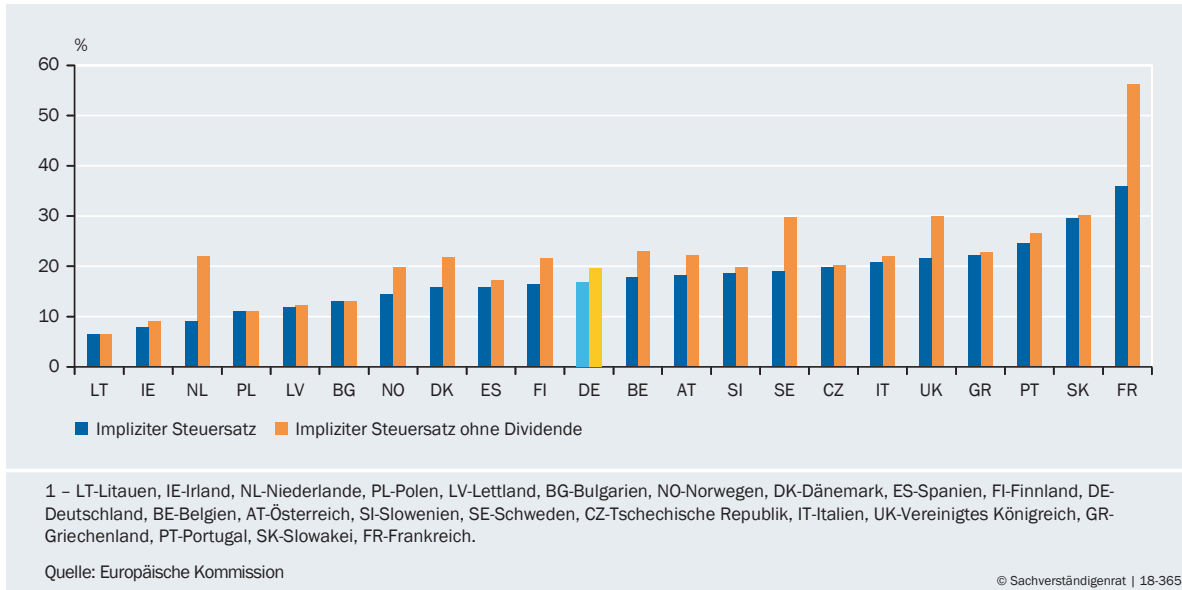
Dem internationalen Steuerwettbewerb begegnen, Ziffern 645ff, S. 321 – S. 324

Eine andere Meinung

645. Ein Mitglied des Sachverständigenrates, Peter Bofinger, vertritt zu den steuerpolitischen Aussagen dieses Kapitels eine andere Meinung. Im Gegensatz zur Mehrheit ist es nicht der Auffassung, dass man den internationalen Steuerwettbewerb annehmen sollte. Vielmehr sollte Deutschland auf der europäischen Ebene alles dafür tun, um einen **auszehrenden Steuerwettbewerb** wirksam zu verhindern.
646. Die Mehrheit spricht sich für steuerliche Entlastungen des Unternehmenssektors insbesondere als Reaktion auf die umfangreiche Steuerreform in den Vereinigten Staaten aus. Die Bundesregierung solle „die sich abzeichnende relative Verschlechterung der steuerlichen Standortbedingungen nicht abwartend hinnehmen, sondern auf die veränderte Wettbewerbslage rechtzeitig reagieren.“ Erwogen wird dafür von der Mehrheit eine vollständige Abschaffung des Solidaritätszuschlags für Kapitalgesellschaften, die Einführung von Patentboxen und eine Zinsbereinigung des Grundkapitals.
647. Beim **Vergleich mit den Vereinigten Staaten** sollte man nicht aus den Augen verlieren, dass die zu Beginn des Jahres 2018 in Kraft getretenen Steuersenkungen mit einer **deutlichen Ausweitung der Staatsverschuldung** einhergehen. Nach Schätzungen des Internationalen Währungsfonds wird die Schuldenstandsquote von 106 % im Jahr 2018 auf 117 % im Jahr 2023 ansteigen. Es kann daher nicht ausgeschlossen werden, dass diese Entwicklung früher oder später zu Steuererhöhungen zwingt, die auch den Unternehmenssektor erfassen. Unternehmen, die ihren Standort allein wegen des Steuervorteils in die Vereinigten Staaten verlagern, sind somit dem Risiko ausgesetzt, dass die günstigen steuerlichen Bedingungen nicht nachhaltig sind.
648. Bei internationalen Vergleichen kann von hohen Steuersätzen nicht generell auf unattraktive **Standortbedingungen** geschlossen werden. Die Mehrheit verweist auf Studien, welche die Bedeutung der Infrastruktur und Agglomerations-effekte hervorheben. ▷ KASTEN 18
649. Fraglich ist, ob sowohl die tariflichen als auch die in der Regel damit eng zusammenhängenden effektiven Steuersätze die **tatsächliche Steuerbelastung von Unternehmen** angemessen abbilden. Bei der Berechnung effektiver Steuersätze wird von **typisierten Unternehmen** ausgegangen, ohne dass dabei die vielfältigen Möglichkeiten der Steuergestaltung international agierender Unternehmen umfassend berücksichtigt werden können.
650. Die von der Europäischen Union berechneten **impliziten Steuersätze für Kapitalgesellschaften** setzen die von den Unternehmen tatsächlich gezahlten Steuern in Relation zu den vom Unternehmenssektor erzielten Gewinnen. Zudem ermittelt die Kommission eine Variante des impliziten Steuersatzes, bei der sie die von Unternehmen erhaltenen Dividenden aus dem Nenner dieser Relation herausrechnet. Sie begründet dies mit der weitgehenden Steuerbefreiung solcher Dividenden aufgrund der Mutter-Tochter-Direktive.

