
VOR WICHTIGEN WIRTSCHAFTSPOLITISCHEN WEICHENSTELLUNGEN

Jahresgutachten

18
—
19

VOR WICHTIGEN WIRTSCHAFTSPOLITISCHEN WEICHENSTELLUNGEN

Jahresgutachten

18
19

Mitglieder des Sachverständigenrates:

Prof. Dr. Peter Bofinger

Prof. Dr. Dr. h.c. 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

Abgeschlossen am 28. Oktober 2018, 12:00 Uhr

VORWORT

1. Gemäß § 6 Absatz 1 des Gesetzes über die Bildung eines Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung legt der Sachverständigenrat sein 55. Jahresgutachten vor. Das Jahresgutachten 2018/19 trägt den Titel:

VOR WICHTIGEN WIRTSCHAFTSPOLITISCHEN WEICHENSTELLUNGEN

2. Die deutsche Volkswirtschaft steht vor großen Herausforderungen. Auf internationaler Ebene ist dies vor allem die ungewisse Zukunft der multilateralen globalen Wirtschaftsordnung, auf nationaler Ebene der demografische Wandel. Beide betreffen Deutschland in besonderem Maße. Eine Stärkung der Europäischen Union wäre Teil der Antwort auf die internationalen Herausforderungen. Den Strukturwandel durch die Digitalisierung zuzulassen, würde dabei helfen, die nationalen Herausforderungen zu meistern. Dies erfordert die richtigen wirtschaftspolitischen Weichenstellungen.
3. Der Bundespräsident hat Herrn Professor Volker Wieland, Ph.D. für eine weitere Amtsperiode von März 2018 bis Februar 2023 zum Mitglied des Sachverständigenrates ernannt.
4. Im Lauf des Jahres 2018 hat der Sachverständigenrat mit der Bundeskanzlerin, dem Bundesminister für Arbeit und Soziales, dem Bundesminister für besondere Aufgaben, dem Bundesminister der Finanzen, dem Bundesminister für Gesundheit und dem Bundesminister für Wirtschaft und Energie aktuelle wirtschafts-, finanz- und gesundheitspolitische Fragen erörtert.
5. Der Sachverständigenrat führte mit dem Präsidenten, dem Vizepräsidenten und leitenden Mitarbeitern der Europäischen Zentralbank Gespräche zur Geldpolitik, zu Finanzmarktthemen und zur derzeitigen Lage im Euro-Raum.
6. Mit dem Präsidenten und weiteren Mitgliedern des Vorstands sowie leitenden Mitarbeitern der Deutschen Bundesbank diskutierte der Sachverständigenrat Fragen aus dem Bereich der Geldpolitik und Finanzmarktstabilität.
7. Mit Staatssekretären, Abteilungsleitern und leitenden Mitarbeitern aus dem Bundeskanzleramt, dem Bundesministerium für Arbeit und Soziales, dem Bundesministerium der Finanzen, dem Bundesministerium für Gesundheit und dem Bundesministerium für Wirtschaft und Energie wurden Gespräche über aktuelle wirtschaftspolitische Themen geführt.

8. Mit dem Vorsitzenden und einigen weiteren Mitgliedern des Sachverständigenrates zur Begutachtung der Entwicklung im Gesundheitswesen sowie dem Leiter und Mitarbeitern der Geschäftsstelle tauschte sich der Sachverständigenrat zu gesundheitspolitischen Themen aus.
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 der Vorsitzenden und einem leitenden Mitarbeiter des Single Resolution Board erörterte der Sachverständigenrat Aspekte der Bankenabwicklung.
11. Der Sachverständigenrat führte Gespräche mit leitenden Mitarbeitern der Europäischen Kommission zu Fragen der Finanzmarktstabilität und der Kapitalmarktunion.
12. Mit dem Vorstandsvorsitzenden der Bundesagentur für Arbeit und dem Kommissarischen Leiter und 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 Bundesverbands der Deutschen Industrie, des Deutschen Industrie- und Handelskammertags, des Zentralverbands des Deutschen Handwerks sowie mit einem Vorstandsmitglied und Mitarbeitern des Deutschen Gewerkschaftsbunds und mit leitenden Mitarbeitern des Deutschen Sparkassen- und Giroverbands Gespräche zu aktuellen wirtschaftspolitischen Fragestellungen.
14. Vertreter der „Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose“ diskutierten mit dem Sachverständigenrat über die Lage der deutschen Wirtschaft sowie über nationale und weltwirtschaftliche Entwicklungen.
15. Am 22. Juni 2018 organisierte der Sachverständigenrat gemeinsam mit dem niederländischen Centraal Planbureau die „International Conference of Councils on Economic Policy“ in Den Haag. Ziel der Veranstaltung war es, die Zusammenarbeit zwischen öffentlichen Gremien der wirtschaftspolitischen Beratung auf internationaler Ebene zu intensivieren. An der Konferenz nahmen Vertreter von Institutionen aus Belgien, Dänemark, Finnland, Griechenland, Großbritannien, Irland, Italien, Kanada, der Republik Korea, den Niederlanden, Portugal, Spanien sowie des European Fiscal Board teil.
16. Dr. Martin Albrecht, IGES Institut, Berlin, erstellte für den Sachverständigenrat eine Expertise zum Thema „Potenziale für mehr Wettbewerb im Gesundheitswesen“.

17. Prof. Dr. Boris Augurzky und Dr. Ingo Kolodziej, RWI – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung, Essen, erstellten für den Sachverständigenrat eine Expertise zum Thema „Fachkräftebedarf im Gesundheits- und Sozialwesen 2030“.
18. Philipp Lieberknecht, M.Sc., Goethe-Universität Frankfurt am Main, erstellte eine Expertise zu den makroökonomischen Auswirkungen der US-Steuerreform.
19. Prof. Dr. Martin Werding, Ruhr-Universität Bochum, führte Berechnungen zu den Auswirkungen von Haltelinien bei der Gesetzlichen Rentenversicherung auf die Rentenfinanzierung durch.
20. Prof. Bernd Fitzenberger, Ph.D., Humboldt-Universität zu Berlin, tauschte sich mit dem Sachverständigenrat zu Fragen der Häuserpreise und Auswirkungen auf die Einkommensverteilung aus. Der Sachverständigenrat diskutierte mit Prof. Dr. Justus Haucap, DICE und Universität Düsseldorf, ökonomische Aspekte der Digitalisierung und mit Prof. Dr. h.c. mult. Martin Hellwig, Ph.D., Max-Planck-Institut zur Erforschung von Gemeinschaftsgütern, Bonn, Fragen der Finanzmarktregulierung.
21. Das Forschungsdatenzentrum Ruhr am RWI – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung, Essen, stellte dem Sachverständigenrat Daten zur Verfügung. Das Forschungsdaten- und Servicezentrum der Deutschen Bundesbank unterstützte die Arbeit des Sachverständigenrates mit Informationen und Datenmaterial. Das Forschungsdatenzentrum der Bundesagentur für Arbeit im Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung, Nürnberg, stellte dem Sachverständigenrat umfassende Datensätze zur Verfügung.
22. Prof. Dr. Friedrich Heinemann, Prof. Dr. Johannes Voget, Barbara Stage, M.Sc., und Daniela Steinbrenner, M.Sc., Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung Mannheim, haben den Sachverständigenrat bei Analysen zu steuerlichen Fragestellungen unterstützt.
23. Jakob Beuschlein, Leonie Bossemeyer, Florian Bottner, Immanuel Feld, Jonathan Gerstenkorn, Felix Köhler, Sophia Lauer, Tobias Löttsch, Charlotte Middelhoff, Celina Proffen, Aiko Fiete Schmeißer, Florian Schneider, Moritz Schubert, Martin Waibel, Ben Waldbauer, Mara Werling, Marcel Wieting, David Worms und Marco Wysietzki haben den Sachverständigenrat und seinen wissenschaftlichen Stab im Rahmen ihrer Praktika tatkräftig unterstützt.
24. Der Sachverständigenrat dankt dem Statistischen Bundesamt für die ausgezeichnete Zusammenarbeit und wertvolle Unterstützung sowie für zur Verfügung gestelltes Datenmaterial. Besonders zu würdigen ist die Arbeit der Kapitelbetreuerinnen und -betreuer. Mit ihrer fachlichen Expertise leisteten sie erneut einen sehr wertvollen Beitrag zur Qualitätssicherung des Jahresgutachtens.
25. Ein besonderer Dank gebührt den Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern der Geschäftsstelle des Sachverständigenrates, Geschäftsführerin Dipl.-Volkswirtin Birgit Hein sowie Jasmin Conrad, Dipl.-Betriebswirtin (FH) Adina Ehm, Waldemar Hamm, M.Sc., Laura Mester, Esther Thiel, Volker Schmitt und Lara

Wiengarten, M.Sc., die mit außergewöhnlich hohem Einsatz die Arbeit des Sachverständigenrates unterstützten.

26. Mit Anita Demir, Uwe Krüger und Hans-Jürgen Schwab sind seit der Übergabe des Jahresgutachtens 2017/18 langjährige Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter aus der Geschäftsstelle ausgeschieden. Für ihren unermüdlichen Einsatz gebührt ihnen großer Dank.
27. 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), Dr. Désirée I. Christofzik, Dr. André Diegmann, Dr. Jeanne Diesteldorf (bis 30. April 2018), Dr. Jan Fries, Jens Herold, M.Sc., Dr. Florian Kirsch, Dr. Henrike Michaelis (bis 31. Mai 2018), Felix Rutkowski, M.Sc., Dr. Alexander Schäfer, Sebastian Weiske, Ph.D. und Dipl.-Volkswirt Mustafa Yeter. Dank gebührt dem mittlerweile aus dem Amt geschiedenen Generalsekretär des Sachverständigenrates, Dr. Jochen Andritzky (bis 30. April 2018), der den Sachverständigenrat über drei Jahre tatkräftig unterstützt und wichtige Inhalte beigetragen hat, und ein ganz besonderer Dank dem neuen Generalsekretär, Dr. Wolf Heinrich Reuter, der die Arbeiten des wissenschaftlichen Stabes mit großer Umsicht und fachlicher Kompetenz koordiniert und mit seinem außerordentlichen Engagement entscheidend zum erfolgreichen Abschluss des Jahresgutachtens beigetragen hat.

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

Wiesbaden, 7. November 2018

Peter Bofinger

Lars P. Feld

Christoph M. Schmidt

Isabel Schnabel

Volker Wieland

INHALTSVERZEICHNIS

Kurzfassung

Vor wichtigen wirtschaftspolitischen Weichenstellungen	1
Globaler Multilateralismus und europäische Integration	1
Demografischer Wandel und Digitalisierung	4

Erstes Kapitel:

Vor wichtigen wirtschaftspolitischen Weichenstellungen	8
I. Vor wichtigen wirtschaftspolitischen Weichenstellungen	9
→ Globaler Multilateralismus und europäische Integration	9
→ Demografischer Wandel und Digitalisierung	10
II. Globalisierung: Protektionismus verhindern, multilateral handeln	11
1. Weitere Liberalisierung statt Protektionismus	11
2. Den internationalen Steuerwettbewerb annehmen	18
3. Effizienter Klimaschutz durch marktbasierte Lösungen	20
III. Europa: Brexit abfedern, EU und Euro-Raum stärken	25
1. Verwerfungen durch den Brexit abwenden	25
→ „No Brexit“, statt „No deal“	26
→ Umfangreiches Freihandelsabkommen als Minimallösung	29
2. Die EU auf ihren Mehrwert fokussieren	31
→ Stärkung des Subsidiaritätsprinzips	31
→ Kohäsions- und Strukturfonds effektiver einsetzen	34
3. Stabilität für den Euro-Raum	35
→ Fiskal- und Geldpolitik: Spielräume für Krisenzeiten schaffen	36
→ Stabilisierung im Euro-Raum	40
→ Europäische Banken- und Kapitalmarktunion vorantreiben	44
IV. Demografischer Wandel: Dringender Handlungsbedarf	47
1. Erwerbsmigration gegen Fachkräfteengpässe	48
→ Arbeitskräftepotenzial nutzen und erhöhen	48
→ Zuwanderung von Fachkräften weiter vorantreiben	50
2. Demografiefeste Alterssicherung vorsehen	53
3. Wohnimmobilien und Eigentumserwerb	56
→ Angebot von Wohnimmobilien ausweiten	56
→ Private Vermögensbildung flexibilisieren	58
4. Stärkung des Wettbewerbs im Gesundheitswesen	60
V. Digitalisierung: Rahmenbedingungen schaffen, Chancen ergreifen	62
1. Wohlfahrtssteigernder technologischer Fortschritt	63
2. Moderne digitale Infrastruktur und Verwaltung	68
3. Zurückhaltung bei industriepolitischen Eingriffen	72
Eine andere Meinung	76
Anhang	81
Literatur	84

Zweites Kapitel:

Internationale Konjunktur: Nachlassendes Expansionstempo bei hohen Risiken

	94
I. Weltwirtschaft: Aufschwung hält an – Risiken sind hoch	96
1. Überblick	96
→ Aufschwung der Weltwirtschaft hält noch an	98
→ Wirtschaftliche Stabilität der Schwellenländer	100
2. Chancen und Risiken	103
3. Ausblick	105
II. Konjunktur außerhalb des Euro-Raums	107
1. Vereinigte Staaten: Aufschwung schreitet weiter fort	107
2. China: Handelsstreit verschärft Zielkonflikte	110
3. Japan: Kapazitäten zunehmend ausgelastet	112
4. Vereinigtes Königreich: Damoklesschwert Brexit	114
III. Euro-Raum: Weniger schwungvoll als im Vorjahr	116
1. Konjunkturelle Lage	117
→ Geringere Impulse vom Außenhandel	117
→ Geld- und Fiskalpolitik weiter expansiv	119
2. Aufschwung im Euro-Raum fortgeschritten	121
→ Überauslastung möglicherweise größer als gedacht	121
→ Langsam steigender Preisdruck	127
→ Dynamische Lohn- und Beschäftigungsentwicklung	128
3. Ausblick	130
Literatur	132

Drittes Kapitel:

Deutsche Konjunktur: Aufschwung stößt an Grenzen

	134
I. Expansionstempo sinkt	136
1. Angebotsseitige Beschränkungen nehmen zu	137
2. Beschäftigungsaufbau lebt von Zuwanderung	139
3. Bedeutung der Exporte nach wie vor hoch	141
4. Ungünstigere Rahmenbedingungen	145
5. Allmählicher Wachstumsrückgang erwartet	150
II. Die Entwicklung im Einzelnen	154
1. Verwendungskomponenten	154
→ Außenhandel weniger dynamisch	154
→ Investitionen bleiben kräftig	156
→ Konsum expandiert robust	156
2. Verbraucherpreisinflation über 2 Prozent	158
3. Dynamik am Arbeitsmarkt lässt etwas nach	159
4. Staatliche Überschüsse verleiten zu expansiver Ausgabenpolitik	162
III. Mittelfristprojektion	164
Anhang	167
Literatur	170

Viertes Kapitel:**Geld- und Fiskalpolitik im Euro-Raum: Normalisierung und Stabilisierung**

	172
I. Den Euro-Raum stabilisieren	174
II. Aus der lockeren Geldpolitik aussteigen	176
1. Geldpolitische Maßnahmen 2018	176
2. Notwendige Normalisierung der Geldpolitik	178
→ Forward Guidance zu Ratsprognose ausbauen	178
→ Reihenfolge der Normalisierungsmaßnahmen	180
→ Symmetrische Reaktion und rechtzeitige Normalisierung	180
→ Risiken einer verspäteten Normalisierung	181
3. Die Notenbankbilanz wieder reduzieren	182
→ Bisheriges Vorgehen der Federal Reserve	182
→ Bilanzhöhe als Instrument der Geldpolitik	183
→ Rolle der Bilanzhöhe für Finanzstabilität und Unabhängigkeit	187
→ Bilanzhöhe, Überschussreserven und operationelles Regime	188
III. Neue Herausforderungen	190
1. Bilanzrisiken und Unabhängigkeit der Notenbanken	190
→ Vorsorge für Notenbankbilanzrisiken	190
→ Problematische Vorschläge zur Schuldenreduktion zulasten der Notenbankbilanz	192
→ Geldpolitik bei negativem Eigenkapital der Notenbank	193
2. Kryptowährungen: Wettbewerb in der Geldschöpfung	195
IV. Stabilisierungspolitik in einer heterogenen Währungsunion	198
1. Rolle von Geld- und Fiskalpolitik	198
2. Ausmaß an Heterogenität	199
3. Möglichkeiten nationaler Stabilisierungspolitik	203
V. Zur Fiskalkapazität für den Euro-Raum	208
1. Konkrete Vorschläge für eine Fiskalkapazität	208
→ Temporäre oder längerfristige Nettotransfers	210
→ Antizyklisch wirkende zwischenstaatliche Transfers	211
2. Transfers, Risikoteilung und Fehlanreize	213
Eine andere Meinung	218
Eine andere Meinung	222
Literatur	227

Fünftes Kapitel:**Banken- und Kapitalmarktunion entschiedener vorantreiben**

	234
I. Verhaltene Fortschritte bei der Banken- und Kapitalmarktunion	236
II. Banken- und Kapitalmarkt zehn Jahre nach der Finanzkrise	237
III. Vertiefung der Bankenunion	242
1. Aufhebung der regulatorischen Privilegierung von Forderungen gegenüber Staaten	242
→ Vorschläge zur Regulierung von Forderungen gegenüber Staaten	246
Eine andere Meinung	251
2. Fiskalische Letztsicherung für den Abwicklungsfonds	252

3. Diskussion über eine gemeinsame europäische Einlagensicherung	256
4. Risikoreduzierung und Risikoteilung	259
IV. Hürden im europäischen Finanzmarkt	261
1. Geringe Risikoteilung im Euro-Raum	262
2. Hürden für den gemeinsamen Bankenmarkt schrittweise reduzieren	265
3. Impulse für die europäische Kapitalmarktunion	267
→ Hürden für Kapitalmarktfinanzierungen in Europa	269
→ Beseitigung von Hürden durch die Kapitalmarktunion	271
Anhang	277
Literatur	279

Sechstes Kapitel:

Dem internationalen Steuerwettbewerb begegnen	284
I. Motivation	286
II. Der Tax Cuts and Jobs Act und seine Auswirkungen	286
1. Wesentliche Elemente der Steuerreform	286
→ Senkungen der Steuersätze und Verbreiterung der Bemessungsgrundlagen	287
→ Finanzierungsneutralität und Anreize für Investitionen	288
→ Internationale Besteuerung	289
2. Makroökonomische Auswirkungen der Steuerreform	292
→ Auswirkungen auf die Vereinigten Staaten	292
→ Auswirkungen auf andere Volkswirtschaften	296
III. Deutschland im internationalen Steuerwettbewerb	299
1. Gewinnsteuersätze international im Abwärtstrend	299
2. Diskriminierende Besteuerung von mobilen und immobilen Aktivitäten	303
IV. Herausforderungen bei der internationalen Besteuerung	307
1. Prinzipien zur Festlegung der Besteuerungsrechte	308
2. Besteuerung der Digitalwirtschaft als Herausforderung	310
3. Alternative Harmonisierungsbestrebungen	313
V. Steuerpolitische Optionen zur Förderung privater Investitionen	315
1. Moderate Senkung der Steuerbelastung	315
2. Abbau von Verzerrungen	318
Eine andere Meinung	321
Literatur	325

Siebttes Kapitel:

Keine schnellen Lösungen in der Wohnungspolitik	330
I. Herausforderung Immobilienmarkt	332
II. Demografische Einflüsse auf Immobilienpreise und Mieten	333
III. Überhitzung am Immobilienmarkt?	336
1. Hinweise auf Preisübertreibungen in Großstädten	336
2. Keine übermäßige Angebotsausweitung	341
3. Implikationen für das Finanzsystem	342
4. Makroprudenzieller Handlungsbedarf nimmt zu	345

IV. Sozial- und wohnungsbaupolitische Dimension	349
1. Schutz der Mieter vor Mieterhöhungen	350
→ Mietpreisbremse: Symptomtherapie mit Nebenwirkungen	351
2. Wohngeld: Sinnvolle Förderung für Haushalte mit niedrigem Einkommen	356
3. Sozialer Wohnungsbau: Fehler der Vergangenheit vermeiden	357
4. Wie lässt sich generell das Angebot an Wohnungen ausweiten?	361
→ Reform der Grundsteuer	361
→ Abbau von Regulierungen	366
→ Zweckentfremdungsverbote	367
5. Förderung des Erwerbs von Immobilien für private Haushalte	368
→ Reform der Grunderwerbsteuer angezeigt	369
→ Bestehende steuerliche Investitionsanreize für Wohnimmobilien	372
→ Unsystematische Förderung durch das Baukindergeld	373
→ Bestellerprinzip beim Immobilienkauf	376
6. Förderung peripherer Immobilienmärkte	376
Literatur	378

Achtes Kapitel:

Über Wettbewerb mehr Effizienz im Gesundheitswesen	384
I. Gesundheitswesen vor großen Veränderungen	386
II. Demografischer Wandel als Kernherausforderung	387
1. Wachsende Bedeutung des Gesundheitswesens	387
→ Dynamische Entwicklung der GKV	389
→ Zukünftige finanzielle Belastungen	391
2. Kein effizienter Mitteleinsatz	394
→ Eigenschaften des deutschen Gesundheitswesens	394
→ Bestehende Überkapazitäten	397
3. Zuspitzung der Fachkräfteengpässe	401
III. Finanzierung sichern, Überkapazitäten abbauen	405
1. Einnahmesichernde Maßnahmen	406
→ Bürgerpauschale als Zielvorstellung	406
→ Zusatzbeiträge beleben den Kassenwettbewerb	409
2. Wettbewerbspotenziale im stationären Sektor	412
→ Effizienzmängel erfordern stärkere Wettbewerbsorientierung	412
→ Krankenhausfinanzierung aus einer Hand ermöglichen	415
→ Strukturbereinigung im Krankenhaussektor vorantreiben	418
→ Selektivverträge im stationären Sektor stärker zulassen	420
→ Sektorenübergreifende Versorgung ausbauen	421
IV. Unterversorgung zuvorkommen	422
→ Arbeitskräftepotenzial im Gesundheitsbereich erhöhen	424
→ Attraktivität der Gesundheitsberufe steigern	426
V. Digitalisierung als Innovationsmotor	428
→ Effizientere Strukturen durch Digitalisierung	428
→ Berechtigte Bedenken berücksichtigen	431
→ Wandel annehmen, nicht behindern	431
Literatur	434

Anhang

I. Sachverständigenratsgesetz	441
II. Stabilitäts- und Wachstumsgesetz	444
III. Gutachten und Expertisen des Sachverständigenrates	445

VERZEICHNIS DER ABBILDUNGEN IM TEXT

1	Außenhandelsöffnung und demografischer Wandel im internationalen Vergleich	10
2	Zollerhöhungen der Vereinigten Staaten und Gegenmaßnahmen der größten Handelspartner im Jahr 2018	12
3	Leistungsbilanzsalden ausgewählter Länder im Vergleich	14
4	Einfuhrzölle und Importanteile nach Produktarten in der Europäischen Union und in den Vereinigten Staaten	16
5	Steuerliche Maßnahmen und Steuerquote in Deutschland	18
6	Preis für EU-Emissionsberechtigungen sowie Feinstaub- und Stickoxidbelastung in Deutschland	21
7	Schätzungen zu den langfristigen ökonomischen Auswirkungen des Brexit (Auswahl)	28
8	Einnahmen und Ausgaben im EU-Haushalt	33
9	Schuldenstände ausgewählter Staaten und Haushalt in Italien	37
10	Deutsches Auslandsvermögen in ausgewählten Mitgliedstaaten des Euro-Raums	40
11	Demografischer Wandel in Deutschland	47
12	Entwicklung der Erwerbsmigration in Deutschland	51
13	Simulationen zu den Auswirkungen von Haltelinien in der Gesetzlichen Rentenversicherung	55
14	Vermögensverteilung der privaten Haushalte in Deutschland und den Vereinigten Staaten im Jahr 2012	59
15	Beschäftigung in Deutschland nach Wirtschaftszweigen	64
16	Indikatoren zu Firmengründungsaktivität	65
17	Internetanschlüsse und grenzüberschreitende Internetbestellungen	67
18	Digitalisierung in der Öffentlichen Verwaltung und im Gesundheitswesen	71
19	Auswirkung von Chinas Wirtschaftspolitik auf Industrieländer	80
20	Voraussichtliche Entwicklung der Weltwirtschaft	96
21	Indikatoren zur konjunkturellen Lage der Weltwirtschaft	97
22	Dauer von Aufschwungsphasen und Entwicklung der Produktionslücken	98
23	Indikatoren zur makroökonomischen Entwicklung ausgewählter Schwellenländer	101
24	Wirtschaftsindikatoren für die Vereinigten Staaten	108
25	Wirtschaftsindikatoren für China	111
26	Wirtschaftsindikatoren für Japan	113
27	Wirtschaftsindikatoren für das Vereinigte Königreich	115
28	Außenwirtschaftliche Rahmenbedingungen für den Euro-Raum	118
29	Zins- und Kreditentwicklung im Euro-Raum	119
30	Fiskalpolitische Kennziffern im Euro-Raum	120
31	Revisionen der Produktionslückenschätzung für den Euro-Raum im Zeitraum von 2000 bis 2014	122
32	Schätzungen der Produktionslücke im Euro-Raum	123
33	Produktionslückenschätzungen für das Jahr 2007 im Zeitverlauf	126
34	Verbraucherpreisinflation im Euro-Raum	128
35	Lohn- und Beschäftigungsentwicklung im Euro-Raum	129
36	Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise im Euro-Raum	131
37	Arbeitsmarktmigration	140

38	Charakteristische Entwicklung ausgewählter Indikatoren innerhalb der Aufschwungphasen	142
39	Beiträge zum Wachstum des Bruttoinlandsprodukts	145
40	Voraussichtliche Entwicklung des außenwirtschaftlichen Umfelds	146
41	Rezessionswahrscheinlichkeiten	149
42	Ausgewählte Indikatoren zur konjunkturellen Entwicklung	150
43	Voraussichtliche Entwicklung in Deutschland	152
44	Prognoseintervalle für Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise	152
45	Inflationsmaße und deren Komponenten	158
46	Wachstumsbeiträge der Komponenten des Produktionspotenzials	165
47	Komponenten des Bruttoinlandsprodukts	167
48	Struktur der Aktiva und Ankaufprogramme des Eurosystems	177
49	Produktionslücke und Inflationsmaße im Euro-Raum	179
50	TARGET2-Salden ausgewählter Mitgliedstaaten des Euro-Raums	185
51	Passiva des Eurosystems und Staatsverschuldung ausgewählter Mitgliedstaaten nach Gläubigern	191
52	Zentralbankgewinne in Italien	193
53	Inflation und Produktionslücken ausgewählter Mitgliedstaaten des Euro-Raums	200
54	Trend-Zyklus-Zerlegung des BIP im Euro-Raum	201
55	Taylor-Zinsregeln für ausgewählte Mitgliedstaaten des Euro-Raums	202
56	Wechselkurse gegenüber der D-Mark	204
57	Asymmetrischer Nachfrageausfall in Region A: Unterschiedliche Politik-Regime	205
58	Auszahlungen einer Fiskalkapazität für den Euro-Raum	212
59	Aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilung der längerfristigen Inflationserwartungen für den Euro-Raum (HVPI)	222
60	Zinsaufwendungen und -erträge von Banken in Deutschland sowie Verschuldung im Euro-Raum	223
61	Taylor-Zins und Abweichung des kurzfristigen Zinssatzes vom Taylor-Zins in ausgewählten Volkswirtschaften	224
62	Ausgewählte Indikatoren zum Bankensystem im Euro-Raum	238
63	Indikatoren für die Finanzintegration im Euro-Raum	239
64	Auswirkung der Regierungsbildung in Italien auf ausgewählte Finanzmärkte im Euro-Raum	241
65	Ausgewählte Ansteckungskanäle zwischen Banken und Staaten im Euro-Raum	242
66	Forderungen von Banken gegenüber Staaten in Relation zu Eigenmitteln nach Ländern und Ländergruppen	243
67	Forderungen von Banken gegenüber Staaten in ausgewählten Mitgliedstaaten des Euro-Raums	244
68	Anteile ausgewählter Banken an der Bilanzsumme aller Banken in Deutschland	245
69	Auswirkung von Konzentrationszuschlägen für Forderungen gegenüber Staaten auf die Kernkapitalquote	249
70	Zielausstattung und Füllstände der Einlagensicherungssysteme ausgewählter Mitgliedstaaten des Euro-Raums	260
71	Indikatoren der Resilienz finanzieller Integration im Euro-Raum	264
72	Indikatoren für Bankensektorintegration im Euro-Raum	266
73	Finanzmarktindikatoren ausgewählter Länder	268
74	Wertpapierbestände von Investmentfonds in den Mitgliedstaaten des Euro-Raums	271

75	Die Komponenten der US-amerikanischen Steuerreform Tax Cuts and Jobs Act	287
76	Direktinvestitionen aus den Vereinigten Staaten im Ausland und repatriierte Gewinne	291
77	Modellsimulation zu den makroökonomischen Auswirkungen des US-amerikanischen Tax Cuts and Jobs Act	295
78	Auswirkungen einer US-amerikanischen Steuersenkung in Höhe von 1 % des BIP	298
79	Tarifliche Gewinnsteuersätze im internationalen Vergleich	300
80	Effektive Gewinnsteuersätze und Steuereinnahmen im internationalen Vergleich	302
81	Direkte und steuerliche Förderung von Forschung und Entwicklung	304
82	Durchschnitt und Verteilung der Gewerbesteuersätze in den Flächen- ländern	316
83	Aufkommenseinbußen bei Abschaffung des Solidaritätszuschlags	318
84	Implizite Steuersätze auf Unternehmenseinkommen in europäischen Staaten im Jahr 2016	322
85	Einnahmen aus der Besteuerung von Kapitalgesellschaften in europäischen Staaten im Jahr 2016	322
86	Haushalts-, Bevölkerungs- und Immobilienpreisentwicklung	335
87	Immobilien- und Mietpreise	338
88	Indikatoren zum Gewerbeimmobilienmarkt	340
89	Baubedarf und -aktivität bei Wohnimmobilien	342
90	Zinsbindungsfristen und Zinssätze für Wohnungsbaukredite an private Haushalte	345
91	Mietbelastung der Haushalte	349
92	Regionaldaten zur Miete und Mietpreisbremse	354
93	Bestand und Belegung von Sozialwohnungen	358
94	Einnahmen und Hebesätze der Grundsteuer B auf Kreisebene im Jahr 2016	363
95	Überblick über den baurechtlichen Instrumentenkasten	366
96	Struktur des Wohneigentums in Deutschland im Jahr 2011	368
97	Grunderwerbsteuer: Entwicklung der Steuersätze und des Aufkommens	370
98	Wachsende Bedeutung des Gesundheitswesens	388
99	Finanzielle Entwicklungen im Gesundheitsbereich	389
100	Entwicklung und Struktur der Einnahmen in der GKV	391
101	Demografischer Wandel und Krankheitskosten nach Alter	392
102	Indikatoren im Gesundheitsbereich im internationalen Vergleich	394
103	Indikatoren zur Kapazität im Gesundheitssektor im europäischen Vergleich im Jahr 2016	398
104	Entwicklungen im Krankenhaussektor in Deutschland	399
105	Regionale Indikatoren im Gesundheitssektor	400
106	Entwicklungen auf dem Arbeitsmarkt im Gesundheitswesen in Deutschland	402
107	Entwicklung und Auswirkungen der Zusatzbeiträge nach Krankenkassen	410
108	Krankenhausfinanzierung in Deutschland	416
109	Informations- und Kommunikationskapital (IuK) für Deutschland und ausgewählte Staaten	429

VERZEICHNIS DER TABELLEN IM TEXT

1	Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise ausgewählter Länder	105
2	Vorlaufeigenschaften ausgewählter Indikatoren der gesamtwirtschaftlichen Auslastung	125
3	Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Erwerbslosenquote im Euro-Raum	130
4	Wachstumsbeiträge zum Bruttoinlandsprodukt nach Verwendungskomponenten	136
5	Wachstumsraten makroökonomischer Indikatoren innerhalb der Aufschwungphasen in Deutschland	144
6	Vergleich der Frühjahrs- und Herbstprognose für das Jahr 2018	153
7	Komponenten der Wachstumsprognose des Bruttoinlandsprodukts (in %)	155
8	Wirtschaftliche Eckdaten	157
9	Entwicklung der Löhne in Deutschland	159
10	Arbeitsmarkt in Deutschland	160
11	Einnahmen und Ausgaben des Staates sowie finanzpolitische Kennziffern	163
12	Ergebnisse der Mittelfristprojektion	166
13	Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für Deutschland	168
14	Standardabweichung von Produktionslücke, Inflation und Haushaltssaldo	207
15	Bestehende Vorschläge für eine Fiskalkapazität	209
16	Kumulierte Nettotransferbezüge der Euro-12-Mitgliedstaaten im Rahmen einer Fiskalkapazität	211
17	Regulierungsvorschläge zur Entprivilegierung von Forderungen gegenüber Staaten	247
18	Alternative Ausgestaltungen der Regulierung von Forderungen gegenüber Staaten	248
19	Konzentrationszuschläge nach Véron (2017)	277
20	Bonitätsabhängige Konzentrationszuschläge (Variante 1)	277
21	Bonitätsabhängige Konzentrationszuschläge (Variante 2)	278
22	Bonitätsabhängige Konzentrationszuschläge (Variante 3)	278
23	Bonitätsabhängige Konzentrationszuschläge (Variante 4)	278
24	Schätzungen zu den Auswirkungen des Tax Cuts and Jobs Act auf das US-amerikanische BIP	293
25	Schätzung der Steuerausfälle bei einer Zinsbereinigung des Grundkapitals auf Grundlage der Körperschaftssteuerstatistik 2012	320
26	Brutto-Monatsverdienste von sozialversicherungspflichtig Vollzeitbeschäftigten in der Kranken- und Altenpflege nach Anforderungsniveau im Jahr 2017	404
27	Szenarioanalyse zur Entwicklung von Fachkräfteangebot und -nachfrage im Gesundheits- und Sozialwesen bis zum Jahr 2030	423

VERZEICHNIS DER KÄSTEN IM TEXT

1	Reform des Europäischen Fiskalrahmens	38
2	Indikatorbasierte Produktionslückenschätzungen für den Euro-Raum	124
3	Früherkennung von Rezessionen	147
4	Zur Anpassung der Prognose für das Jahr 2018	153
5	Zur Bedeutung nichtmonetärer Bestandteile von Tarifverträgen	161
6	TARGET2-Salden: Interpretation und Schlüsse aus der Debatte um das Zahlungsverkehrssystem	184
7	Liquiditätsmanagement: Zinskorridor versus Zinsuntergrenze	188
8	Vorschlag der Europäischen Kommission (2018) für eine Investitionsstabilisierungsfunktion	210
9	Beurteilung der Geldpolitik in den vergangenen Jahresgutachten durch die Mehrheit	225
10	Auswirkungen der Regierungsbildung und Budgetverhandlungen in Italien auf die Finanzmärkte	240
11	Die Rolle des Staates im deutschen Bankensektor	245
12	Bonitätsabhängige Konzentrationszuschläge als Alternative zu Großkreditgrenzen	248
13	Die Rolle der Liquidität bei der Abwicklung von Banco Popular Español im Juni 2017	255
14	Auswirkungen des Brexit auf die Finanzmärkte	274
15	Unterschiedliche Kalibrierungen bonitätsabhängiger Konzentrationszuschläge	277
16	Internationale Besteuerung nach dem Tax Cuts and Jobs Act (TCJA)	289
17	Auswirkungen von US-amerikanischen Steuerreformen auf die deutsche Wirtschaft und die deutsche Steuerpolitik	297
18	Empirische Literatur zum Steuerwettbewerb	302
19	Bewertung von Gewerbeimmobilien	340
20	Evaluation der Mietpreisbremse	353
21	Wohneigentumsförderung in der Schweiz	375
22	Das Nebeneinander von Gesetzlicher und Privater Krankenversicherung	395
23	Preiswettbewerbliche Potenziale auf dem Krankenversicherungsmarkt	408
24	Optionen für eine Weiterentwicklung des DRG-Systems	414

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 in den Bereichen „Konjunktur und Wachstum“ sowie „Internationale Wirtschaft“ eine Vielzahl von Zeitreihen zum Download an, die für das Jahresgutachten und andere Veröffentlichungen des Sachverständigenrates genutzt oder erstellt wurden.

Das Datenangebot umfasst neben Zeitreihen und Prognosen für den Euro-Raum und weitere ausgewählte Volkswirtschaften vor allem Datenreihen für Deutschland aus folgenden Bereichen:

- Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen
- Verbraucherpreise
- Öffentliche Finanzen
- Arbeitsmarkt
- Mittelfristprojektion

Unter den folgenden Weblinks ist das Datenangebot zu erreichen:

www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/themen/konjunktur-und-wachstum.html

www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/themen/internationale-wirtschaft.html

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

ACE	-	Allowance for Corporate Equity
AEUV	-	Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union
AFS	-	Ausschuss für Finanzstabilität
AnaCredit	-	Kreditdatenstatistik
BA	-	Bundesagentur für Arbeit
BaFin	-	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BCBS	-	Basel Committee on Banking Supervision
BEA	-	Bureau of Economic Analysis
BEAT	-	Base Erosion and Anti-abuse Tax
BEPS	-	Base Erosion and Profit Shifting
BGB	-	Bürgerliches Gesetzbuch
BImSchV	-	Bundes-Immissionsschutzgesetz
BIP	-	Bruttoinlandsprodukt
BIZ	-	Bank für Internationalen Zahlungsausgleich
BMAS	-	Bundesministerium für Arbeit und Soziales
BMF	-	Bundesministerium der Finanzen
BMG	-	Bundesministerium für Gesundheit
BMWi	-	Bundesministerium für Wirtschaft und Energie
BoE	-	Bank of England
BoJ	-	Bank of Japan
BRRD	-	Bank Recovery and Resolution Directive
BVerfG	-	Bundesverfassungsgericht
CBIT	-	Comprehensive Business Income Tax
CBO	-	Congressional Budget Office
CCP	-	Central Counterparties
CDS	-	Credit Default Swap
CDU	-	Christlich Demokratische Union
CEA	-	Council of Economic Advisors
CEPR	-	Center for Economic and Policy Research
CETA	-	Comprehensive Economic and Trade Agreement
CO ₂	-	Kohlenstoffdioxid
CPB	-	Niederländisches Centraal Planbureau
CRD	-	Capital Requirements Directive
CRR	-	EU-Kapitaladäquanzverordnung
CSPP	-	Corporate Sector Purchase Programme
CSU	-	Christlich-Soziale Union
DAX	-	Deutscher Aktienindex
DBCFT	-	Destination Based Cash-Flow Tax
DIW	-	Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung

Abkürzungen		
DSGVO	-	Datenschutz-Grundverordnung
DSL	-	Digitaler Teilnehmeranschluss
DSTI	-	Debt-Service-to-Income Ratio
DTI	-	Debt-to-Income Ratio
EAPP	-	Expanded Asset Purchase Programme
EBA	-	European Banking Authority
EBIT	-	Erträge vor Zinsen und Steuern
EBITDA	-	Erträge vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen
ECOFIN	-	Rat für Wirtschaft und Finanzen
EDIS	-	European Deposit Insurance Scheme
EEWärmeG	-	Erneuerbare-Energien-Wärmegesetz
EFI	-	Expertenkommission Forschung und Innovation
EFRE	-	Europäischer Fonds für Regionale Entwicklung
EFSF	-	Einrichtung der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität
EFSI	-	Europäischer Fonds für Strategische Investitionen
EFSM	-	Europäischer Finanzstabilisierungsmechanismus
ELA	-	Emergency Liquidity Assistance
EMRAM	-	Electronic Medical Record Adoption Model
ESBies	-	European Safe Bonds
ESF	-	Europäischer Sozialfonds
ESM	-	Europäischer Stabilitätsmechanismus
ESMA	-	European Securities and Markets Authority
ESRB	-	European Systemic Risk Board
EU	-	Europäische Union
EU-ETS	-	European Union Emissions Trading System
Eurostat	-	Statistisches Amt der Europäischen Union
EuSEF-Fonds	-	Fonds für soziales Unternehmertum
EUV	-	Vertrag über die Europäische Union
EuVECA-Fonds	-	Europäischer Risikokapitalfonds
EWf	-	Europäischer Währungsfonds
EWS	-	Europäisches Währungssystem
EWU	-	Europäische Währungsunion
EZB	-	Europäische Zentralbank
FDIC	-	Federal Deposit Insurance Corporation
FDII	-	Foreign Derived Intangible Income
FDP	-	Freie Demokratische Partei
Fed	-	Federal Reserve
FINMA	-	Eidgenössische Finanzmarktaufsicht
FOMC	-	Federal Open Market Committee

Abkürzungen

FuE	-	Forschung und Entwicklung
GAP	-	Gemeinsame Agrarpolitik
G(K)KB	-	Gemeinsame (konsolidierte) Körperschaftsteuerbemessungsgrundlage
GILTI	-	Global Intangible Low-Taxed Income
GKV	-	Gesetzliche Krankenversicherung
GmbH	-	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GRV	-	Gesetzliche Rentenversicherung
HVPI	-	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
IAB	-	Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung
ifo	-	ifo Institut für Wirtschaftsforschung
IKT	-	Informations- und Kommunikationstechnologien
IMFC	-	International Monetary and Financial Committee
ISA	-	Interdistrict Settlement Accounts
IW	-	Institut der deutschen Wirtschaft Köln
IWF	-	Internationaler Währungsfonds
JCT	-	Joint Committee on Taxation
JEFTA	-	Japan-EU Free Trade Agreement
JG	-	Jahresgutachten des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung
KfW	-	Kreditanstalt für Wiederaufbau
KMU	-	Kleine und mittlere Unternehmen
LCR	-	Liquidity Coverage Ratio
LTRO	-	Langfristige Refinanzierungsgeschäfte
LTV	-	Loan-to-Value Ratios
M&A	-	Mergers and Acquisitions
MIT	-	Massachusetts Institute of Technology
MREL	-	Minimum Requirement for own funds and Eligible Liabilities
MS-DFM	-	Dynamisches Faktormodell mit einem Markov-Switching-Modell
NAFTA	-	North American Free Trade Agreement
NAWM	-	New-Area-Wide-Model
NBER	-	National Bureau of Economic Research
NiGEM	-	National Institute's Global Econometric Model
NO ₂	-	Stickstoffdioxide
NPL	-	Non-performing Loan
NSFR	-	Net Stable Funding Ratio
OECD	-	Organization for Economic Co-Operation and Development
OMT	-	Outright Monetary Transactions
OPAL	-	Optische Anschlussglasfaserleitung
OTC-Derivate	-	Außerbörslich gehandelte Kredit- und Zinsderivate
PCCL	-	Precautionary Conditioned Credit Lines

Abkürzungen		
PCE	-	Private Konsumausgaben
PEPP	-	Pan-European Personal Pension Product
PfIBG	-	Pflegeberufegesetz
PKW	-	Personenkraftwagen
PSPP	-	Public Sector Purchase Programme
QE	-	Quantitative Easing
RWI	-	RWI – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung
SG	-	Sondergutachten des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung
SMP	-	Securities Markets Programme
SOEP	-	Sozio-oekonomisches Panel
SPD	-	Sozialdemokratische Partei Deutschlands
SRB	-	Single Resolution Board
SREP	-	Supervisory Review Process
SRF	-	Single Resolution Fund
SRM	-	Single Resolution Mechanism
SSM	-	Single Supervisory Mechanism
StGB	-	Strafgesetzbuch
STSS-Regelwerk	-	Regelwerk für einfache, transparente und standardisierte Verbriefungen
SVR	-	Sachverständigenrat
SVR Migration	-	Sachverständigenrat deutscher Stiftungen für Integration und Migration
TCJA	-	Tax Cuts and Jobs Act
TFP	-	Totale Faktorproduktivität
TLAC	-	Total Loss Absorbing Capacity
TPP	-	Trans-Pacific Partnership
TPP	-	Taxpayer Panel
TTIP	-	Transatlantic Trade and Investment Partnership
UCITS	-	Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities
UMTS	-	Universal Mobile Telecommunications System
US	-	United States
USMCA	-	United States–Mexico–Canada Agreement
VAR	-	Vector Autoregression
VDA	-	Verband der Automobilindustrie
VGR	-	Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen
WGP	-	Wissenschaftliche Gesellschaft für Produktionstechnik
WSI	-	Wirtschafts- und Sozialwissenschaftliches Institut der Hans-Böckler-Stiftung
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 2018/19

Globaler Multilateralismus und europäische Integration

Demografischer Wandel und Digitalisierung

1. Die deutsche Volkswirtschaft befindet sich in **einer der längsten Aufschwungsphasen der Nachkriegszeit**. Ungünstigere außenwirtschaftliche Rahmenbedingungen, temporäre produktionsseitige Probleme und Kapazitätsengpässe dämpfen jedoch das Expansionstempo. Die Wachstumsraten des Bruttoinlandsprodukts (BIP) dürften sich daher mit 1,6 % für das Jahr 2018 und 1,5 % für das Jahr 2019 dem geschätzten Potenzialwachstum von derzeit etwa 1,5 % annähern. Das Wachstum der Weltwirtschaft dürfte sich ebenfalls verlangsamen. Für den Euro-Raum werden in den Jahren 2018 und 2019 Zuwachsraten des BIP von 2,0 % beziehungsweise 1,7 % prognostiziert. Es bestehen Risiken für die wirtschaftliche Entwicklung durch eine Eskalation des Handelskonflikts, einen ungeordneten Brexit oder ein Wiederaufflammen der Euro-Krise.
2. Die deutsche Volkswirtschaft steht vor großen Herausforderungen. Auf internationaler Ebene ist dies vor allem die ungewisse Zukunft der multilateralen globalen Wirtschaftsordnung, auf nationaler Ebene der demografische Wandel. Beide betreffen Deutschland in besonderem Maße. Eine Stärkung der Europäischen Union (EU) wäre Teil der Antwort auf die internationalen Herausforderungen. Den Strukturwandel durch die Digitalisierung zuzulassen, würde dabei helfen, die nationalen Herausforderungen zu meistern. Dies erfordert die richtigen **wirtschaftspolitischen Weichenstellungen**.
3. Die Bundesregierung sollte **notwendige Reformen** beherzt angehen und die sich bietenden **Chancen** nutzen. Um den Wohlstand langfristig zu sichern, sollte die Wirtschaftspolitik die Rahmenbedingungen der deutschen Volkswirtschaft verbessern und Handlungsspielräume zur Bewältigung neuer Herausforderungen schaffen. Von einer lenkenden Industriepolitik sollte sie Abstand nehmen.

Globaler Multilateralismus und europäische Integration

4. Seit der Amtsübernahme durch US-Präsident Trump ist eine Abkehr der Vereinigten Staaten von multilateralen Organisationen und Abkommen zu beobachten. Insbesondere im internationalen Handel und beim globalen Klimaschutz sind nationale Alleingänge mit Wohlfahrtsverlusten für die Staatengemeinschaft verbunden. Die **protektionistischen Maßnahmen** der Vereinigten Staaten und die Reaktionen der Handelspartner haben die durchschnittlichen Zollsätze erhöht. Die Situation ist jedoch bislang nicht mit einem Handelskrieg wie in den 1920er- und 1930er-Jahren zu vergleichen.

Die EU sollte innerhalb der Regeln der Welthandelsorganisation (WTO) Vergeltungsmaßnahmen in Betracht ziehen, um Regelverletzungen glaubwürdig zu bestrafen. Zudem gilt es, die **WTO** zu reformieren und damit zu stärken. Die EU sollte die Chance auf weitere Wohlfahrtssteigerungen nutzen und neue Freihandelsabkommen etwa mit den Vereinigten Staaten abschließen. Eigene protektionistische Maßnahmen, wie eine allgemeine Genehmigungspflicht von ausländischen Direktinvestitionen, sind nicht im langfristigen Interesse Deutschlands.

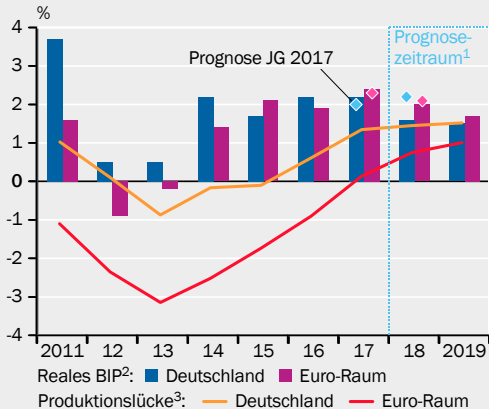
5. Der Austritt der Vereinigten Staaten aus dem Klimaabkommen von Paris wirft die Bemühungen um eine globale Lösung für den **Klimaschutz** zurück. Dies wiegt deswegen besonders schwer, da statt nationaler Energiewenden globale Ansätze zum Klimaschutz angestrebt werden sollten, die alle Sektoren, Techno-

logien und Regionen umfassen, beispielsweise ein einheitlicher globaler CO₂-Preis. Die EU könnte in einem ersten Schritt einen einheitlichen und umfassenden Preis etablieren. Im Gegensatz zur Reduktion von CO₂-Emissionen, die global anzugehen ist, erfordert die Belastung mit **Feinstaub und Stickoxid-Emissionen** in Städten lokale Antworten. Besser als ein Fahrverbot wäre eine Städte-Maut, die Verursacher der Emissionen an deren Kosten beteiligt und mit der lokalen Belastung und dem Emissionsausstoß der Fahrzeuge variiert.

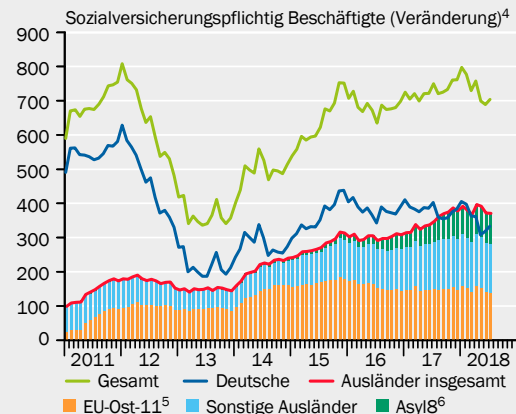
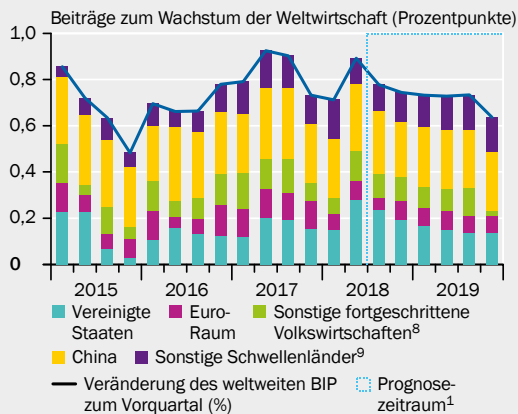
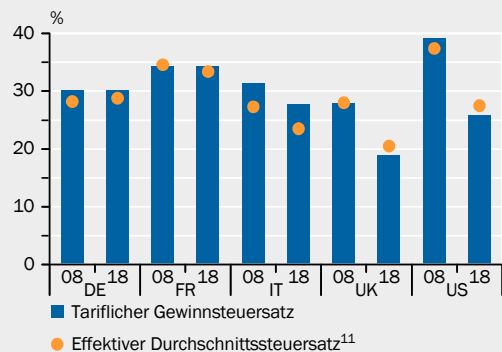
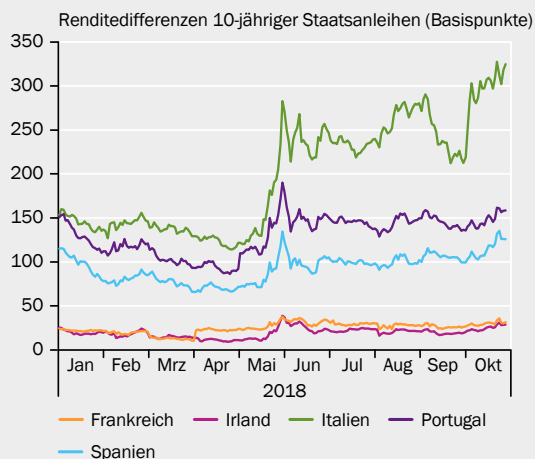
6. Zahlreiche OECD-Länder, die zuvor höhere tarifliche Gewinnsteuersätze hatten als Deutschland, haben ihre **Steuersätze** gesenkt. Eine vollständige Abschaffung des Solidaritätszuschlags könnte den Anstieg der tariflichen Steuersätze seit der Steuerreform des Jahres 2008 ausgleichen. Als steuerwettbewerbliches Element könnte eine Patentbox in Deutschland erwogen werden, die mit OECD-Regeln (Nexus-Ansatz) konform ist. Die auf EU-Ebene diskutierten Vorschläge für eine Besteuerung digitaler Unternehmen sind hingegen abzulehnen. Eine Mindestbesteuerung kann lediglich eine vorübergehende Lösung sein.
7. Die globalen Herausforderungen unterstreichen den Wert der EU als politisches Projekt, das den Frieden unter den Mitgliedstaaten fördert und zum Wohlstand beiträgt. Doch derzeit wird die EU durch europaskeptische Parteien, beispielsweise in Italien, und den Austritt des Vereinigten Königreichs (**Brexit**) zunehmend infrage gestellt. Der Brexit dürfte mit negativen Auswirkungen vor allem für das Vereinigte Königreich sowie für die dann verbleibenden Mitgliedstaaten der EU verbunden sein. Daher wäre es weiterhin die beste Lösung, wenn das Vereinigte Königreich und die Verhandlungspartner einen Weg fänden, den Brexit noch zu verhindern. Die Gefahr eines ungeordneten Brexit macht eine konsequente Vorbereitung erforderlich, um Verwerfungen zu vermeiden. Kann der Brexit nicht verhindert werden, sollte es das Ziel sein, ein möglichst umfassendes Folgeabkommen zu schließen, das für beide Seiten den Schaden minimiert, aber kein „Rosinenpicken“ für das Vereinigte Königreich zulässt.
8. Der Austritt des Vereinigten Königreichs macht eine Neuordnung der **Finanzen der EU** notwendig. Der neu zu verhandelnde Mehrjährige EU-Finanzrahmen für die Jahre 2021 bis 2027 kann als Chance begriffen werden, um diesen auf den europäischen Mehrwert zu fokussieren. Dabei wäre eine Stärkung des Subsidiaritätsprinzips und die Konzentration der finanziellen Ressourcen auf die so festgelegten Aufgaben der EU anzuraten, etwa verstärkt für öffentliche Sicherheit, Infrastruktur und Grundlagenforschung. Statt mit den Mitteln der Struktur- und Kohäsionsfonds nach dem Gießkannenprinzip Geld über die EU zu verteilen, sollten diese auf die Ziele der Fonds ausgerichtet sein.
9. Um den Euro-Raum dauerhaft zu stabilisieren, müsste die Europäische Zentralbank (EZB) den Übergang zu einer normalen Geldpolitik erfolgreich bewerkstelligen. Die **Geldpolitik** der EZB ist jedoch trotz eines deutlichen Inflationsanstiegs noch immer sehr expansiv ausgerichtet. Es besteht die Gefahr, dass die geldpolitische Wende zu spät kommt. Zudem sollte die EZB eine Vorgehensweise zur Reduktion der Notenbankbilanz kommunizieren. Die Regierungen müssten auf eine nachhaltige Finanzpolitik einschwenken, um Spielräume für die Zukunft zu schaffen.

Gesamtwirtschaftliche Entwicklung

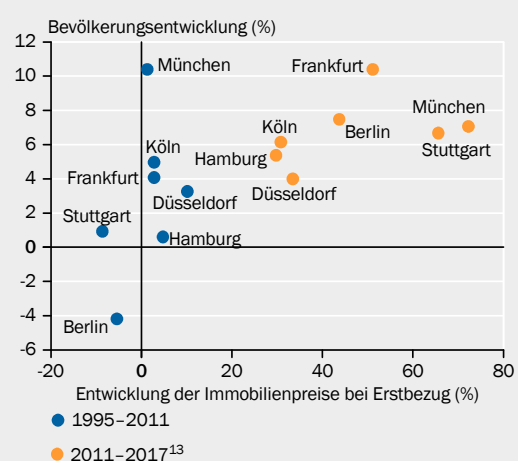
Überauslastung in Deutschland und im Euro-Raum nimmt zu, Wachstum lässt nach.



Zugewanderte Arbeitskräfte tragen den Beschäftigungsanstieg.

Handelskonflikt und Brexit stellen Risiken für den weltweiten Aufschwung dar.⁷Die Steuerreform in den Vereinigten Staaten verstärkt den internationalen Steuerwettbewerb.¹⁰Der Anstieg der Risikoprämien auf italienische Staatsanleihen zeugt von Marktdisziplin.¹²

Niedrige Zinsen und demografische Faktoren verstärken den Druck auf die Immobilienpreise.



1 – Prognose des Sachverständigenrates. 2 – Veränderung zum Vorjahr. Raute: Prognose des Sachverständigenrates aus JG 2017 für die Jahre 2017 und 2018. 3 – Relative Abweichung des BIP vom Produktionspotenzial. 4 – Absolute Veränderung der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung zum Vorjahresmonat in Tausend Personen. 5 – EU-Ost-11: Bulgarien, Estland, Kroatien, Lettland, Litauen, Polen, Rumänien, Slowakei, Slowenien, Tschechische Republik, Ungarn. 6 – Asyl: Afghanistan, Eritrea, Irak, Iran, Nigeria, Pakistan, Somalia, Syrien. 7 – Weltweites BIP (gewichtete Summe der aufgeführten Volkswirtschaften). 8 – Übrige Europäische Union sowie Hongkong, Japan, Kanada, Norwegen, Republik Korea, Schweiz, Singapur, Taiwan. 9 – Argentinien, Chile, Indonesien, Kolumbien, Malaysia, Mexiko, Philippinen, Thailand, Türkei. 10 – DE-Deutschland, FR-Frankreich, IT-Italien, UK-Vereinigtes Königreich, US-Vereinigte Staaten. 11 – Datenstand für die Vereinigten Staaten: 2018, Datenstand für die übrigen Staaten: 2017. Basierend auf angekündigten und durchgeführten Steuerrechtsänderungen sind identische Werte für 2018 zu erwarten. 12 – Differenzen der Renditen für 10-jährige Staatsanleihen des jeweiligen Landes gegenüber deutschen Staatsanleihen. 13 – Bevölkerungsentwicklung für Berlin und Hamburg: 2011–2016.

Quellen: BA, bulwiengesa, Europäische Kommission, Eurostat, IWF, Statistisches Bundesamt, Thomson Reuters, ZEW, eigene Berechnungen

10. In den Mitgliedstaaten des Euro-Raums ist in der aktuellen konjunkturellen Lage eine Rückführung der nach wie vor **hohen Schuldenstände** angezeigt. Institutionelle Reformen zur Stärkung und besseren Durchsetzbarkeit des fiskalischen Regelwerks der EU könnten dies unterstützen. Der deutliche Anstieg der Risikoprämien auf italienische Staatsanleihen angesichts der italienischen Haushaltspläne zeugt von Marktdisziplin. Droht ein Mitgliedstaat den Marktzugang zu verlieren, kann er gegen Auflagen Kredite vom Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) erhalten. Es wäre sinnvoll, den ESM weiterzuentwickeln, indem eine geordnete Umschuldung von Staatsschulden ermöglicht und der fiskalische Backstop für den Abwicklungsfonds eingeführt wird.
11. Vorschläge, die derzeit auf der politischen Agenda zur Reform der Währungsunion stehen, verfolgen das Ziel einer besseren **Risikoteilung** zwischen den Mitgliedstaaten. Tatsächlich kann die gemeinsame Geldpolitik nur begrenzt auf heterogene konjunkturelle Entwicklungen in den Mitgliedstaaten reagieren. Bei der Stabilisierung länderspezifischer Entwicklungen spielt die nationale Fiskalpolitik, insbesondere das Wirken automatischer Stabilisatoren, eine wichtige Rolle. Eine europäische Fiskalkapazität ist hierfür nicht notwendig und birgt die Gefahr der Einführung einer Transferunion durch die Hintertür. Langfristige substanzielle Transfers ohne Souveränitätsverzicht gilt es zu vermeiden.
12. Zusätzlich kommt den Kredit- und Faktormärkten eine wichtige Stabilisierungsrolle zu. Ein längerfristiges Ziel ist die Beseitigung von Hürden für die Finanzintegration in Europa über eine Vertiefung der **Europäischen Bankenunion und der Kapitalmarktunion**. Durch eine Aufhebung der regulatorischen Privilegierung von Forderungen gegenüber Staaten und eine fiskalische Letztsicherung für den Einheitlichen Abwicklungsfonds sollte der Risikoverbund zwischen Banken und Staaten weiter gelockert werden. Eine gemeinsame Einlagensicherung setzt eine regulatorische Entprivilegierung sowie eine weitere Risikoreduktion zwingend voraus. Wesentlich für die Förderung eines integrierten Kapitalmarkts sind eine Harmonisierung des Insolvenzrechts, die steuerliche Gleichbehandlung von Fremd- und Eigenkapital und eine Ausweitung der Kompetenzen der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde ESMA.

Demografischer Wandel und Digitalisierung

13. Auf nationaler Ebene wird der **demografische Wandel** Anpassungen in fast allen wirtschaftspolitischen Bereichen notwendig machen. Die derzeitige demografische Atempause und der wirtschaftliche Aufschwung bieten gute Voraussetzungen für Reformen, die Wachstum und ökonomische Nachhaltigkeit stärken.
14. Die Beschäftigung hat stark zugenommen. Mittlerweile bestehen spürbare Engpässe bei qualifiziertem Personal. Ein erster Ansatz, um die **Fachkräfteengpässe** zu reduzieren, besteht in Maßnahmen, die das vorhandene Arbeitskräftepotenzial stärker nutzen. So sollten Teilzeitkräfte ihre Arbeitszeiten einfacher ausweiten können, etwa durch eine Flexibilisierung der Arbeitsorganisation und den weiteren Ausbau der Ganztagsbetreuung für Kinder. Damit Arbeitnehmer ihre Arbeitsanforderungen und ihre Lebensgestaltung besser in Einklang brin-

gen können, sollte das Arbeitszeitgesetz modernisiert werden, sodass sie ihre Arbeitszeit flexibler auf die Wochentage verteilen können.

15. Ein zweiter Ansatz sieht Maßnahmen vor, um das inländische **Arbeitskräftepotenzial** zu erhöhen. Dazu zählt die Erhöhung der Erwerbsbeteiligung durch niedrigere Arbeitsmarkthürden, einen flexiblen Renteneintritt und Maßnahmen zur Erhöhung der Frauenerwerbstätigkeit. Die **Zuwanderung** nimmt auf dem Arbeitsmarkt eine immer wichtigere Rolle ein und trägt mittlerweile mit mehr als der Hälfte zum Zuwachs der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung bei. Eine dauerhaft hohe beruflich qualifizierte Zuwanderung dürfte für die Sicherung des Wohlstands in Deutschland unverzichtbar sein. Sie könnte durch das geplante Fachkräftezuwanderungsgesetz gesteigert werden.
16. Der Expansionsgrad der **Fiskalpolitik in Deutschland** nimmt im kommenden Jahr zu. So dürfte der um konjunkturelle und transitorische Effekte bereinigte strukturelle Finanzierungssaldo in diesem Jahr bei 0,8 % des nominalen BIP liegen und im kommenden Jahr auf 0,1 % sinken. Zudem werden Maßnahmen diskutiert, welche die ohnehin unter demografischem Druck stehenden Sozialversicherungssysteme weiter belasten würden.

In der **Gesetzlichen Rentenversicherung** würde die Einführung einer doppelten Haltelinie bei Beitragssatz und Sicherungsniveau bis zum Jahr 2040 bei ab dem Jahr 2030 gleichbleibendem Renteneintrittsalter eine signifikante Erhöhung der notwendigen Zuschüsse aus Bundesmitteln bedeuten. Dazu wären voraussichtlich Steuererhöhungen notwendig. Stattdessen bedarf es einer allmählichen Erhöhung des gesetzlichen Renteneintrittsalters, idealerweise indem dieses an die fernere Lebenserwartung gekoppelt wird. Von demografieblinden Maßnahmen, welche die Tragfähigkeitslücke zulasten der nachfolgenden Generationen ausweiten, ist abzusehen.

17. In den vergangenen Jahren sind die Preise für **Wohnimmobilien** stark angestiegen, da die Nachfrage nach Wohnraum insbesondere in den Ballungszentren stärker zugenommen hat als das Angebot. Übertreibungen bei der Preisentwicklung für Wohnimmobilien sind in den Großstädten nicht auszuschließen. Angesichts der moderaten Entwicklung von Krediten und Verschuldung bestehen derzeit noch keine akuten Risiken für die Finanzstabilität. Gleichwohl sollten makroprudenzielle Maßnahmen in Erwägung gezogen werden, um den Risiken eines Preisverfalls bei Immobilien und den deutlich gestiegenen Zinsänderungsrisiken zu begegnen.

Regulierungen wie die Mietpreisbremse setzen nur an Symptomen an. Um den sozialpolitischen Herausforderungen zu begegnen, sind vor allem Maßnahmen zur **Ausweitung des Wohnraumangebots** angezeigt. Dazu gehören der Abbau von Verzerrungen bei Grundsteuer und Grunderwerbsteuer sowie von Regulierungen. Das Wohngeld sollte gestärkt werden. Zudem sollte der soziale Wohnungsbau besser ausgestaltet werden, nicht zuletzt um soziale Segregation zu vermeiden. Zur Förderung der privaten Vermögensbildung im Immobilienbereich sollte die betriebliche Altersvorsorge zugunsten des Erwerbs selbstgenutzter Immobilien geöffnet werden.

18. Die finanziellen Belastungen im **Gesundheitssystem** dürften durch den demografischen Wandel und den medizinisch-technischen Fortschritt zukünftig ebenfalls spürbar ansteigen. Einige Indizien deuten in verschiedenen Bereichen auf eine Über- und Fehlversorgung im Gesundheitssystem hin. Die hohen Kapazitäten und kleinteiligen Krankenhausstrukturen könnten durch wettbewerbliche Elemente und eine Strukturbereinigung im Krankenhaussektor vermindert werden. Die Umstellung der Krankenhausfinanzierung von einem dualen auf ein monistisches System und der Ausbau der sektorenübergreifenden Versorgung bieten Effizienzpotenziale. Auf dem Krankenversicherungsmarkt könnte eine Finanzierung der Krankenkassen durch einkommensunabhängige Zusatzbeiträge und eine Weiterentwicklung des Krankenversicherungssystems zu einer Bürgerpauschale mit sozialem Ausgleich den Wettbewerb stärken.
19. Es dürfte so gut wie unmöglich sein, den durch den demografischen Wandel bedingten Rückgang des Arbeitsvolumens zu kompensieren. Vielmehr wird ein stärkeres Produktivitätswachstum benötigt. Große Hoffnungen liegen dabei auf der **Digitalisierung**. Die Chancen des technologischen Wandels und insbesondere der Digitalisierung sind hoch: In der Vergangenheit wurden per Saldo mehr neue Arbeitsplätze geschaffen, als verloren gingen. Technologischer Fortschritt führt jedoch zu tiefgreifenden Veränderungen in Wirtschaft und Gesellschaft. Oberste Priorität sollte auf Anstrengungen liegen, die Bevölkerung besser zu befähigen, die Chancen des digitalen Wandels positiv für sich zu nutzen, etwa durch bessere Rahmenbedingungen, eine Stärkung der Gründungsfinanzierung und ein modernes Bildungssystem. Zudem bedarf es einer höheren gesellschaftlichen Wertschätzung von Innovationen und Unternehmertum.
20. Ein wichtiger Faktor für einen Beitrag der Digitalisierung zur Produktivitätsentwicklung sind **Investitionen in Informations- und Kommunikationstechnologien** sowie die dafür notwendige Infrastruktur. Dabei sollte die Erhöhung der Verbindungsgeschwindigkeiten technologieneutral, mit stärkerer Wettbewerbsintensität und nur in Einzelfällen staatlich gefördert umgesetzt werden. Zudem gilt es, die Nutzung von Effizienzpotenzialen in der Digitalisierung der Verwaltung und des Gesundheitswesens zu heben, etwa durch ein zentrales Online-Portal und die elektronische Patientenakte.
21. Wenn Strukturwandel sichtbar wird und sich technologische Umbrüche abzeichnen, werden Rufe nach **industriepolitischen Eingriffen** laut. Um nachhaltig erfolgreich zu sein, sollte ein Innovationsstandort auf eine lenkende Industriepolitik verzichten, die es als staatliche Aufgabe ansieht, Zukunftsmärkte und -technologien als strategisch bedeutsam zu identifizieren. Sie sollte auf das dezentrale Wissen und die individuellen Handlungen verschiedener Akteure der Volkswirtschaft vertrauen und die Sicherstellung einer guten Infrastruktur und eines funktionierenden Wettbewerbs als ihre Aufgabe wahrnehmen. Kleinteilige Eingriffe zugunsten einzelner Interessengruppen sind gerade im Bereich der Digitalisierung zu vermeiden. Gleichwohl bedarf es einer Modernisierung des Wettbewerbsrechts, jedoch keiner Sondersteuern auf digitale Unternehmen.

VOR WICHTIGEN WIRTSCHAFTSPOLITISCHEN WEICHENSTELLUNGEN

I. Vor wichtigen wirtschaftspolitischen Weichenstellungen

II. Globalisierung: Protektionismus verhindern, multilateral handeln

1. Weitere Liberalisierung statt Protektionismus
2. Den internationalen Steuerwettbewerb annehmen
3. Effizienter Klimaschutz durch marktbasierte Lösungen

III. Europa: Brexit abfedern, EU und Euro-Raum stärken

1. Verwerfungen durch den Brexit abwenden
2. Die EU auf ihren Mehrwert fokussieren
3. Stabilität für den Euro-Raum

IV. Demografischer Wandel: Dringender Handlungsbedarf

1. Erwerbsmigration gegen Fachkräfteengpässe
2. Demografiefeste Alterssicherung vorsehen
3. Wohnimmobilien und Eigentumserwerb
4. Stärkung des Wettbewerbs im Gesundheitswesen

V. Digitalisierung: Rahmenbedingungen schaffen, Chancen ergreifen

1. Wohlfahrtssteigernder technologischer Fortschritt
2. Moderne digitale Infrastruktur und Verwaltung
3. Zurückhaltung bei industriepolitischen Eingriffen

Eine andere Meinung

Anhang

Literatur

I. VOR WICHTIGEN WIRTSCHAFTSPOLITISCHEN WEICHENSTELLUNGEN

1. Die deutsche Volkswirtschaft befindet sich in einer der längsten Aufschwungsphasen der Nachkriegszeit. Gleichzeitig steht sie vor einer Reihe großer Herausforderungen. Diese betreffen zum einen die weltweit zunehmende Abkehr von einer **multilateralen globalen Wirtschaftsordnung**, die Europa in einer Zeit trifft, in der es durch den Brexit und die wachsende Bedeutung europakritischer Stimmen bereits geschwächt ist. Dabei kann Europa den internationalen Entwicklungen am besten gemeinsam begegnen.

Zum anderen stellt sich angesichts großer struktureller Umbrüche die Frage der **Zukunftsfähigkeit** der deutschen Volkswirtschaft, die vor dem Hintergrund des rasch voranschreitenden **demografischen Wandels** besondere Bedeutung besitzt. Den raschen Strukturwandel im Zuge der **Digitalisierung** zuzulassen, könnte helfen, die nationalen Herausforderungen zu meistern. Dies erfordert entschlossene wirtschaftspolitische Weichenstellungen.

2. Angesichts dieser großen Herausforderungen geht die Bundesregierung **notwendige Reformen** nicht beherzt genug an und bewegt sich in wesentlichen Bereichen, beispielsweise in der Rentenpolitik, in die falsche Richtung. In anderen Bereichen, wie der Digitalisierung, lässt sie **Chancen ungenutzt**. Zudem setzt sie sich nicht entschieden genug für ein europäisches Vorgehen ein, wo dieses angezeigt ist, wie etwa in der Klima- oder Asylpolitik. Bei der Weiterentwicklung der Europäischen Währungsunion läuft sie Gefahr, entscheidende Prinzipien wie die Einheit von Haftung und Kontrolle aus dem Blick zu verlieren.

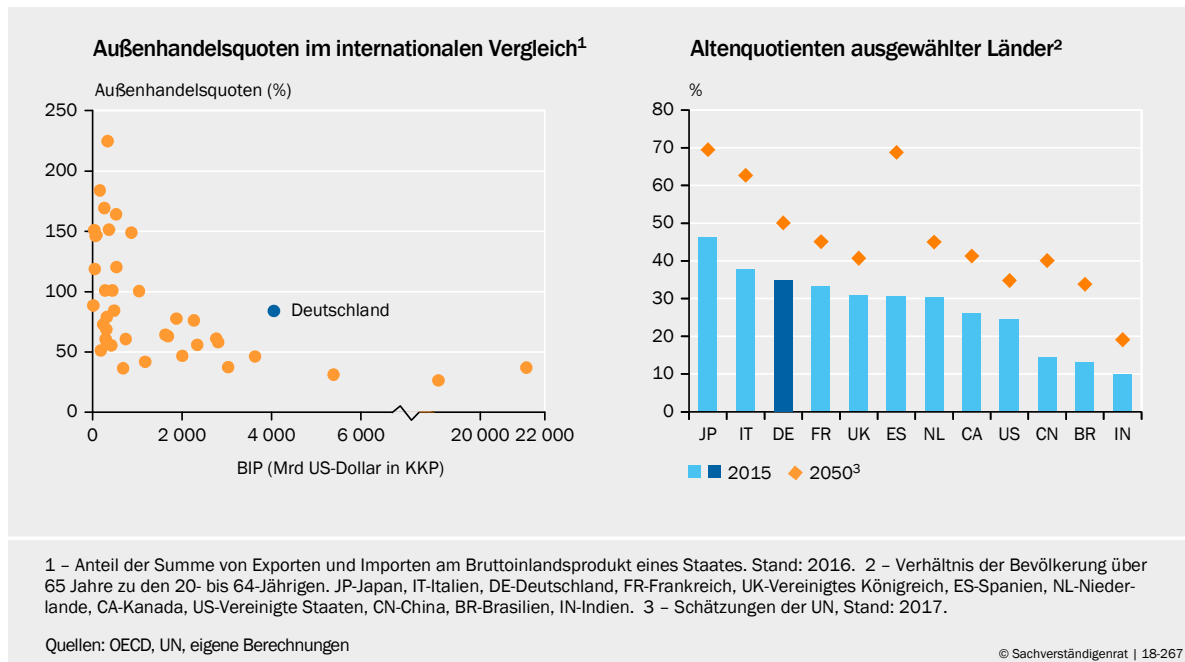
Um den Wohlstand langfristig zu sichern, sollte die Wirtschaftspolitik die noch immer gute konjunkturelle Phase nutzen, um die **Rahmenbedingungen** der deutschen Volkswirtschaft zu **stärken** und **Handlungsspielräume** für neu auftretende Herausforderungen zu **schaffen**. Von einer lenkenden Industriepolitik sollte sie hingegen Abstand nehmen.

Globaler Multilateralismus und europäische Integration

3. Deutschland ist die offenste unter den großen Volkswirtschaften. [↘ ABBILDUNG 1 LINKS](#) Der **internationale Handel** und die Globalisierung tragen einen wichtigen Teil zum deutschen und globalen Wohlstand bei (JG 2017 Ziffer 629 ff.). Nach Jahrzehnten der Liberalisierung haben aber mit der Einführung von **Zöllen** durch die US-Regierung und die Reaktionen der Handelspartner protektionistische Einflüsse an Gewicht gewonnen. Die Vereinigten Staaten haben diese Entwicklung mit ihrer **Abkehr von multilateralen Vereinbarungen**, vor allem in Bezug auf die Welthandelsorganisation (WTO) und das Klimaabkommen von Paris, stark befördert. Handels- und Kapitalströme werden zudem von **Steuerreformen** insbesondere in den Vereinigten Staaten beeinflusst, welche die internationalen Rahmenbedingungen verändern und den Steuerwettbewerb verstärken.

➤ ABBILDUNG 1

Außenhandelsoffenheit und demografischer Wandel im internationalen Vergleich



4. Viele Herausforderungen kann Deutschland nur gemeinsam mit den Partnern in der **Europäischen Union** (EU) sinnvoll in Angriff nehmen. Denn die EU ist nicht nur Garant für eine über 70 Jahre währende Zeit des Friedens. Mit dem politischen und ökonomischen Gewicht ihrer Mitgliedstaaten kann sie sich in Verhandlungen auf internationaler Ebene den nötigen Einfluss verschaffen. Deutschland ist dabei in besonderem Maße mit den anderen Mitgliedstaaten der EU vernetzt. Die EU wird jedoch Anfang des Jahres 2019 durch den **Brexit** ein bedeutsames Mitglied verlieren, womit nach Jahrzehnten der Erweiterung erstmals der Prozess der europäischen Integration umgekehrt wird. Gleichzeitig stellt die Regierung **Italiens** die Regeln der Europäischen Währungsunion offen infrage. Dies stellt die europäischen Institutionen und die Zusammenarbeit in Europa vor große Herausforderungen.

Demografischer Wandel und Digitalisierung

5. Deutschland ist eines der Länder, das dem **demografischen Wandel** in den kommenden Jahrzehnten am stärksten ausgesetzt sein wird. ➤ ABBILDUNG 1 RECHTS Das nahende Ende der demografischen Atempause stellt die Systeme der sozialen Sicherung zunehmend auf die Probe. Dennoch werden derzeit politische Entscheidungen getroffen, welche die Nachhaltigkeit dieser Systeme weiter beeinträchtigen. Stattdessen wären wachstumsfreundliche Steuerreformen, eine nachhaltige Struktur des Renten-, Gesundheits- und Transfersystems und eine volkswirtschaftlich effiziente Energiewende angezeigt. Der lang anhaltende Wirtschaftsaufschwung und die demografische Atempause bieten schon seit Längerem **gute Voraussetzungen für Reformen**, um Wachstum und Nachhaltigkeit zu stärken. Die Bundesregierung droht diese Chance zu verpassen.
6. Aufgrund einer sinkenden Anzahl von Erwerbspersonen wird Deutschland auf eine dynamische Produktivitätsentwicklung angewiesen sein, um den Wohl-

stand sichern zu können. Die weiter voranschreitende **Digitalisierung** eröffnet dabei große Potenziale und könnte dazu beitragen, dem drohenden Fachkräftemangel zu begegnen. Dazu bedarf es geeigneter Rahmenbedingungen. Die Chancen der Digitalisierung dürften gegenüber ihren Risiken überwiegen. Globalisierung und Digitalisierung schaffen Wohlstand. Dies erfordert einen umfassenden **Strukturwandel**, der mit erheblichen Anpassungen einhergeht. Es wäre falsch, hierauf mit kurzsichtigen Schutzmaßnahmen zu reagieren. Vielmehr sollten die **Menschen** besser dazu **befähigt werden**, aus eigener Kraft die Chancen des Wandels zu ergreifen.

Deutschland hat den Strukturwandel in den zurückliegenden Jahrzehnten erfolgreich bewältigt. Einen großen Anteil daran hatte eine Wirtschaftsordnung, die im Kern auf die Soziale Marktwirtschaft setzt. Mit einer ausgewogenen **Balance von Eigenverantwortung und sozialer Absicherung** kann es gelingen, den Wandel weiter erfolgreich zu gestalten und die sich aus den Umbrüchen bietenden Chancen zu ergreifen. Die deutsche Politik sollte zentrale Elemente dieser Wirtschaftsordnung – wie Eigenverantwortung und Wettbewerb – selbst unter dem Eindruck der vielfältigen neuen Herausforderungen nicht infrage stellen. In einer solchen Situation den Forderungen nach industriepolitischen Eingriffen nachzugeben, ist der falsche Weg.

II. GLOBALISIERUNG: PROTEKTIONISMUS VERHINDERN, MULTILATERAL HANDELN

7. Seit der Amtsübernahme durch US-Präsident Trump ist eine **Abkehr der Vereinigten Staaten von multilateralen Organisationen und Abkommen** zu beobachten, etwa bei der WTO oder dem Pariser Klimaschutzabkommen. Speziell im internationalen Handel und globalen Klimaschutz sind nationale Alleingänge mit Wohlfahrtsverlusten für die Staatengemeinschaft verbunden. Bei der Besteuerung haben die Vereinigten Staaten ebenfalls einen neuen Weg eingeschlagen, was zu einer Umlenkung von Kapitalströmen und zu Reaktionen von anderen Staaten führen könnte. Deutschland wäre gut beraten, den Steuerwettbewerb anzunehmen und sein Steuersystem anzupassen.

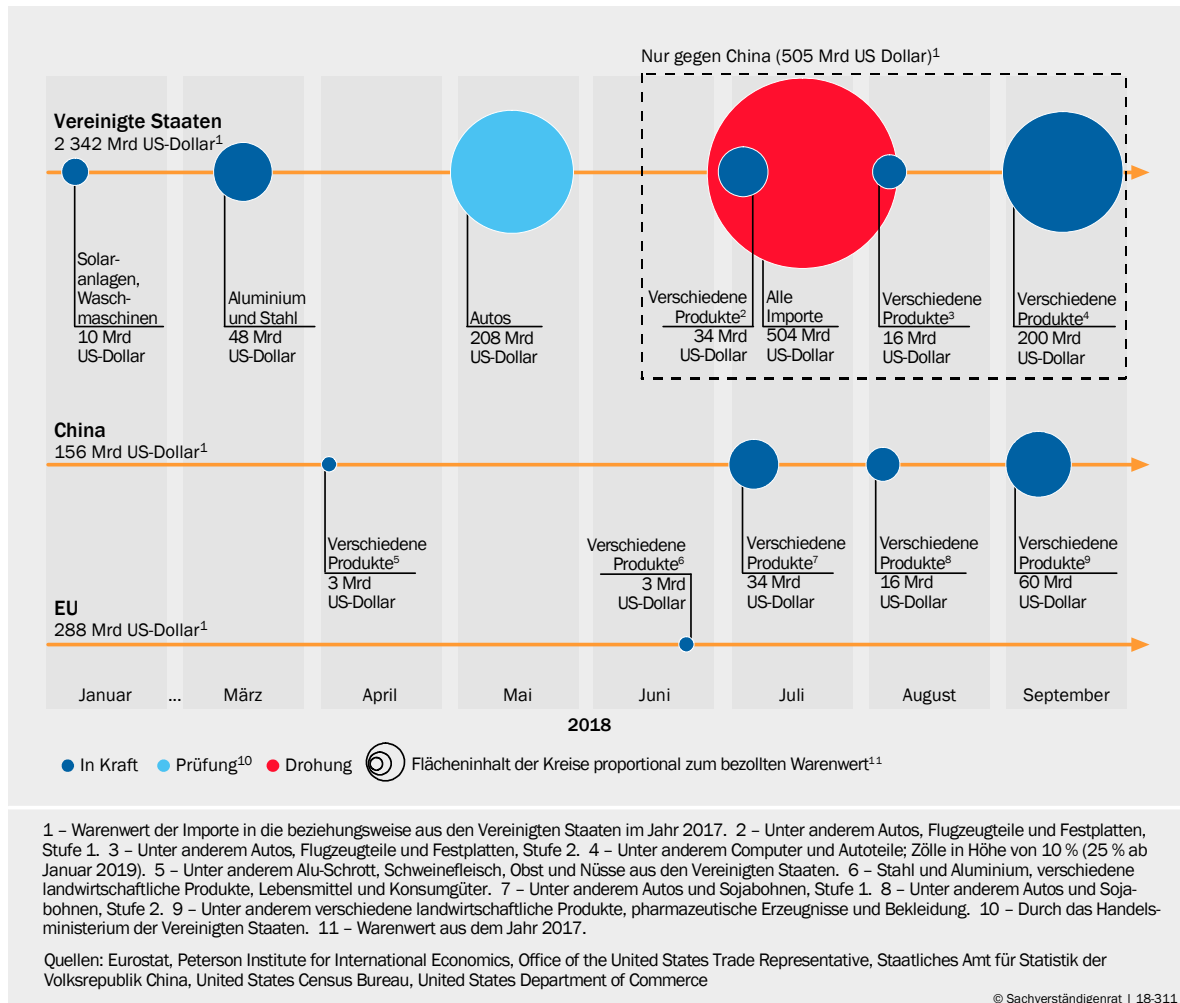
1. Weitere Liberalisierung statt Protektionismus

8. Die Anzahl der umgesetzten **Maßnahmen, die den Handel behindern**, und das von ihnen betroffene Handelsvolumen haben unter den WTO-Mitgliedern im vergangenen Jahr weiter **zugenommen** (WTO, 2018a). Die Zollerhöhungen durch die Vereinigten Staaten in diesem Jahr sind das drastischste Beispiel für diese Tendenz zu mehr Protektionismus. [↘ ABBILDUNG 2](#)

Die bisherigen Maßnahmen der Vereinigten Staaten und die darauf folgenden Vergeltungsmaßnahmen der Handelspartner haben die **durchschnittlichen**

➤ ABBILDUNG 2

Zollerhöhungen der Vereinigten Staaten und Gegenmaßnahmen der größten Handelspartner im Jahr 2018



Zollsätze bereits spürbar erhöht. Dieser Anstieg würde deutlich verstärkt, sollten die Vereinigten Staaten die angedrohten zusätzlichen Zölle auf Automobile einführen und ihre Drohungen gegenüber China wahrnehmen. Die hiervon betroffenen Handelsvolumina wären weit größer als bei den bislang umgesetzten Zollerhöhungen. Eine Eskalation der Handelskonflikte stellt ein erhebliches Risiko für die weitere Entwicklung der Weltwirtschaft dar. ➤ ZIFFERN 207 FF.