▸ **ABBILDUNG 84**

Implizite Steuersätze auf Unternehmenseinkommen in europäischen Staaten im Jahr 2016¹



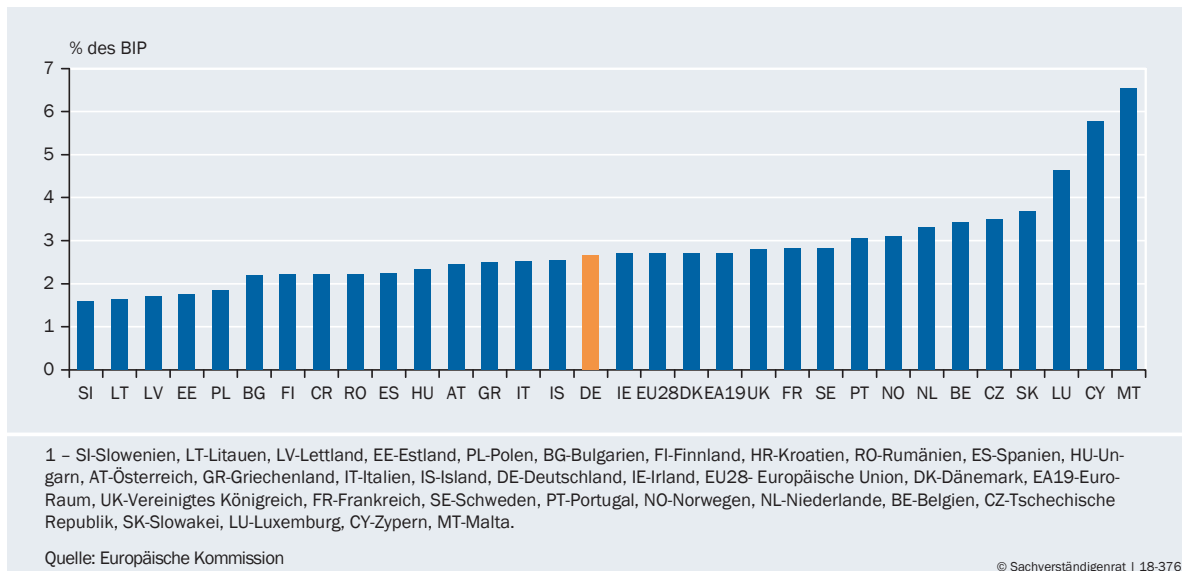
Bei einem europäischen Vergleich der beiden impliziten Steuersätze befindet sich Deutschland nicht mehr an der Spitze, sondern im europäischen Mittelfeld.