- Die gegenseitigen Zollerhöhungen dürften für die betroffenen Volkswirtschaften mit **negativen Wohlfahrtseffekten** einhergehen (JG 2017 Ziffern 657 ff.; IWF, 2018a). Zu beachten ist jedoch, dass die derzeitige Situation **bislang nicht** mit einem **Handelskrieg** wie in den 1920er- und 1930er-Jahren zu vergleichen ist. Damals erhöhten mehrere Staaten gleichzeitig jeweils gegenüber den anderen Staaten ihre Zölle, sodass der weltweit durchschnittliche Zollsatz von rund 8 % im Jahr 1920 auf rund 25 % im Jahr 1933 anstieg (JG 2017 Ziffer 637). Dagegen gehen die aktuellen Zollerhöhungen entweder nur von den Vereinigten Staaten aus oder richten sich ausschließlich gegen sie.

Dabei ist der **Handelskonflikt zwischen den Vereinigten Staaten und China** noch gravierender als zwischen den Vereinigten Staaten und Europa. ➤ ABBILDUNG 2 Die Auswirkungen auf die deutsche Exportwirtschaft sind dabei nicht eindeutig, denn den Risiken für die Lieferketten stehen Chancen aus der

möglichen Umlenkung von Handelsströmen gegenüber. Für Deutschland liegen die **Risiken** vor allem **im langfristigen Trend hin zu mehr Protektionismus** und der damit einhergehenden verringerten internationalen Arbeitsteilung. Schätzungen zeigen, dass rund die Hälfte des Anstiegs des realen Einkommens je Einwohner in Deutschland in den vergangenen zwei Jahrzehnten auf den Handel zurückzuführen war (JG 2017 Ziffer 661).

10. Die Erhöhung der Zölle wird von der US-Regierung unterschiedlich begründet. Offiziell dienen etwa die Zölle auf Stahl und Aluminium auf Basis des US-amerikanischen Rechts (Trade Expansion Act, 1962, Paragraf 232) und des WTO-Rechts (GATT, 1994, Artikel XXI) dem **Schutz der nationalen Sicherheit**. Beide Gesetzesartikel hatten die Vereinigten Staaten seit Gründung der WTO im Jahr 1995 noch nicht angewandt und selbst das US-Verteidigungsministerium bestritt die Notwendigkeit des Schutzes durch Zölle (U.S. Department of Defense, 2018).

Insbesondere die zuletzt angekündigten Zölle gegenüber China rechtfertigt die US-Regierung (Trade Act, 1974, Paragraf 301) mit **unfairen Praktiken Chinas** in Bezug auf **Technologie und immaterielle Güter**. Dabei geht es etwa um erzwungene Transfers von Technologie oder Diebstahl von geistigem Eigentum. Diesen Vorwurf erheben US-Regierungen bereits seit mehreren Jahren. Die Europäische Kommission hat China ebenfalls mehrfach deswegen kritisiert (Europäische Kommission, 2018a) und ein Konsultationsverfahren bei der WTO initiiert (WTO, 2018b). Die Regelungen im WTO-Recht sind hierauf jedoch nur eingeschränkt anwendbar, und an einigen Stellen fehlen genauere Definitionen und Anwendungsgebiete. [↘ ZIFFERN 178 FF.](#)

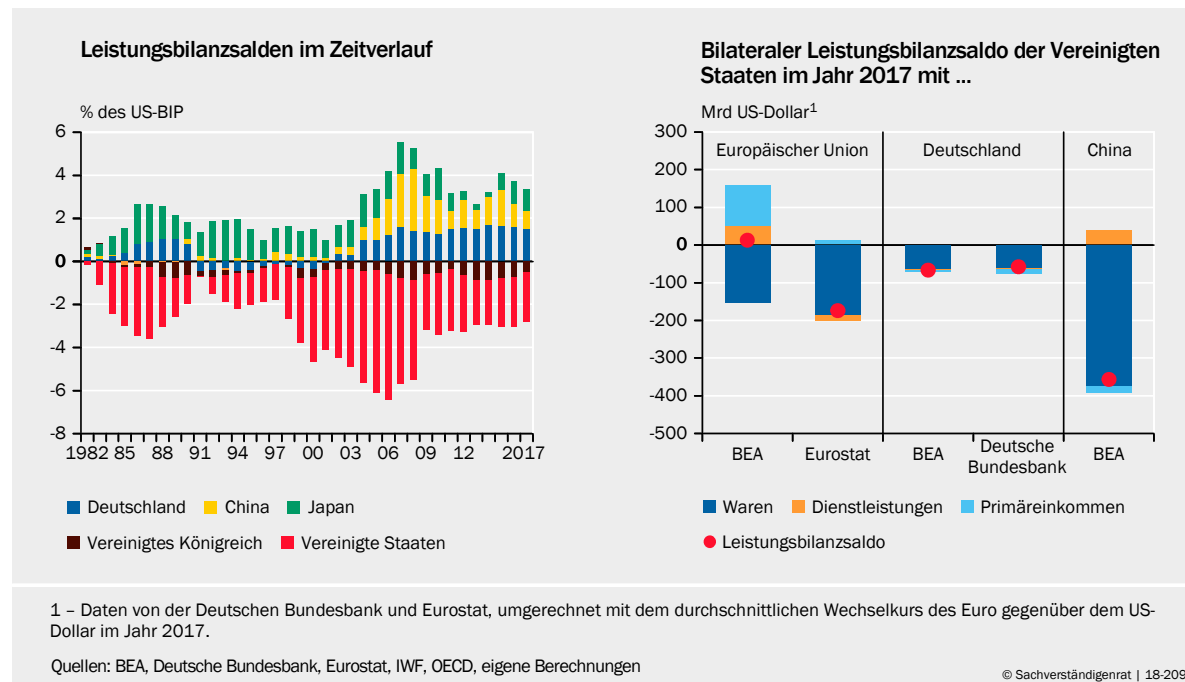
11. In der öffentlichen Debatte um die Zollerhöhungen steht vor allem das **Handelsbilanzdefizit der Vereinigten Staaten** mit China, der EU und Deutschland im Vordergrund. Dabei haben die Vereinigten Staaten bereits seit den 1980er-Jahren ein dauerhaftes Leistungsbilanzdefizit gegenüber wechselnden Partnern aufgewiesen (Konjunkturprognose 2017 Kasten 2). [↘ ABBILDUNG 3 LINKS](#) Es ist allerdings unklar, ob die EU bei Berücksichtigung der Dienstleistungen und Primäreinkommen gegenüber den Vereinigten Staaten überhaupt einen Überschuss aufweist. So unterscheiden sich die Zahlen der US-amerikanischen Statistikbehörde BEA und von Eurostat aufgrund der unterschiedlichen Bewertung des Dienstleistungshandels und der Primäreinkommen (Eurostat, 2017). [↘ ABBILDUNG 3 RECHTS](#)

Der **deutsche Leistungsbilanzüberschuss** hatte im Jahr 2015 mit 8,9 % des nominalen BIP einen Höchstwert erreicht und sinkt seitdem. Im Jahr 2017 lag er bei 7,9 % und dürfte bis zum Jahr 2019 weiter zurückgehen, auf dann 6,6 %. [↘ ZIFFER 315](#) Wenngleich die Betrachtung eigentlich dem gemeinsamen europäischen Währungsraum gelten sollte und es eine Reihe wichtiger Gründe für die träge Rückbildung des deutschen Leistungsbilanzüberschusses gibt, wird dieser international kritisch diskutiert.

Entgegen der merkantilistischen Rhetorik ihres Präsidenten verlieren die Vereinigten Staaten nicht jährlich Geld in Höhe des Handelsdefizits an den Rest der Welt. Das lang anhaltende Defizit ist nicht zuletzt Ausdruck des „außerordentli-

▸ ABBILDUNG 3

Leistungsbilanzsalden ausgewählter Länder im Vergleich



chen Privilegs“ der Vereinigten Staaten: Weltweit sind viele Notenbanken und private Investoren bereit, US-amerikanische Staatsanleihen als sichere Anlage zu halten (Konjunkturprognose 2017 Kasten 2). Schließlich ist der **internationale Handel kein Nullsummenspiel**, sondern eine wichtige Quelle des weltweiten Wohlstands (JG 2017 Ziffern 629 ff.).

12. Im Juli 2018 haben EU-Kommissionspräsident Juncker und US-Präsident Trump eine **gemeinsame Vereinbarung im Handelskonflikt** verkündet (Europäische Kommission, 2018b). Diese hat die **Gefahr einer Eskalation** des Handelskonflikts zwischen den beiden Handelsblöcken zwar **verringert**. In Bezug auf die Liberalisierung des Welthandels und des Handels zwischen der EU und den Vereinigten Staaten stellt die Situation jedoch nach wie vor einen **Rückschritt** gegenüber der Zeit vor US-Präsident Trump dar.

So werden die bislang eingeführten Zölle nicht zurückgenommen, und viele Elemente der Vereinbarung sind vage gehalten. Zudem halten Teile der Erklärung lediglich **bereits laufende Vorgänge** fest. Ein Anstieg der EU-Importe von US-amerikanischen Sojabohnen war bereits seit Längerem zu beobachten und dürfte mit Zöllen auf US-amerikanische Sojabohnen durch China zusammenhängen. Eine Steigerung des Imports von US-amerikanischem Flüssiggas ist ebenfalls bereits seit längerer Zeit zu erkennen (Europäische Kommission, 2018c). Dies ist Teil der Strategie der EU, weniger abhängig von russischen Gasimporten zu werden (Europäische Kommission, 2014).

13. Der zentrale Teil der Erklärung ist die Absicht, gemeinsam für Industriegüter ohne Automobile **Zölle, nicht-tarifäre Handelsbarrieren und Subventionen auf null zu senken**. Dies ist insgesamt jedoch weniger, als in der Transatlantischen Handels- und Investitionspartnerschaft (TTIP) vorgesehen war. Die Verhandlungen dazu standen im Jahr 2016 bereits kurz vor dem Ab-

schluss, und das Abkommen hätte weit mehr Bereiche und Regelungen umfasst (JG 2015 Ziffern 72 ff.).

Der derzeitige Verhandlungsprozess ähnelt dem Vorgehen der US-Regierung bei der Neuverhandlung des Nordamerikanischen Freihandelsabkommens (NAFTA) mit Kanada und Mexiko. Der Entwurf des neuen **USMCA** (United States–Mexico–Canada Agreement) kombiniert das alte NAFTA mit Elementen aus der Transpazifischen Partnerschaft (TPP) und fügt in kleineren Teilbereichen, wie Milchprodukten oder inländischen Anteilen an der Autoproduktion, spezielle, teilweise handelsbehindernde Regelungen hinzu. Insgesamt ist dies in Bezug auf die Handelsliberalisierung ebenfalls weniger als ursprünglich in der TPP vorgesehen war, deren Verhandlungen im Jahr 2016 bereits abgeschlossen waren.

14. Yalcin et al. (2017) und die Gemeinschaftsdiagnose (2018) zeigen, dass eine einseitige Erhöhung der Zölle für die Vereinigten Staaten vorteilhaft sein könnte und es beispielsweise in der EU zu einem Rückgang des BIP käme. Führen jedoch die anderen WTO-Mitglieder als Antwort ebenfalls Zölle ein, so gäbe es **nur** noch **Verlierer**, wobei die Verluste für den Rest der Welt dann kleiner ausfielen als bei einseitigen Zollerhöhungen. In einer derartigen Situation hätte kein Land einen Anreiz, seine Zölle einseitig wieder zu senken, sondern vielmehr die Zollerhöhung zu erwidern. Die internationalen Verträge und das Allgemeine Zoll- und Handelsabkommen (GATT) als Vorläufer der WTO waren gerade deshalb abgeschlossen worden, um solch eine **Eskalation**, wie sie in den 1930er-Jahren zu beobachten war, zu **verhindern**.
15. Oberstes Ziel der deutschen und europäischen Politik sollte es daher sein, die **multilaterale**, regelbasierte Handelsordnung sowie die dafür eingerichtete Institution, die WTO, zu stärken. [↘ ZIFFERN 178 FF.](#) Die derzeit gültigen grundlegenden Regeln wurden in der Uruguay-Runde zwischen 1986 und 1994 verhandelt; die aktuelle Situation böte einen guten Anlass dazu, die internationalen Anstrengungen für Zollsenkungen innerhalb der WTO wieder zu verstärken. Die gemeinsame Erklärung der EU und der Vereinigten Staaten vom Juli 2018 erwähnt dementsprechend eine Reform und **Stärkung der WTO**, obwohl letztere im vergangenen Jahr von Regierungsvertretern der Vereinigten Staaten wiederholt angegriffen wurde.

Die Reform könnte insbesondere die Kritik der Vereinigten Staaten und der EU aufgreifen und verschärfte Regeln zur Eindämmung marktverzerrender Subventionen und staatlicher Unternehmen sowie zum Schutz von Technologie und geistigem Eigentum vorsehen. [↘ ZIFFER 183](#) Zudem könnte eine wirksamere und effizientere Organisationsstruktur, etwa in Bezug auf das von den Vereinigten Staaten kritisierte Berufungsorgan der WTO [↘ ZIFFER 181](#) oder auf effektivere Verhandlungs- und Entscheidungsprozesse [↘ ZIFFER 182](#), die WTO handlungsfähiger machen. Zudem dürfte eine Modernisierung des Regelwerks notwendig sein, um neue Themenfelder wie digitale Dienstleistungen zu erfassen [↘ ZIFFER 183](#), Entwicklungsländer besser zu berücksichtigen [↘ ZIFFER 184](#) oder plurilaterale Vereinbarungen stärker einzubeziehen. [↘ ZIFFER 185](#)

16. Die WTO sieht Vergeltungsmaßnahmen gegen Staaten vor, die gegen ihre Regeln verstoßen. Die Aussicht auf Vergeltung soll Protektionismus von vornherein

eindämmen. Die EU sollte innerhalb der Regeln der WTO solche **Vergeltungsmaßnahmen** in Betracht ziehen. Dabei sollten diese wie dort vorgesehen im Umfang beschränkt sein, um nicht selbst die nächste Eskalationsstufe auszulösen.

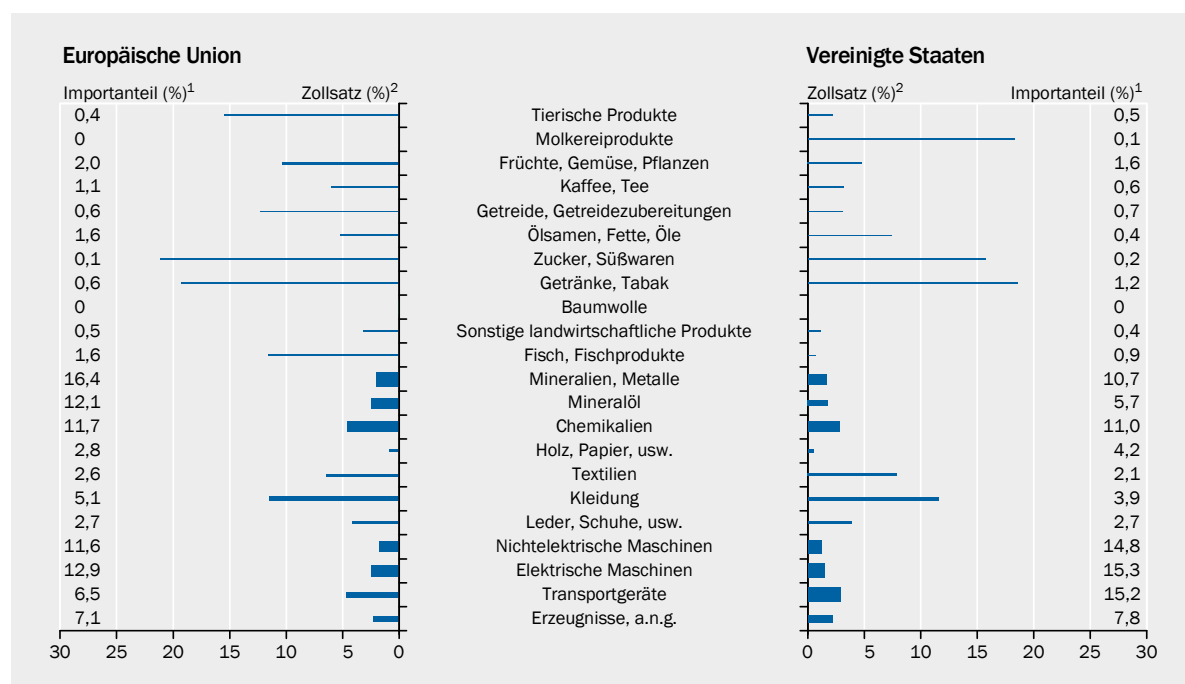
Yalcin et al. (2017) schätzen, dass durch die Erwidierung der Zollerhöhung selbst für dasjenige Land ein Verlust entsteht, das mit den Zollerhöhungen begonnen hat. Ohne eine **glaubwürdige Bestrafung** von Regelverletzungen wäre das regelbasierte Handelssystem zwischen 164 Staaten ausschließlich auf deren guten Willen angewiesen. Dass dieser nicht ausreicht, zeigte sich etwa im Jahr 2002. Damals erhöhte die US-Regierung unter Präsident George W. Bush einseitig die Zölle auf Stahl. Im darauffolgenden Jahr machte sie dies nicht zuletzt wegen der Androhung von durch die WTO legitimierten Vergeltungszöllen wichtiger Handelspartner wieder rückgängig.

17. Um die Chance auf weitere Wohlfahrtssteigerungen durch eine Liberalisierung des Handels (JG 2017 Ziffern 629 ff.) zu nutzen, könnte die EU **neue Freihandelsabkommen** abschließen. Ein erster wichtiger Ansprechpartner dafür wären die Vereinigten Staaten: Da die EU und die Vereinigten Staaten teils noch relativ hohe Zölle erheben, [ABBILDUNG 4](#) könnte die EU eine beiderseitige Reduktion der Zölle vorschlagen. Dieses Vorhaben könnte auf Teilen der TTIP-Verhandlungen aufbauen, in welchen bereits viele Zölle identifiziert wurden, die durch das Freihandelsabkommen auf Null hätten gesenkt werden sollen.

Das Freihandelsabkommen muss sich dabei „im Wesentlichen auf den gesamten Handel zwischen zwei Gebieten“ (GATT, 1994, Artikel XXIV:8) beziehen, um

ABBILDUNG 4

Einfuhrzölle und Importanteile nach Produktarten in der Europäischen Union und in den Vereinigten Staaten



1 – Stand 2016; Anteil des jeweiligen Produkts an den Gesamtimporten. 2 – Stand 2017; die Balken zeigen den durchschnittlichen tariflichen Zollsatz, die Breite ist proportional zum Importanteil des jeweiligen Produkts.

Quellen: WTO, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 18-353

unter den WTO-Regeln als solches zu gelten. Abkommen nur für einzelne oder mehrere Wirtschaftsbereiche sind somit nicht zulässig und würden, da sie nicht vom Meistbegünstigungsprinzip ausgenommen sind, eine Senkung der entsprechenden Zölle gegenüber allen WTO-Mitgliedern notwendig machen.

Außerdem könnte sich die EU, speziell in einer Situation, in der die Vereinigten Staaten ihre traditionelle Rolle als Vorreiter des liberalisierten Welthandels aufgeben, stärker gegen Protektionismus einsetzen und **Freihandelsabkommen mit anderen Regionen** abschließen. Die EU hat diesen Weg bereits eingeschlagen und verhandelt aktuell mit Neuseeland, Australien, Singapur, Mexiko, dem gemeinsamen südamerikanischen Markt Mercosur und Chile über Freihandels- und mit China über ein Investitionsabkommen.

18. Bei **ausländischen Direktinvestitionen** hat die Bundesregierung in diesem Jahr **eigene protektionistische Maßnahmen** angekündigt. Eine Verschärfung des Einspruchsrechts in der Außenwirtschaftsverordnung soll der Bundesregierung mehr Kontrollrechte bei Beteiligungen und Übernahmen durch Investoren von außerhalb der EU einräumen (BMWi, 2018a). Einige wenige Unternehmensübernahmen durch chinesische Investoren dominieren dabei die Debatte: Der Anteil chinesischer Direktinvestitionen an den gesamten Direktinvestitionen ist mit etwa 7 % im Jahr 2017 aber eher klein (Rusche, 2018; JG 2016 Ziffern 982 ff.). Zudem ist aus deutscher Sicht zunächst unproblematisch, dass bei den Übernahmen ausländische Steuermittel zum Einsatz kommen oder dass die Investoren etwa aus China stammen (JG 2016 Ziffer 988).

Der Schutz von technischem Wissen und geistigem Eigentum ließe sich durch die keineswegs ausgereizten Mittel im Rahmen der WTO (JG 2016 Ziffer 989) oder einer Reform der WTO [↘ ZIFFERN 178 FF.](#) besser sicherstellen als durch eine allgemeine Genehmigungspflicht für Investitionen. Statt den Zugang zum Standort zu erschweren und ausländische Investoren abzuschrecken, sollte die deutsche Wirtschaftspolitik eher die Standortqualität verbessern und versuchen, **ausländische Direktinvestitionen anzuziehen**. Diese führen zu mehr Innovationen und tragen zum Wohlstand bei, indem sie etwa zusätzliches Kapital zur Verfügung stellen und damit zusätzliche Arbeitsplätze und eine höhere Arbeitsproduktivität ermöglichen. Dies schließt nicht aus, eine Prüfung von Direktinvestitionen hinsichtlich sicherheitsrelevanter Wirtschaftsinteressen im Rahmen europäischer Regeln durchzuführen (JG 2016 Ziffer 986).

WELTHANDEL: WICHTIGSTE BOTSCHAFTEN

- ↘ Stärkung des multilateralen, regelbasierten Handelssystems und der WTO
- ↘ Antwort der EU auf Protektionismus durch Vergeltungsmaßnahmen innerhalb der WTO-Regeln
- ↘ Abschluss neuer Freihandelsabkommen mit den Vereinigten Staaten und anderen Staaten

2. Den internationalen Steuerwettbewerb annehmen

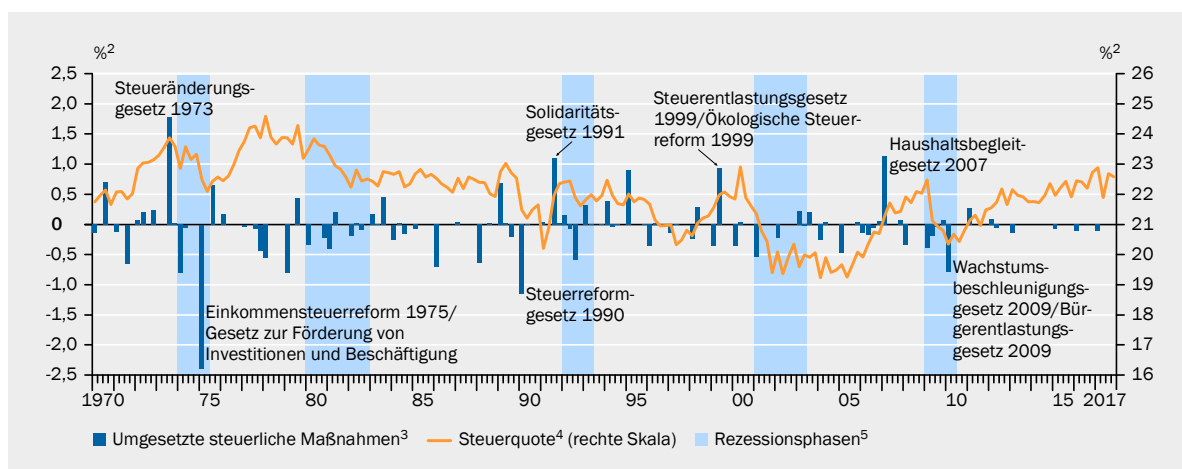
19. Zahlreiche **OECD-Länder**, die in der jüngeren Vergangenheit noch höhere tarifliche Gewinnsteuersätze hatten als Deutschland, haben jüngst ihre **Steuersätze gesenkt**. Hierzulande ergibt sich sogar ein gegenläufiger Trend, da die Gemeinden in den vergangenen Jahren kontinuierlich die Gewerbesteuer erhöht haben. **Deutschland rückt** dadurch bei den tariflichen Gewinnsteuersätzen im internationalen Vergleich **allmählich wieder an die Spitze**. Dies ist ungünstig, weil die tariflichen Steuersätze vor allem für Gewinnverlagerungen multinationaler Unternehmen ausschlaggebend sind. Eine vollständige Abschaffung des Solidaritätszuschlags könnte den seit der Steuerreform des Jahres 2008 vollzogenen Anstieg in etwa ausgleichen sowie Gewerbetreibende und Selbstständige entlasten. [↗ ZIFFERN 635 FF.](#) Steuerpolitische Maßnahmen sind dazu geeignet, das Produktionspotenzial zu erhöhen.

In den vergangenen Jahren sind **Steuerreformen** in **Deutschland** weitgehend **ausgeblieben**. [↗ ABBILDUNG 5](#) Seit dem Jahr 2010 wurden lediglich kleine Korrekturen am progressiven Einkommensteuertarif vorgenommen, die allerdings nicht die Mehrbelastung durch die Kalte Progression ausgeglichen haben (JG 2017 Ziffern 586 ff.). Die Steuereinnahmen stiegen seitdem bei einer Betrachtung der Jahresdurchschnitte in jedem Jahr stärker als das nominale BIP. Im internationalen Vergleich zeigt sich, dass rückläufige Steuersätze nicht zwingend mit einem geringeren Steueraufkommen einhergehen. Bei den Reformen wird oftmals die Bemessungsgrundlage verbreitert. Dies kann Verzerrungen abbauen und gleichzeitig das Aufkommen sichern, das für die **Bereitstellung öffentlicher Güter** benötigt wird.

20. Die **umfangreichste Steuerreform** innerhalb der Gruppe der OECD-Länder wurde zu Beginn des Jahres in den **Vereinigten Staaten** umgesetzt. Diese Reform geht jedoch weit über reine Steuersenkungen hinaus. Sie ordnet insbesondere die Besteuerung multinationaler Unternehmen neu und erschwert es, Ge-

[↗ ABBILDUNG 5](#)

Steuerliche Maßnahmen und Steuerquote in Deutschland¹



1 – Ab 1991 Deutschland, davor früheres Bundesgebiet. 2 – In Relation zum nominalen BIP. 3 – Geschätzte finanzielle Auswirkung (volle Jahreswirkung) einer Reformmaßnahme im jeweiligen Quartal der Umsetzung, (–) = Mindereinnahmen, (+) = Mehreinnahmen. 4 – Kassenmäßige Steuereinnahmen. 5 – Datierung des Sachverständigenrates.

Quellen: Christofzik und Elstner (2018), eigene Darstellung

© Sachverständigenrat | 18-373

winne in Steueroasen zu verschieben. ↘ [ZIFFERN 570 FF](#). Darüber hinaus umfasst sie eine Regelung für eine Patentbox, sodass Erträge aus Patenten und weiterem geistigen Eigentum steuerlich geringer belastet werden. ↘ [ZIFFER 597](#)

21. **Patentboxen** werden in einigen OECD-Ländern zur outputseitigen steuerlichen Förderungen von Forschung und Entwicklung genutzt. In Deutschland wird hingegen gegenwärtig im Rahmen der Hightech-Strategie eine inputseitige steuerliche Förderung diskutiert. Maßnahmen der steuerlichen Forschungsförderung laufen jedoch Gefahr, mit erheblichen **Mitnahmeeffekten** einherzugehen. Um die Nutzung von Patentboxen als Instrument für eine schädliche Steuervermeidung einzuschränken, hat die OECD den Nexus-Ansatz etabliert. Der Ansatz verlangt beispielsweise, dass der Steuerrabatt nur gewährt wird, wenn ein Teil der Forschung im Land verbleibt oder dort weiterentwickelt wird. Er schließt zudem den Einbezug von Markenrechten aus.

Erträge aus Patenten oder anderem geistigen Eigentum sind im Allgemeinen mobiler als andere Ertragsformen. Als **steuerwettbewerbliches Element** könnte daher trotz der damit einhergehenden Mitnahmeeffekte erwogen werden, eine Patentbox in Deutschland einzurichten, die mit dem Nexus-Ansatz konform ist. ↘ [ZIFFERN 595 FF](#).

22. Digitale Geschäftsmodelle gelten ebenfalls als äußerst mobil. Ihre Besteuerung ist insbesondere deswegen komplex, weil sie nicht zwingend eine physische Präsenz in einem Land voraussetzen, um dort tätig zu sein. Die Europäische Kommission hat mit dem Ziel einer effektiven **Besteuerung digitaler Unternehmen** daher zwei Richtlinienvorschläge vorgelegt. Während der erste Vorschlag eine Definition einer digitalen Betriebsstätte unterbreitet, sieht der zweite Vorschlag eine vorübergehende Sondersteuer vor. Beide Vorschläge haben zahlreiche Mängel. Angebracht wäre es stattdessen, zunächst steuerrechtliche Schlupflöcher und Präferenzregime, die gerade digitale Unternehmen zur Reduktion ihrer Steuerlast nutzen, aufzuheben und hierdurch eine effektive Besteuerung sicherzustellen. ↘ [ZIFFERN 616 FF](#).

Für eine grundlegende Lösung sowie die Bekämpfung schädlicher Steuervermeidungsstrategien wäre ein **international koordiniertes Vorgehen** im Rahmen der OECD ratsam. Eine **Mindestbesteuerung** in Form einer Hinzu-rechnungsbesteuerung, wie sie im Rahmen der US-amerikanischen Steuerreform vorgesehen ist und gegenwärtig ebenfalls in Deutschland diskutiert wird, kann eine **Zwischenlösung** darstellen, soweit sie einen ökonomisch sinnvollen Steuerwettbewerb nicht einschränkt. Sie löst jedoch die grundlegenden Probleme nicht und setzt lediglich an den Symptomen an. ↘ [ZIFFER 631](#)

23. Gerade für ein Hochsteuerland wie Deutschland sind die **Standortbedingungen** von Bedeutung. Diese beeinflussen die Ansiedlung von Unternehmen und deren Investitionsentscheidungen. Bestehende Verzerrungen im Steuersystem sollten deshalb abgebaut werden. Hierzu gehört es, die **Diskriminierung der Beteiligungsfinanzierung** zu **beenden**. Diese stellt ein besonderes Problem für junge Unternehmen dar, denen typischerweise kaum andere Finanzierungsformen offenstehen.

Eine Gleichbehandlung könnte im Prinzip mit der Ratsrichtlinie zu einer „Gemeinsamen konsolidierten Körperschaftsteuerbemessungsgrundlage“ erreicht werden, welche die Europäische Kommission im Jahr 2016 veröffentlicht hat (JG 2017 Kasten 2). Jedoch wird diesem Vorschlag gemäß nur neues Eigenkapital berücksichtigt, sodass die bestehenden Verzerrungen nicht vollständig beseitigt werden. Der Sachverständigenrat hat mit seinem Vorschlag einer **Zinsbereinigung des Grundkapitals** eine Möglichkeit aufgezeigt, wie die Diskriminierung vollständig aufgehoben werden könnte. Die Umsetzung wäre mit jährlichen Mindereinnahmen zwischen 2,8 Mrd Euro bei einem Bereinigungszinssatz von 1,5 % und 5,6 Mrd Euro bei einem Bereinigungszinssatz von 3 % verbunden.

INTERNATIONALER STEUERWETTBEWERB: WICHTIGSTE BOTSCHAFTEN

- Vollständige Abschaffung des Solidaritätszuschlags zur Eindämmung des kontinuierlichen Anstiegs des tariflichen Gewinnsteuersatzes
- Ablehnung der Vorschläge für die Besteuerung digitaler Unternehmen und Einrichtung einer Mindestbesteuerung lediglich als vorübergehende Lösung
- Mögliche Einführung einer Patentbox als Instrument im Steuerwettbewerb und Zinsbereinigung des Grundkapitals zur Beseitigung der Verzerrung im Steuersystem

3. Effizienter Klimaschutz durch marktbasierte Lösungen

24. Im Sommer 2017 hat US-Präsident Trump den Austritt der Vereinigten Staaten aus dem Klimaabkommen von Paris erklärt. Damit steigt ausgerechnet der nach China weltweit zweitgrößte Emittent von Treibhausgasen aus dem von 195 Staaten unterzeichneten Abkommen aus und wirft die Bemühungen um eine **globale Lösung für den Klimaschutz** um Jahre zurück. Dies wiegt deswegen besonders schwer, weil nationale Alleingänge in diesem Bereich volkswirtschaftlich höchst ineffizient sind und ein globales Vorgehen letztlich unverzichtbar ist (JG 2016 Ziffern 856 ff.).
25. Statt nationaler Energiewenden und Aktionsprogramme wäre die Festlegung auf einen **einheitlichen globalen CO₂-Preis** als Leitinstrument wirksamer, was bereits seit einiger Zeit von vielen Institutionen gefordert wird (JG 2009 Ziffern 366 ff.; acatech, 2012; Wissenschaftlicher Beirat beim BMWi, 2012; Monopolkommission, 2013a; Bundesrechnungshof, 2018). Die Schwierigkeiten bei der **internationalen Koordination** können nicht rechtfertigen, dass die deutsche Politik sich auf nationale Maßnahmen konzentriert, statt ihre Koordinationsbemühungen zu verstärken.

Cramton et al. (2017) zeigen Wege der internationalen Kooperation über einen CO₂-Preis und Möglichkeiten der gemeinsamen Verpflichtung unterschiedlicher Staaten auf. So könnte, den grundsätzlichen Willen der Staatengemeinschaft zum Klimaschutz vorausgesetzt, etwa ein gemeinsam gewählter globaler Preis,

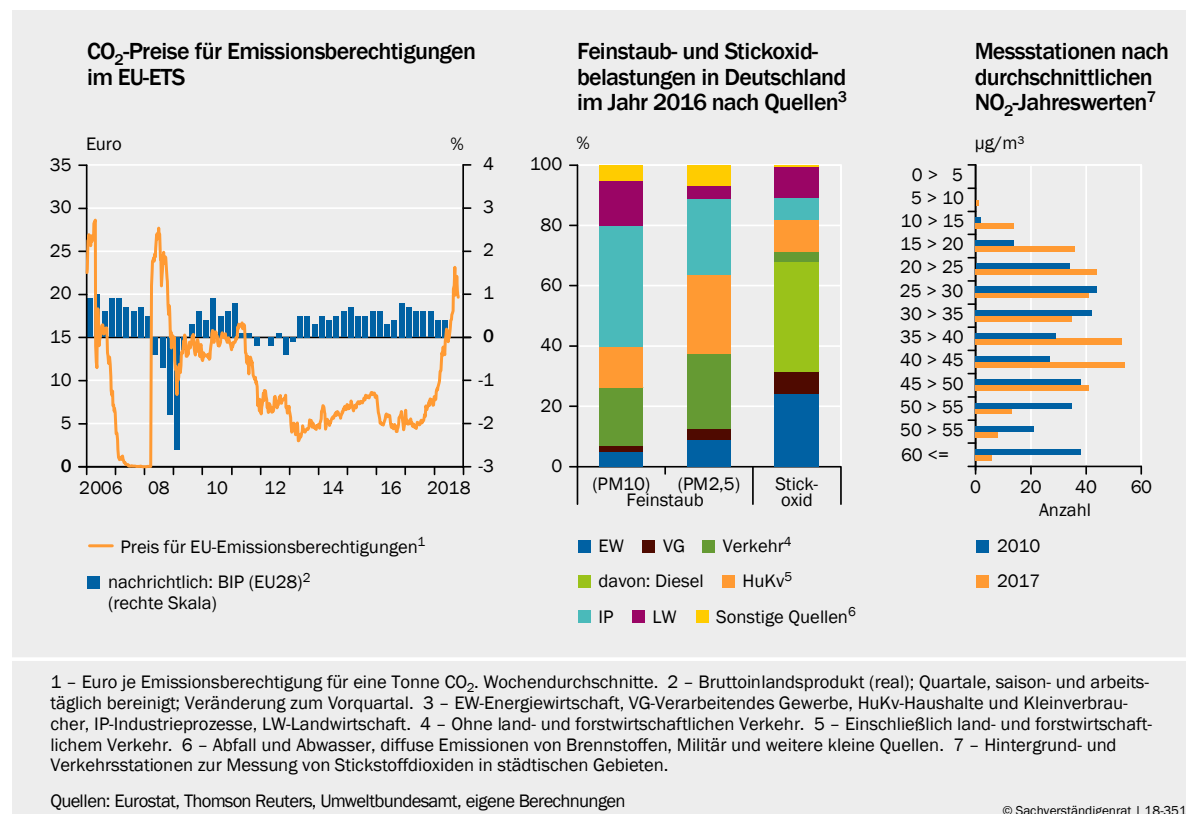
der national **mit unterschiedlichen Systemen** also etwa Steuern oder Marktsystemen **erreicht** werden kann und deren Einnahmen national verbleiben, in Kombination mit einem Fonds zur Förderung von ärmeren Staaten, die Koordination erleichtern (MacKay et al., 2015).

26. Um das Zustandekommen eines gemeinsamen CO₂-Preises auf globaler Ebene zu begünstigen, sollten zumindest die Mitgliedstaaten der EU auf das einheitliche **europäische Emissionshandelssystem (EU-ETS)** setzen. In den vergangenen Jahren war der Preis für Emissionszertifikate innerhalb des EU-ETS relativ niedrig und setzte dadurch nur begrenzt Anreize für Verhaltensanpassungen oder Innovationen (JG 2016 Kasten 29). Eine Ursache dafür könnte ein Überschussangebot an Zertifikaten gewesen sein.

Seit Mitte des Jahres 2017 ist der Preis im EU-ETS nun stark angestiegen. [ABBILDUNG 6 LINKS](#) Dies ist zum Teil eine Folge verschiedener Politikmaßnahmen sowie deren Antizipation durch die Marktakteure. So wird etwa das Angebot an Zertifikaten ab Anfang 2019 durch eine **Marktstabilitätsreserve** gesteuert, die dafür sorgt, dass nicht zugeteilte sowie in den Jahren 2010 bis 2014 zurückgehaltene Zertifikate (Backloading) aus dem Markt genommen werden. Zudem haben Europäische Kommission und Europäisches Parlament sich für die vierte Phase (2021 bis 2030) des EU-ETS auf Reformen geeinigt, die unter anderem eine schnellere jährliche Reduktion der Gesamtzahl der Zertifikate und neue Regeln zur Vermeidung der Verlagerung von Treibhausgasemissionen aus dem Geltungsbereich des EU-ETS heraus (Carbon Leakage) vorschreiben (Europäische Kommission, 2018d).

ABBILDUNG 6

Preis für EU-Emissionsberechtigungen sowie Feinstaub- und Stickoxidbelastung in Deutschland



Problematisch ist aber nach wie vor, dass nicht **alle Sektoren und Technologien** Teil des EU-ETS sind. Die Emissionsvermeidung findet daher tendenziell nicht dort statt, wo sie am günstigsten zu erreichen wäre. Insbesondere sollten der Verkehrssektor, die Privathaushalte und die bisher ausgenommenen Industrien mit einbezogen werden, um eine effiziente Reduktion der Treibhausgase und die dafür erforderliche Verknüpfung der Sektoren Strom, Wärme und Verkehr (Sektorkopplung) zu gewährleisten (JG 2016 Ziffern 898 ff.).

27. Insbesondere am Beispiel der neu geschaffenen Kommission „Wachstum, Strukturwandel und Beschäftigung“ („Kohlekommission“) zur Vorbereitung des **Kohleausstiegs** wird deutlich, weshalb ein international koordiniertes Vorgehen notwendig ist: Da sich das nationale Emissionsziel ausschließlich auf die deutsche Produktion bezieht, könnten die durch den Kohleausstieg eingesparten CO₂-Emissionen ins Ausland verlagert werden oder innerhalb des EU-ETS den Preis der Emissionen anderer Länder senken. Das Volumen der weltweiten Emissionen bliebe dabei unverändert. Gäbe es einen einheitlichen CO₂-Preis, so würde dieser mittelfristig ebenfalls die Kohle aus der Stromproduktion herausdrängen, er würde dies aus Sicht des globalen Energiesystems jedoch kostengünstiger tun. Ein von der „Kohlekommission“ bestimmter fester Ausstiegspfad würde hingegen die volkswirtschaftlichen Kosten erhöhen.
28. Im Gegensatz zur Reduktion von CO₂-Emissionen, die global anzugehen ist, erfordert die Belastung mit **Feinstaub und Stickoxid-Emissionen** in Städten lokale Antworten. Zwar sind die von Menschen verursachten Emissionen von Feinstaub (PM₁₀) und Stickoxiden laut Umweltbundesamt von 1995 bis 2016 insgesamt um 38 % beziehungsweise 44 % zurückgegangen, woran der Verkehrsbereich einen großen Anteil hatte. Dennoch werden die gesetzlich festgelegten Grenzwerte an einigen Messstationen überschritten. Dies ist allerdings ein lokales Problem und eigentlich kein europäisches.



In diesem Jahr mündete das seit dem Jahr 2015 laufende Vertragsverletzungsverfahren der Europäischen Kommission wegen Verstoßes gegen Grenzwerte bei Stickstoffdioxiden (NO₂) nach Ablauf der maximalen Fristverlängerung in eine Klage vor dem Europäischen Gerichtshof (Europäische Kommission, 2018e). Vor deutschen Gerichten klagt aus gleichem Grund insbesondere die Deutsche Umwelthilfe gegen verschiedene Länder wegen ihrer Luftreinhalteplanung. Die Umsetzung der EU-Richtlinie 2008/50/EG in der 39. Verordnung zur Durchführung des Bundes-Immissionsschutzgesetzes (39. BImSchV, 2010) sieht zum Schutz der menschlichen Gesundheit vor, dass der Stickstoffdioxidgrenzwert von 200 Mikrogramm pro Kubikmeter (gemittelt über eine Stunde) höchstens 18 Mal im Kalenderjahr überschritten werden darf (§ 3 Absatz 1 BImSchV). Gegen die Regelung wurde im Jahr 2010 noch an sieben Messstationen und im Jahr 2017 an keiner mehr verstoßen. Ein zweiter Grenzwert von 40 Mikrogramm Stickstoffdioxid pro Kubikmeter Luft bezieht sich auf das Jahresmittel des gesamten Kalenderjahres (§ 3 Absatz 2 BImSchV). Dieser Wert wurde im Jahr 2010 von 49 % der städtischen Messstationen überschritten, im Jahr 2017 von 35 %. [↘ ABBILDUNG 6 RECHTS](#)

29. Für 40 % der Stickoxid-Emissionen war im Jahr 2016 der Verkehr verantwortlich, und davon entfielen 91 % auf **Diesel-Fahrzeuge**, [↘ ABBILDUNG 6 MITTE](#) wobei die Zahlen regional variieren können. In Deutschland ist der Anteil der mit Die-

sel betriebenen Fahrzeuge, begünstigt etwa durch steuerliche Vorteile, im internationalen Vergleich sehr hoch. Hinzu kommen Betrugsfälle im Zusammenhang mit der Zulassung von Diesel-Fahrzeugen. Schließlich wirft die Europäische Kommission der Bundesregierung in einem Vertragsverletzungsverfahren vor, die EU-Vorschriften bei der Typgenehmigung von Fahrzeugen zu missachten und Rechtsverstöße nicht ausreichend zu sanktionieren (Europäische Kommission, 2018e).

Zur Senkung der Stickoxid-Emissionen werden daher Anreize und Maßnahmen zur Umrüstung oder der Tausch bestehender Diesel-Fahrzeuge sowie **Fahrverbote** für bestimmte Schadstoffklassen in deutschen Städten diskutiert. Nach einem Urteil des Bundesverwaltungsgerichts dürfen Verbote in Umweltzonen verhängt werden, wenn diese verhältnismäßig und die einzig geeignete Maßnahme zur schnellstmöglichen Einhaltung der Grenzwerte sind (BVerwG, 2018). In einigen Städten wurden entweder bereits Fahrverbote von sich aus angeordnet, etwa für bestimmte Straßen in Hamburg (seit dem 31. Mai 2018), oder gerichtlich vorgeschrieben, wie etwa in Stuttgart, Frankfurt (ab dem 1. Januar 2019) und Berlin (ab dem 1. März 2019).

30. Besser als ein Fahrverbot wäre jedoch eine **Städte-Maut**. Damit würden die Verursacher der Emissionen an deren Kosten beteiligt und die Benutzung emissionsärmerer Verkehrsmittel oder eine effizientere Nutzung von Fahrzeugen attraktiver. Dennoch hätten Haushalte und Unternehmen, etwa in den Wirtschaftsbereichen Gewerbe, Handel und Dienstleistungen, die Möglichkeit, die betroffenen Fahrzeuge weiterhin zu nutzen, wenn es sich zu den höheren Kosten noch für sie rechnet. Es käme zu einer Verteilung der Kosten an der Verbesserung der Luftqualität nach dem Verursacherprinzip, wohingegen Fahrverbote die Kosten vollständig den vom Verbot betroffenen Fahrzeughaltern aufbürden. Im Gegensatz zu einem Verbot macht die Maut die betroffenen Dieselfahrzeuge für eine Stadtfahrt nicht wertlos, sondern verteuert lediglich ihre Nutzung.

Die Höhe der Maut könnte sich nach der lokalen Belastung, der Tageszeit und dem Emissionsausstoß des Fahrzeugs richten. Im Optimalfall wäre sie dynamisch abhängig von der Nachfrage (Cramton et al., 2018). Die Maut würde so die Kosten der externen Effekte sichtbar machen. Die Umsetzung könnte wie bei einem Fahrverbot auf Stichproben in Verbindung mit Strafen oder neuen Technologien beruhen, wie etwa bei der Erkennung von Nummernschildern durch Verkehrskameras in London.

31. Eine Maut könnte sich zudem **nicht nur an Diesel-Fahrzeuge** richten. So verursachen Dieselmotoren zwar mehr Stickoxid-Emissionen als andere Antriebsformen, dies gilt jedoch nicht für andere negative externe Effekte des Verkehrs wie Lärm, Verstopfung der Straßen, die Rivalität mit einer anderen Nutzung der Fläche (zum Beispiel Wohnraum), CO₂-Emissionen oder Feinstaub. So sind etwa 85 % des verkehrsbedingten Feinstaubs, der 20 % bis 25 % des gesamten Feinstaubs ausmacht, unabhängig vom Antrieb durch Aufwirbelungen und Abriebprozesse verursacht (LUBW, 2017). [↪ ABBILDUNG 6 MITTE](#)
32. In Städten, die bereits eine solche Maut eingeführt haben, lassen sich die möglichen Effekte näherungsweise beobachten. Der **Verkehr** hat sich erwartungsge-

mäß in den Stadtteilen mit einer Städte-Maut in Singapur (Olszewski und Xie, 2005), London (Santos und Fraser, 2006), Mailand (Gibson und Carnovale, 2015), Göteborg (Börjesson und Kristoffersson, 2015) und Stockholm (Eliasson et al., 2009) **stark reduziert**.

In Stockholm etwa sanken die Personenfahrten um ungefähr 25 % im Vergleich zur Zeit vor der Einführung (Eliasson, 2014), wozu Fahrten zur und von der Arbeitsstelle, die auf den öffentlichen Nahverkehr verschoben wurden, mit zehn Prozentpunkten beitrugen. Private Fahrten, die mit anderen Zielen oder weniger häufig durchgeführt wurden, machten sechs Prozentpunkte und professionelle Fahrten, wie Taxi oder Lieferungen, fünf Prozentpunkte aus. In London wurde **ein Drittel der Fahrten eingespart**, vor allem durch Reduktion der Freizeitfahrten sowie einem Umstieg auf andere Transportmittel (Transport for London, 2008). Zudem kam es in den Städten zu einem Rückgang von Fahrtzeiten (Eliasson, 2014), Verkehrsunfällen und Unfallquoten (Green et al., 2016).

Dabei sind unterschiedlich starke **Reduktionen der Umweltbelastungen** zu beobachten, was jedoch vor allem von der Ausgestaltung der Systeme und möglichen Ausweichmöglichkeiten abhängt. In Stockholm etwa sind die Stickoxide nur um 8,5 % zurückgegangen, weil nach Einführung der Maut ältere und emissionsträchtigere öffentliche Busse häufiger eingesetzt wurden (Eliasson, 2014). In London waren ebenfalls nur moderate Reduktionen beobachtbar (Transport for London, 2008). In Mailand hingegen reduzierten sich die Konzentrationen von schwarzem Kohlenstoff (Invernizzi et al., 2011) und CO₂ (Gibson und Carnovale, 2015) signifikant. Die Umweltwirkungen hängen vom Substitutionsverhalten, etwa hin zu Fahrzeugen mit höheren Emissionen (Gallego et al., 2013), und der Ausnutzung von Schlupflöchern in den Politikmaßnahmen (Davis, 2008) ab. Umso mehr sollte ein Verbot oder eine Maut dies berücksichtigen und sich nicht nur auf einzelne Antriebsformen beziehen.

In Bezug auf die **Änderung des Nutzungsverhaltens** konnten in Stockholm keine Unterschiede über Einkommensgruppen hinweg festgestellt werden (Karlström und Franklin, 2009). Eine Übersicht der OECD (ITF, 2018) zu Studien von Straßenbenutzungsgebühren bezeichnet insgesamt die Verteilungswirkung als gering, wenngleich Haushalte in speziellen Teilbereichen einer Stadt oder mit speziellen sozio-demografischen Eigenschaften stärker betroffen sein könnten. Je nach Ausgestaltung kann die Einführung eine progressive oder regressive Wirkung entfalten (Santos und Rojey, 2004; Bureau und Glachant, 2008; Hall, 2018; ITF, 2018). In London hat sich in Umfragen die generelle Einschätzung zur Bezahlbarkeit von Mobilität vor und nach der Einführung nicht geändert (Transport for London, 2008).

KLIMA- UND UMWELTSCHUTZ: WICHTIGSTE BOTSCHAFTEN

- Hinwirken auf einen globalen, einheitlichen CO₂-Preis als Leitinstrument
- Stärkung des EU-ETS und Einbezug aller Endverbraucher zur effektiven Sektorkopplung
- Lokale Lösungen für Stickoxid- und Feinstaub-Probleme, etwa durch Städte-Maut

III. EUROPA: BREXIT ABFEDERN, EU UND EURO-RAUM STÄRKEN

33. Die globalen Herausforderungen unterstreichen den Wert der **Europäischen Union** als **politisches Projekt**, das den Frieden unter den Mitgliedstaaten fördert und zum Wohlstand in Europa beiträgt: Im Vergleich zu den Vereinigten Staaten und China sind einzelne europäische Staaten eher klein, sodass die Mitgliedstaaten der EU gut beraten sind, auf die Potenziale eines gemeinsamen Wirtschaftsraums zu setzen. Darüber hinaus kann nur ein geeintes Europa in internationalen Verhandlungen und Auseinandersetzungen mit dem nötigen Gewicht auftreten.

Doch derzeit wird die EU durch den Austritt des Vereinigten Königreichs (Brexit) und den Aufstieg europaskeptischer Parteien etwa in Italien, den Niederlanden oder Österreich zunehmend infrage gestellt. Die Politik sollte der wachsenden Skepsis gegenüber der **EU** und der **Europäischen Währungsunion** durch geeignete Maßnahmen zur **Stärkung** dieser Institutionen begegnen. Dies wäre zugleich eine sinnvolle Reaktion auf die internationalen Handelskonflikte.

1. Verwerfungen durch den Brexit abwenden

34. Bei den Verhandlungen über die Regelung des Austritts des Vereinigten Königreichs aus der EU und die künftige Beziehung der beiden Partner wurde **bislang keine endgültige Einigung** erzielt. Im März 2018 haben sich die Regierung des Vereinigten Königreichs und die Vertreter der EU zwar grundsätzlich über große Teile eines Austrittsabkommens verständigt (Europäische Kommission, 2018f). Es enthält insbesondere die Vereinbarung einer **Übergangsperiode**, die vom 30. März 2019 bis zum 31. Dezember 2020 dauern soll. In dieser Zeit würden die Regulierungen der EU im Großen und Ganzen weiterhin für das Vereinigte Königreich gelten. Das Vereinigte Königreich wäre jedoch nicht mehr an den Entscheidungen der EU beteiligt.

Diese Übergangsperiode tritt jedoch nur in Kraft, wenn das gesamte Austrittsabkommen abschließend verhandelt und verabschiedet ist und es eine politische Übereinkunft zum **Rahmenwerk der zukünftigen Beziehungen** gibt, also über ein Folgeabkommen für die Zeit nach Ablauf der Übergangsperiode. Derzeit wird parallel über beides verhandelt. Nachdem es beim Europäischen Gipfel im Oktober zu keinem Kompromiss gekommen ist, ist es nach wie vor möglich, dass die Verhandlungen **nicht rechtzeitig zu einer Einigung** führen, und die Gefahr eines ungeordneten Brexit ist nach wie vor nicht gebannt.

„No Brexit“ statt „No deal“

35. Die **Ausgestaltung der zukünftigen Wirtschaftsbeziehungen** zwischen dem Vereinigten Königreich und den verbleibenden Mitgliedstaaten der EU ist entscheidend dafür, welche Auswirkungen der Brexit auf die weitere wirtschaftliche Entwicklung beider Regionen haben wird. **Selbst bei einer Einigung** auf ein umfassendes Freihandelsabkommen zwischen beiden Partnern entstünden im Vergleich zum Verbleib des Vereinigten Königreichs in der EU in vielen Bereichen Friktionen, etwa durch unterschiedliche Regulierungen oder eventuell erforderliche Grenzkontrollen. Diese könnten zu erheblichen Änderungen in den international integrierten Wertschöpfungsketten führen. Zudem ist die britische Wirtschaft auf ausländische Arbeitskräfte aus der EU angewiesen, die je nach Folgeabkommen nur noch eingeschränkt zur Verfügung stehen dürften.
36. Dies dürfte **mit negativen Auswirkungen verbunden** sein, insbesondere für die Volkswirtschaft des Vereinigten Königreichs, aber in abgeschwächter Form ebenfalls für die dann verbleibenden Mitgliedstaaten der EU. Ein besonderes Augenmerk gilt in diesem Zusammenhang dem Finanzsektor, der von großer Bedeutung für die Volkswirtschaft des Vereinigten Königreichs ist. Gleichzeitig spielen die dort ansässigen Institute eine wichtige Rolle für die Unternehmen der EU-Mitgliedstaaten, etwa in den Bereichen Clearing und Derivate. [↘ KASTEN 14 SEITE 274](#)

Der Brexit dürfte dazu führen, dass Finanzmarktakeure im Vereinigten Königreich ohne ein entsprechendes Abkommen über die Drittstaatenäquivalenzregelung nur einen eingeschränkten Zugang zum EU-Markt erhalten würden. [↘ KASTEN 14](#) Die Banken müssten je nach Geschäftsart Anpassungen, wie etwa die Gründung von Tochterunternehmen in der EU, vornehmen, um weiterhin Leistungen anbieten zu können. Einschätzungen zu den Risiken für die Finanzstabilität sind mit hoher Unsicherheit behaftet. Die EZB (2017) geht jedoch nicht davon aus, dass sich die Verfügbarkeit von Finanzdienstleistungen durch den Brexit verschlechtert, wenngleich deren Kosten steigen könnten. In Anbetracht der Unsicherheit könnte es von Vorteil sein, wenn sich das Vereinigte Königreich und die EU auf zeitlich befristete Ausnahmeregelungen verständigen würden, die Finanzmarktakeuren unabhängig vom Zustandekommen eines Austrittsabkommens über den Austrittstermin hinaus Zugang zu den jeweiligen Märkten gewähren. [↘ KASTEN 14](#)

37. Sollte es den Verhandlungspartnern nicht gelingen, sich auf ein umfassendes Handelsabkommen zu einigen, würde das Vereinigte Königreich gegenüber den verbleibenden EU-Staaten zu einem Drittstaat werden, für den im internationalen Handel die **Regeln der Welthandelsorganisation (WTO)** gelten. Dies würde den Zugang für britische Waren in den europäischen Binnenmarkt erschweren und dazu führen, dass die EU – im Einklang mit dem Meistbegünstigungsprinzip der WTO – Zölle auf diese Waren erheben müsste. Das Vereinigte Königreich könnte seine Zölle nach dem Brexit eigenständig bestimmen, müsste sich dabei aber an die Regelungen der WTO halten. So muss etwa bereits die vom Vereinigten Königreich beabsichtigte vorläufige Übernahme der EU-Außenzölle durch die übrigen WTO-Mitglieder geprüft werden.

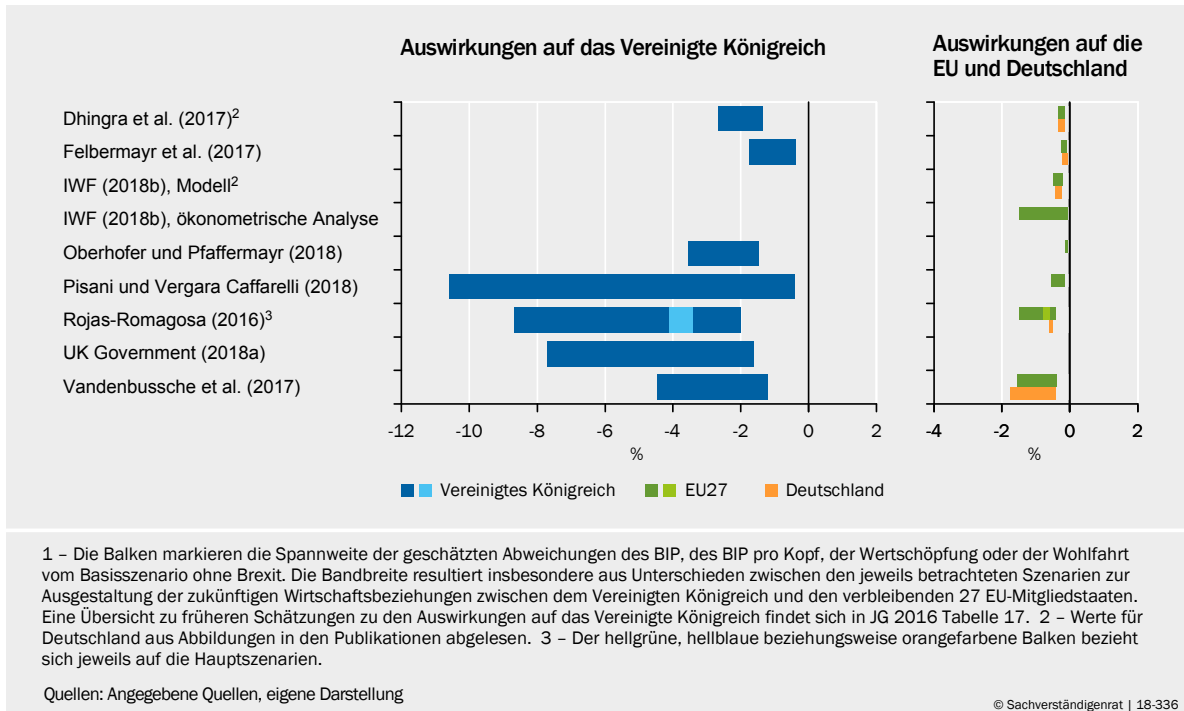
Da das Vereinigte Königreich bisher als Teil der EU Mitglied der WTO war, erfordert sein Ausscheiden zusätzliche Verhandlungen innerhalb der WTO über bisher für die EU insgesamt geltende Regelungen, etwa für Quoten und Subventionen. Die Neuregelung könnte durch die übrigen WTO-Mitglieder je nach Verfahren abgewiesen werden, was vor allem bei Quoten und Kontingenten zu **schwierigen Verhandlungen** führen könnte (Tietje, 2017). Mit dem Brexit dürfte das Vereinigte Königreich zudem die Teilhabe an bestehenden Freihandelsabkommen der EU verlieren und müsste gegebenenfalls mit den jeweiligen Handelspartnern eigenständig umfassende Abkommen abschließen.

38. **Schätzungen** der ökonomischen **Auswirkungen** des Brexit sind **mit großer Unsicherheit behaftet**, nicht zuletzt aufgrund der immer noch herrschenden Unklarheit über die Ausgestaltung der zukünftigen Beziehungen (JG 2016 Ziffern 306 ff.). Studien, die versuchen, den Effekt des Brexit auf die zukünftige wirtschaftliche Entwicklung zu quantifizieren, betrachten deshalb stilisierte Szenarien, die jeweils verschiedene mögliche Verhandlungslösungen abbilden. Neben ihren spezifischen **Annahmen** für die einzelnen Szenarien unterscheiden sich die Studien in den gewählten **Analysemethoden** (JG 2016 Ziffern 311 ff.). In vielen Studien werden allgemeine Gleichgewichtsmodelle herangezogen, welche die Handelsbeziehungen zwischen den Partnern detailliert abbilden, während andere Analysen sparsam parametrisierte, dynamische makroökonomische Modelle oder ökonometrische Schätzungen nutzen.
39. Der bei Weitem überwiegende Teil der Studien kommt für alle betrachteten Szenarien zu dem Ergebnis, dass sich der **Brexit negativ** auf die Wirtschaft des Vereinigten Königreichs auswirken würde [↪ ABBILDUNG 7](#) (JG 2016 Tabelle 17). Die Auswirkungen sind umso stärker, je mehr Einschränkungen für den wirtschaftlichen Austausch mit den gewählten Szenarien einhergehen. Die Effekte auf die verbleibenden Mitgliedstaaten der EU wären ebenfalls negativ, wenngleich deutlich geringer. [↪ ABBILDUNG 7](#) Je nach bisheriger wirtschaftlicher Verflochtenheit mit dem Vereinigten Königreich unterscheidet sich dabei der Grad der Betroffenheit deutlich; so dürfte etwa Irland besonders stark unter einem Brexit leiden (Vandenbussche et al., 2017; IWF, 2018b).
40. Angesichts der zu erwartenden negativen wirtschaftlichen und politischen Auswirkungen wäre es aus Sicht des Sachverständigenrates weiterhin die **beste Lösung**, wenn das Vereinigte Königreich und die Verhandlungspartner einen Weg fänden, den **Brexit noch zu verhindern**. Die EU könnte dabei beispielsweise zusichern, etwaige rechtliche Hürden für eine Umkehr der Entscheidung (JG 2016 Ziffer 289) nach einem zweiten Referendum zu beseitigen. Gelingt eine Umkehr nicht, sollten die Partner ein Abkommen schließen, das möglichst weite Teile der wirtschaftlichen Integration und der politischen Zusammenarbeit aufrechterhält.

Hierbei gilt es jedoch sicherzustellen, dass **nicht** der Eindruck eines „**Rosinenpickens**“ durch das Vereinigte Königreich entsteht. Für einen Drittstaat, der das Vereinigte Königreich dann wäre, sollten keine vorteilhafteren Regelungen gelten als für Mitgliedstaaten der EU. Dies könnte sonst einen Präzedenzfall

ABBILDUNG 7

Schätzungen zu den langfristigen ökonomischen Auswirkungen des Brexit (Auswahl)¹



darstellen, der zukünftige Konflikte innerhalb der verbleibenden EU verstärken und die Stabilität des Europäischen Binnenmarkts beschädigen könnte.

41. Um das Abkommen zur Regelung der zukünftigen Beziehungen zu verhandeln, verbleibt nur noch **sehr wenig Zeit**. Es gäbe zwar Möglichkeiten den Verhandlungen mehr Zeit einzuräumen: So sollte die EU den **Abschluss des** bereits weit fortgeschritten **Austrittsabkommens** inklusive Übergangsperiode von einer Einigung über die zukünftige Zusammenarbeit **trennen**. Damit wäre das Risiko eines ungeordneten Brexit in der kurzen Frist vermindert, da unter weitgehender Beibehaltung des Status quo weitere 21 Monate für Verhandlungen genutzt werden könnten. Diese wären im Vergleich zu der üblichen Dauer von Verhandlungen über umfassende Freihandelsabkommen allerdings bereits kurz bemessen, die wenigen Wochen bis Anfang 2019 könnten sowieso nur für eine oberflächliche politische Übereinkunft ausreichen.

Alternativ könnten die EU-Mitgliedstaaten gemeinsam die generelle Frist, gesetzt durch Artikel 50 EUV, für die **Austrittsverhandlungen verlängern** (JG 2016 Ziffer 289). Demgegenüber könnte ein Festhalten an den gesetzten Fristen jedoch den Druck auf die Verhandlungspartner aufrechterhalten, eine Einigung herbeizuführen, und im positiven Fall zu einer besseren Lösung führen.

42. Die **Gefahr eines ungeordneten Brexit**, auf den es hinauslaufen wird, wenn bis Ablauf der Frist kein Abkommen zustande kommt, darf **nicht unterschätzt** werden. Denn im Gegensatz zu anderen Verhandlungen würde man im Falle des Brexit nicht auf den Status quo zurückfallen, wenn keine Einigung erzielt wird. Ein überstürzter Austritt des Vereinigten Königreichs bei einem Scheitern der

Verhandlungen könnte daher zu einer schweren Disruption der Wirtschaftsaktivität im Vereinigten Königreich und in der EU führen.

So wäre das Vereinigte Königreich dann ohne klare Beziehung zu seinen Handelspartnern und möglicherweise müssten über Nacht zusätzliche Grenz- und Zollkontrollen eingeführt werden. Der größte Teil der europäischen Gesetze bliebe jedoch erst einmal weiterhin unverändert, dann als Teil der britischen Gesetzgebung. Dies wurde durch die am 26. Juni 2018 in Kraft getretene „EU Withdrawal Bill“ sichergestellt. Jedenfalls sollte die Bundesregierung weiterhin entsprechende Vorbereitungen für den Fall eines ungeordneten Brexit treffen.

Umfangreiches Freihandelsabkommen als Minimallösung

43. Bei den **Austrittsverhandlungen** ist insbesondere die Ausgestaltung des zukünftigen **Zugangs** des Vereinigten Königreichs **zum europäischen Binnenmarkt** von entscheidender Bedeutung. Eng damit verbunden sind die Frage der Mitgliedschaft in der Europäischen Zollunion und der Regelungen bezüglich der Grenze zwischen Irland und Nordirland.
44. Im Juli wurde von der Regierung des Vereinigten Königreichs ein „White Paper“ mit **Vorstellungen zur zukünftigen Beziehung** des Vereinigten Königreichs mit der EU („Chequers Plan“) **veröffentlicht** (UK Government, 2018b).
 - **Im Bereich des Warenhandels** sieht das Papier vor, dass das Vereinigte Königreich **de facto weiterhin** am gemeinsamen **Binnenmarkt** teilnimmt und dafür das entsprechende Regelwerk der EU übernimmt. Dennoch möchte das Vereinigte Königreich **eigene Freihandelsabkommen mit Drittstaaten** abschließen können. Dies soll durch das „Facilitated Customs Arrangement“ ermöglicht werden, bei dem das Vereinigte Königreich je nach Ziel des Gutes an der Grenze unterschiedliche Zölle erhebt. Nach wie vor ist allerdings **unklar, wie dies** in der Praxis, rechtlich und ohne großen bürokratischen Aufwand **funktionieren könnte**. EU-Verhandlungsführer Barnier hat bereits seine **Skepsis** darüber ausgedrückt (Europäische Kommission, 2018g). Eine offene Frage war dabei, wie ein Land Zolleinnahmen für die EU einnehmen könne, ohne von der EU überwacht zu werden.
 - Für den **Dienstleistungsbereich**, der etwa 42 % der Exporte des Vereinigten Königreichs in die EU ausmacht, sieht das Papier keine vollständige Übernahme der EU-Regulierungen vor. Hierdurch könnte das Vereinigte Königreich im Dienstleistungsbereich andere, eventuell niedrigere, Standards als die EU zulassen, beispielsweise im Wettbewerbsrecht, Arbeits- und Konsumentenschutz, in der Finanzmarktregulierung oder dem Umweltrecht. Dafür hätten britische Dienstleistungsunternehmen, nicht zuletzt im für die britische Volkswirtschaft besonders wichtigen Finanzbereich, aber **nicht mehr den uneingeschränkten Zugang zum europäischen Binnenmarkt**.

45. Ein Hauptproblem des Vorschlags besteht darin, dass es dem Vereinigten Königreich dadurch gestattet würde, lediglich an einem Teil der **vier Grundfreiheiten** der EU teilzunehmen. Dies stünde im Widerspruch zu den vom Europäischen Rat (2017) beschlossenen **Leitlinien für die Verhandlungen** mit dem Vereinigten Königreich. Diese sehen vor, dass ein Nicht-Mitgliedstaat ohne die Pflichten eines Mitgliedstaats nicht dieselben Rechte und Vorteile haben darf wie ein Mitgliedstaat. Das im White Paper skizzierte Abkommen würde einem Schweizer Modell ähneln, das ebenfalls nur den freien Güterverkehr umfasst, nicht hingegen Dienstleistungen. Dies wird von vielen Staats- und Regierungschefs sowie der Europäischen Kommission jedoch eher abgelehnt.
46. Als Alternative hat der ehemalige Außenminister Johnson (2018) ein „**Super-Canada**“-Freihandelsabkommen vorgeschlagen, das auf dem Freihandelsabkommen zwischen Kanada und der EU aufbaut (CETA). Dies würde keine Zölle und Quoten auf sämtliche Importe und Exporte und eine gegenseitige Anerkennung der Regulierungen und Standards vorsehen. Bis auf wenige Ausnahmen würden alle Dienstleistungssektoren in das Abkommen eingeschlossen. Um Zollkontrollen zu erleichtern, sollen neue Technologien und vereinfachte Zollverfahren genutzt werden.
47. CETA ist jedoch ein Freihandelsabkommen und keine Zollunion, womit **Zollkontrollen** etwa im Hinblick auf die Herkunft der Waren oder die Einhaltung von Standards notwendig werden. Die EU importiert aus dem Vereinigten Königreich das Neunfache der Importe aus Kanada. In CETA gibt es **keine gegenseitige Anerkennung** von Regulierungen, sondern der jeweilige Exporteur muss zeigen, dass seine Produkte sich an die Regulierungen im Zielland halten. Zudem enthält CETA weder umfassende Regeln für die Migration oder für Dienstleistungen, noch Passporting-Rechte für den Finanzsektor.
48. Eine wichtige Frage für den Abschluss des Austrittsabkommens lautet, wie eine „harte Grenze“, gekennzeichnet etwa durch **Grenzkontrollen zwischen Irland und Nordirland**, verhindert werden kann. Die EU hat dies zur Wahrung des Friedens in Nordirland als Bedingung für ein Austrittsabkommen gemacht und Vertreter des Vereinigten Königreichs haben dies ebenfalls bekräftigt. Im Chequers Plan und im „Super-Canada“-Vorschlag sollen technische Lösungen Grenzkontrollen ersetzen. Zudem wäre eine „harte Grenze“ bei Abschluss eines umfassenden Zoll- und Freihandelsabkommens nicht nötig. Da möglicherweise weder technische Lösungen gefunden noch ein Nachfolgeabkommen abgeschlossen werden können, verlangt die EU mit dem Abschluss des Austrittsabkommens eine Auffanglösung (Backstop), über die jedoch noch verhandelt wird.
49. Kann der Brexit nicht mehr verhindert werden, sollte es das Ziel sein, ein Nachfolgeabkommen zu schließen, das für beide Seiten den **Schaden minimiert** (JG 2016 Ziffer 289). Dabei sollte, unter Verhinderung eines „Rosinenpickens“ bei allen vier Grundfreiheiten, eine möglichst weitgehende Öffnung angestrebt werden. Keines der bestehenden Freihandelsabkommen der EU mit anderen Regionen wird diesen Anforderungen gerecht, weshalb ein **umfassendes Abkommen**, das Regelungen für Waren, Dienstleistungen und Migration und zudem für die Außen-, Sicherheits- und Verteidigungspolitik einschließt, der

richtige Weg sein könnte. Dabei sollten insgesamt die Verhandlungen zum Brexit nicht mit allgemeinen Themen der Standortdiskussion vermischt werden. So konzentrierte sich die öffentliche Debatte in den vergangenen Monaten oft auf die Ansiedlung von Unternehmen und öffentlichen Institutionen.

BREXIT: WICHTIGSTE BOTSCHAFTEN

- Wenn möglich Verhinderung des Brexit und Schaffung rechtlicher Klarheit für die Möglichkeit einer Umkehr
- Abwendung eines ungeordneten Brexit, aber Vorbereitung auf dessen mögliche Auswirkungen
- Verhandlung eines möglichst umfassenden Abkommens, ohne „Rosinenpicken“ für das Vereinigte Königreich zuzulassen

2. Die EU auf ihren Mehrwert fokussieren

50. Durch den Brexit würden im aktuellen EU-Haushalt etwa 8 % der Nettoeinnahmen wegfallen. Dies würde eine **Neuordnung der Finanzen der EU** notwendig machen. Zwar wird das Vereinigte Königreich je nach Abkommen nach dem Brexit weiterhin noch Beiträge an die EU entrichten müssen (JG 2016 Ziffern 324 ff.). Jedoch kann der neu zu verhandelnde Mehrjährige EU-Finanzrahmen für die Jahre 2021 bis 2027 als Chance begriffen werden, um diesen auf den **europäischen Mehrwert** zu fokussieren. Dies erfordert zum einen eine Stärkung des Subsidiaritätsprinzips bei der Zuordnung der Aufgaben und eine daran ausgerichtete Neuordnung der finanziellen Ressourcen der EU, zum anderen einen effizienteren Einsatz der Kohäsions- und Strukturfonds der EU.

Stärkung des Subsidiaritätsprinzips

51. Im Koalitionsvertrag (Bundesregierung, 2018a) wurde pauschal vereinbart, die EU finanziell zu stärken und mehr Haushaltsmittel zur Verfügung zu stellen. Sinnvoller wäre es jedoch, zuerst die **Schwerpunkte zu definieren**, in denen die EU zusätzliche oder größere Aufgaben übernehmen soll, um dann den daraus resultierenden Finanzierungsbedarf zu ermitteln. Ausgaben der EU sollten einen **Mehrwert** gegenüber der Finanzierung aus nationalen Töpfen schaffen. Es sollten also das Subsidiaritätsprinzip gestärkt und die EU auf Aufgaben fokussiert werden, die aufgrund steigender Skaleneffekte oder positiver wie negativer Externalitäten bei Berücksichtigung heterogener politischer Präferenzen auf der supranationalen Ebene besser angesiedelt sind (JG 2016 Ziffern 331 ff.).

Bei einigen Ausgaben im aktuellen Haushalt ist dieser Mehrwert fraglich. Weitere Aufgaben oder Kompetenzen auf die europäische Ebene zu verschieben, die keinen oder nur einen geringen europäischen Mehrwert aufweisen, ist nicht sinnvoll. Neue Aufgaben, die **erhebliche Verteilungseffekte** auslösen, erfordern eine stärkere demokratische und rechtsstaatliche Legitimation, als im derzeitigen Staatenverbund erreichbar ist. Sie setzen daher die Schaffung einer politischen Union voraus.

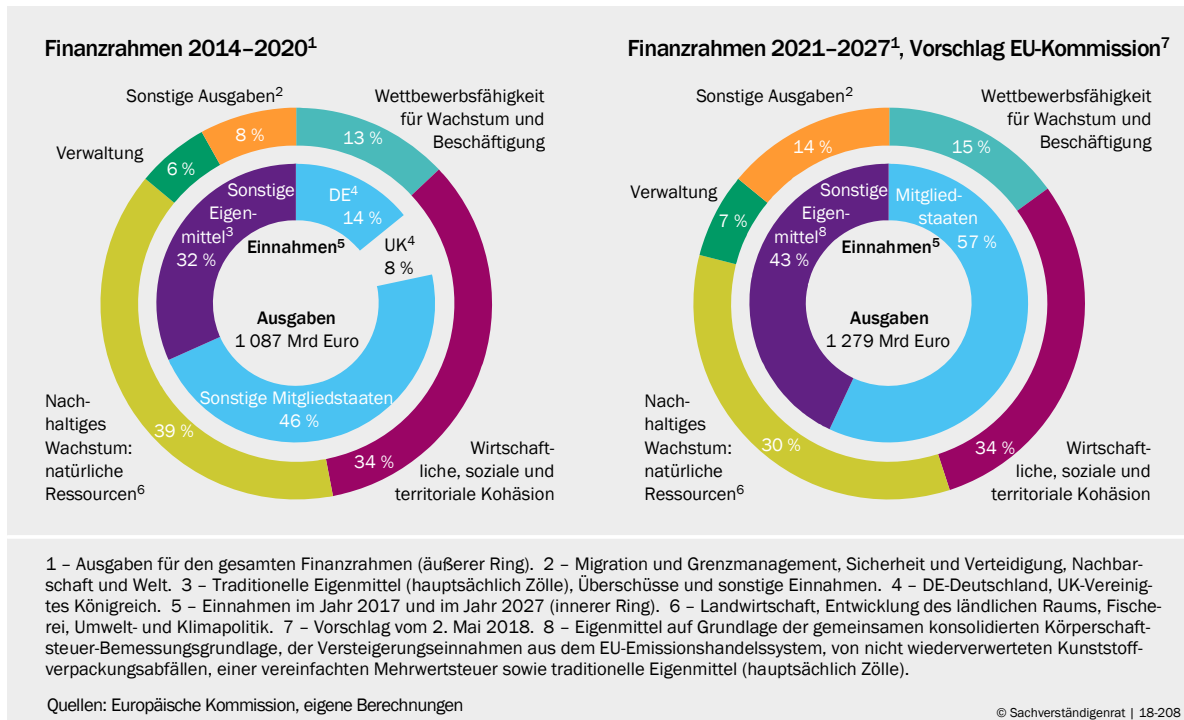
52. Der europäische Mehrwert ist für Bereiche wie den gemeinsamen Binnenmarkt und die Wettbewerbspolitik, den Außenhandel, den Klimaschutz, die Finanzmarktaufsicht und die Kapitalmarktunion unmittelbar ersichtlich (JG 2016 Ziffer 336). Bereiche, die ebenfalls in diese Kategorie fallen, in der die EU ihre Kompetenzen und Ressourcen ausbauen könnte, sind die öffentliche Sicherheit im weiteren Sinne, die Infrastruktur sowie Grundlagenforschung:
- Ein gemeinsames Vorgehen in der **Außenpolitik** und **Entwicklungshilfe** ist aufgrund des geringen Gewichts jedes Einzelstaates sinnvoll. In der **Verteidigungspolitik** sind große Skaleneffekte und Effizienzpotenziale durch eine Bündelung von Ressourcen zu erwarten. Gerade innerhalb des Schengen-Raums wäre es sinnvoll, den **Schutz der Außengrenzen** und die **Migrations- und Asylpolitik** auf europäischer Ebene anzusiedeln. Zudem erfordert die **Bekämpfung von internationaler Kriminalität und Terrorismus**, einschließlich der Geldwäsche, ein grenzüberschreitendes Vorgehen.
 - Der Ausbau einer **europäischen Infrastruktur**, beispielsweise im Bereich der Stromnetze, dürfte mit positiven externen Effekten für die Mitgliedstaaten einhergehen. Bei der Ausgestaltung ist jedoch auf das Subsidiaritätsprinzip und auf Effizienz im Hinblick auf die Zielerreichung zu achten. Zur Infrastruktur zählt ebenfalls die Umsetzung des **digitalen EU-Binnenmarkts**. [↘ ZIFFER 143](#) Zudem ist die Förderung der **Grundlagenforschung** mit positiven externen Effekten für die Mitgliedstaaten verbunden.
53. Gleichzeitig gibt es Bereiche, in denen die EU gemessen an ihrem europäischen Mehrwert bisher **zu viele Ressourcen** eingesetzt hat. Dazu zählt etwa **die Gemeinsame Agrarpolitik** (GAP). Die Direktzahlungen an Landwirte machen aktuell 72 % der Ausgaben der GAP aus. Diese stellen eine Einkommensbeihilfe dar, die jedoch zielgerichtet und effizienter über die nationalen sozialen Sicherungssysteme zu bewerkstelligen wäre (Weiss et al., 2017). Da die Direktzahlungen an die Größe der Landwirtschaftsflächen geknüpft sind, erhalten Landwirte aus den oberen 10 % der Einkommensverteilung rund 55 % der Direktzahlungen (von Cramon-Taubadel, 2017).

Das Argument einer **sicheren Nahrungsmittelversorgung** kann Zahlungen in diesem Umfang ebenso wenig rechtfertigen (von Cramon-Taubadel, 2017) wie der Umweltschutz. So hat etwa der Europäische Rechnungshof (2017) festgestellt, dass die Direktzahlungen mit umweltpolitischer Zielsetzung („greening“) hohe Mitnahmeeffekte hatten und wahrscheinlich ineffektiv gewesen sind, da die Auflagen überwiegend lediglich normaler landwirtschaftlicher Praxis entsprechen.

54. Der zu Beginn der Verhandlungen über den **Mehrjährigen Finanzrahmen** für die Jahre **2021 bis 2027** unterbreitete Vorschlag der Europäischen Kommission (2018h) sieht lediglich leichte Verschiebungen in den Anteilen verschiedener Ausgabengruppen vor. [↘ ABBILDUNG 8](#) Allerdings sollte der neue Finanzrahmen bei laufenden Preisen und mit einem um die Ausgaben für das Vereinigte Königreich bereinigten vormaligen Haushalt verglichen werden: Bei diesem Vergleich zeigt sich, dass die nominalen Ausgaben in allen Bereichen deutlich

↳ ABBILDUNG 8

Einnahmen und Ausgaben im EU-Haushalt



zunehmen würden (van Deuverden, 2018). Die Einnahmen sollen dabei unter anderem über eine Erhöhung der Eigenmittellobergrenze und über neue Eigenmittel(-kategorien) der EU erhöht werden. Dazu könnten etwa ein Anteil basierend auf den nationalen Einnahmen aus dem EU-ETS oder ein Beitrag gehören, der sich am jeweiligen Anteil an der Gemeinsamen Konsolidierten Körperschaftsteuer-Bemessungsgrundlage (GKKB) orientiert (BMF, 2018).

Während die Verschiebung der Anteile zwar in die richtige Richtung geht, wären die Verhandlungen für den nächsten Finanzrahmen eine Chance, den EU-Haushalt grundlegender zu verändern. Dabei sollten bestehende **Zielkonflikte** offengelegt werden (Heinemann und von Cramon-Taubadel, 2017).

55. In der Erklärung von Meseberg (Bundesregierung, 2018b) sprechen sich Deutschland und Frankreich für einen **eigenen Haushalt für den Euro-Raum** aus. Dieser soll, durch „Investitionen in Innovationen und Humankapital“, „die Wettbewerbsfähigkeit, Annäherung und Stabilisierung“ im Euro-Raum fördern. Grundsätzlich wäre ein stärkeres Engagement der EU in diesen Bereichen bei Wegfall der nationalen Ausgaben mit einer Fokussierung auf den europäischen Mehrwert vereinbar. Jedoch existieren bereits verschiedene europäische Budgets zur Verfolgung dieser Ziele. Unter anderem ist fraglich, wie sich der neue Haushalt im Verhältnis zu den Förderungen durch die Kohäsions- und Strukturfonds verhält. Eigentlich sind diese bereits für Investitionen zur Angleichung der Wettbewerbsfähigkeit und Konvergenz in der EU vorgesehen. Der Europäische Fonds für Strategische Investitionen (EFSI) als Teil des Juncker-Plans soll ebenfalls Investitionen in der EU fördern. Zudem ist das Verhältnis zum gesamten EU-Haushalt unklar, wenn nach dem Brexit ungefähr 86 % der Wirtschaftsleistung der EU im Euro-Raum vertreten sein wird und die Überwachung

durch das Europäische Parlament sich eigentlich auf den gesamten EU-Haushalt erstreckt.

Laut Hintergrundpapier zur Erklärung von Meseberg des deutschen und des französischen Finanzministers soll der Haushalt für den Euro-Raum zusätzlich eine makroökonomische Stabilisierungsfunktion erfüllen. Es werden dafür zwei Optionen diskutiert, eine Stundung der Beitragszahlungen an den Haushalt und eine Arbeitslosenrückversicherung. Beide haben Ähnlichkeiten mit den in [ZIF-FER 70](#) diskutierten fiskalischen Ausgleichsmechanismen.

Kohäsions- und Strukturfonds effektiver einsetzen

56. Rund ein Viertel der EU-Ausgaben entfällt auf die **Kohäsions- und Strukturfonds** (unter anderem für den Europäischen Fonds für Regionale Entwicklung (EFRE), den Europäischen Sozialfonds (ESF), den Kohäsionsfonds). Prinzipiell ist es im Interesse der EU, wirtschaftlich schwächere Regionen zu unterstützen, wie es in den EU-Verträgen festgeschrieben ist. Allerdings haben diese Mittel **sehr unterschiedliche Effekte** über die Regionen: In manchen Regionen haben Strukturmittel anscheinend viel bewirkt, in anderen gar nichts (Breidenbach et al., 2018).

In vielen, zu einem großen Teil ärmeren Regionen, werden nicht einmal alle zur Verfügung gestellten Mittel abgerufen. So wurden im aktuellen Mehrjährigen Finanzrahmen im Zeitraum von 2014 bis Oktober 2018 erst 61 % der zur Verfügung stehenden Mittel der Kohäsions- und Strukturfonds Projekten zugewiesen, wovon lediglich 19 Prozentpunkte faktisch ausbezahlt wurden (Europäische Kommission, 2018i). Gründe dafür waren etwa der späte Start der aktuellen Auszahlungsperiode, nicht vorhandene lokale Mittel zur Kofinanzierung und fehlende Ressourcen in den Verwaltungsbehörden. Ein Bürokratieabbau bei Antragstellung, Bearbeitung und Betreuung der EU-Projekte könnte helfen, die Mittel auszusahlen. Eine bessere Absorption der europäischen Fördermittel sollte jedoch nicht auf Kosten der Effektivität der eingesetzten Mittel geschehen. So schätzt der Europäische Rechnungshof (2018a) für das Haushaltsjahr 2017 eine **Fehlerquote** für erstattungsbasierte Zahlungen in Höhe von 3,7 %.