▸ **ABBILDUNG 84** Eine ähnliche Platzierung ergibt sich, wenn man die europäischen Staaten nach der Höhe der **Steuereinnahmen aus der Besteuerung von Kapitalgesellschaften** in Relation zur Wirtschaftsleistung ordnet. ▸ **ABBILDUNG 85**

- 651. Unter Berücksichtigung dieser Faktoren erscheint es somit nicht erforderlich, dass sich Deutschland nun unmittelbar aktiv an der aktuellen Runde des Steuer senkungswettbewerbs beteiligt und als großer Spieler dazu beiträgt, diesen Prozess noch zusätzlich zu verstärken.
- 652. Grundsätzlich stellt der internationale Steuerwettbewerb eine erhebliche **Bedrohung für den Prozess der Globalisierung** von Güter- und Dienstleistungsmärkten dar. Die wachsende globale Arbeitsteilung hat eindeutig **positive**


▸ **ABBILDUNG 85**

Einnahmen aus der Besteuerung von Kapitalgesellschaften in europäischen Staaten im Jahr 2016¹



Effekte für den Wohlstand von Nationen (JG 2017 Ziffern 630 ff.). Diese Entwicklung geht jedoch häufig mit einer ungleichen **Verteilung der Wohlstandsgewinne** innerhalb von Volkswirtschaften einher. Es ist daher in der ökonomischen Literatur schon seit Langem bekannt, dass es einer **Kompensation der absoluten oder relativen Verlierer** bedarf (Südekum 2017). Staaten sind jedoch nur dann in der Lage, diesen Ausgleich vorzunehmen, wenn sie über **ausreichende finanzielle Ressourcen** verfügen. Der Steuerwettbewerb reduziert dieses Kompensationspotenzial.

653. Der wachsende Protektionismus ist Ausdruck der Tatsache, dass die Globalisierung mittlerweile nicht mehr nur als Chance, sondern als Bedrohung gesehen wird. Wenn man dieser Entwicklung entgegentreten will, sollte man nicht aktiv an der Intensivierung des Steuerwettbewerbs mitwirken, sondern vielmehr alles tun, um diesen Grenzen zu setzen. Es ist daher zielführend, wenn Frankreich und Deutschland vor Kurzem im Kontext der BEPS-Diskussionen vorgeschlagen haben, **Mindeststeuersätze für Unternehmensteuern** zu diskutieren und zum Standard zu erheben.
654. Obwohl die Mehrheit die steuerliche Attraktivität des Standorts Deutschlands verbessern möchte, spricht sie sich gegen eine inputbezogene steuerliche Forschungsförderung aus. Demgegenüber hält sie die Einführung von **Patentboxen** als eine Form der outputbezogenen Forschungsförderung für **erwägenswert**.

Wie  verdeutlicht, nimmt Deutschland bei der **inputbezogenen Förderung** eine **völlige Außenseiterrolle** ein, sodass hier tatsächlich ein Standortnachteil gesehen werden kann. Eine Studie von Pfeiffer und Spengel (2017) findet in der empirischen Literatur robuste Belege dafür, dass die Einführung von inputorientierten Steueranreizen positive Auswirkungen auf die Innovationstätigkeit eines Unternehmens habe, während Studien zu outputorientierten Steueranreizen dieses Argument nicht unterstützen könnten. Zudem würden outputorientierte Steueranreize von multinationalen Unternehmen für die Steuerplanung verwendet, nicht jedoch für die Förderung von Forschung und Entwicklung.

Auch von der Expertenkommission für Forschung und Entwicklung wird seit Längerem für diese Form der Forschungsförderung geworben (EFI, 2018). Hierzu verweist diese auf eine Studie von Spengel et al. (2017), die aus der Analyse zahlreicher empirischer Studien zu dem Ergebnis kommt, dass die Unternehmen die Fördermöglichkeiten in großem Umfang wahrnehmen und FuE - Aufwendungen durchweg steigen. Zahlreiche wissenschaftliche Studien, die auf einer Vielzahl von Datensätzen und statistischen Methoden beruhen, bestätigten zudem einen positiven Zusammenhang zwischen steuerlicher FuE - Inputförderung und privaten Investitionen in FuE.

Der jetzt in der Ressortabstimmung befindliche Gesetzentwurf zur steuerlichen Forschungsförderung geht somit in die richtige Richtung.

655. Die von der Mehrheit seit Jahren geforderte **Zinsbereinigung des Grundkapitals** ist als eine de facto **negative Vermögensteuer mit asymmetrischer**

Wirkung abzulehnen. Eine ausführliche Kritik findet sich im Minderheitsvotum zum Jahresgutachten 2015/16 (Ziffern 812 ff.). Die von der Mehrheit zu Recht beklagte grundlegende steuerliche Verzerrung zwischen Eigenkapital und Fremdkapital wird im Prinzip durch die in den Minderheitsvoten seit Längerem vorgeschlagene (JG 2012 Ziffer 429) und jetzt im Koalitionsvertrag vorgesehene **Abschaffung der Abgeltungsteuer auf Zinseinnahmen** im Wesentlichen beseitigt.