57. In Deutschland gibt es **derzeit sieben Übergangsregionen** (BIP pro Kopf größer als 75 % und kleiner als 90 % des EU-Durchschnitts), die im Zeitraum von 2014 bis 2020 insgesamt ungefähr 10 Mrd Euro aus den verschiedenen Strukturfonds der EU erhalten. Auf Basis aktueller BIP-Zahlen wären nur noch zwei dieser Regionen förderberechtigt (Mecklenburg-Vorpommern, Sachsen-Anhalt), **nach dem Brexit nur noch eine** (Mecklenburg-Vorpommern). Ungefähr 9 Mrd Euro gehen im Zeitraum von 2014 bis 2020 an entwickelte Regionen Deutschlands (BIP pro Kopf größer als 90 %).

Zum einen liegt es also nicht am Brexit, dass in der nächsten Periode nur noch eine oder zwei deutsche Regionen höhere Zahlungen für Übergangsregionen aus den Strukturmitteln empfangen werden, sondern an **Deutschlands wirtschaftlichem Erfolg**. Zum anderen stellt sich die Frage, ob die offenbar am besten entwickelten Regionen in der EU **überhaupt noch Fördermittel** er-

halten sollten oder ob dies am eigentlichen Ziel der Fonds vorbeigeht. Denn ihr erklärtes Ziel ist die Förderung des wirtschaftlichen Aufholprozesses der ärmeren Regionen der EU. In den reicheren Regionen übernimmt die EU mit dieser Förderung wahrscheinlich Aufgaben, die eigentlich die nationale oder lokale Politik übernehmen sollte. Dies verstieße gegen das Subsidiaritätsprinzip.

58. **Statt** nach dem **Gießkannenprinzip** Geld über die EU zu verteilen, sollte ein stärkerer Zusammenhang zwischen der Vergabe der Mittel und den mit europäischem Mehrwert einhergehenden Aufgaben der EU sowie den Zielen der europäischen Programme hergestellt werden. Werden die Gelder **zielgerichtet** vergeben, so kann selbst mit einem relativ zur Wirtschaftsleistung der EU kleinen Haushalt einiges bewirkt werden. Eine Möglichkeit, einen stärkeren Zusammenhang zwischen der Zuteilung und der Verwendung der Mittel herzustellen, bestünde darin, die Zahlungen an konkrete Projekte im Zusammenhang mit den länderspezifischen Empfehlungen der Europäischen Kommission zu knüpfen (JG 2016 Ziffer 38).

Der Europäische Rechnungshof (2018b) kritisiert ebenfalls die Projektvergabe. Diese sei von dem Ziel einer hohen **Mittelabrufung**, aber nicht von **Ergebnisorientierung** geprägt. Daher ließe sich nur schwer prüfen, inwieweit die verwendeten Mittel im Rahmen der geförderten Projekte tatsächlich zur Erreichung der EU-Ziele beitragen. Besonders schwer wiege, dass das Monitoring der geförderten Projekte spät ansetze oder aber ungeeignete Indikatoren zur Ergebnisorientierung verwende.

EUROPÄISCHE UNION: WICHTIGSTE BOTSCHAFTEN

- Stärkung des Subsidiaritätsprinzips in der EU und Fokus auf europäischen Mehrwert
- Ausrichtung finanzieller Ressourcen auf die so festgelegten Aufgaben der EU, etwa verstärkt für öffentliche Sicherheit, Infrastruktur und Grundlagenforschung
- Vergabe der Zahlungen der Struktur- und Kohäsionsfonds nicht nach dem Gießkannenprinzip, sondern gemäß ihren Zielen, insbesondere dem Konvergenzziel

3. Stabilität für den Euro-Raum

59. Um den Euro-Raum dauerhaft zu stabilisieren, müsste zum einen die Europäische Zentralbank (EZB) den Übergang zu einer normalen Geldpolitik erfolgreich bewerkstelligen. Zum anderen müssten die Regierungen zu einer nachhaltigen Fiskalpolitik zurückkehren. Die Weiterentwicklung der Europäischen Währungsunion sollte vorangetrieben und die begonnenen **Reformschritte in die richtige Richtung (Maastricht 2.0)** fortgesetzt werden (JG 2012 Ziffern 174 ff.; JG 2013 Ziffern 269 ff.). Bei der Ausgestaltung von europäischen Institutionen ist auf das Subsidiaritätsprinzip sowie auf mögliche **Anreizprobleme** zu achten. Die **Einheit von Haftung und Kontrolle** muss gewahrt bleiben. Unbedingte Voraussetzung für die Weiterentwicklung ist allerdings, dass keine Regierung die Mitgliedschaft in der Währungsunion und deren Re-

gelwerk infrage stellt. So steht das derzeitige Agieren der italienischen Regierung weiteren Integrationsschritten entgegen.

Fiskal- und Geldpolitik: Spielräume für Krisenzeiten schaffen

60. Die gute wirtschaftliche Entwicklung im Euro-Raum gibt Anlass, die öffentlichen Haushalte zu konsolidieren, um fiskalische Spielräume für die Zukunft zu gewinnen, und die Geldpolitik zu normalisieren. Doch die **Geldpolitik der EZB** ist trotz eines deutlichen Inflationsanstiegs noch immer **sehr expansiv** ausgerichtet. Der Expansionsgrad wurde im Lauf des Jahres 2018 sogar noch gesteigert. [↘ ZIFFER 347](#) Zwar beabsichtigt die EZB, die Nettozukäufe an Wertpapieren zum Jahresende zu beenden. Allerdings besteht das Risiko, dass die geldpolitische Wende zu spät und zu langsam kommt. [↘ ZIFFERN 361 FF.](#) Dies könnte mit einer schneller als erwartet steigenden Inflation, Fehlallokationen von Krediten, Investitionen und Kapital sowie weiter zunehmenden Finanzstabilitätsrisiken einhergehen.

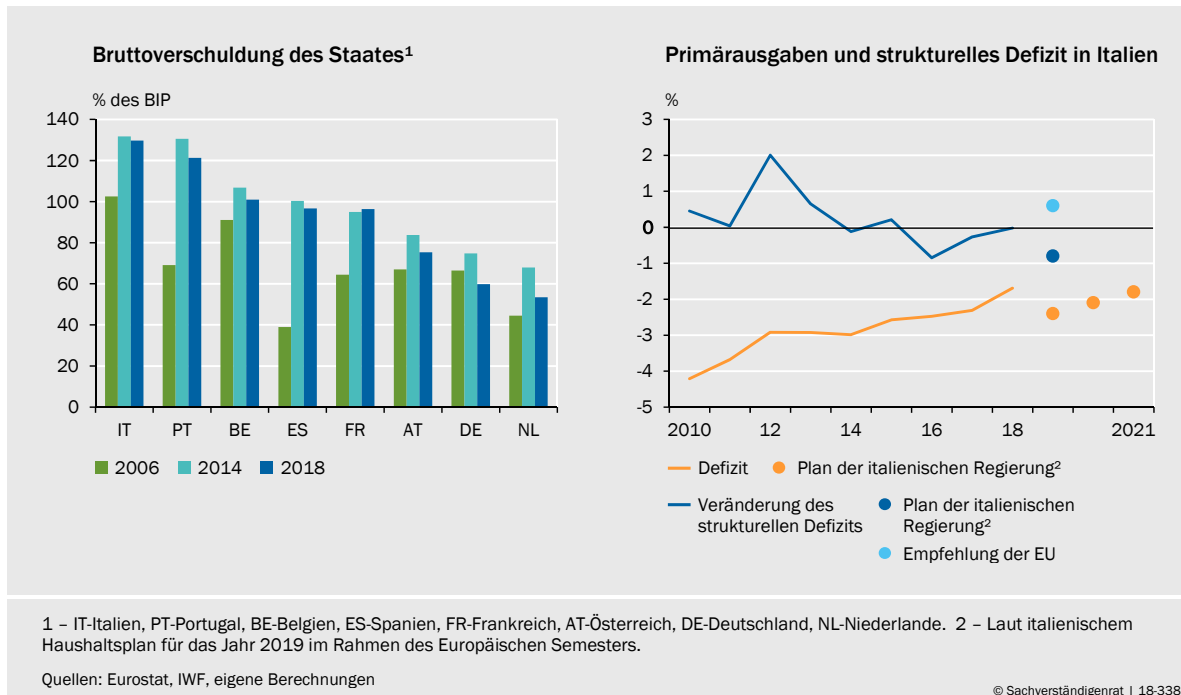
Der Sachverständigenrat hat daher eine **Normalisierungsstrategie** vorgelegt (JG 2017 Ziffern 358 ff.). Die EZB sollte ihrerseits eine Strategie für die Normalisierung der Geldpolitik veröffentlichen, um Verwerfungen an den Finanzmärkten zu vermeiden. Eine eher symmetrische Reaktion auf die makroökonomische Entwicklung wäre angemessen. Sinnvoll wäre es, die Forward Guidance zu einer Ratsprognose für Notenbankzinsen und -bilanz auszubauen. Zudem ist es an der Zeit, eine Vorgehensweise zur Reduktion der Notenbankbilanz zu entwickeln und zu kommunizieren. [↘ ZIFFER 375](#)

61. Schließlich spricht die gute konjunkturelle Lage in vielen Mitgliedstaaten des Euro-Raums dafür, die nach wie vor hohen Schuldenstände zurückzuführen. [↘ ABBILDUNG 9 LINKS](#) Dadurch würden zusätzliche Spielräume auf nationaler Ebene für die Reaktion auf zukünftige länderspezifische Schocks geschaffen. Institutionelle Reformen zur **Stärkung und besseren Durchsetzbarkeit des fiskalischen Regelwerks der EU** könnten dies unterstützen. [↘ KASTEN 1](#) Gerade die aktuelle Diskussion um den italienischen Haushalt zeigt einige Schwächen des bestehenden Regelwerks auf, die durch eine Reform zumindest eingedämmt werden könnten.
62. Italien hat Mitte Oktober 2018 seinen Haushaltsentwurf für das Jahr 2019 für den Begutachtungsprozess im Rahmen des Europäischen Semesters bei der Europäischen Kommission eingereicht. Darin plant die **italienische Regierung** eine **Ausweitung des Defizits und der Ausgaben**, die laut Europäischer Kommission stark von den mit Zustimmung Italiens verabschiedeten Empfehlungen des Rates der Europäischen Union im Juli dieses Jahres abweichen (Dombrovskis und Moscovici, 2018). [↘ ABBILDUNG 9 RECHTS](#)

Einer der Hauptpunkte, bei denen ein Dissens besteht, ist die Einschätzung zur zukünftigen Entwicklung der **(potenziellen) Wirtschaftsleistung**. Diese ist eine zentrale Größe in der Berechnung des strukturellen Defizits und somit von zentraler Bedeutung für die Überprüfung der Einhaltung der europäischen Defizitregeln. Die entscheidende Frage hierbei ist, ob und in welchem Umfang die

↳ ABBILDUNG 9

Schuldenstände ausgewählter Staaten und Haushalt in Italien



zusätzlichen Ausgaben der italienischen Regierung, wie von ihr angeführt, das (Potenzial-)Wachstum erhöhen werden. Prognosen sowie Schätzungen all dieser Größen in Echtzeit sind mit großer Unsicherheit behaftet (JG 2016 Kasten 6). Eine korrekte Bewertung der Regeleinhaltung im bestehenden Fiskalregelwerk hängt jedoch substanziell davon ab. In einem reformierten Regelwerk könnte insbesondere die Bedeutung der in Echtzeit auftretenden etwaigen Schätzfehler abgeschwächt werden, indem Prognosefehler in einem Ausgleichskonto erfasst und innerhalb einer gegebenen Frist ausgeglichen würden. ↳ KASTEN 1

63. Im weiteren **Prozess des Europäischen Semesters** hat die Europäische Kommission Ende Oktober eine erste eigene Einschätzung zum Haushaltsplan vorgelegt und eine Verletzung der Vorgaben der gemeinsam verabschiedeten Empfehlung von Juli 2018 festgestellt (Europäische Kommission, 2018j). Die Europäische Kommission hat daher Italien aufgefordert, innerhalb von drei Wochen einen revidierten Haushaltsplan vorzulegen. Die Europäische Kommission weist jedoch keine Exekutivrechte auf, mit denen sie einen regelkonformen Haushaltsplan Italiens erzwingen könnte.

Stattdessen wird sie im weiteren Verlauf des Europäischen Semesters Ende November eine **finale Einschätzung zur Regelkonformität** des zu diesem Zeitpunkt vorliegenden Haushaltsplans abgeben und dem Rat der Europäischen Union eine **Empfehlung** hinsichtlich der möglichen Einleitung eines Verfahrens zur Beseitigung eines übermäßigen Defizits (Excessive Deficit Procedure) geben. Sie muss diese Empfehlung aussprechen, wenn ein Mitgliedstaat die Referenzwerte hinsichtlich der Defizit- oder der Schuldenstandsquote überschreitet und keine **Ausnahmetatbestände** vorliegen. Hierbei muss festgehalten werden, dass eine Überschreitung der Grenzwerte für die öffentliche Verschuldung im Grundsatz lediglich auf Basis realisierter Daten festgestellt werden

kann (Europäische Kommission, 2018k). Im Fall der Defizitgrenze kann dies jedoch schon auf Basis von Plänen und Prognosen erfolgen.

64. Die Ausnahmetatbestände wurden im Rahmen vergangener Reformen des Stabilitäts- und Wachstumspakts stark ausgeweitet und Mitgliedstaaten gewährt, ohne sie einer hinreichenden Ex-post-Überprüfung zu unterziehen. So gewährte die Europäische Kommission Italien seit dem Jahr 2012 insgesamt sechsmal eine Ausnahme für unterschiedliche thematische Bereiche. Ein reformiertes Regelwerk sollte die **Anzahl** dieser **Ausnahmetatbestände reduzieren** und lediglich auf Naturkatastrophen sowie starke Rezessionen beschränken, damit von diesen Regeln eine stärkere Bindungswirkung ausgehen kann. [↘ KASTEN 1](#)
65. Unter Berücksichtigung der Stellungnahme des Wirtschafts- und Finanzausschusses sowie einer Anhörung des betroffenen Mitgliedstaates obliegt es im Anschluss dem ECOFIN-Rat, über den Beginn eines **formalen Verfahrens** zur Beseitigung eines übermäßigen Defizits zu entscheiden. Ist dies der Fall, so spricht der Rat **explizite Empfehlungen** zur Beseitigung des übermäßigen Defizits aus und gewährt den Mitgliedstaaten eine Frist von bis zu sechs Monaten zu deren Umsetzung. Gelangt die Europäische Kommission zum Ende der Frist zur Einschätzung, dass der betroffene Mitgliedstaat keine wirksamen Maßnahmen ergriffen hat, kann der ECOFIN-Rat Sanktionen nur noch mit einer qualifizierten Mehrheit verhindern.

Dieser Sanktionsmechanismus dürfte jedoch in der Vergangenheit wenig Abschreckungswirkung entfaltet haben, da der Rat entweder von einer Sanktion abgesehen hat oder aber formale **Sanktionen** in Höhe von 0 % des BIP verhängt wurden. Vor diesem Hintergrund sollte ein reformiertes Regelwerk einen größeren Automatismus vorsehen sowie Nullsanktionen ausschließen. [↘ KASTEN 1](#)

[↘ KASTEN 1](#)

Reform des Europäischen Fiskalrahmens

Das europäische fiskalische Regelwerk ist durch verschiedene Reformen in den vergangenen Jahren zunehmend **komplex und intransparent** geworden (JG 2017 Ziffern 95 ff.). Eine **Vielzahl von Ausnahmen** mindert zusätzlich dessen Wirksamkeit. Damit ist eine effektive Aufsicht durch die Öffentlichkeit kaum mehr möglich. Eine zunehmend politisch agierende Europäische Kommission schwächt darüber hinaus die Bindungswirkung. Obwohl die Regeln rein formalrechtlich eingehalten wurden, war ihre Wirkung deshalb zu gering, um die Staatsschuldenquoten ausreichend sinken zu lassen oder eine **prozyklische Fiskalpolitik** zu verhindern.

Der im Jahresgutachten 2017/18 skizzierte Vorschlag einer Reform wird in Feld et al. (2018) detaillierter beschrieben. Im Einklang mit einer Reihe weiterer in die Debatte eingebrachter Reformvorschläge stellt in diesem Vorschlag eine **Ausgabenregel** die zentrale, jährlich einzuhaltende Regel dar (Andrieu et al., 2015; Claeys et al., 2016; Bénassy-Quéré et al., 2018; Darvas et al., 2018; EFB, 2018). Sie soll sicherstellen, dass der Haushalt über den Konjunkturzyklus hinweg nahezu ausgeglichen ist. Grundsätzlich sollten dafür die öffentlichen Primärausgaben abzüglich der zyklischen Ausgaben für Arbeitslosigkeit langsamer wachsen als das mittelfristige nominale Produktionspotenzial. In Mitgliedstaaten mit **hohen Staatsschuldenquoten** sollen die öffentlichen Ausgaben darüber hinaus vergleichsweise **langsam** wachsen dürfen.

Im Gegensatz zu anderen Reformvorschlägen wird über ein Ausgleichskonto die strukturelle Defizitregel als **mittelfristiges Ziel** beibehalten. Da diese Regel ein leichtes Defizit zulässt, schränkt sie den fiskalischen Spielraum weniger stark ein als vergleichbare Vorschläge. Der Vorschlag erkennt ausdrücklich die Probleme im Rahmen der Schätzung in Echtzeit an. Deshalb werden im Ausgleichskonto Revisionen des strukturellen Defizits erfasst. Stellt sich in den Folgejahren heraus, dass die Defizitregel in Echtzeit eine stärkere oder schwächere Beschränkung erfordert hätte, wird der Spielraum eingeschränkt beziehungsweise erweitert. Operationalisiert wird dies über die Ausgabenregel, die jeweils an die vergangenen Einträge in das Ausgleichskonto angepasst wird. So wird sichergestellt, dass insbesondere in guten Zeiten fiskalische Puffer aufgebaut werden. Das Ausgleichskonto würde zudem Messfehler in anderen Bereichen sichtbar machen. So müssen etwa für Ausgabenregeln diskretionäre Änderungen der Einnahmen geschätzt werden, was typischerweise ebenfalls mit Schätzfehlern einhergeht.

Die skizzierte **Ausgabenregel** ist, im Gegensatz zum bestehenden Regelwerk, weitgehend **azyklisch** (Christofzik et al., 2018). Die im **aktuellen System** im Mittelpunkt stehende Beschränkung des **strukturellen Defizits**, die durch den Fiskalpakt in nationale Gesetzgebung überführt wurde, ist zwar hinsichtlich ihrer theoretischen Eigenschaften ebenfalls azyklisch, bedarf hierzu aber einer exakten Bestimmung der Produktionslücke in Echtzeit. Dies ist jedoch kaum möglich (JG 2016 Kasten 6). Zudem lässt sich in den Messfehlern eine systematische Tendenz in Richtung niedrigerer Werte beobachten, sodass die **azyklische Eigenschaft** der strukturellen Defizitregel **nicht gewährleistet** ist (Darvas et al., 2018). Vor diesem Hintergrund hat sie sich als nicht praktikabler Gradmesser für das jährliche fiskalische Handeln erwiesen.

Eine Ausgabenregel, die wie von Feld et al. (2018) vorgeschlagen ein azyklisches Residuum der Ausgaben beschränkt, erlaubt hingegen eine **uneingeschränkte Wirkung der automatischen Stabilisatoren** und ist daher eher geeignet, das Regelwerk insgesamt antizyklisch auszugestalten. Während die Ausgaben im Vergleich zu anderen Größen wie den Einnahmen insgesamt eine relativ geringe Sensitivität hinsichtlich der konjunkturellen Entwicklung aufweisen, entsprechen die zyklisch schwankenden Teilkomponenten im Durchschnitt der EU28 rund 1,0 % des BIP und machen somit nur einen geringen Anteil aus (Christofzik et al., 2018).

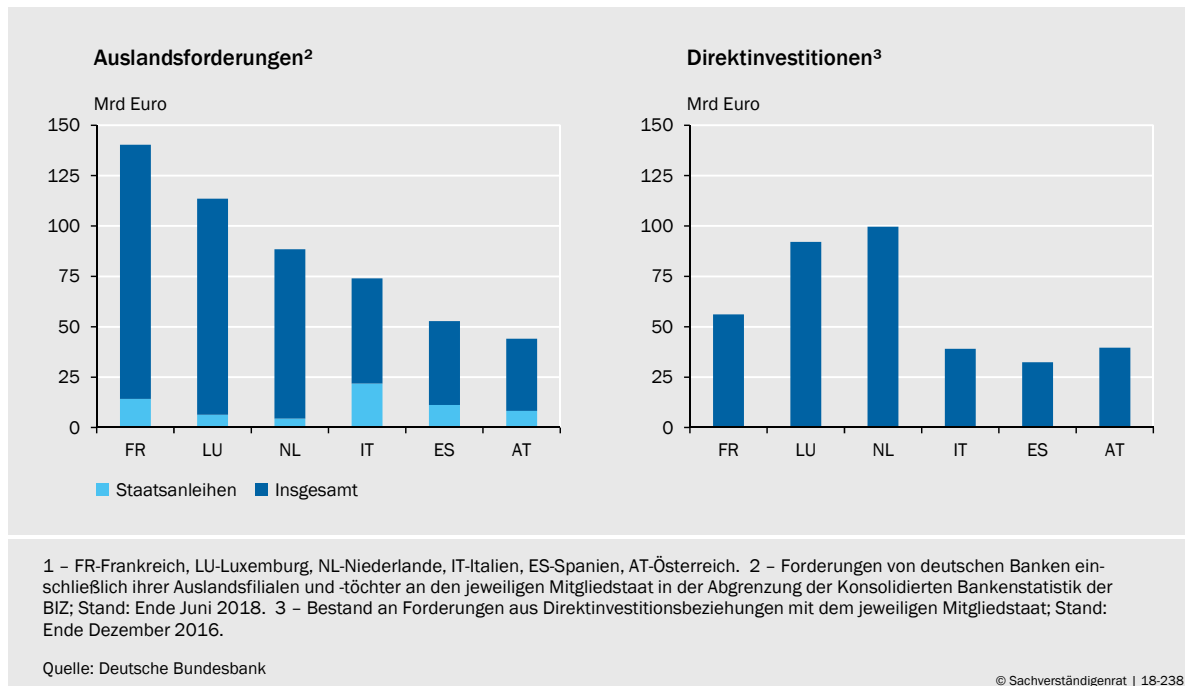
Durch die Beibehaltung der strukturellen Defizitregel in der mittleren Frist kann eine weitere ihrer konzeptionellen Stärken bewahrt werden. So könnte ein System, das **ausschließlich** aus einer **Ausgaben- und einer Schuldenregel** bestünde, eine **prozyklische Fiskalpolitik** bei zunehmender Kapazitätsauslastung **nicht zuverlässig verhindern** und liefe Gefahr, **unterspezifiziert** zu sein (Christofzik et al., 2018). Zum anderen werden mit dem Festhalten am mittelfristigen strukturellen Defizitziel nationale und supranationale Fiskalregeln stärker vereinheitlicht. Darüber hinaus würde die Einbeziehung dieser im Fiskalpakt festgelegten Regel sicherstellen, dass die vorgesehene Fokussierung, Vereinfachung und Stärkung des bestehenden Fiskalrahmens **keine Änderungen** an den **europäischen oder zwischenstaatlichen Verträgen** erfordert.

Einige Reformvorschläge sehen vor, dass die Grenzwerte für das Ausgabenwachstum von **unabhängigen Fiskalraten** festgelegt werden (Bénassy-Quéré et al., 2018; Darvas et al., 2018). Angesichts der großen **Unterschiede in der Ausgestaltung** und insbesondere der unzureichend sichergestellten politischen Unabhängigkeit dieser Gremien ist dies aktuell jedoch problematisch (von Trapp et al., 2016). Wenn die Unabhängigkeit der Gremien nicht sichergestellt werden kann, stehen sie bei der Festsetzung der Werte ähnlichen polit-ökonomischen Fehlanreizen gegenüber wie jene Institutionen, die mit der Durchsetzung der Regeln im aktuellen System betraut sind.

Das reformierte Regelwerk würde – abgesehen von Naturkatastrophen und schweren Wirtschaftskrisen – **weitgehend ohne Ausnahmen oder Sonderregelungen** auskommen, was die Transparenz merklich erhöhen würde. Bei der Durchsetzung der Regeln würde der im Vorschlag angelegte **stärkere Automatismus** in der Feststellung einer Regelverletzung und der Höhe der Strafe helfen, wenn gleich die letzte Entscheidung weiterhin vom Rat der Europäischen Union getroffen werden sollte.

▸ ABBILDUNG 10

Deutsches Auslandsvermögen in ausgewählten Mitgliedstaaten des Euro-Raums¹



66. Die auf den Kapitalmärkten zu beobachtenden Reaktionen auf Aussagen von Regierungsvertretern Italiens, etwa in Bezug auf die Regierungsbildung oder auf Haushaltspläne, verdeutlichen, dass die Märkte dem Bekenntnis Italiens zur Mitgliedschaft im Euro-Raum nicht uneingeschränkt trauen. ▸ KASTEN 10 Dies hatte umfangreiche Diskussionen um die Auswirkungen eines **Austritts eines großen Mitgliedstaats** aus dem Euro-Raum zur Folge. Die Analysen zum Brexit illustrieren, mit wie viel Unsicherheit die Abschätzungen der wirtschaftlichen Konsequenzen bei einem Austritt aus dem gemeinsamen Binnenmarkt behaftet sind. ▸ ZIFFERN 38 FF. Würde ein Land aus der Währungsunion austreten, wären die Folgen für die Mitgliedstaaten aller Voraussicht nach noch weitreichender.

Eine Abschätzung der wirtschaftlichen Folgen oder der Verlustrisiken für Deutschland sind weitgehend spekulativ. Selbst die Forderungen deutscher Banken oder Direktinvestitionen in den jeweiligen Mitgliedstaaten ▸ ABBILDUNG 10 oder die TARGET2-Forderungen der Deutschen Bundesbank ▸ KASTEN 6 geben kein vollständiges Bild über die Verlustrisiken ab. Noch schwerer dürften **indirekte und langfristige wirtschaftliche Folgen** wiegen.

Stabilisierung im Euro-Raum

67. Der deutliche **Anstieg der Risikoprämien auf italienische Staatsanleihen** zeugt von einer funktionierenden **Marktdisziplin**. ▸ KASTEN 10 SEITE 240 Die italienische Regierung hat diese Entwicklungen durch ihr eigenes Handeln und ihre konfrontative Rhetorik angestoßen. Eine Stabilisierung Italiens und die Vermeidung von Ansteckungseffekten würden am besten erreicht, wenn Italien auf einen Kurs wachstumsorientierter Strukturreformen und fiskalischer Konsolidierung einschwenken würde (JG 2017 Ziffern 397 ff.). Die schon lange anhal-

tende, schwache Wirtschaftsentwicklung in Italien (JG 2017 Ziffer 234) ist weit mehr von strukturellen Schwächen geprägt als von einem temporären Nachfrageausfall. Deshalb sind **angebotsorientierte Reformen** anstelle von fiskalpolitischen Impulsen **erforderlich**. Besonders problematisch sind rentenpolitische Maßnahmen, welche die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen auf längere Sicht verschlechtern.

68. Sollte die italienische Regierung ihren Kurs fortsetzen, besteht die Gefahr einer **krisenhaften Zuspitzung**. Falls ein Mitgliedstaat den Marktzugang zu verlieren droht, dient der **ESM als Krisenmechanismus**. Auf Antrag stellt er Kredite zu deutlich günstigeren Konditionen als der Markt zur Verfügung, wenn der Mitgliedstaat sich zu einem makroökonomischen Anpassungsprogramm bereit erklärt. Zudem könnte die EZB Staatsanleihen im Rahmen des OMT-Programms kaufen, sofern zuvor ein Antrag beim ESM gestellt wurde. Ein antragstellender Mitgliedstaat müsste dann ebenfalls eine reform- und konsolidierungsorientierte Politik im Rahmen eines Anpassungsprogramms verfolgen. Es wäre hingegen **kontraproduktiv, fiskalische Mittel ohne Bedingungen** zur Verfügung zu stellen. Dies würde die Marktdisziplin konterkarieren und den Spielraum für eine kontraproduktive Konfliktstrategie der Regierung eines Mitgliedstaats weiter erhöhen.
69. **Vorschläge**, die derzeit auf der politischen Agenda zur **Reform der Währungsunion** stehen, verfolgen das Ziel einer besseren Risikoteilung zwischen den Mitgliedstaaten. Dies betrifft insbesondere die fiskalische Letztsicherung des gemeinsamen Abwicklungsmechanismus, die gemeinsame Einlagensicherung, die Weiterentwicklung der Kapitalmarktunion sowie eine Fiskalkapazität auf europäischer Ebene. Diese Vorschläge sollten nicht nur im Hinblick auf ihre stabilisierende Wirkung evaluiert werden, sondern sind auch angesichts der aktuellen Entwicklung zu prüfen. [↗ ZIFFERN 409 FF.](#)
70. Eine **Fiskalkapazität** auf europäischer Ebene soll Mitgliedstaaten, die eine besonders ungünstige konjunkturelle Entwicklung durchlaufen, temporär mit fiskalischen Transfers unterstützen. Zahlreiche Vorschläge knüpfen direkt an der Entwicklung der Arbeitslosenquote an. [↗ ZIFFER 431](#) Tatsächlich kann die gemeinsame Geldpolitik nur begrenzt auf heterogene konjunkturelle Entwicklungen in den Mitgliedstaaten reagieren. Bei der Stabilisierung länderspezifischer Entwicklungen spielt daher die **nationale Fiskalpolitik**, insbesondere das Wirken automatischer Stabilisatoren, eine wichtige Rolle. [↗ ZIFFER 426](#) Bevor eine Fiskalkapazität geschaffen wird, ist daher die Fiskal- und Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten am Zuge, um die in einer Währungsunion fehlende Wechselkursflexibilität und fehlende nationale Geldpolitik zu kompensieren. Eine umfangreiche wissenschaftliche Literatur legt eine Reihe von Instrumenten nahe, welche die Mitgliedstaaten eigenverantwortlich einsetzen können. [↗ ZIFFERN 407 FF.](#)
71. Unstrittig ist, dass die Tragfähigkeit der Staatsverschuldung die fiskalischen Möglichkeiten eines Mitgliedstaates begrenzt. Die Fiskalregeln der Währungsunion setzen Anreize, diese Tragfähigkeit zu erhalten. Der fiskalpolitische Spielraum eines Mitgliedstaates könnte darüber hinaus nur durch allgemeine **Transfers in seinen Haushalt** erhöht werden, die nicht zurückgezahlt werden müs-

sen. Dies ist jedoch im Ordnungsrahmen der Währungsunion zu Recht nicht vorgesehen. Transfers würden eine dauerhafte Umverteilung zwischen den Staaten bedeuten. Die Schaffung einer solchen **Transferunion würde** einen umfassenden **Souveränitätsverzicht** der Mitgliedstaaten hinsichtlich ihrer Haushaltspolitik **voraussetzen**. Bundesstaaten wie die Vereinigten Staaten weisen zwar ein deutlich höheres Maß an Risikoteilung über zwischenstaatliche, fiskalische Transfers auf als die Europäische Union. [↘ ZIFFERN 441 FF.](#) Dafür sind jedoch die Verschuldungsmöglichkeiten auf mitgliedstaatlicher Ebene drastisch begrenzt, bis hin zur Erfordernis eines ausgeglichenen Haushalts.

72. Vor diesem Hintergrund ist die **temporäre Natur einer Fiskalkapazität mit Versicherungscharakter** von großer Bedeutung. Die vorliegenden Vorschläge zielen darauf ab, keine dauerhafte Umverteilung zwischen den Mitgliedstaaten zu etablieren. Meist verlangen sie jedoch **keine explizite Rückzahlung** und keine angemessene Verzinsung. Stattdessen setzen sie auf ein ausgleichendes Zufallsprinzip: Die Transfers sollen zufällige, asymmetrische Schocks ausgleichen. Jeder Staat kann von solchen Schocks zu unterschiedlichen Zeiten getroffen werden, sodass sich die Zahlungen über einen längeren Zeitraum wieder ausgleichen. Schocks sind exogene Ereignisse, die nicht vom Handeln der Regierungen ausgelöst werden.

Solche Schocks sind jedoch nur schwer zu identifizieren, weshalb Vorschläge, die auf die Arbeitslosenquote als Auslöser für den Transferbezug abstellen, problematisch sind. Die Ursachen der Änderung der Arbeitslosenquote müssen identifiziert werden. Dabei muss die Arbeitslosigkeit in ihre strukturellen und konjunkturellen Komponenten aufgeteilt werden. Konkrete Vorschläge für eine Fiskalkapazität müssen daher im Hinblick darauf **evaluiert werden, ob es** dadurch längerfristig zu **substanziellen Nettotransfers** von einem Staat an einen anderen kommt.

73. Es fehlt bisher an entsprechenden Analysen. Eine Ausnahme ist die Analyse des Internationalen Währungsfonds (IWF). Sie legt nahe, dass solch eine Kapazität **längerfristig zu großen Nettotransfers** an einzelne Staaten geführt hätte, wenn diese Kapazität in den Jahren von 1990 bis 2017 zur Verfügung gestanden hätte (Arnold et al., 2018). Eine Analyse des Sachverständigenrates zeigt, dass selbst bei Berücksichtigung eines längeren Zeitraums kein automatischer Ausgleich stattgefunden hätte. [↘ ZIFFERN 433 FF.](#) Eine Fiskalkapazität mit einer derartigen Wirkung einzurichten, würde bedeuten, die **Transferunion durch die Hintertür** einzuführen. Kann sich die Fiskalkapazität zudem verschulden, könnte dies als eine Einführung eines Eurobonds interpretiert werden.
74. Zudem findet derzeit eine Diskussion um eine **Weiterentwicklung des ESM** zu einem Europäischen Währungsfonds (EWF) statt. Hinter diesem Begriff verbergen sich allerdings recht unterschiedliche Vorstellungen. Er ist ohnehin irreführend, da selbst ein reformierter ESM im Gegensatz zum IWF nicht für die Stabilität des Geld- und Zahlungssystems zuständig wäre. Aus Sicht des Sachverständigenrates stellt der ESM ein wesentliches Element der Architektur des Euro-Raums dar, das es sinnvoll weiterzuentwickeln gilt: Der reformierte ESM sollte eine geordnete Umschuldung von Staatsschulden ermöglichen, die fiskali-

sche Letztsicherung für den gemeinsamen Abwicklungsfonds (SRF) bereitstellen und ein explizites Mandat zur Krisenprävention erhalten, etwa in Form zusätzlicher Aufgaben bei der Überwachung der nationalen Wirtschaftspolitik und von Stabilitätsrisiken (JG 2017 Ziffern 124 ff.). Die Erklärung von Meseberg (Bundesregierung, 2018b) greift diese Punkte auf und regt ein Rahmenwerk für die Deckung des Liquiditätsbedarfs im Abwicklungsfall [↘ ZIFFERN 507 FF.](#) und die Weiterentwicklung bereits bestehender Vorsorgeinstrumente (ESM-Kreditlinie) an.

75. Die konkrete Ausgestaltung einer solchen Kreditlinie ist noch offen. Sie soll jedoch mit Ex-ante-Zugangskriterien ausgestattet sein, lediglich „wirtschaftlich und finanzpolitisch soliden Mitgliedstaaten“ gewährt werden und dafür im Gegenzug kein vollständiges Programm erforderlich machen. Der ESM hat bereits ähnlich wie der IWF eine **vorsorglich bedingte Kreditlinie** (Precautionary Conditioned Credit Line, PCCL) zur Verfügung, die weiterentwickelt werden würde. Das Ziel bestünde darin, Mitgliedstaaten diese Kredite bei drohenden Liquiditätsengpässen in Aussicht zu stellen, dadurch Erwartungen an den Finanzmärkten zu stabilisieren und so eine Krise zu vermeiden (Regling, 2018).

Es stellt sich jedoch die Frage, für welche Fälle diese Kreditlinie benötigt würde. Verliert ein Mitgliedstaat den Zugang zu den Kapitalmärkten, gibt es bereits die Möglichkeit, Geld beim ESM aufzunehmen. Solange der Mitgliedstaat den Zugang noch hat und die voraussichtlich strengen Kriterien für eine reformierte PCCL erfüllt, würde eine Anfrage nach einer PCCL wahrscheinlich ein negatives Signal an die Finanzmärkte aussenden und daher eher nicht stattfinden.

76. Die Einrichtung einer zusätzlichen **Fiskalkapazität**, wie sie von verschiedenen Institutionen und als Teil des Haushalts des Euro-Raums in der Erklärung von Meseberg (2018) angeregt wird, könnte ebenfalls die Umgehung eines ESM-Programms ermöglichen. Die Transfers wären nicht an Konditionalität wie bei einem ESM-Programm gebunden. Deshalb besteht die Gefahr, dass Mitgliedstaaten die Rückkehr zu einer nachhaltigen Fiskalpolitik längere Zeit aufschieben. Hinzu kommen polit-ökonomische Fehlanreize. [↘ ZIFFERN 407 F.](#) Transfers würden es dem Mitgliedstaat möglicherweise erlauben, eine Arbeitsmarkt- und Wirtschaftspolitik zu verfolgen, die zwar politisch opportun erscheint, aber zu mehr Arbeitslosigkeit führt. Bevor Vorschläge umgesetzt werden, müsste der Nachweis erbracht werden, dass Bedenken hinsichtlich eines Moral Hazard vonseiten der Empfängerregierungen ausgeräumt werden können. So könnten möglicherweise über eine gemeinschaftliche **Arbeitslosenversicherung** Kosten erhöhter Arbeitslosigkeit und ausgebliebener nationaler Strukturreformen auf die europäische Ebene verschoben werden. [↘ ZIFFER 451](#)

Selbst bei einem **Rückversicherungssystem**, wie von der Bundesregierung etwa im Rahmen der Erklärung von Meseberg angedacht, bliebe das Risiko einer Fehlsteuerung bestehen, da ein verkrusteter Arbeitsmarkt zu einer höheren Persistenz der nachteiligen Wirkungen konjunktureller Schocks tendiert. Dadurch könnte es über den Selbstbehalt hinaus zu Transfers aus gemeinschaftlichen Mitteln kommen (JG 2017 Ziffer 106). Die Einführung eines solchen Systems setzt deshalb die Harmonisierung der nationalen Arbeitsmarktpolitiken und -institutionen sowie einen gewissen Souveränitätsverzicht der Mitgliedstaaten vo-

raus. Dies ist zumindest derzeit nicht mit den heterogenen nationalen Präferenzen und dem Subsidiaritätsprinzip vereinbar.

77. Den Kredit- und Faktormärkten, insbesondere den Kapital- und Arbeitsmärkten, kommt hingegen eine wichtige Stabilisierungsrolle bei der Verarbeitung **asymmetrischer Schocks** zu. [↘ ZIFFER 407](#) Eine mögliche **Stabilisierungswirkung** wird derzeit allerdings durch institutionelle Hemmnisse und Regulierungen behindert. Um die Stabilisierungswirkung auf Kredit- und Faktormärkten zu verbessern, wäre auf europäischer Ebene vor allem ein Voranschreiten bei der Banken- und Kapitalmarktunion erforderlich. [↘ ZIFFERN 475 F.](#)

Die Stabilisierung über den Arbeitsmarkt erfolgt vor allem über Löhne, Geldtransfers und **innereuropäische Arbeitsmobilität**. Während Arbeitsmigration Angebotsengpässe auf dem Arbeitsmarkt ausgleichen kann und Nachfrage vor Ort schafft, stabilisieren Heimatüberweisungen die Binnennachfrage in anderen EU-Mitgliedstaaten. [↘ ZIFFER 407](#) Bei vollständiger und tatsächlicher Arbeitnehmerfreizügigkeit im Sinne eines optimalen Währungsraums ist der Euro-Raum allerdings noch nicht angelangt (van Rompuy, 2012). Die Verschärfung der Entsenderichtlinie, wie sie im vergangenen Jahr beschlossen wurden, ist eher ein Rückschritt, der sich gegen die Dienstleistungsfreiheit im gemeinsamen Binnenmarkt richtet (JG 2017 Ziffer 138).

Europäische Banken- und Kapitalmarktunion vorantreiben

78. Kredit- und Kapitalmärkte können wesentlich zur **Risikoteilung in der Währungsunion** beitragen. Ein wichtiges längerfristiges Ziel ist daher die **Beseitigung von Hürden für die Finanzintegration** in Europa. Dies betrifft die Bank- und die Kapitalmarktfinanzierung. Der Europäischen Bankenunion und der Kapitalmarktunion kommt hierbei eine entscheidende Rolle zu. Allerdings sind die Fortschritte bislang verhalten. [↘ ZIFFERN 471 FF.](#) Durch die aktuellen Entwicklungen in **Italien** haben die **Integrationsbestrebungen** einen **Dämpfer erhalten**. Stellt ein Staat die Mitgliedschaft im Euro-Raum explizit oder implizit infrage, sinkt die Bereitschaft der anderen Mitgliedstaaten, sich auf weitere Integrationsschritte einzulassen. Dabei wären weitere Schritte sinnvoll, um die Währungsunion dauerhaft zu stabilisieren.
79. Das wichtigste Ziel der im Jahr 2014 begründeten Europäischen Bankenunion ist es, den Risikoverbund zwischen Banken und Staaten zu lockern (Europäische Kommission, 2012). Mit der gemeinsamen Bankenaufsicht (**Single Supervisory Mechanism, SSM**) und dem gemeinsamen Abwicklungsrahmen (**Single Resolution Mechanism, SRM**) wurden bereits wesentliche Fortschritte erzielt. Allerdings **besteht der Staaten-Banken-Nexus fort**. So halten viele Banken nach wie vor umfangreiche Forderungen gegenüber ihren Sitzstaaten, was durch die regulatorische Privilegierung begünstigt wird. Im Hinblick auf die dritte Säule der Bankenunion, die gemeinsame Einlagensicherung (European Deposit Insurance Scheme, **EDIS**), konnte bislang **keine Einigung** erzielt werden.

80. Die **Aufhebung der regulatorischen Privilegierung von Forderungen gegenüber Staaten** ist wichtig, um Ansteckungseffekte von einem Mitgliedstaat auf die dort ansässigen Banken zu begrenzen. Hierfür wären risikogemäße Großkreditgrenzen mit risikoadäquater Eigenkapitalunterlegung sinnvoll, wie sie vom Sachverständigenrat bereits im Jahr 2015 vorgeschlagen wurden (JG 2015 Ziffern 57 ff.). Alternativ kämen Konzentrationszuschläge infrage, sofern diese die **Bonität** der staatlichen Schuldner **berücksichtigen**. Um Wettbewerbseffekte im internationalen Umfeld abzumildern, könnten wohldiversifizierte Portfolios bis zu einem bestimmten Umfang von der Eigenkapitalunterlegung freigestellt werden. Allerdings könnten Ansteckungsrisiken zunehmen, wenn der Anreiz gesetzt wird, dass Banken verstärkt ausländische Staatsanleihen halten. [↘ ZIFFERN 488 FF.](#)

81. Beim Euro-Gipfel im Juni 2018 haben sich die Staats- und Regierungschefs auf die Einführung einer **fiskalischen Letztsicherung (Backstop)** für den gemeinsamen **Abwicklungsfonds (SRF)** verständigt (Rat der Europäischen Union, 2018). Demnach soll der ESM eine Kreditlinie an den SRF bereitstellen. Details zur Ausgestaltung sind für Dezember 2018 angekündigt.

Ein solcher Backstop ist **grundsätzlich sinnvoll**, und seine Governance sollte so ausgestaltet werden, dass er ohne große Verzögerungen aktiviert werden kann. Angesichts der großen Ermessensspielräume für die Nutzung des SRF muss allerdings sichergestellt werden, dass er **keine Bankenrettungen durch die Hintertür** ermöglicht. Zudem sollte ein Abwicklungsverfahren nicht allein die Solvenz, sondern ebenfalls die Liquidität des betroffenen Instituts sicherstellen. Die Schaffung einer **Liquiditätsfazilität für Banken in Abwicklung**, im Rahmen derer die EZB die Möglichkeit hätte, Banken Zugang zu Liquidität zu gewähren, könnte sinnvoll sein. Daraus entstehende Ausfallrisiken könnten durch eine Garantie des SRF abgesichert werden. Ebenso wichtig ist allerdings ein **rechtzeitiges Einschreiten** von Aufsicht und Abwicklungsbehörde, damit Abwicklungen nicht unnötig verzögert werden. [↘ ZIFFERN 502 FF.](#)

82. Eine **gemeinsame europäische Einlagensicherung** könnte sinnvoll sein, sofern sie **anreizkompatibel** ausgestaltet ist, etwa in Form eines Rückversicherungssystems mit banken- und länderspezifischen Prämien. Eine Einführung setzt jedoch andere Reformen voraus, welche die **Risikoreduktion** im Euro-Raum **fortsetzen**, etwa eine angemessene Risikovorsorge für bestehende und zukünftige notleidende Kredite und ein rascher Aufbau der vorgesehenen Puffer an bail-in-fähigen Schuldtiteln. Vor allem ist die **Aufhebung der regulatorischen Privilegierung** von Forderungen gegenüber Staaten eine **zwingende Voraussetzung**. [↘ ZIFFERN 511 FF.](#)

83. Neben der Vertiefung der Bankenunion sollten **Integrationshürden abgebaut** werden, die grenzüberschreitende Fusionen unnötig erschweren, insbesondere über eine stärkere Vereinheitlichung von Regulierung und Aufsicht durch eine Verringerung nationaler Wahlrechte. Gerade durch **Zweigstellen und Tochtergesellschaften ausländischer Banken** wird die Finanzintegration gestärkt, ohne dass in Krisenzeiten mit einem abrupten Rückgang gerechnet werden muss. [↘ ZIFFER 535](#)

84. Die **Kapitalmarktunion** dient der Entwicklung und Integration der europäischen Kapitalmärkte, um die starke Abhängigkeit der Unternehmen von Banken zu reduzieren. Die **Stärkung resilienter Finanzierungsformen**, vor allem in Form von Eigenkapital, sollte im Vordergrund stehen. Als Binnenmarktprojekt ist die Kapitalmarktunion ein **langfristiges Projekt**, das viele kleinteilige und langwierige Gesetzesinitiativen umfasst. ↘ ZIFFER 557 Angesichts ihres großen Potenzials sollte die Kapitalmarktunion gleichwohl mit Nachdruck vorangetrieben werden.
85. Wesentliche Elemente sind eine gewisse **Harmonisierung des Insolvenzrechts** und die **steuerliche Gleichbehandlung von Fremd- und Eigenkapital**. ↘ ZIFFERN 550, 553 Investmentfonds dürfte eine wichtige Rolle bei der fortschreitenden Finanzintegration zukommen, ihre rasche Entwicklung muss allerdings regulatorisch begleitet werden.

Zudem sollten die **Kompetenzen** der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (European Securities and Markets Authority, **ESMA**) **ausgeweitet** werden, um eine einheitliche Implementierung der Regulierung zu gewährleisten und regulatorische Arbitrage einzudämmen. Allerdings könnte es in Teilbereichen sinnvoll sein, die nationalen Kompetenzen aufrechtzuerhalten. Gerade angesichts des Brexit sollte die EU eine **Fragmentierung des Kapitalmarkts** aufgrund der möglichen Bildung mehrerer Finanzzentren **vermeiden**. Schließlich sollten Maßnahmen zur Stärkung des Kapitalangebots ergriffen werden, beispielsweise durch eine **Stärkung der privaten und betrieblichen Altersvorsorge** mit Hilfe eines europaweiten Produkts für die private Altersvorsorge (Pan-European Personal Pension Product, PEPP) und eine Verbesserung der finanziellen Bildung. ↘ ZIFFERN 552 FF.

EURO-RAUM: WICHTIGSTE BOTSCHAFTEN

- ↘ Normalisierung der Geldpolitik im Euro-Raum mit symmetrischer Reaktion auf makroökonomische Entwicklungen, Bilanzreduktion und Kommunikation der Normalisierungsstrategie
- ↘ Rückführung der Schuldenstandsquoten zur Schaffung fiskalischen Spielraums, unterstützt durch reformierten Fiskalrahmen; Vermeidung langfristiger Transfers ohne Souveränitätsverzicht
- ↘ Weiterentwicklung der Banken- und Kapitalmarktunion, insbesondere Aufhebung der regulatorischen Privilegierung von Forderungen gegenüber Staaten und Abbau von Integrationshürden

IV. DEMOGRAFISCHER WANDEL: DRINGENDER HANDLUNGSBEDARF

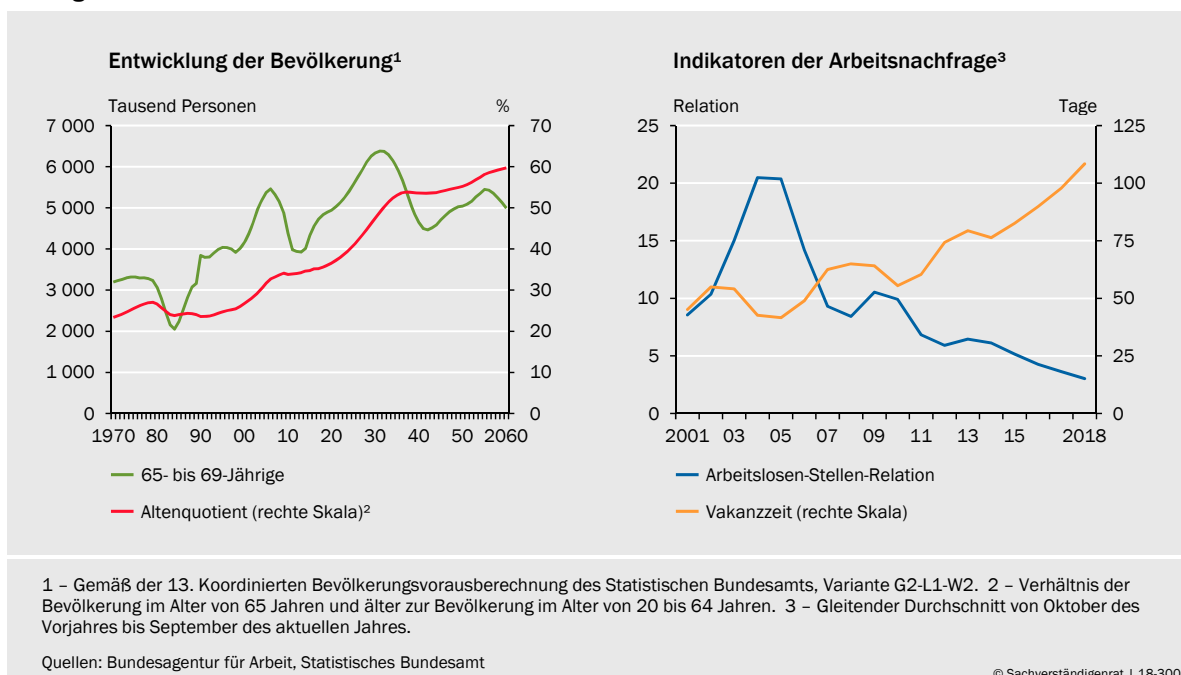
86. Auf der nationalen Ebene wird der demografische Wandel Anpassungen in fast allen Bereichen der Wirtschaftspolitik notwendig machen. Das Zusammenspiel zwischen den seit den 1970er-Jahren stark gesunkenen Geburtenraten und einer steigenden Lebenserwartung hat in Deutschland zu einer **Alterung der Bevölkerung** geführt. Daran ändern die zuletzt steigende Anzahl der Geburten und die hohe Nettozuwanderung wenig. Noch befindet sich Deutschland am Ende einer rund ein Jahrzehnt währenden **demografischen Atempause**. Infolge der niedrigeren Geburtenraten im und nach dem Zweiten Weltkrieg beläuft sich die Anzahl der 65- bis 69-Jährigen in den Jahren 2009 bis 2020 auf jeweils unter 5 Millionen Personen und liegt damit deutlich niedriger als in den Jahren davor und danach. [ABBILDUNG 11 LINKS](#)

Nun steht aber der **Eintritt der geburtenstarken Jahrgänge** (1955 bis 1969) **ins Rentenalter** bevor. Die Anzahl der 65- bis 69-Jährigen dürfte bis zum Jahr 2031 auf einen Rekordwert von 6,4 Millionen Personen ansteigen, gegenüber dem im Jahr 2013 erreichten Tiefpunkt von 3,9 Millionen Personen. Das Verhältnis der Anzahl von Personen im Alter von über 64 Jahren zur Anzahl von Personen im Erwerbstätigenalter zwischen 20 und 64 Jahren dürfte von 35 % im Jahr 2015 auf knapp 50 % im Jahr 2030 und rund 60 % im Jahr 2060 ansteigen. [ABBILDUNG 11 LINKS](#)

87. Daher ist zu erwarten, dass die Erwerbsbevölkerung in den kommenden Jahren deutlich schrumpfen wird. Eine Erhöhung des Arbeitskräftepotenzials kann dieser Entwicklung entgegenwirken. Zudem gerät durch den demografischen Wan-

[ABBILDUNG 11](#)

Demografischer Wandel in Deutschland



del die Finanzierung der Sozialversicherungssysteme erheblich unter Druck. Die derzeit erzielten Überschüsse in den meisten Zweigen der Sozialversicherung sind von flüchtiger Natur, es bedarf einer Stärkung der Demografiefestigkeit des Sozialversicherungssystems. Die aktuelle demografische Atempause und der wirtschaftliche Aufschwung bieten gute **Voraussetzungen für Reformen**, die Wachstum und ökonomische Nachhaltigkeit stärken.

1. Erwerbsmigration gegen Fachkräfteengpässe

88. Schon heute sinkt die erwerbsfähige Bevölkerung im Alter von 20 bis 64 Jahren demografiebedingt um rund 300 000 Personen pro Jahr (Fuchs et al., 2018). Allerdings sorgen die hohe Nettozuwanderung und eine steigende Erwerbsbeteiligung bislang dafür, dass die Anzahl der Erwerbstätigen und das Arbeitsvolumen weiterhin steigen. Trotz der beträchtlichen Zunahme der Beschäftigung um knapp 590 000 Personen in diesem Jahr suchen viele Unternehmen derzeit nach qualifiziertem Personal. Die Anzahl der **gemeldeten Stellen** hat mit über 800 000 Stellen im September 2018 einen **neuen Höchststand erreicht**, genauso wie die Vakanzzeit, welche die Zeitspanne vom gewünschten Besetzungstermin bis zur Abmeldung oder Besetzung der Arbeitsstelle misst. Diese hat sich im Zeitraum von Oktober 2017 bis September 2018 gegenüber dem vergleichbaren Zeitraum im Jahr 2010 auf knapp 110 Tage in etwa verdoppelt. Zeitgleich hat sich die Arbeitslosen-Stellen-Relation deutlich verringert. Kamen auf eine offene Arbeitsstelle im September 2010 noch zehn Arbeitslose, waren es im September 2018 nur noch drei Arbeitslose. [↘ ABBILDUNG 11 RECHTS](#)

Arbeitskräftepotenzial nutzen und erhöhen

89. Ein erster Ansatz, um die zunehmenden Fachkräfteengpässe zu reduzieren, besteht in Maßnahmen, die das inländische Arbeitskräftepotenzial stärker nutzen. So sollten die Rahmenbedingungen derart gestaltet werden, dass **Teilzeitkräfte** ihre **Arbeitszeiten einfacher ausweiten** können und eine Rückkehr auf den Arbeitsmarkt erleichtert wird, beispielsweise im Anschluss an Kindererziehungszeiten. Eine Flexibilisierung der Arbeitsorganisation und der weitere Ausbau der Ganztagsbetreuung für Kinder bieten hierfür wichtige Ansatzpunkte.

Zudem gilt ab 1. Januar 2019 die Brückenteilzeit, durch die Beschäftigte nicht nur das Recht haben, ihre Arbeitszeit zu reduzieren, sondern diese nach einer bestimmten Zeit auf Vollzeit wieder aufzustocken. Dieser **Rechtsanspruch für Teilzeitbeschäftigte auf eine Rückkehr in Vollzeitarbeit** gilt für alle Beschäftigten in Unternehmen mit mehr als 45 Arbeitnehmern (BMAS, 2018a). Ein solcher Anspruch könnte zwar grundsätzlich den Wiedereinstieg in die Vollzeitbeschäftigung hinauszögern (JG 2017 Ziffer 777). Da er jedoch auf ein bis fünf Jahre zeitlich befristet ist, dürfte dieser Anreiz in diesem Fall begrenzt sein.

90. Damit Arbeitnehmer ihre individuellen Arbeitsanforderungen und ihre persönliche Lebensgestaltung besser in eine für sie richtige Balance bringen können, sollte das **Arbeitszeitgesetz** modernisiert werden. Viele Beschäftigte agieren häufig in einer gesetzlichen Grauzone, wenn sie sich für eine flexible Organisati-

on ihrer Arbeitszeit entscheiden und dadurch etwa die gesetzliche Mindestruhezeit von elf Stunden nicht einhalten. Es kann daher sinnvoll sein, diese zu verkürzen (JG 2017 Ziffer 78), vorausgesetzt dass Arbeitgeber und Arbeitnehmer dies gleichermaßen wünschen. Zudem könnte eine Anpassung von einer Tages- auf eine Wochenhöchstzeit von 48 Stunden (JG 2017 Ziffer 78), so wie die EU-Arbeitszeitrichtlinie sie vorsieht, den Beschäftigten dabei helfen, ihre **Arbeitszeit flexibler** auf die Wochentage zu verteilen.

Bei diesen Neuregelungen darf es nicht dazu kommen, dass die Arbeitszeit auf verdeckte Weise ausgeweitet wird. Um derartigen Missbrauch zu verhindern, sind insbesondere entsprechende Verpflichtungen zur Dokumentation der Arbeitszeit erforderlich. Nichtsdestotrotz kann die Flexibilisierung manchen Personengruppen helfen, Beruf und Familie besser zu vereinbaren und damit die Arbeitszeiten auszuweiten, und dem Fachkräfteengpass durch eine anpassungsfähige Organisation der Arbeit entgegenwirken.

91. Ein zweiter Ansatz sieht Maßnahmen vor, die das inländische Arbeitskräftepotenzial erhöhen. Ein Element dieses Ansatzes ist die weitere **Steigerung der Erwerbsbeteiligung**. Bereits in den vergangenen Jahren hat sich die Partizipation von Frauen und älteren Personen deutlich erhöht. Dadurch stieg die Erwerbstätigenquote von älteren Beschäftigten zwischen 55 und 65 Jahren im Zeitraum von 2005 bis 2017 von 45 % auf 70 %, die von Frauen in demselben Zeitraum von 63 % auf 75 %. Im Vergleich zu Männern sind weiterhin Ausweitungspotenziale der Erwerbsbeteiligung möglich, wenngleich diese allmählich kleiner werden.

Eine weitere Erhöhung der Frauenerwerbstätigkeit könnte beispielsweise durch finanz- und steuerpolitische Maßnahmen im Einklang mit veränderten institutionellen Rahmenbedingungen erreicht werden (JG 2017 Ziffern 33 ff.). Statt mit Politikmaßnahmen wie der Rente mit 63 Jahren für langjährig Versicherte ältere Beschäftigte frühzeitig dem Arbeitskräftepotenzial zu entziehen, sollten Anstrengungen unternommen werden, einen **flexibleren Renteneintritt** als bislang zu ermöglichen. [↪ ZIFFER 109](#)

92. Ungenutztes Arbeitskräftepotenzial findet sich ebenso unter den derzeit rund 2,3 Millionen Arbeitslosen. Im September 2018 waren noch knapp 800 000 Personen länger als ein Jahr arbeitslos gemeldet und galten daher als langzeitarbeitslos (BA, 2018a). Hier dürften unter anderem Maßnahmen zielführend sein, die eine passgenaue Beratung und **intensive Betreuung für Langzeitarbeitslose** vorsehen (Hohmeyer et al., 2015). Insbesondere sollten Anstrengungen unternommen werden, durch Präventionsmaßnahmen das Entstehen von Langzeitarbeitslosigkeit von vornherein zu verhindern, etwa durch gezielte Nachqualifizierungen für erwachsene Personen ohne beruflichen Abschluss.
93. Eine Teilnahme an einem staatlich geförderten **sozialen Arbeitsmarkt** sollte nur nachweislich arbeitsmarktfernen Langzeitarbeitslosen zugutekommen. Lietzmann et al. (2018) schlagen als Kriterien für eine solche Zielgruppe einen Leistungsbezug von mindestens sieben Jahren und eine in dieser Zeit geringe Erwerbsbeteiligung vor. Einem solidarischen Grundeinkommen, wie es ab dem Jahr 2019 in Berlin erprobt wird, das einem Teil der Langzeitarbeitslosen voll-

wertige Arbeitsplätze staatlich finanziert, steht der Sachverständigenrat jedenfalls skeptisch gegenüber. Es erinnert an die Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen der 1990er- und 2000er-Jahre. Für diese stellten eine Reihe von Studien insgesamt fest, dass die Erfolgswahrscheinlichkeiten hinsichtlich der Eingliederung in den Arbeitsmarkt für die Teilnehmer im Durchschnitt unter denen vergleichbarer Nichtteilnehmer lagen (Kraus et al., 2000; Caliendo et al., 2003, 2004; Hujer et al., 2004).

94. Um das inländische Arbeitskräftepotenzial bestmöglich auszuschöpfen, sollten die **Hürden für den Einstieg in den Arbeitsmarkt möglichst niedrig** gehalten werden. In den vergangenen Jahren ist jedoch eher eine gegenteilige Bewegung zu beobachten gewesen. So wurde beispielsweise durch die Reform der Arbeitnehmerüberlassung im Jahr 2017 beschlossen, Leiharbeiter spätestens nach neun Monaten wie eine Stammarbeitskraft zu entlohnen und ihre maximale Einsatzdauer bei einem Leihunternehmen auf 18 Monate zu begrenzen.

Darüber hinaus sieht der Koalitionsvertrag eine deutliche Einschränkung von Befristungsmöglichkeiten vor. So sollen zum einen „Kettenverträge“ abgeschafft werden und eine Gesamtdauer der **Befristungen bei demselben Arbeitgeber maximal fünf Jahre** betragen. Dies dürfte insbesondere im Öffentlichen Dienst Friktionen hervorrufen, der im Jahr 2014 mit einem Anteil von rund 11 % deutlich höhere Befristungsquoten von Arbeitnehmern aufwies als der Privatssektor mit gut 7 % (Hohendanner et al., 2015). Ob der Druck auf die Arbeitgeber dazu führt, dass Beschäftigte mit langjährigen Befristungsketten übernommen werden, ist fraglich, insbesondere im öffentlichen Bereich. Damit könnten sich in der Summe die betrieblichen Beschäftigungsdauern eher verkürzen.

Zum anderen sieht der Koalitionsvertrag vor, die maximale Dauer sachgrundloser Befristungen von 24 auf 18 Monate zu verkürzen und bei Arbeitgebern mit mehr als 75 Beschäftigten den Anteil der Belegschaft mit **sachgrundloser Befristung** auf maximal 2,5 % zu **begrenzen**. Von dieser Quotenregelung wären laut Hohendanner (2018) mindestens 360 000 sachgrundlose Befristungen betroffen, die abgebaut oder umgewandelt werden müssten. Die geplante Regelung könnte dazu führen, dass sich Arbeitgeber mit Einstellungen zurückhalten. Zudem dürfte der Anteil an Befristungen mit Sachgrund in Zukunft ebenso an Bedeutung gewinnen wie alternative Instrumente der Personalanpassung, wie beispielsweise Zeit- und Werkverträge.

95. Wenngleich sich durch die beschlossenen und geplanten Maßnahmen in der aktuell sehr guten konjunkturellen Lage wenig spürbare Effekte zeigen dürften, könnten sie **in Zeiten eines Abschwungs negative Wirkungen** auf dem Arbeitsmarkt entfalten. Die dann benötigte Flexibilität auf dem Arbeitsmarkt dürfte durch diese Maßnahmen beschränkt sein.

Zuwanderung von Fachkräften weiter vorantreiben

96. Selbst eine erhebliche Steigerung des inländischen Arbeitskräftepotenzials wird langfristig nicht genügen, um den Rückgang der Erwerbsbevölkerung aufzuhalten. Eine **dauerhaft hohe Zuwanderung** dürfte daher **für die Sicherung**

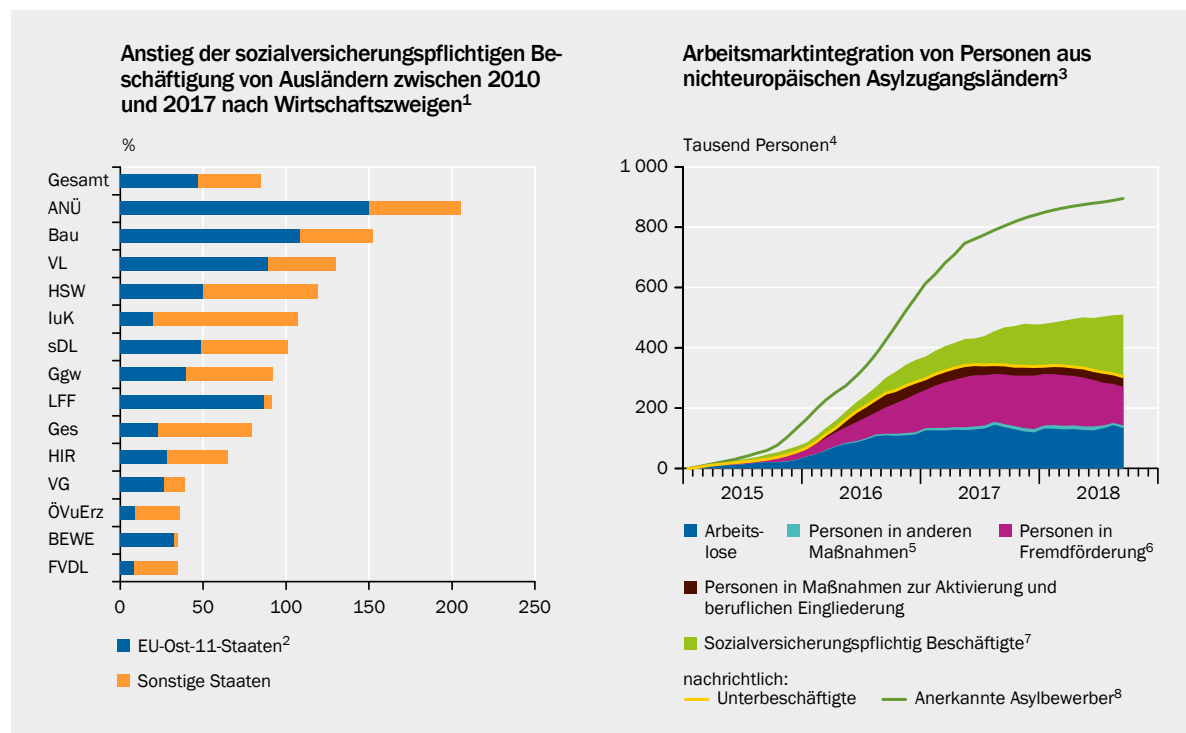
des Wohlstands in Deutschland unverzichtbar sein. Für diese Erkenntnis sollte vonseiten der Politik geworben und die notwendige Strategie klar kommuniziert werden. Im Inland gilt es insbesondere, die Akzeptanz von Zuwanderung zu stärken und eine Integrationskultur zu etablieren. Dies schließt ein, dass Zuwanderer stärker verpflichtet werden, Sprach- und Integrationskurse zu absolvieren. Dafür gilt es, das entsprechende Angebot zu schaffen.

97. Die **Zuwanderung** nimmt auf dem Arbeitsmarkt eine **immer wichtigere Rolle** ein. Zwischen den Jahren 2010 und 2017 hat sich die Anzahl der ausländischen sozialversicherungspflichtig Beschäftigten um 85 % auf rund 3,5 Millionen Personen erhöht. Ausländische Beschäftigte tragen mittlerweile sogar mehr als die Hälfte des Zuwachses der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung bei. [↗ ZIFFER 285](#) Dabei stieg die ausländische Beschäftigung über alle Wirtschaftszweige hinweg, jedoch am stärksten im Bereich der Arbeitnehmerüberlassung und im Baugewerbe. [↗ ABBILDUNG 12 LINKS](#)

Der größte Teil der Zugewanderten stammt aus den osteuropäischen Mitgliedstaaten, für welche die Arbeitnehmerfreizügigkeit gilt. Sollten sich allerdings die wirtschaftlichen Bedingungen in diesen Staaten verbessern, könnte sich die Zuwanderung aus diesen Ländern reduzieren, und Zugewanderte könnten ver-

↗ ABBILDUNG 12

Entwicklung der Erwerbsmigration in Deutschland



1 – Jeweils zum Stichtag 30. Juni. ANÜ-Arbeitnehmerüberlassung, Bau-Baugewerbe, VL-Verkehr und Lagerei, HSW-Heime und Sozialwesen, IuK-Information und Kommunikation, sDL-sonstige Dienstleistungen, private Haushalte, Immobilien, freiberufliche, wissenschaftliche und technische Dienstleistungen sowie sonstige wirtschaftliche Dienstleistungen, Ggw-Gastgewerbe, LFF-Land-, Forstwirtschaft und Fischerei, Ges-Gesundheitswesen, HIR-Handel, Instandhaltung, Reparatur von Kfz, VG-Verarbeitendes Gewerbe, ÖVuErz-Öffentliche Verwaltung, Verteidigung, Sozialversicherungen, Exterritoriale Organisationen, Erziehung und Unterricht, BEWE-Bergbau, Energie- und Wasserversorgung, Entsorgungswirtschaft, FVDL-Erbringung von Finanz- und Versicherungsdienstleistungen. 2 – Bulgarien, Estland, Kroatien, Lettland, Litauen, Polen, Rumänien, Slowakei, Slowenien, Tschechische Republik, Ungarn. 3 – Staatsangehörige aus Afghanistan, Eritrea, Irak, Iran, Nigeria, Pakistan, Somalia und Syrien. 4 – Absolute Veränderung gegenüber dem Januar 2015. 5 – Unter anderem Arbeitsmöglichkeiten und Maßnahmen zur Förderung der Selbstständigkeit. 6 – Insbesondere Integrationskurse und berufsspezifische Sprachkurse. 7 – Werte für August und September 2018: Schätzung des Sachverständigenrates. 8 – Aus allen Herkunftsländern; Nicht anerkannte, aber geduldete Asylbewerber sind hier nicht berücksichtigt.

Quellen: BA, BAMF, eigene Berechnungen

mehrt in ihre Heimat zurückkehren. In den vergangenen zwei Jahren war die **Zuwanderung aus den EU-Mitgliedstaaten bereits rückläufig**.

98. Umso wichtiger dürfte es in Zukunft sein, die Erwerbsmigration aus Nicht-EU-Mitgliedstaaten zu erhöhen. Deutschland verfügt bereits über ein vergleichsweise liberales Regelwerk für die Erwerbsmigration für akademische Fachkräfte aus Nicht-EU-Mitgliedstaaten (SVR Migration, 2015). Für beruflich qualifizierte Fachkräfte ohne akademischen Abschluss bestehen jedoch Zuwanderungshürden. Der Sachverständigenrat begrüßt daher die politischen Bestrebungen, diese durch das geplante **Fachkräftezuwanderungsgesetz** zu lockern.

Statt wie bisher Fachkräften aus Drittstaaten nur dann Zugang zum deutschen Arbeitsmarkt zu gewähren, wenn sie einen Arbeitsplatz in einem ausgewiesenen Mangelberuf vorweisen können, soll demnach bei entsprechendem Qualifikations- und Sprachnachweis eine zeitlich befristete **Aufenthaltserlaubnis zur Arbeitssuche** erteilt werden können. Auf eine Vorrangprüfung, bei der bislang geprüft werden muss, ob für eine Arbeitsstelle ebenso ein inländischer Bewerber zur Verfügung steht, soll ebenso verzichtet werden wie auf die bislang bestehende Beschränkung auf Engpassberufe.

99. Die **Anerkennung von im Ausland erworbenen Abschlüssen** dürfte jedoch gerade vor dem Hintergrund des deutschen (Aus-)Bildungssystems weiterhin eine hohe Hürde für die Zuwanderung darstellen. Denkbar wäre es, im Fall einer verbindlichen Arbeitsplatzzusage an Personen mit abgeschlossener Ausbildung vereinfachte Kompetenztests durchzuführen.
100. Die **Asylzuwanderung ist weiterhin strikt von der Erwerbsmigration zu trennen**. Asylzuwanderung geschieht aus humanitären Gründen und sollte daher nicht durch Kriterien der potenziellen Erwerbsfähigkeit beeinflusst werden. Für die Erwerbsmigration sind diese Kriterien dagegen entscheidend. Im Juni 2018 gab es laut Deutscher Bundestag (2018) rund 60 000 ausreisepflichtige Personen ohne Duldung, die eigentlich abgeschoben werden müssten. Geduldeten Personen, deren Anzahl sich im Juni 2018 auf rund 170 000 Personen summierte, sollte hingegen der Zugang zum Arbeits- und Berufsausbildungsmarkt nicht verwehrt bleiben. Für diese bestehen bereits heute im Aufenthaltsgesetz legale Möglichkeiten, bei erfolgreicher Integration eine befristete Aufenthaltserlaubnis zu erhalten.
101. Die **Integration der anerkannten Asylbewerber** in den Arbeitsmarkt geht schneller voran als in früheren Jahrzehnten und somit bislang etwas **zügiger als erwartet** (JG 2016 Kasten 24; JG 2017 Ziffern 744 ff.; Gemeinschaftsdiagnose, 2018). Ging der Sachverständigenrat in seiner Konjunkturprognose im März 2016 noch von gut 110 000 Personen aus den acht größten nichteuropäischen Asylherkunftsländern Afghanistan, Eritrea, Irak, Iran, Nigeria, Pakistan, Somalia und Syrien aus, die zwischen den Jahren 2015 und 2017 erwerbstätig würden, lag die tatsächliche Anzahl bei rund 140 000 Personen. Im Juli 2018 waren aus diesen Staaten rund 180 000 Personen mehr sozialversicherungspflichtig beschäftigt als im Januar 2015. [↗ ABBILDUNG 12 RECHTS](#)

Die Beschäftigungsquote stieg im Juli 2018 gegenüber dem Vorjahresmonat von 15 % auf 22 %. Damit lag sie jedoch weiterhin deutlich unter derjenigen der Ausländer mit 43 % (BA, 2018b). Fast jeder sechste sozialversicherungspflichtig Beschäftigte aus diesen Staaten ist in der **Zeitarbeit** tätig (BA, 2018c). In der Vergangenheit hat dieser Bereich für die meisten Ausländergruppen als ein gutes Sprungbrett in eine andere Beschäftigung gedient (Jahn, 2016).

102. Die Unterbeschäftigung hat unter den Personen aus den acht größten nichteuropäischen Asylherkunftsländern ihren Höhepunkt bereits überschritten. [↘ ABBILDUNG 12 RECHTS](#) Der Übergang von Personen aus diesen Staaten, die integrations- und berufsspezifische Sprachkurse absolviert haben, in sozialversicherungspflichtige Beschäftigung scheint vielfach zu gelingen. Die Anzahl der Arbeitslosen aus dieser Personengruppe liegt bereits seit Anfang des Jahres 2017 gegenüber dem Januar 2015 auf einem relativ konstanten Niveau von rund 130 000 Personen. [↘ ABBILDUNG 12 RECHTS](#) Wenngleich die **großen Integrationsanstrengungen** der vergangenen Jahre Früchte zu tragen scheinen, sollte hier nicht nachgelassen werden.

FACHKRÄFTEENGPÄSSE UND ZUWANDERUNG: WICHTIGSTE BOTSCHAFTEN

- ↘ Bessere Möglichkeiten zur Ausweitung der Arbeitszeiten bei Teilzeitkräften und Flexibilisierung der Arbeitsorganisation und -zeiten sowie Ausbau der Ganztagsbetreuung
- ↘ Erhöhung der Erwerbsbeteiligung durch niedrige Arbeitsmarkthürden, flexiblen Renteneintritt und finanz- und steuerpolitische Maßnahmen zur Erhöhung der Frauenerwerbstätigkeit
- ↘ Steigerung der beruflich qualifizierten Zuwanderung, insbesondere aus Nicht-EU-Mitgliedstaaten, durch ein Fachkräftezuwanderungsgesetz

2. Demografiefeste Alterssicherung vorsehen

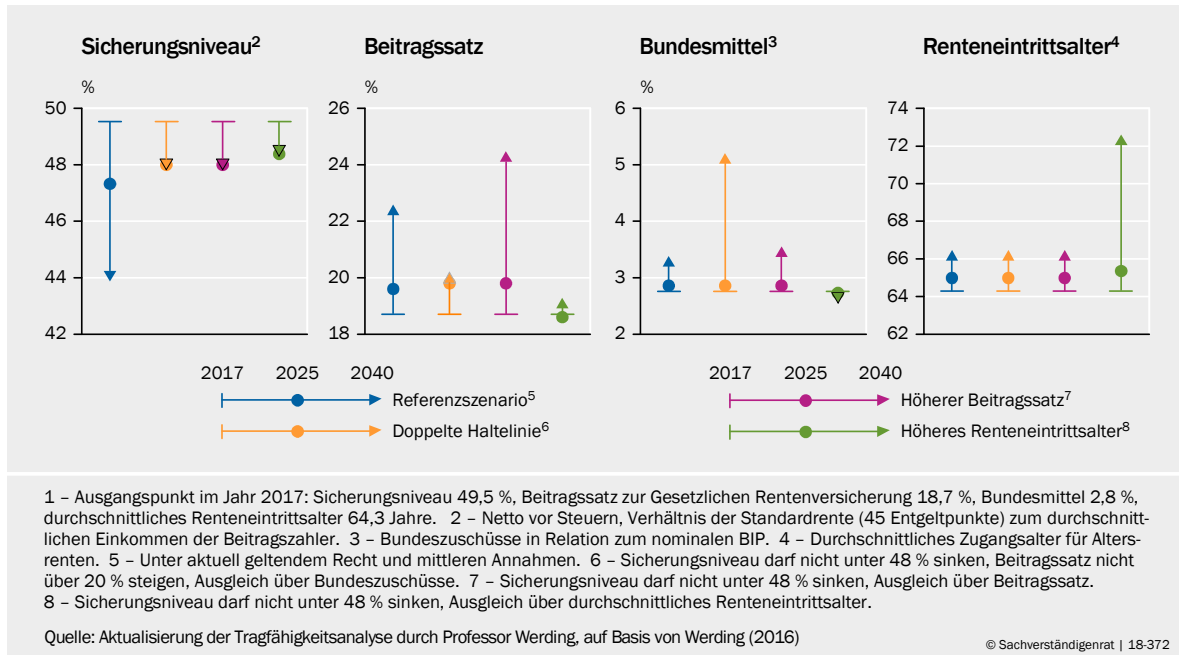
103. Die **im vergangenen Jahrzehnt** im Vorgriff auf die rund zwei Jahrzehnte später anstehende Alterung eingeführte Rente mit 67 war eine **gelungene politische Antwort auf den demografischen Wandel**. Es war klug, den Anstieg des gesetzlichen Renteneintrittsalters mit diesem erheblichen Vorlauf zu beschließen. Denn erstens musste die gesellschaftliche Diskussion aus diesem Abstand heraus nicht mit der hohen Emotionalität geführt werden, die typischerweise mit abrupten größeren Veränderungen einhergeht. Zweitens ließ sich die Erhöhung des Renteneintrittsalters in kleinen Schritten über die Zeit bis zum Jahr 2030 strecken, sodass eine solche abrupte größere Änderung vermieden werden konnte.

Drittens ist es im Verbund mit der Einführung einer zweiten und dritten Säule der Alterssicherung gelungen, **bis zum Jahr 2030** das **bestehende System demografiefest** zu gestalten, ohne seine Grundstruktur infrage zu stellen (JG 2016 Ziffern 590 ff.). Es war richtig, die Attraktivität der kapitalgedeckten Säulen zu steigern, beispielsweise durch das Betriebsrentenstärkungsgesetz des Jahres 2017.

104. Aktuell steht die Politik vor einem vergleichbaren Problem, denn mit dem Jahr 2030 wird der **demografische Wandel nicht abgeschlossen** sein. Die Lebenserwartung wird aller Voraussicht nach weiter steigen. Bei einem fixierten Renteneintrittsalter steigt damit automatisch die durchschnittliche Rentenbezugsdauer. Da gleichzeitig die Anzahl der Beitragszahler schrumpfen wird, gerät die Finanzierung des Sozialversicherungssystems zunehmend in Schieflage. Daran ändert die Möglichkeit der Bezuschussung der Gesetzlichen Rentenversicherung (GRV) aus dem Bundeshaushalt nichts, denn die Steuerlast trifft ebenso wie die Beitragslast vorwiegend die junge, wirtschaftlich aktive Generation.
105. Unter dem aktuell geltenden Recht steigen der Beitragssatz sowie die Zuschüsse des Bundes an die GRV kontinuierlich an, während das Sicherungsniveau, das die Rente ins Verhältnis zu den Löhnen setzt, zurückgeht. [↘ ABBILDUNG 13](#) Ein **sinkendes Sicherungsniveau** bedeutet als relatives Maß keinesfalls, dass die tatsächlichen Rentenzahlungen absolut oder real zurückgehen, sondern dass sie **langsamer wachsen als die Löhne** (JG 2016 Ziffern 560 ff.). Rentenkürzungen sind hingegen seit dem Jahr 2009 ausgeschlossen (JG 2016 Ziffer 579). Zudem werden mit einer Erhöhung des gesetzlichen Renteneintrittsalters höhere Rentenansprüche erworben. Demgegenüber werden für den bei der Berechnung des Sicherungsniveaus betrachteten Standardrentner 45 Beitragsjahre zugrunde gelegt (JG 2016 Ziffer 560). Damit unterschätzt das Sicherungsniveau die tatsächliche Rentenentwicklung bei steigendem Renteneintrittsalter.
106. Die Bundesregierung hat nun eine **doppelte Haltelinie** beschlossen (BMAS, 2018b). Diese soll bis zum Jahr 2025 den Beitragssatz unter 20 % und das Sicherungsniveau über 48 % halten. Bemerkenswert ist, dass dies im Vorgriff auf die Ergebnisse der im Juni eingesetzten Rentenkommission entschieden wurde, die erst im Jahr 2020 vorliegen sollen. In der Diskussion ist zudem, das Sicherungsniveau bis zum Jahr 2040 bei 48 % zu stabilisieren.
107. In einer Aktualisierung der in früheren Jahresgutachten verwendeten Tragfähigkeitsanalyse (JG 2016 Ziffern 592 ff.; Werding, 2016) hat Professor Werding die Auswirkungen solcher Haltelinien für den Sachverständigenrat simuliert. Im **Referenzszenario**, welches das aktuell **geltende Recht** abbildet, würde die Haltelinie für das Sicherungsniveau im Jahr 2024 unterschritten, der Beitragssatz würde ab dem Jahr 2028 über der Haltelinie von 20 % liegen.

Der Beitragssatz steigt bedeutend schneller an, wenn ohne andere Änderungen des Rentensystems die **Haltelinie für das Sicherungsniveau bei 48 %** bis zum Jahr 2040 eingezogen wird. Im Jahr 2040 läge er dann bei 24,3 %. Wollte man beide Größen mit einer **doppelten Haltelinie** bis zum Jahr 2040 fixieren und dies komplett über höhere Bundeszuschüsse finanzieren, müssten diese noch stärker ansteigen als unter aktuell geltendem Recht. Sie würden gemäß dieser Simulationen im Jahr 2040 bei rund 5,1 % des nominalen BIP liegen und damit 1,8 Prozentpunkte höher als im Referenzszenario. [↘ ABBILDUNG 13](#) Zum Ausgleich könnte die Steuerquote um diesen Betrag steigen, was dann jedoch ebenfalls die Belastung steigern würde.

▸ ABBILDUNG 13

Simulationen zu den Auswirkungen von Haltelinien in der Gesetzlichen Rentenversicherung¹

108. Eine weitere Option wäre es, das durchschnittliche **Renteneintrittsalter** zur Abfederung zu **erhöhen**. Ohne weitere Anpassungen müsste dieses bis zum Jahr 2040 sehr stark auf 72,3 Jahre steigen. ▸ ABBILDUNG 13 Dies dürfte keine realistische Option darstellen. Ebenso wenig kann eine **höhere Erwerbsmigration** die Probleme des umlagefinanzierten Systems vollständig lösen. Selbst wenn die Zuwanderer eine passgenaue Qualifikation mitbrächten, müsste der Wanderungssaldo unter sonst identischen Annahmen kontinuierlich auf jährlich rund 1,5 Millionen Personen im Jahr 2040 steigen. Ein **stärkeres Produktivitätswachstum** würde hingegen das Sicherungsniveau kaum beeinflussen, da dieses in Relation zu den damit einhergehenden steigenden Löhnen ausgedrückt wird. Die tatsächlichen realen Rentenzahlungen würden jedoch steigen. Dies verdeutlicht zugleich, dass es zu kurz gedacht ist, die Diskussion lediglich an dem abstrakten Maß des Sicherungsniveaus festzumachen.

109. Nach Einschätzung des Sachverständigenrates ist es weiterhin die sinnvollste Lösung, das Rentensystem über eine ausgewogene Verteilung der Lasten des demografischen Wandels zu stabilisieren. Dafür sollte das **Renteneintrittsalter an die fernere Lebenswartung gekoppelt** werden. Künftige Anstiege der Lebenserwartung würden damit zwischen längerer Rentenbezugsdauer und verlängertem Arbeitsleben aufgeteilt. Bei der aktuellen Aufteilung des Erwachsenenlebens zwischen Arbeit und Ruhestand würde dies pro zusätzlichen drei Jahren Lebenserwartung in etwa eine Ausdehnung der Arbeitszeit um zwei Jahre bedeuten. Das gesetzliche Renteneintrittsalter könnte bis zum Jahr 2080 in der Folge auf 71 Jahre steigen. Dies würde wohlgerneht erst für die Geburtsjahrgänge ab 2009 gelten und wäre ein wichtiger Beitrag für die Demografiefestigkeit des Sozialversicherungssystems (JG 2016 Ziffern 599 ff.).

Flankiert werden müsste dies durch flexiblere **Weiterbildungs- und Umschulungsmöglichkeiten** sowie eine bessere Absicherung bei **Erwerbsmin-**

derung. Zudem sollte es Rentnern erleichtert werden, über das gesetzliche Renteneintrittsalter hinaus zu arbeiten. Die Ausweitung der Hinzuverdienstgrenzen mit dem Flexirentengesetz ist daher ein Schritt in die richtige Richtung. **Demografieblinde rentenpolitische Maßnahmen** wie die Rente mit 63 Jahren für langjährig Versicherte oder die Mütterrente I und II weisen in die entgegengesetzte Richtung und erfordern zukünftig schärfere Anpassungen.

RENTE: WICHTIGSTE BOTSCHAFTEN

- Vermeidung einer doppelten Haltelinie bei Beitragssatz und Sicherungsniveau über das Jahr 2025 hinaus
- Flexibilisierung des gesetzlichen Renteneintrittsalters und Kopplung an die fernere Lebenserwartung, um eine einseitige Belastung der jüngeren Generationen zu vermeiden
- Vermeidung demografieblinder Maßnahmen wie der Mütterrente II, welche die ohnehin bestehende Tragfähigkeitslücke zulasten der nachfolgenden Generationen verschärfen

3. Wohnimmobilien und Eigentumserwerb

110. Wohneigentum ist ein zentrales Element der privaten Vermögen und somit der privaten Alterssicherung. Doch Deutschland ist traditionell ein Land der Mieter. Ein Ansatz, um die finanzielle Absicherung der alternden Gesellschaft zu verbessern, ist die Förderung der **privaten Vermögensbildung**, insbesondere des privaten Wohneigentums. Doch in den vergangenen Jahren sind die Preise für Wohnimmobilien stark angestiegen. Die Mieten für neuvermietete Wohnungen haben sich ebenfalls deutlich erhöht, allerdings weit weniger als die Immobilienpreise. Eine Ursache für diese Preiserhöhung liegt darin, dass die Nachfrage nach Wohnraum insbesondere in den Ballungszentren stärker zugenommen hat als das Angebot. Um den sich daraus ergebenden sozialpolitischen Herausforderungen zu begegnen, sind vor allem Maßnahmen zur **Ausweitung des Wohnraumangebots** angezeigt.

Angebot von Wohnimmobilien ausweiten

111. Vornehmlich in den deutschen Ballungszentren ist seit dem Jahr 2010 eine **steigende Preisentwicklung** bei Wohnimmobilien und Angebotsmieten beobachtbar. ➤ ZIFFER 660 Haushalten in den Städten fällt es daher offenbar zunehmend schwer, im Rahmen ihrer finanziellen Möglichkeiten eine ihren Wünschen entsprechende Mietwohnung zu finden oder Wohnimmobilien zur Selbstnutzung zu erwerben. Zentrale Ursache hinter diesen Preisentwicklungen sind **demografische Entwicklungen**, allen voran ein starker Zuzug in die größten deutschen Städte.

Aus der stark wachsenden **Nachfrage** nach Wohnraum in den Ballungszentren ergeben sich **sozial- und wohnungsbaupolitische Probleme**, da sozial schwächere Haushalte in besonderer Weise von den Wohnkosten belastet werden (Dustmann et al., 2018) und in manchen Städten eine soziale Segregation

die Folge sein könnte. [↘ ZIFFER 697](#) Eine wichtige wohnungspolitische Stellschraube zur Dämpfung der Nachfrage nach städtischem Wohnraum dürfte die bessere Anbindung des jeweiligen Umlands an den öffentlichen Nahverkehr darstellen.

112. Der wichtigste Hebel liegt jedoch in einer Ausweitung des Angebots. Am Immobilienmarkt kann sich das Angebot nicht unmittelbar an die Nachfrage anpassen, insbesondere wegen des im städtischen Raum nur begrenzt verfügbaren Baulands. Regulierungen wie die Mietpreisbremse, die den Anstieg der Mieten begrenzen, setzen allerdings nur an den Symptomen an. Wohnungspolitische Maßnahmen wie das Baukindergeld treiben die Preise tendenziell sogar weiter an. Geeignere **Maßnahmen zur Angebotsausweitung** wären etwa steuerliche Anreize und eine gelockerte Regulierung. Insbesondere wäre eine offene Debatte darüber angezeigt, wie **Zielkonflikte** zwischen der Bereitstellung günstigen Wohnraums und ökologischen Ansprüchen aufgelöst werden sollen.

Zielführend ist das **Wohngeld**, da es als Instrument der Subjektförderung nicht direkt in Marktprozesse eingreift. Der Kreis der Begünstigten ist aufgrund der niedrigen Einkommensgrenze allerdings gering. [↘ ZIFFER 711](#) Bei der **sozialen Wohnraumförderung** müssen Fehler der Vergangenheit vermieden werden, indem für eine soziale Durchmischung gesorgt wird und die Förderung zeitnah an die Einkommenssituation der Mieter angepasst wird.

Eine Ausweitung des Angebots wird durch verfügbare Flächen begrenzt. Die **Grundsteuer** sollte jedoch nicht spezifisch ausgestaltet werden, um brachliegende Grundstücke zu mobilisieren. [↘ ZIFFER 727](#) Bei der anstehenden Reform ist es erforderlich, Argumente zur Berücksichtigung des Immobilienwerts, etwa in Form der Bodenwertsteuer, und damit möglicherweise verbundene Segregationseffekte gegeneinander abzuwägen. Dies spricht für eine hybride Lösung. [↘ ZIFFER 735](#)

113. Der Immobilienerwerb privater Haushalte wird durch hohe Transaktionskosten erschwert. Denkbar wäre es, einen Freibetrag bei der **Grunderwerbsteuer** einzuführen. Dies würde jedoch eine Reform des Länderfinanzausgleichs dahingehend erfordern, dass anstelle des durchschnittlichen Steuersatzes über die Länder ein fiktiver Steuersatz von etwas unter 3,5 % für den Finanzausgleich unterstellt wird. [↘ ZIFFER 749](#)
114. Darüber hinaus werfen die **Preisentwicklungen** bei Wohnimmobilien weitere wirtschaftspolitische Fragen auf. Ein abrupter Preisrückgang wäre mit **gesamtwirtschaftlichen Risiken** verbunden. Bisher zeichnen sich keine bundesweiten Preisübertreibungen ab, in den Großstädten sind Überbewertungen jedoch nicht auszuschließen. [↘ ZIFFER 676](#)

Kredite und Verschuldung entwickeln sich nach wie vor moderat. Daher bestehen derzeit wohl **keine akuten Risiken** aus der Immobilienfinanzierung **für die Finanzstabilität**. [↘ ZIFFER 689](#) Bei einem Preisverfall der Immobilien ist allerdings mit spürbaren Verlusten bei Banken zu rechnen. Hinzu kommen deutlich gestiegene Zinsänderungsrisiken. Daher sollten **makroprudenzielle Maßnahmen** in Erwägung gezogen werden, zumal ein verspäteter Instrumenteneinsatz zu befürchten ist. Zusätzlich sollten die Datenlage über Wohn- und

Gewerbeimmobilienkredite verbessert und zusätzliche makroprudenzielle Instrumente im Immobilienbereich geschaffen werden.

Private Vermögensbildung flexibilisieren

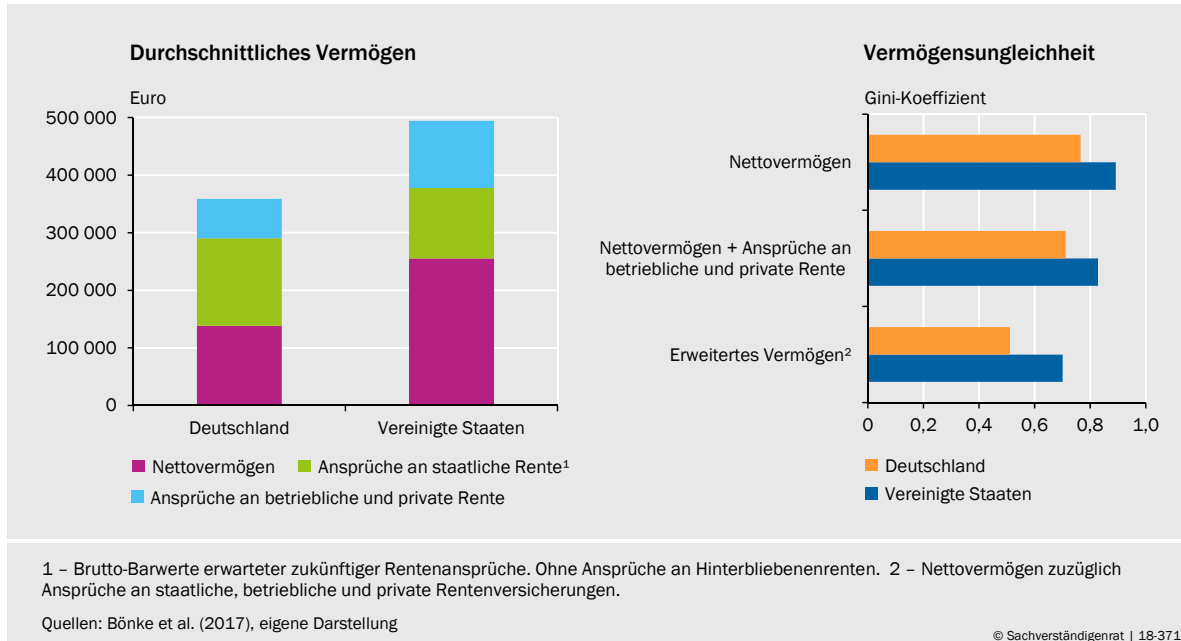
115. Die privaten Haushalte in Deutschland weisen im internationalen Vergleich ein geringes mittleres Nettovermögen – gesamtes Vermögen abzüglich Schulden – auf (EZB, 2013). Zudem zeichnet sich Deutschland durch eine im internationalen Vergleich **relativ starke Vermögensungleichheit** aus (JG 2016 Abbildung 111). Zur Messung der Ungleichheit der Vermögen wird der Gini-Koeffizient herangezogen, der bei absoluter Gleichheit den Wert 0, bei größtmöglicher Ungleichheit den Wert 1 annimmt. Deutschland liegt diesbezüglich auf dem Niveau etwa von Schweden und der Schweiz, mit deutlichem Abstand vor Frankreich, Italien oder Japan und hinter den Vereinigten Staaten und Dänemark.
116. Das geringe Haushaltsvermögen spiegelt allerdings eine Reihe von nationalen Besonderheiten wider. So werden in Deutschland durch die staatliche Altersvorsorge (erste Säule der Alterssicherung) **hohe Rentenanwartschaften** aufgebaut, auf die während der Erwerbsphase nicht zugegriffen werden kann und die daher nicht formal als Vermögenswert gezählt werden. Werden die Anwartschaften an die Gesetzliche Rentenversicherung sowie an betriebliche und private Renten jedoch als Vermögensbestandteile berücksichtigt, ergibt sich ein „**erweitertes Vermögen**“. Dieses ist in Deutschland mehr als doppelt so hoch wie das durchschnittliche Nettovermögen. [↘ ABBILDUNG 14 LINKS](#)

In den **Vereinigten Staaten** spielen die Rentenansprüche der privaten Haushalte relativ betrachtet eine geringere Rolle. Während das durchschnittliche Nettovermögen in den Vereinigten Staaten beinahe doppelt so groß ist wie in **Deutschland**, beläuft sich die Relation des erweiterten Vermögens im Jahr 2012 nur auf das 1,4-fache, mit 494 000 Euro in den Vereinigten Staaten und 359 000 Euro in Deutschland.

117. Darüber hinaus ist das „erweiterte Vermögen“ **wesentlich weniger ungleich** verteilt (Bönke et al., 2016, 2017; Peichl und Stöckli, 2018). Die Nettovermögen sind mit einem Gini-Koeffizienten von 0,77 in Deutschland und 0,89 in den Vereinigten Staaten relativ ungleich verteilt. [↘ ABBILDUNG 14 RECHTS](#) Die Ungleichheit des erweiterten Vermögens in Deutschland beträgt hingegen 0,51, was ungefähr dem Gini-Koeffizienten der Verteilung der Bruttoeinkommen entspricht, und 0,70 in den Vereinigten Staaten. In Deutschland geht die statistisch ausgewiesene Vermögensungleichheit durch den Einbezug des „erweiterten Vermögens“ also relativ stärker zurück.
118. Die Vermögensverhältnisse in Deutschland sind somit stark mit den umfangreichen Anwartschaften an die Gesetzliche Rentenversicherung (1. Säule), aber auch mit Ansprüchen aus betrieblichen (2. Säule) und privaten (3. Säule) Renten verwoben. Bei der **betrieblichen Altersvorsorge** behält der Arbeitgeber einen Teil des Gehalts ein, um den Arbeitnehmern nach der Erwerbsphase eine Rente auszuzahlen. Vor allem größere Unternehmen können aufgrund von Ska-

➤ ABBILDUNG 14

Vermögensverteilung der privaten Haushalte in Deutschland und den Vereinigten Staaten im Jahr 2012



leneffekten eine höhere Rendite erzielen als der einzelne Arbeitnehmer; zudem sind für diese die Kosten der Vermögensverwaltung und Informationsbeschaffung geringer (JG 2016 Ziffern 580 ff.). Zum einen resultiert daraus ein zusätzlicher **Anreiz, privat vorzusorgen**, zum anderen werden jedoch das verfügbare Einkommen und dadurch die Freiheit der individuellen Sparentscheidung beeinträchtigt.

119. Außerdem weist Deutschland im internationalen Vergleich einen geringen Anteil der Haushalte mit selbstgenutztem Wohneigentum auf. Besonders in Ballungsgebieten wohnen viele Haushalte in einer gemieteten Immobilie (JG 2016 Kasten 28). Das insgesamt relativ **wenig verbreitete Wohneigentum** spiegelt sich im durchschnittlichen Haushalts-Nettovermögen wider. So kann die selbst gesteckte Verpflichtung zur Finanzierung von Wohneigentum einen Anreiz zum Sparen setzen, der eine Steigerung des privaten Vermögens zur Folge hat.
120. Die private Vermögensbildung in Deutschland ist stark durch die staatliche Förderung der Geldvermögensbildung geprägt. Die **private Vermögensbildung** könnte durch eine größere **Wahlfreiheit** neutraler ausgestaltet werden. Vorbild könnten hierbei die Regelungen des Schweizer Modells der Altersvorsorge sein. Dort ist die Entnahme oder Beleihung des gebildeten Vermögens zur Finanzierung von selbstgenutztem Wohneigentum möglich, bevor das eigentliche Rentenalter erreicht wird. ➤ KASTEN 21 SEITE 375
121. Seit dem Jahr 2008 besteht in Deutschland durch die „Eigenheimrente“ die Möglichkeit der Einbeziehung selbstgenutzten Wohneigentums in die Förderung durch die Eigenheimzulage („**Wohn-Riester**“). Die Riester-Rente leidet jedoch unter einer geringen Markttransparenz sowie zuweilen schlechten Beratungsdienstleistungen (JG 2016 Ziffern 643 ff.). Sollten verbesserte Informationslage und Transparenz die Akzeptanz nicht erhöhen, könnte die Riester-Rente durch regulatorisch definierte, nichtstaatliche Standardprodukte mit Opt-out-Rege-

lung gestärkt werden (JG 2016 Ziffer 645). Eine Möglichkeit hierfür wäre das auf europäischer Ebene diskutierte Pan-European Pension Product. [↘ ZIFFER 552](#)

IMMOBILIEN UND PRIVATE VERMÖGENSBILDUNG: WICHTIGSTE BOTSCHAFTEN

- ↘ Angebotsausweitung durch Abbau von Regulierungen wie der Mietpreisbremse; Senkung von Transaktionskosten durch Reform der Grunderwerbsteuer; sozialer Segregation begegnen
- ↘ Öffnung der betrieblichen Altersvorsorge für den Erwerb von selbstgenutztem Wohneigentum
- ↘ Schaffung zusätzlicher makroprudenzieller Instrumente und Erwägung des Einsatzes makroprudenzieller Maßnahmen

4. Stärkung des Wettbewerbs im Gesundheitswesen

122. Die finanziellen Belastungen im Gesundheitssystem dürften durch den demografischen Wandel und den medizinisch-technischen Fortschritt zukünftig spürbar ansteigen. Dabei ist das Niveau der Gesundheitsversorgung im internationalen Vergleich hoch. Obwohl die dafür vorgehaltenen hohen Kapazitäten in den vergangenen Jahren bereits abgebaut worden sind, gibt es derzeit kein anderes Land in Europa mit so vielen Krankenhausbetten je Einwohner und einer längeren durchschnittlichen Krankenhausaufenthaltsdauer. Gleichzeitig ist die Krankenhausstruktur durch viele kleine und wenig spezialisierte Krankenhäuser gekennzeichnet, sodass teilweise Operationen in Krankenhäusern durchgeführt werden, die nicht über die eigentlich dafür erforderliche Ausstattung verfügen. Solche Indizien deuten in verschiedenen Bereichen auf eine **Über- und Fehlversorgung im Gesundheitssystem** hin. [↘ ZIFFERN 801 FF.](#)
123. Bestehende Effizienzpotenziale im Gesundheitsbereich könnten insbesondere durch wettbewerbliche Elemente gehoben werden. Auf dem Krankenversicherungsmarkt hat die **Einführung von Zusatzbeiträgen** den Krankenkassenwechsel von Versicherten befördert und so den Kassenwettbewerb belebt. [↘ ZIFFERN 830 FF.](#) Zusatzbeiträge sind ein zentrales Element zur nachhaltigen Finanzierung des Krankenversicherungssystems, da sichergestellt werden kann, dass entstehende Defizite in der Gesetzlichen Krankenversicherung (GKV) ausschließlich durch Zusatzbeiträge ausgeglichen werden. Durch die Rückkehr zur paritätischen Finanzierung der GKV zum 1. Januar 2019 könnte der Wettbewerb zwischen Krankenkassen jedoch an Bedeutung verlieren, weil Arbeitnehmer den Zusatzbeitrag zukünftig nur noch hälftig tragen müssen.
124. Um die bestehende Einkommensumverteilung im Krankenversicherungssystem vollständig ins Steuersystem zu überführen, sollten Zusatzbeiträge einkommensunabhängig und nicht wie derzeit einkommensabhängig erhoben werden. Der Sachverständigenrat bekräftigt daher seine Einschätzung, dass es sinnvoll wäre, das System in Richtung einer **Bürgerpauschale** umzustellen. Für Personen mit geringeren Einkommen wäre dabei ein aus Steuermitteln zu finanzierender sozialer Ausgleich vorzusehen.

125. Größere Effizienzpotenziale dürften im Hinblick auf eine Begrenzung der zu erwartenden Ausgabensteigerungen aufseiten der Leistungserbringer bestehen. So sind gerade im stationären Sektor in vielfacher Sicht **Effizienzmängel** zu beobachten, sei es durch eine nicht bedarfsgerechte Krankenhausbedarfsplanung, durch kommunalpolitische Interessen, die Marktaustritte einzelner Krankenhäuser verhindern, oder durch die Verpflichtung von Krankenkassen gegenüber Plankrankenhäusern, selbst bei Qualitätsmängeln die stationäre Behandlung ihrer Versicherten voll zu vergüten.
126. Die bereits begonnene **Strukturbereinigung im Krankenhaussektor** sollte daher konsequent fortgeführt und damit Kapazitäten weiter abgebaut werden. [↘ ZIFFERN 858 FF.](#) Der dafür von der Bundesregierung eingeführte Strukturfonds geht in die richtige Richtung, sollte in Zukunft aber verstärkt Krankenhauskapazitäten reduzieren. Da die Länder ihren Verpflichtungen für die Finanzierung der Investitionskosten der Krankenhäuser nicht in ausreichendem Maße nachkommen, sollte darüber hinaus die **Finanzierung der Betriebs- und Investitionskosten** ganz bei den Krankenhäusern angesiedelt und somit das Finanzierungssystem von einer dualen auf eine **monistische Finanzierung** umgestellt werden. [↘ ZIFFERN 849 FF.](#)
127. Der Vertragsmarkt zwischen Krankenkassen und Krankenhäusern ist derzeit durch Kollektivverträge geprägt, in denen Krankenkassenverbände gemeinsam und einheitlich mit den maßgeblichen Organisationen der Leistungserbringer die Grundlagen der Versorgung und Leistungsvergütung vereinbaren. Dies schränkt den Wettbewerb jedoch stark ein. Eine regional differenzierte Lockerung des Kontrahierungszwangs für Krankenkassen gegenüber Krankenhäusern und die damit einhergehende Option zur Schließung von **Selektivverträgen** gäbe Krankenkassen die Möglichkeit, ihre Versicherten gezielt in solche Krankenhäuser zu steuern, die Qualitätsstandards, wie beispielsweise Mindestmengen, einhalten. [↘ ZIFFERN 864 FF.](#) Dies könnte den Druck auf qualitätsarme Krankenhäuser erhöhen. Zumindest in Ballungsgebieten bliebe die Sicherstellung der stationären Versorgung aufgrund hoher Krankenhausdichte weiterhin gewährleistet.
128. Selektivverträge stellen zudem eine Möglichkeit dar, um den ambulanten und stationären Sektor stärker zu verflechten. Die weitgehende Trennung dieser beiden Sektoren ist ein großes Wettbewerbshemmnis im Gesundheitsbereich. Sie betrifft beispielsweise die Bedarfsplanung, die Vergütung, die Mengensteuerung und die Qualitätssicherung. Ansätze, welche die **sektorenübergreifende Versorgung** verbessern können, haben ein großes Potenzial, die Effektivität im Gesundheitswesen zu erhöhen. [↘ ZIFFERN 870 FF.](#) Angesichts hoher bestehender Hürden sollte insbesondere an der ambulant-stationären Schnittstelle, wie beispielsweise bei der Notfallversorgung, eine integrierte Versorgung vorangetrieben werden.
129. Viele der **Engpassberufe**, welche die BA auflistet, betreffen den **Gesundheitssektor**. Dort dürfte sich der Fachkräfteengpass in den kommenden Jahren besonders verschärfen, da mit der Alterung der Gesellschaft und dem medizinisch-technischen Fortschritt die Nachfrage nach Gesundheitsleistungen zu-

nehmen dürfte. In der Altenpflege, der die BA (2018d) schon heute einen flächendeckenden Fachkräftemangel attestiert, ist dies in besonderem Maße zu erwarten, da die Anzahl der pflegenden Angehörigen rückläufig ist. Werden keine geeigneten Gegenmaßnahmen getroffen, so kann sich im Gesundheits- und Sozialwesen nach Modellrechnungen gegenüber dem Ausgangsjahr 2016 bis zum Jahr 2030 eine Diskrepanz zwischen der Nachfrage nach und dem Angebot an Fachkräften von bis zu 1,3 Millionen Personen, gemessen in Vollzeitäquivalenten, aufbauen (Augurzky und Kolodziej, 2018). [↘ ZIFFER 820](#)

GESUNDHEITSWESEN: WICHTIGSTE BOTSCHAFTEN

- ↘ Reduktion der hohen Kapazitäten und kleinteiligen Krankenhausstrukturen durch wettbewerbliche Elemente und Strukturbereinigung im Krankenhaussektor
- ↘ Finanzierung der Krankenkassen durch einkommensunabhängige Zusatzbeiträge und Weiterentwicklung des Krankenversicherungssystems zu einer Bürgerpauschale mit sozialem Ausgleich
- ↘ Umstellung der Krankenhausfinanzierung von einem dualen auf ein monistisches System und Ausbau der sektorenübergreifenden Versorgung

V. DIGITALISIERUNG: RAHMENBEDINGUNGEN SCHAFFEN, CHANCEN ERGREIFEN

130. Es dürfte so gut wie unmöglich sein, den durch den demografischen Wandel bedingten Rückgang des Arbeitsvolumens vollständig zu kompensieren. Vielmehr wird ein stärkeres **Produktivitätswachstum** benötigt, um den Wachstumspfad des Einkommens je Einwohner zumindest annähernd bewahren zu können. Dies kann nur über Nettoinvestitionen in Produktivkapital und durch Innovationen gelingen. Große Hoffnungen liegen dabei auf der **Digitalisierung**, wenngleich deren Wirkung auf die Produktivitätsentwicklung bislang bescheiden ausfiel. Um die Potenziale der Digitalisierung heben zu können, sind Anpassungen etwa am regulatorischen Rahmen und bei Investitionen in Bildung und Infrastruktur nötig.
131. Die Analyse der Effekte der **Digitalisierung** wird durch die oftmals dünne oder fehlende **Datenbasis** und Probleme bei der **Messung** volkswirtschaftlicher Größen erschwert (EFI, 2018). Dies gilt insbesondere für solche Dienstleistungen, die kaum Kosten für die Nutzer verursachen oder deren Nutzen sich nicht im Preis widerspiegelt. Starke Veränderungen von Produkten und beschleunigtes Qualitätswachstum stellen die Preismessung vor neue Herausforderungen (ZEW, 2018a). Daher sollte die Sammlung von Daten mit Bezug zur Digitalisierung und die konzeptionelle Fortentwicklung der offiziellen Statistiken vorangetrieben werden.

1. Wohlfahrtssteigernder technologischer Fortschritt

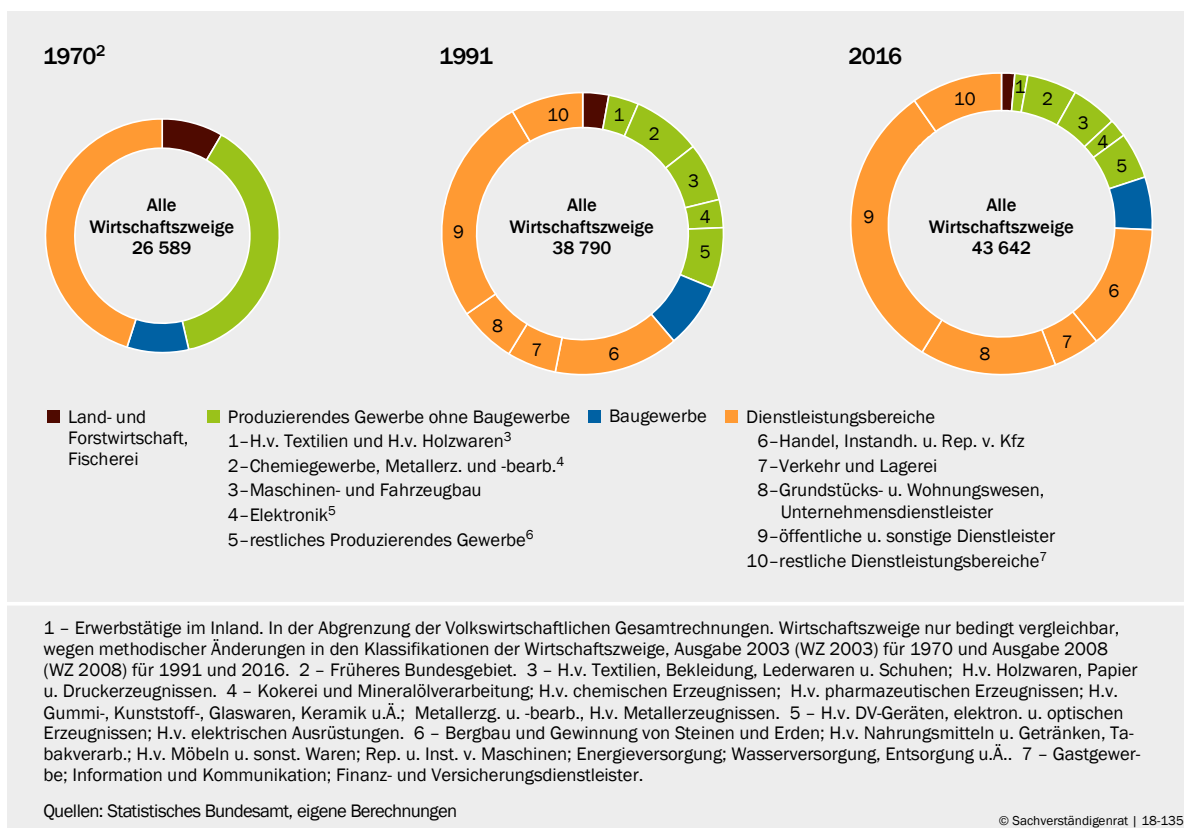
132. Der technologische Fortschritt hat sich langfristig als der **entscheidende Faktor für das Wirtschaftswachstum** erwiesen (Solow, 1957). Seine jüngste Ausprägung ist die aktuell in der Öffentlichkeit prominent diskutierte **Digitalisierung**. Datiert man den Beginn der Digitalisierung auf die Kommerzialisierung des Internets in den 1990er-Jahren, der Einführung von Mikroprozessoren oder des ersten PCs in den 1970er-Jahren oder noch früher, ist sie ein Prozess, der schon lange voranschreitet. Dabei könnten die aktuellen Entwicklungen, etwa im Zusammenhang mit Industrie 4.0 oder maschinellem Lernen, den Prozess erheblich beschleunigen. Der potenziell disruptive Charakter hat die kritische öffentliche Debatte über ihre Auswirkungen auf Arbeitsmarkt und Gesellschaft nochmals verstärkt.
133. Technologischer Fortschritt führt zu **tiefgreifenden Veränderungen in Wirtschaft und Gesellschaft**. In der Vergangenheit haben große Innovationen wie die Dampfmaschine oder die Elektrizität zu einem vollständigen Umbau der Produktionsprozesse, des Arbeitsmarkts und der Gesellschaft geführt. Solche universell einsetzbaren Technologien (General purpose technologies; Bresnahan und Trajtenberg, 1995) betreffen weite Teile der Volkswirtschaft und haben das Potenzial, ausgehend von einem Teilbereich viele ökonomische und soziale Strukturen zu transformieren. Nun dürfte die Digitalisierung für Beschäftigte aller Qualifikationsniveaus und für Unternehmen fast jedes Wirtschaftsreichs Veränderungen mit sich bringen.
134. Wirtschaft und Gesellschaft waren bislang stets in der Lage, sich **immer wieder an neue Technologien anzupassen**. Im Aggregat sind über die lange Frist im Zuge des Wandels mehr neue Arbeitsplätze entstanden, als durch ihn verloren gegangen sind (JG 2017 Ziffern 746 ff.). Selbst für die Automatisierung und den Einsatz von Robotern finden Dauth et al. (2018) in Deutschland in den vergangenen zwei Jahrzehnten keinen negativen Effekt auf die Beschäftigung einer Region, da Arbeitsplatzverluste im Verarbeitenden Gewerbe durch Arbeitsplatzgewinne im Dienstleistungssektor ausgeglichen wurden. Dabei entstanden neue **Arbeitsplätze** in Bereichen, die vor oder zum Zeitpunkt der Einführung der jeweiligen Technologie **noch gar nicht vorstellbar** waren.

Nicht zuletzt deshalb sind Schätzungen der Auswirkungen der Digitalisierung mit extrem großer Unsicherheit behaftet. Unstrittig dürfte allerdings sein, dass der technologische Wandel zusammen mit der internationalen Handelsintegration zu **Verschiebungen von Arbeitsplätzen** in andere Berufsfelder und Wirtschaftsbereiche führt [ABBILDUNG 15](#) und sich die am Markt nachgefragten Tätigkeiten teilweise grundlegend ändern werden.

135. Während im Jahr 1950 der Anteil der Beschäftigten in der Land- und Forstwirtschaft bei rund 25 % lag, waren es im Jahr 1970 nur noch gut 8 % und im Jahr 2016 1,4 %. Ebenso sank der Anteil im Produzierenden Gewerbe von 43 % im Jahr 1950 auf 24 % im Jahr 2016. Die Bereiche „Baugewerbe“ (-1,8 Prozentpunkte) und „Maschinenbau“ (-1,2 Prozentpunkte) verzeichneten dabei seit dem Jahr 1991 den stärksten Rückgang im Produzierenden Gewerbe. Umgekehrt ist

ABBILDUNG 15

Beschäftigung in Deutschland nach Wirtschaftszweigen¹
Tausend Personen



der Anteil der Beschäftigten des gesamten Dienstleistungsbereichs von 33 % im Jahr 1950 auf 74 % im Jahr 2016 gewachsen. Den stärksten Anstieg seit dem Jahr 1991 verzeichneten dabei die Bereiche „Freiberufliche und technische Dienstleister“ (+2,6 Prozentpunkte) und „Gesundheitswesen“ (+2,6 Prozentpunkte).

Oberste Priorität sollte auf Anstrengungen liegen, die Bevölkerung besser zu **befähigen**, die Chancen des digitalen Wandels positiv für sich nutzen zu können (JG 2017 Ziffern 810 ff.).

136. Mit dem technologischen Wandel gingen in der Vergangenheit große **Produktivitätssteigerungen** einher. Ob sich diese im Prozess der Digitalisierung ebenfalls einstellen werden, ist ungewiss. Der Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktivität in Deutschland hat sich jedenfalls in den vergangenen Jahren eher verlangsamt (JG 2015 Ziffern 590 ff.). Ein bedeutender Teil dieser Verlangsamung ist auf die seit dem Jahr 2005 vollzogene Integration von Arbeitskräften mit niedrigerer Produktivität in den Produktionsprozess zurückzuführen (Elstner et al., 2018). Zudem hatte der technologische Fortschritt in Informations- und Kommunikationstechnologie (IKT) produzierenden Sektoren sowohl einen positiven Effekt auf die Produktion als auch auf die Beschäftigung in Deutschland, wodurch der Nettoeffekt auf die Produktivität nur moderat ausfällt (Elstner et al., 2018).

Insgesamt ist es äußerst schwierig, die Effekte der Digitalisierung auf die (zukünftige) gesamtwirtschaftliche Produktivität abzuschätzen. In der Vergangen-

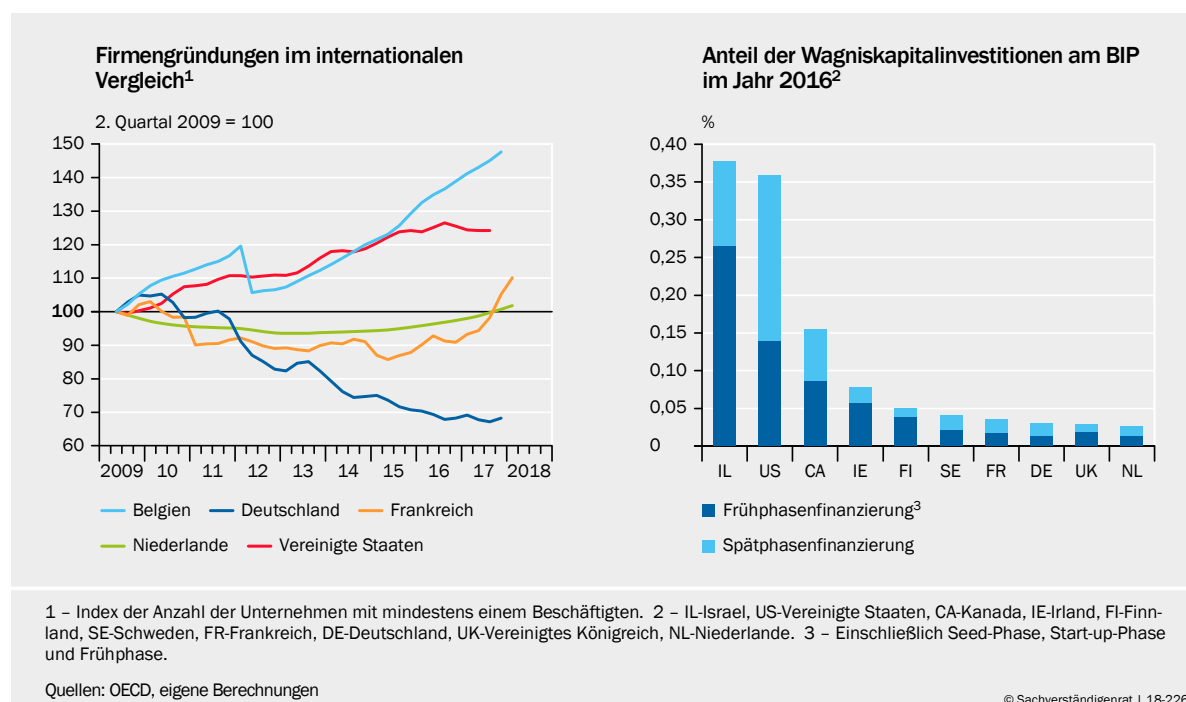
heit hatten selbst die bedeutendsten neuen Technologien in ihrer ersten Zeit lediglich einen moderaten Einfluss auf das Produktivitätswachstum (Crafts, 2003). Wenn sich der technologische Wandel insgesamt beschleunigt, könnte die Digitalisierung daher ein Potenzial für größere Steigerungen der Produktivität in der Zukunft bereithalten. Die Voraussetzung für eine möglichst effiziente Anpassung und Nutzung der sich daraus ergebenden Chancen sind jedoch die **richtigen wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen** für Unternehmen, Beschäftigte und Konsumenten.

137. Im technologischen Wandel und insbesondere im Zuge der Digitalisierung fordern neue Firmen die etablierten Unternehmen heraus. **Junge Unternehmen** tragen in besonderem Maße zur Erhöhung der gesamtwirtschaftlichen Produktivität (JG 2015 Ziffern 680 ff.) und Beschäftigung (Criscuolo et al., 2014; Huber et al., 2017) bei. Deutschland liegt bei den Unternehmensgründungen jedoch mit seit Jahren sinkenden Zahlen im OECD-Vergleich lediglich im hinteren Drittel (EFI, 2018). [ABBILDUNG 16 LINKS](#)

Dafür können zwar unter anderem konjunkturelle, arbeitsmarktpolitische und demografische Faktoren verantwortlich sein (JG 2015 Ziffer 682). Doch dürfte mindestens so schwer wiegen, dass in Deutschland die Unternehmen und Gründer entlang des gesamten Entstehungsprozesses erfolgreicher Unternehmen durch **Regulierungen** und **Bürokratie** stark eingeschränkt werden: Einschränkungen bei Forschung und Innovationen stehen am Anfang dieser Kette, eine **hohe steuerliche Belastung** und **geringe gesellschaftliche Wertschätzung** des aus unternehmerischem Handeln entstehenden persönlichen Gewinns an deren Ende. In Deutschland wären zwar Kapital, Forschung und Unternehmer vorhanden, dennoch findet die Unternehmensgründung oftmals im Ausland statt.

ABBILDUNG 16

Indikatoren zur Firmengründungsaktivität



138. Zwar könnten die im Koalitionsvertrag angekündigte Rückführung der Bürokratie und Berichtspflichten eines der laut einer Umfrage unter jungen Unternehmen größten Hemmnisse reduzieren (Bitkom, 2018a). Es wäre jedoch anzuraten, zusätzlich an den **steuerlichen Rahmenbedingungen** und der Gründungs- und Unternehmensfinanzierung sowie am **Bildungssystem** und nicht zuletzt dem dort vermittelten Unternehmerbild anzusetzen (JG 2015 Ziffer 683).

Im Global Entrepreneurship Monitor (GEM, 2018) wird Deutschland bei der unternehmerischen Bildung in der Schule auf Rang 42 von weltweit 54 Ländern geführt. Zudem geben etwa lediglich 38 % der deutschen Bevölkerung zwischen 18 und 64 Jahren an, die **Fähigkeiten** und das Wissen zu besitzen, ein Unternehmen zu gründen. In den Vereinigten Staaten sind dies nach eigener Einschätzung 54 %, und der globale Durchschnitt liegt bei 49 % (GEM, 2018).

139. Ein weiteres Hemmnis in Deutschland liegt in der im internationalen Vergleich geringen Verfügbarkeit von **Wagniskapital** für junge Unternehmen. [↘ ABBILDUNG 16 RECHTS](#) Es erscheint allerdings volkswirtschaftlich nicht sinnvoll, das Volumen flächendeckend mit öffentlichen Mitteln zu erhöhen. So besteht die Gefahr, dass private Finanzierung verdrängt wird oder lediglich die am privaten Markt abgewiesenen Projekte öffentlich finanziert werden, sodass aus volkswirtschaftlicher Sicht die falschen Unternehmen finanziert werden. Diese Nachteile der öffentlichen Finanzierung könnten mit **Kofinanzierungsmodellen** eingedämmt werden, wobei jeweils private Akteure ebenfalls an der Projektauswahl und den Verlusten beteiligt werden (JG 2015 Ziffer 689).

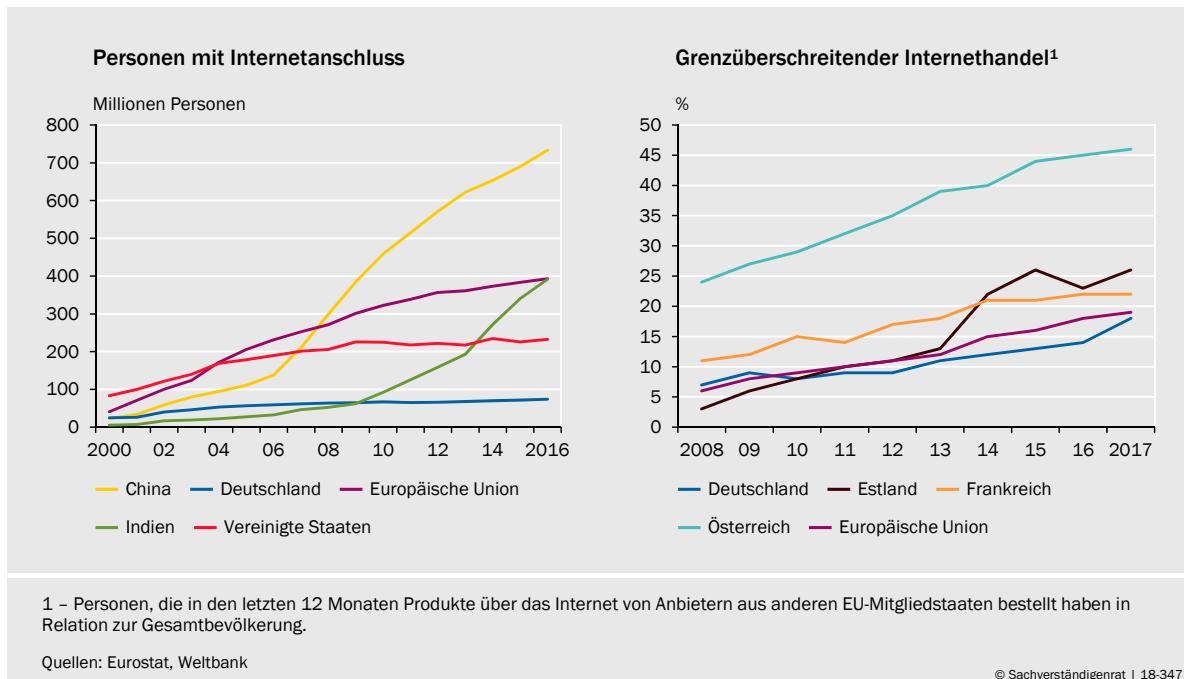
140. Allerdings liegt das Problem in Deutschland eher darin, dass die bereits reichlich vorhandenen öffentlichen Gelder das **fehlende Volumen der privaten Geldgeber** nicht kompensieren können. So kommen in Deutschland bereits 38 % des Wagniskapitals von öffentlichen Institutionen, in den Vereinigten Staaten sind es 0 %. Dennoch ist dort das gesamte Volumen ungefähr sechsmal so groß (AFME, 2017). Es gilt also, die Rahmenbedingungen und Anreize für privates Wagniskapital zu verbessern. Dazu zählt eine steuerliche Gleichstellung von Fremd- und Eigenkapital, etwa über die vom Sachverständigenrat vorgeschlagene **Zinsbereinigung des Grundkapitals** (JG 2012 Ziffern 385 ff.). [↘ ZIFFERN 640 FF.](#)

Zudem könnten durch einen **Ausbau der Kapitalmarktunion** Finanzierungen verstärkt über den Kapitalmarkt und über andere Mitgliedstaaten der EU bereitgestellt werden. [↘ ZIFFERN 539 FF.](#) Ein weiteres Anliegen der Kapitalmarktunion besteht darin, den Aktienmarkt für wachsende Unternehmen zu stärken. In den Vereinigten Staaten tragen nicht zuletzt die Pensionsfonds einen großen Teil zum privaten Wagniskapital bei. Hier könnte eine Stärkung der zweiten und dritten Säule im deutschen System der Altersvorsorge unterstützend wirken (JG 2016 Ziffern 615 ff.).

141. Damit die Unternehmen und Erwerbspersonen die Chancen des technologischen Wandels nutzen können, sollte dieser nicht durch zu starre regulatorische Hürden behindert werden. Bei der Regulierung ist sorgfältig zwischen einem erhöhten Schutz und den sich daraus ergebenden Innovationshemmnissen abzuwä-

➤ **ABBILDUNG 17**

Internetanschlüsse und grenzüberschreitende Internetbestellungen



gen. **Innovationsoffenheit** und die Bereitschaft zur regulatorischen Nachsteuerung sollten dabei die leitenden Prinzipien sein (JG 2017 Ziffer 62).

142. In einigen Ländern und speziell in Deutschland ist die Reaktion auf Innovation in vielen Bereichen jedoch **abwehrend** und eine eher **restriktive Regulierung** zu beobachten. Nach einer Umfrage des Ipsos-Instituts hat nur etwa die Hälfte der Deutschen eine positive Einstellung gegenüber der Digitalisierung, wohingegen dieser Anteil in China bei 83 % und in Indien bei 90 % liegt (Ipsos, 2018). Ein Grund für die hierzulande abwehrende Haltung dürfte im mangelnden **Vertrauen** in neue Technologien liegen, etwa aufgrund von Sorgen eines unzureichenden Datenschutzes. ➤ [ZIFFER 161](#)

Die positiven Effekte, die sich durch den technologischen Wandel ergeben, treten in der öffentlichen Debatte oft in den Hintergrund. Dramatische negative Vorhersagen nehmen den größeren Raum ein. Hier könnten Wirtschaft, Wissenschaft und Politik berechtigterweise stärker auf die **Chancen und Vorteile durch den technologischen Wandel** hinweisen und dennoch realistische Erwartungen kommunizieren. Vertrauen in digitale Technologien und ihre allgemeine Akzeptanz in der Gesellschaft wird sich dabei nur unter angemessener Beachtung ihrer Risiken aufbauen lassen.

143. Insbesondere bei digitalen Dienstleistungen spielen Skaleneffekte eine große Rolle, weshalb der Marktgröße eine besondere Bedeutung zukommt. ➤ [ABBILDUNG 17 LINKS](#) Auf der europäischen Ebene würde daher die konsequente Umsetzung des **digitalen Binnenmarkts** neuen und etablierten Unternehmen **einen größeren Markt** mit einheitlicher Regulierung und niedrigen Eintrittsbarrieren bieten. ➤ [ABBILDUNG 17 RECHTS](#) Der wissenschaftliche Dienst des Europäischen Parlamentes schätzt, dass eine Vollendung des digitalen Binnenmarkts

durch höhere Effizienz und niedrigere Transaktionskosten jährlich mit 415 Mrd Euro zur Wirtschaftsleistung beitragen könnte (EPRS, 2015).

Als Hindernis erweisen sich dabei bislang vor allem die 28 unterschiedlichen Rechtssysteme. Beispielsweise betragen die Verwaltungskosten von Mehrwertsteuererklärungen für Online-Händler laut Europäischer Kommission aktuell rund 8 000 Euro jährlich für jeden EU-Mitgliedstaat, in dem diese tätig sind (Europäische Kommission, 2018l). Durch eine Richtlinie soll die Anmeldung zur Mehrwertsteuererhebung statt in jedem einzelnen Land in Zukunft über eine einzige Anlaufstelle möglich sein (Europäische Kommission, 2016).

DIGITALISIERUNG UND TECHNOLOGISCHER FORTSCHRITT: WICHTIGSTE BOTSCHAFTEN

- Betonung der Chancen des technologischen Wandels und insbesondere der Digitalisierung, durch die in der Vergangenheit per Saldo mehr neue Arbeitsplätze entstanden sind
- Befähigung der Bevölkerung zur Anpassung durch richtige Rahmenbedingungen, bessere Gründungsfinanzierung und ein modernes Bildungssystem
- Stärkung der Innovationsoffenheit und gesellschaftlichen Wertschätzung des Unternehmertums, um Chancen und Vorteile des technologischen Wandels zu nutzen

2. Moderne digitale Infrastruktur und Verwaltung

144. Ein wichtiger Faktor für einen möglichen Beitrag der Digitalisierung zur Produktivitätsentwicklung sind Investitionen in IKT sowie die dafür notwendige Infrastruktur (JG 2015 Ziffern 648 ff.). Bei den **Investitionen** in modernes **IKT-Kapital** ist Deutschland international, etwa im Vergleich zu den G7 Staaten, im hinteren Bereich (JG 2017 Ziffer 809). Ein Grund könnte das Fehlen von **komplementären Investitionen** etwa in die Weiterbildung der Mitarbeiter, Produktdesign oder immaterielle Ausgaben, wie eine effiziente Gestaltung von Unternehmen und innovationsfreundliche Managementstrukturen, sein (Eltner et al., 2016).

Speziell viele kleine und mittlere Unternehmen sind auf diesen Wandel anscheinend noch nicht hinreichend vorbereitet (Eltner et al., 2016). Zudem sollte das **Bildungssystem** entlang der gesamten Bildungskette verbessert und auf sich verändernde Anforderungen eingestellt werden (JG 2017 Ziffern 812 ff.). Dazu zählen etwa die Förderung grundlegender Schlüsselkompetenzen und der Ausbau des Informatikunterrichts und der digitalen Infrastruktur in den Schulen.

145. In Deutschland haben zwar bereits 95 % der Haushalte Zugang zu leitungsgebundenem Breitband-Internet mit mindestens 6 Mbit/s (BMVI, 2017), jedoch ist die durchschnittliche **maximale Verbindungsgeschwindigkeit** im internationalen Vergleich **gering** (Akamai, 2017). Die Bundesregierung möchte daher laut Koalitionsvertrag (Bundesregierung, 2018a) einen „flächendeckenden Ausbau mit Gigabit-Netzen bis 2025“ und dafür zehn bis zwölf Milliarden Euro an öffentlichen Mitteln bereitstellen.

146. Für zukünftige Anwendungen, wie autonomes Fahren oder Telemedizin, werden zwar aller Voraussicht nach höhere Verbindungsgeschwindigkeiten notwendig werden, womit sich bereits aus diesen Plänen ein **Nachholbedarf für Deutschland** ergibt. Es ist jedoch unklar, wo und mit welcher Technologie diese Geschwindigkeiten am effizientesten erreicht werden können. Schon die technologischen Anforderungen von bereits prognostizierbaren Anwendungen sind äußerst unterschiedlich. Zudem werden Unternehmen und Privathaushalte unterschiedliche Nutzungsverhalten und dadurch verschiedene Anforderungen an die Technologie aufweisen.

Keine einzelne Technologie, ob basierend auf Kupfer-, Koaxial- oder Glasfaserververkabelung oder Funk, wird aufgrund ihrer technischen und wirtschaftlichen Eigenschaften alle Anwendungsfälle optimal abdecken können (Monopolkommission, 2017). Empirisch können dem Ausbau und der Nutzung von Breitband oder allgemeiner Kommunikationsinfrastruktur zwar ökonomisch relevante, signifikante positive Effekte auf das BIP zugeschrieben werden. Jedoch ist der Effekt von Breitbandinternet statistisch nicht von mobilem Internet unterscheidbar (Bertschek et al., 2015). Aus einer Kosten-Nutzen-Perspektive ist es daher fraglich, ob der flächendeckende Ausbau auf nahezu 100 % mit einer bestimmten Technologie – der Glasfasertechnologie – verfolgt werden sollte (Briglauer und Gugler, 2018; JG 2017 Ziffer 805).

147. Zudem folgt die **Nachfrage** nach schnellem Internet (basierend auf der Glasfasertechnologie) selbst dem relativ langsamen Ausbau nicht: In Deutschland werden derzeit lediglich 17 % und in der EU 19 % dieser Anschlüsse genutzt (EU Digital Scoreboard, 2018), und die nachgefragte Breitbandgeschwindigkeit liegt unter dem OECD-Durchschnitt (Akamai, 2017). Die Preise dürften dabei nicht der entscheidende Faktor sein, da diese in Prozent des verfügbaren Einkommens im europäischen Vergleich relativ niedrig sind (Europäische Kommission, 2017a). Hierfür dürften vielmehr bisher **fehlende Anwendungen** für schnelles Internet in privaten Haushalten und Unternehmen verantwortlich sein.
148. Angesichts der vorangegangenen Überlegungen und der hohen Unsicherheit über die zukünftige Nachfrage nach schnellem Internet sowie den technologischen Fortschritt erscheint ein **Mix aus verschiedenen Technologien** gegenüber dem flächendeckenden Ausbau mit Glasfaser vorzuziehen. Erfahrungen in Ostdeutschland in den 1990er-Jahren haben gezeigt, dass sich die intensive öffentliche Förderung einer spezifischen digitalen Technologie, in diesem Fall den optischen Anschlussglasfaserleitungen (OPAL), als teure Fehlinvestition herausstellen kann. Damals galt OPAL als Spitzentechnologie (Falck et al., 2014). Mit dem Internet als Massenphänomen stellte sich die Technologie jedoch aufgrund geringer Kapazitäten und unzureichender Kompatibilität mit der neuen DSL-Technologie zu Beginn der Jahrhundertwende als überholt heraus.
149. Die Investitionsentscheidungen sollten vielmehr denjenigen überlassen werden, die nahe an den Marktteilnehmern und innovativen Entwicklungen sind. Eine **höhere Wettbewerbsintensität** würde sicherstellen, dass Anbieter auf die steigende Nachfrage angemessen reagieren. Im europäischen Vergleich ist die Macht des Marktführers (Monopolkommission, 2017) in Deutschland gemessen

an den verrechneten Anschlusskosten nach wie vor hoch. Rund 40 % der leitungsgebundenen Anschlüsse entfielen im Jahr 2017 auf die Deutsche Telekom (Bundesnetzagentur, 2018a), beim Mobilfunk sind es die Deutsche Telekom, Vodafone und Telefónica zu je einem Drittel (Bundesnetzagentur, 2018b).

150. Mehr Wettbewerb könnte beispielsweise durch eine Flexibilisierung der Zugangs- und Entgeltregulierung von Glasfaserinfrastrukturen oder durch Regulierungserleichterungen in Bezug auf Ausbaukooperationen geschaffen werden (Monopolkommission, 2017). Dabei geht es nicht zuletzt darum, die **Marktmacht etablierter Anbieter** nicht durch Regulierungen, wie etwa die Verrechnung „spürbar höherer Vorleistungspreise“, zur Steigerung der Attraktivität von Investitionen (BMW, 2017) zusätzlich zu stärken.

In manchen Bereichen, in denen es aus gesellschaftlicher Sicht eine positive Kosten-Nutzen-Rechnung gibt (JG 2015 Ziffer 667), aber in denen private Investitionen aufgrund mangelnder Rentabilität nicht zu erwarten sind, kann eine **staatliche Förderung** notwendig sein. Diese sollte dann jedoch **technologie-neutral** ausgestaltet sein. Zudem sollte es sich um im **Einzelfall** begründete Ausnahmen handeln, die sich an den lokalen Bedürfnissen ausrichten (JG 2017 Ziffern 805 f.). In jedem Fall sollte die Bundesnetzagentur die Kosten und den Nutzen des öffentlichen Ausbaus mit unabhängigen empirischen Analysen ex post evaluieren (Girard et al., 2018).

151. Zudem könnten durch eine Lockerung der **Netzneutralität** Investitionsanreize geschaffen werden (Krämer und Wiewiorra, 2012; Monopolkommission, 2013b; Baake und Sudaric, 2018). Netzneutralität ist gegeben, wenn Netzbetreiber allen Haushalten und Anbietern von Inhalten die gleiche Qualität, in Form einer „gleichberechtigten und nichtdiskriminierenden Behandlung des Datenverkehrs“ (EU-Verordnung 2015/2120), anbieten. Im Koalitionsvertrag wird an der strikten Netzneutralität festgehalten. Dabei ist fraglich, ob dies ökonomisch sinnvoll ist und ob dies nicht zu Einschränkungen bei einigen neuen Anwendungen, etwa der Telemedizin oder dem autonomen Fahren, führt.

Eine **Lockerung der Netzneutralität** dürfte den Wettbewerb unter Netzbetreibern verstärken. Denn die derzeitige Beschränkung stellt entgegen anderen wettbewerblichen Eingriffen nicht auf die Marktmacht der Unternehmen ab, sondern gilt gleichermaßen für alle Unternehmen. Es sollte überprüft werden, ob der Zielkonflikt mit anderen nicht-ökonomischen Argumenten wirklich eine auf sachlichen Kriterien beruhende und nichtdiskriminierende **Preis- und Qualitätsdifferenzierung** (Monopolkommission, 2013b) unmöglich macht.

152. Laut Koalitionsvertrag sollen für den Ausbau der Glasfasernetze die Erlöse aus der Vergabe von Mobilfunklizenzen (UMTS und **5G**) eingesetzt werden. Dadurch wird die Glasfaser- gegenüber der Funk-Technologie bevorzugt. Durch diese Mittelvergabe an ein Unternehmen, das Glasfaser-Technologie bereitstellt, erhält dieses Unternehmen zudem einen ungerechtfertigten Wettbewerbsvorteil bei der Versteigerung der Mobilfunklizenzen. Dabei dürfte für viele Anwendungen der Ausbau der **Mobilfunknetze** wichtiger sein als eine nahezu 100 %-Abdeckung mit leitungsgebundenem Breitband.

153. Ein Bereich, in dem Anwendungen für schnelles Internet entstehen könnten, wäre die **Digitalisierung der Öffentlichen Verwaltung**. Hierbei liegt Deutschland im internationalen und europäischen Vergleich zurück. [ABBILDUNG 18 LINKS](#) Ein Ausbau könnte Effizienzpotenziale für die öffentliche Hand und die Bürger und Unternehmen bergen. Speziell die Nutzerfreundlichkeit und Bekanntheit von Online-Angeboten von öffentlichen Verwaltungen sind international unterdurchschnittlich (Europäische Kommission, 2017b). Beides könnte teilweise für die bisherige Ablehnung der existierenden Angebote oder das mangelnde Vertrauen, den Behörden Daten zu überlassen (Bitkom, 2018b), verantwortlich sein.

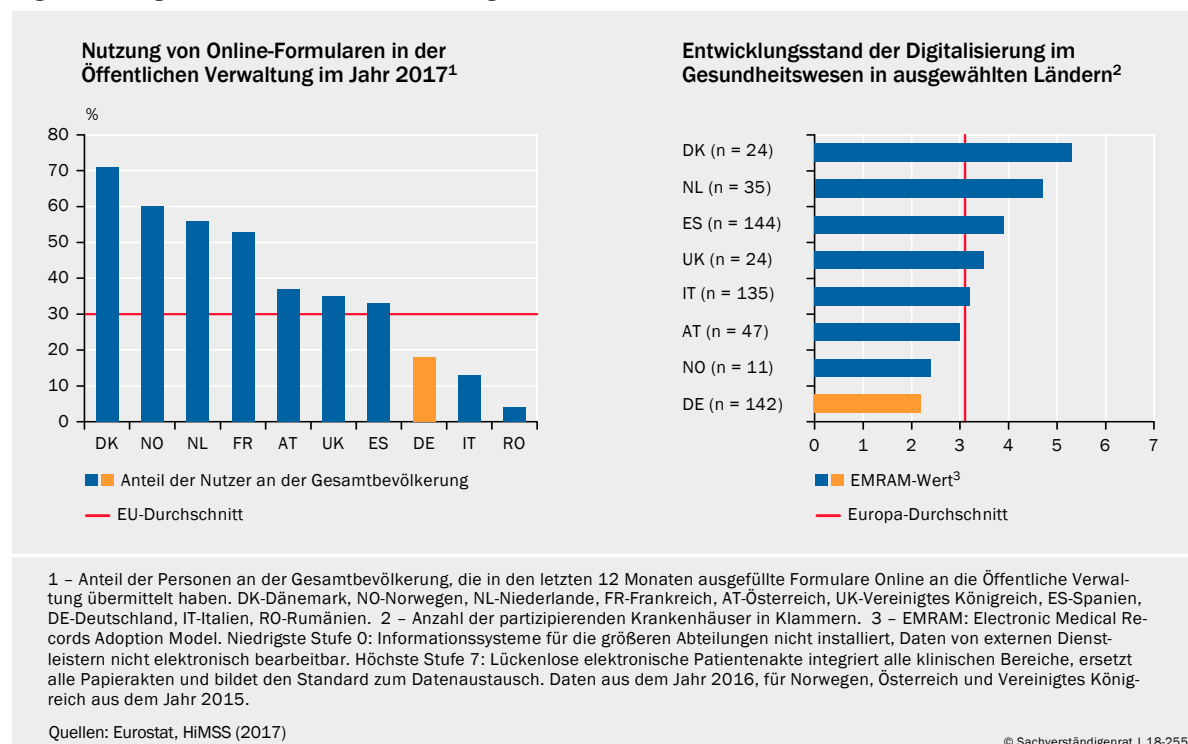
154. Dass ein einheitliches **zentrales Portal für Bürger und Unternehmen**, wie es bereits seit Längerem in anderen Ländern etwa den Vereinigten Staaten, Finnland oder Estland besteht, im Koalitionsvertrag (Bundesregierung, 2018a) in Aussicht gestellt wird, ist begrüßenswert. Dies sollte zügig umgesetzt werden. Um die Nutzerfreundlichkeit weiter zu verbessern, fordert der Nationale Normenkontrollrat zudem, das „once-only“-Prinzip, das besagt, dass Daten nur ein einziges Mal von Behörden abgefragt werden sollen, konsequent umzusetzen und digitale Prozesse zur Regel zu machen.

Das von der Bundesregierung im Koalitionsvertrag festgehaltene Normenscreening soll bestehende Gesetze auf ihre Digitaltauglichkeit prüfen (NKR, 2018). Zusätzlich bedarf es laut EFI (2016) eines umfangreicheren und digitalen Zugangs zu öffentlichen aktuellen Daten von Bund, Ländern und Kommunen, die maschinenlesbar zur Verfügung gestellt werden (Open Data).

155. Das **Gesundheitswesen** ist ein weiterer Bereich, in dem durch die Digitalisierung bedeutende Effizienzgewinne möglich sind. Basierend auf einer achtstufi-

ABBILDUNG 18

Digitalisierung in der Öffentlichen Verwaltung und im Gesundheitswesen



gen Bewertung des digitalen Fortschritts in Krankenhäusern nimmt Deutschland im internationalen Vergleich nur einen hinteren Platz ein (HiMSS Analytics, 2017). ↘ **ABBILDUNG 18 RECHTS** Es besteht demnach **Nachholbedarf**. Basierend auf einer Befragung von Unternehmen im Gesundheitswesen halten jedoch nur 15 % die Digitalisierung für äußerst oder sehr wichtig (ZEW, 2018b). Das Bewusstsein für die Bedeutung dieses Themas scheint noch nicht in der Breite vorhanden zu sein.

156. Ein zentraler Baustein der Digitalisierung im Gesundheitswesen ist die **elektronische Patientenakte**. Der Nutzung und Auswertung von personenbezogenen Daten im Gesundheitswesen kommt datenschutzrechtlich eine besondere Rolle zu. Unter Beachtung der Datenschutzrichtlinien und des Solidarprinzips könnten jedoch durch die stärkere Anwendung in Informations- und Kommunikationstechnologien Erkrankungen vorgebeugt und räumliche Distanzen zur Behandlung von Personen überwunden werden.

Um diese Potenziale voll ausschöpfen zu können und eine Interoperabilität zwischen Patienten, Ärzten und Institutionen wie beispielsweise Krankenhäusern und Apotheken zu gewährleisten, wird eine flächendeckende, untereinander kompatible Telematikinfrastruktur benötigt. Neben der großen Hürde einer flächendeckenden Infrastruktur wird einer der großen Vorteile, die Überwindung räumlicher Distanzen, derzeit durch regulatorische Vorgaben, wie beispielsweise das Fernbehandlungsverbot, behindert.

DIGITALISIERUNG – INFRASTRUKTUR UND ÖFFENTLICHE VERWALTUNG: WICHTIGSTE BOTSCHAFTEN

- ↘ Technologieneutrale Erhöhung der Verbindungsgeschwindigkeiten in Deutschland, mit stärkerer Wettbewerbsintensität und nur in Einzelfällen staatlich gefördert
- ↘ Nutzung von Effizienzpotenzialen in der Digitalisierung der Verwaltung und des Gesundheitswesens, etwa durch ein zentrales Portal und die elektronische Patientenakte
- ↘ Erhöhung privater IKT-Investitionen, etwa durch die Förderung komplementärer Investitionen und ein modernes Bildungssystem

3. Zurückhaltung bei industriepolitischen Eingriffen

157. Immer dann, wenn der Strukturwandel sichtbar wird und sich technologische Umbrüche abzeichnen, werden die Rufe nach **industriepolitischen Eingriffen** lauter. Dies war im aktuellen Jahr in Deutschland etwa mit Verweis auf die Produktion von Batterien (BMW, 2018b) oder die Fusion von Banken ↘ **ZIFFER 536** zu hören. Oftmals sind die Rufe gepaart mit Hinweisen auf die vermeintlich erfolgreiche Industriepolitik anderer Staaten, derzeit insbesondere in Bezug auf China.
158. Um nachhaltig erfolgreich zu sein, sollte ein Innovationsstandort jedoch **auf eine lenkende Industriepolitik verzichten**, die es als staatliche Aufgabe ansieht, Zukunftsmärkte und -technologien als strategisch bedeutsam zu identifizieren (JG 2009 Ziffern 323 ff.). Es ist unwahrscheinlich, dass die Politik hinrei-

chend über verlässliches Wissen und genaue Kenntnis der künftigen technologischen Entwicklungen oder Nachfrageänderungen verfügt, um dieses Vorgehen zu einer sinnvollen langfristigen Strategie zu machen. Geht es ihr um nachhaltigen Fortschritt, so sollte sie viel eher auf das **dezentrale Wissen** und die individuellen Handlungen **verschiedener Akteure** der Volkswirtschaft vertrauen.

Der Staat sollte vielmehr eine gute Infrastruktur bereit- und einen funktionierenden Wettbewerb sicherstellen, dabei jedoch auf die gezielte Unterstützung ausgewählter Technologien oder Unternehmen weitgehend verzichten. Ausnahmen können dann vorliegen, wenn die **externen Effekte**, wie bei der Grundlagenforschung und der Wahrung der öffentlichen Sicherheit und Ordnung (etwa im Rüstungsbereich), groß sind. Die **Beweislast** dafür, dass ein derartiges Versagen der Marktkräfte vorliegt, haben dann aber immer die Befürworter des Eingriffs.

159. Das **Potenzial für Fehlschläge** ist **umso größer, je kleinteiliger und gezielter die Politik** vorgeht. Das Schicksal der Solarunternehmen in Ostdeutschland ist das Paradebeispiel dafür. Statt auf Marktmechanismen zu setzen und die Umsetzung dezentral agierenden Akteuren zu überlassen, versuchte die Politik damals letztlich vergeblich, mit einer detaillierten, technologiespezifischen Förderung neue Industrieunternehmen zu etablieren.
160. Bei der **Regulierung** im Zusammenhang mit der **Digitalisierung** geht Deutschland ebenfalls **äußerst kleinteilig** und mit Augenmerk auf einzelne Interessengruppen vor. Als Beispiele dienen etwa die Preisbindung für E-Books, das Verbot des Versandhandels mit verschreibungspflichtigen Arzneimitteln und bestimmten Taxidienstleistungen oder das Leistungsschutzrecht für Presseverleger. Besser wäre eine generelle Regulierung, die neue Geschäftsmodelle mit einschließt. Dabei sollte nicht nur die möglichst umfassende Unterstellung neuer Wettbewerber unter bestehende Regulierungen, sondern ebenso die Reduktion von Regulierung für bestehende Unternehmen in Betracht gezogen werden (Monopolkommission, 2015).

In diesem Zusammenhang entstehen nicht nur in Deutschland vor allem in fünf Dimensionen (Frenken et al., 2017) Fragen zur Nachjustierung der Regulierung, deren Beantwortung gleichzeitig zu einer höheren Akzeptanz neuer Geschäftsmodelle führen könnte:

- **Fairer Wettbewerb:** Der Rechtsrahmen muss sicherstellen, dass es für neue Bewerber und etablierte Unternehmen, die am gleichen Markt tätig sind, durch Regulierungen nicht zu Wettbewerbsverzerrungen kommt. Allerdings stellt nicht jede unternehmerische Differenzierung eine wettbewerbliche Diskriminierung für die etablierten Unternehmen dar, und es bedarf zur Beurteilung der wettbewerblichen Situation einer über die Marktanteile hinausgehenden Betrachtung (JG 2017 Kasten 21).
- **Steuerliche Rahmenbedingungen:** Es sollte durch die Steuergesetzgebung nicht zu Wettbewerbsverzerrungen kommen. Dabei ist die Durchsetzung der bestehenden steuerrechtlichen Regelungen gleichermaßen für An-

bieter auf digitalen Plattformen und für traditionelle Anbieter sicherzustellen.

- **Verbraucherschutz:** Für neue Anbieter sollten die gleichen Mindestanforderungen gelten. Dies kann durchaus bedeuten, dass bestehende Einschränkungen beispielsweise des Marktzugangs bei Dienstleistungsberufen gelockert werden (JG 2015 Ziffer 628). Eine **Rückkehr zur Meisterpflicht**, wie derzeit diskutiert, geht in die **falsche Richtung**. Ebenso sind Qualitätskontrollen notwendig, wobei neue Formen der Umsetzung miteinbezogen werden könnten, beispielsweise über ein Beurteilungssystem durch eine große Anzahl an Konsumenten.
- **Arbeitnehmerschutz:** Die neuen Geschäftsmodelle verlangen oftmals flexiblere Regelungen, beispielsweise bei der Art der Anstellung oder der Arbeitszeit. In vielen Fällen werden diese von den Arbeitnehmern geschätzt, da sie das Anbieten der Dienstleistung erst ermöglichen. Gleichzeitig können die neuen Arbeitsverhältnisse Nachteile im Vergleich zu traditionellen Formen aufweisen. Beim Arbeitszeitgesetz sollte unter Einhaltung von Mindeststandards zusätzliche Flexibilität möglich sein, wenn die Arbeitnehmer und die Arbeitgeber beide zustimmen. [↘ ZIFFER 90](#)
- **Datenschutz und -sicherheit:** Da digitale Anbieter oftmals im Ausland ansässig sind, ist die Kontrolle des Datenschutzes und der Sicherstellung von Privatheit schwierig, selbst wenn die Datenschutz-Grundverordnung (DSGVO) gleichermaßen für ausländische Unternehmen gilt. Dennoch muss sichergestellt sein, dass es diesbezüglich keine Diskriminierung von inländischen gegenüber ausländischen sowie traditionellen gegenüber neuen Anbietern gibt.

161. Mit der seit Mai 2018 geltenden **DSGVO** der EU wurde der Datenschutz einheitlich geregelt. Die teilweise hohen datenschutzrechtlichen Anforderungen können zu hohen Aufwendungen der Unternehmen im Zusammenhang mit digitalen Technologien führen (Arntz et al., 2016). Bis Ende 2019 wird die ePrivacy-Verordnung erwartet, welche die DSGVO im Bereich der elektronischen Kommunikation ergänzen soll und Auswirkungen für die Digitalwirtschaft haben könnte. Ein vorgesehene Opt-in-Verfahren würde die aktive Zustimmung der Nutzer beispielsweise bei der Erstellung von Nutzerprofilen oder dem Ausspielen personalisierter Werbung erforderlich machen. Dies könnte dazu führen, dass insbesondere kleinere Anbieter geringere Werbemarkt- und Refinanzierungsmöglichkeiten haben und große Online-Plattformen bevorteilt werden (Monopolkommission, 2018).

162. Allerdings sind Datensicherheit, Datenschutz und die Sicherstellung der Privatsphäre in der digitalen Welt von großer Bedeutung. Der relativ strenge Datenschutz könnte in manchen Bereichen sogar zum **Standortvorteil** für Unternehmen und Konsumenten werden. Dies ist für Unternehmen etwa beim Schutz geistigen Eigentums oder Geschäftsmodellen zur Sicherung und Geheimhaltung von Daten der Fall. Laut Kretschmer et al. (2018) hat die DSGVO zudem das Potenzial, **Wettbewerb zu entfalten**, da personenbezogene Daten portabel sein müssen und es dadurch einfacher möglich ist, zu einem Konkurrenzangebot zu wechseln. Dies kann den Wettbewerb insbesondere im Versicherungsmarkt, bei

Stromanbietern oder sozialen Netzwerken verstärken. Aufgrund von unzureichend definierten Standards und eingeschränkter Datenkompatibilität muss sich die Umsetzungsfähigkeit in der Praxis jedoch erst noch zeigen.

163. Neben den hohen Anforderungen an den Datenschutz hat eine öffentliche Debatte – sowohl in der Politik als auch unter Juristen – bezüglich des Dateneigentums begonnen (Härting, 2016; Haas, 2017). Während objektive Daten, wie beispielsweise Alter und Geschlecht, von Personen weitergegeben werden können, erzeugen Algorithmen Daten aus Interaktionen und menschlichem Verhalten und können so Risikoprofile für Krankheiten, individuelle Gewohnheiten oder Zahlungsbereitschaften erstellen.

Wie Wambach und Müller (2018) ausführen, sollte die gesellschaftliche Diskussion darüber intensiviert werden, welche Daten genutzt werden dürfen und welche nicht. Dies erfordert einen geeigneten **Ordnungsrahmen für die Datennutzung** und die Definition von Standards, insbesondere bei der Datenanwendung. Ein geeigneter Ordnungsrahmen schafft größere Sicherheit und ist notwendig, um Innovationen zu fördern und Effizienzgewinne durch die Digitalisierung nicht zu behindern (JG 2017 Ziffer 66).

164. Auf einigen Märkten haben digitale Plattformen (JG 2017 Kasten 21) und große digitale Unternehmen mittlerweile eine weltweite Monopolstellung erlangt. Die fünf weltweit größten Unternehmen nach Marktkapitalisierung sind digitale Unternehmen: Apple, Amazon, Alphabet (das Mutterunternehmen von Google), Microsoft und Facebook. Mittlerweile werden Rufe nach einer stärkeren Besteuerung dieser Unternehmen laut, was jedoch steuer- und handelspolitisch problematisch ist. [↘ ZIFFERN 615 FF.](#)

Richtig ist hingegen, wie von der Bundesregierung geplant, eine Anpassung des **Wettbewerbs- und Kartellrechts** an die digitale Welt, wie von Schweitzer et al. (2018) vorgeschlagen. Dabei sollen Kartellbehörden etwa wettbewerbsfeindliches Verhalten bereits ahnden dürfen, bevor das Unternehmen eine marktherrschende Stellung erreicht hat. Zudem sollen strategische Käufe von jungen Unternehmen, die künftige Wettbewerber sein könnten, unterbunden werden dürfen und der Zugang zu Daten der großen Unternehmen erleichtert werden.

DIGITALISIERUNG – INDUSTRIEPOLITIK UND REGULIERUNG: WICHTIGSTE BOTSCHAFTEN

- ↘ Verzicht auf lenkende Industriepolitik zugunsten einzelner Unternehmen und Technologien, stattdessen Sicherstellung einer guten Infrastruktur und eines funktionierenden Wettbewerbs
- ↘ Vermeidung von diskriminierender Regulierung von traditionellen und neuen Unternehmen und Geschäftsmodellen
- ↘ Modernisierung des Wettbewerbsrechts, aber keine Sondersteuern auf digitale Unternehmen

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 Tassey (2010), wonach Unternehmen ihre Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten in Länder verlagern, die hierfür bessere FuE-Infrastrukturen und eine günstigere finanzielle Förderung vorweisen können.

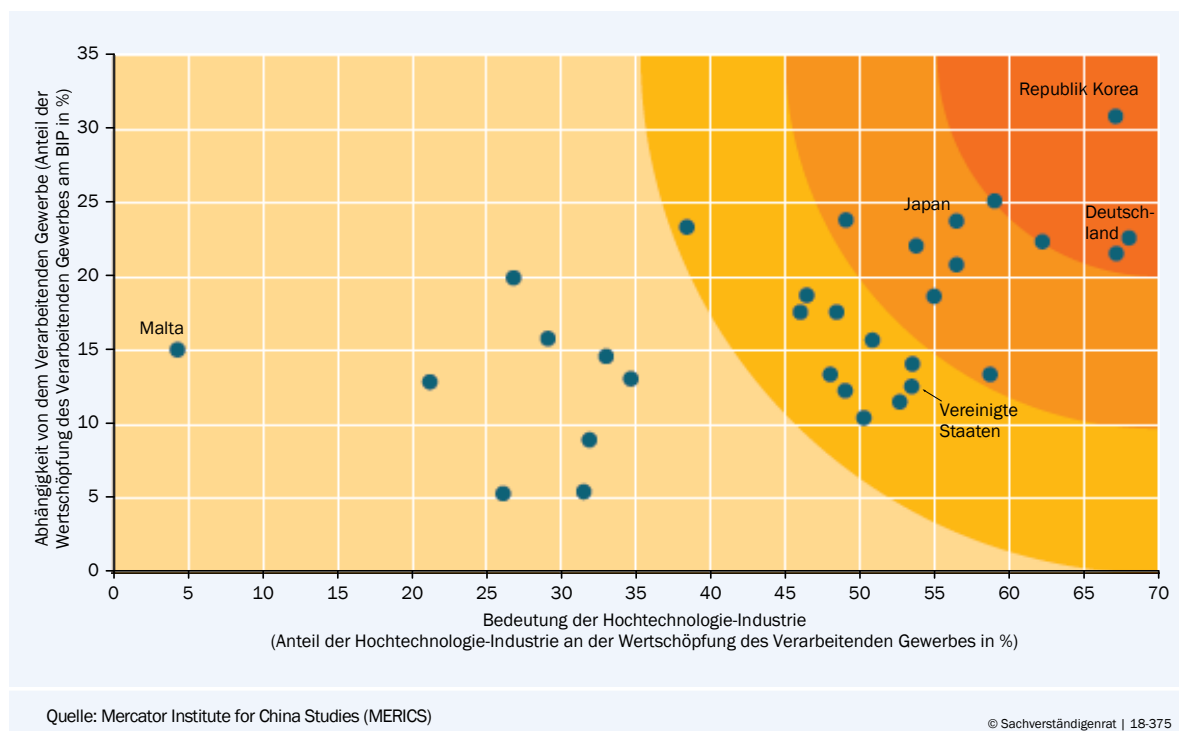
Die Wissenschaftliche Gesellschaft für Produktionstechnik (WGP, 2018) sieht in der „**Überführung von Schlüsseltechnologien** für eine anpassungsfähige und damit flexible Automatisierung auf Basis autonomer (Teil-)Systeme von der Grundlagenforschung **in die Anwendung der industriellen Produktion**“ 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“ (Wübbcke 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. ▽ ABBILDUNG 19 Da davon auszugehen ist, dass sich im globalen Wettbewerb um moderne Technologien diejenigen Länder durchsetzen werden, die innovationsfreundliche Ökosysteme schaffen (Tassey 2010), gehen die aktuellen **industriepolitischen Bestrebungen der Bundesregierung** durchaus in die richtige Richtung.

▽ ABBILDUNG 19

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



ANHANG

Vorschläge zur Reform der Welthandelsorganisation

178. Die Welthandelsorganisation (WTO) wurde im Jahr 1995 zur Regelung einer multilateralen Handelsordnung gegründet. Seitdem ist die Zahl der Mitgliedstaaten auf 164 angewachsen. Verhandlungen zur Weiterentwicklung des Regelwerks, wie etwa seit dem Jahr 2001 innerhalb der Doha-Runde, sind bisher ohne Ergebnis geblieben. Bei **bilateralen Gipfeltreffen** der EU mit China, Japan sowie den Vereinigten Staaten wurde nun die Absicht bekräftigt, gemeinsam die **WTO zu erneuern** (Europäische Kommission, 2018n, 2018o, 2018p).
179. In der Debatte um eine Reform der WTO werden insbesondere fünf Aspekte hervorgehoben. Erstens könnten **Legitimität, Rechenschaftspflicht und Transparenz der WTO** durch Behebung des Demokratiedefizits ausgebaut werden. Eckhardt (2013) und Elsig (2016) regen dazu die Einrichtung eines ständigen Beratungsgremiums für Unternehmen, Gewerkschaften und Nichtregierungsorganisationen an, um den Informationsaustausch zwischen Regulierern und Stakeholdern zu verstärken. Basedow (2017) erwägt zudem eine intensivere Einbeziehung der nationalen Parlamente. Außerdem könnten die Kapazitäten des WTO-Sekretariats zur Erhebung von Handelsdaten und die wissenschaftliche Analyse insbesondere hinsichtlich Ausmaß und Wirkung handelshemmender Praktiken ausgeweitet werden (Elsig, 2016; Hoekmann et al., 2018).
180. Zweitens könnten Reformen die **Organisationsstruktur der WTO wirksamer und effizienter gestalten**. Ein Exekutivkomitee könnte die allgemeine Strategie der WTO festlegen und die multilateralen Verhandlungen in den untergeordneten Komitees koordinieren (Abbott, 2013; Elsig, 2016). Bislang teilen sich zahlreiche, nach thematischen Verantwortungsbereichen geordnete Komitees, bestehend aus Vertretern der Mitgliedstaaten, die exekutive Funktion der WTO. Die Schaffung neuer Komitees, etwa in den Bereichen Online-Handel und globale Wertschöpfungsketten sowie die Abschaffung redundanter Komitees könnten zur Modernisierung beitragen (Elsig, 2016; Samans et al., 2016; Stephenson, 2016). Außerdem wird die Einbindung nationaler Regulierungsbehörden in die Arbeit der Komitees angeregt (Basedow, 2017).
181. Seit Juni 2017 blockieren die Vereinigten Staaten **Nominierungen für das Berufsorgan (Appellate Body) der WTO**, da sie dessen Interpretationen zum WTO-Regelwerk teilweise als Mandatsüberschreitung und der Handelsliberalisierung zuwiderlaufend einschätzen (Fabry und Tate, 2018). Hier könnten Mehrdeutigkeiten im Regelwerk, die der Appellate Body feststellt, an ein Komitee zur Verfeinerung des Regelwerks in multilateralen Verhandlungen weitergeleitet werden (Fabry und Tate, 2018). Die Europäische Kommission (2018p) schlägt vor, zur Verkürzung der Verfahrensdauer die Zahl der Richter von sieben auf neun zu erhöhen, diese in Vollzeit statt wie bislang in Teilzeit zu beschäftigen und die Unabhängigkeit des Appellate Body zu stärken, indem Richter nicht wiederernannt werden und stattdessen eine längere Amtszeit haben sollen.

182. Drittens könnte eine **Veränderung der Verhandlungs- und Entscheidungsprozesse** innerhalb der WTO deren Effektivität steigern. Verhandlungen innerhalb der Doha-Runde folgen dem „Single-Undertaking“-Prinzip: Jedes Element einer Verhandlung gehört zu einem unteilbaren Paket und kann nicht separat verhandelt werden. Die Abkehr von diesem Prinzip könnte es ermöglichen, zumindest in Politikfeldern, in denen Einigkeit herrscht, Fortschritte zu realisieren (Elsig, 2016). Für Entscheidungen in den WTO-Organen (Ministerialkonferenz, Gremien, Komitees) gilt das Konsensprinzip: Nur mit Zustimmung aller Mitgliedstaaten können neue Regelungen beschlossen werden. Ein Abstimmungssystem basierend auf qualifizierten Mehrheiten oder einer qualifizierten Stimmengewichtung könnte die Entscheidungsfindung beschleunigen (Lamy, 2009; Abbott, 2013; Elsig, 2016).
183. Viertens fordern die Vereinigten Staaten, die EU und Japan eine **Überarbeitung des WTO-Regelwerks**, insbesondere verschärfte Regelungen zur Eindämmung marktverzerrender Subventionen und staatlicher Unternehmen sowie den Schutz geistigen Eigentums (Europäische Kommission, 2018p, 2018q). Hierfür seien die Durchsetzung der Anzeigepflicht der Mitglieder über die Gewährung von Subventionen durch entsprechende Anreize und Sanktionen ebenso erforderlich wie neue Regelungen im Bereich des Marktzugangs für ausländische Investoren (etwa Joint-Venture-Verpflichtungen) und eine eindeutige Definition, unter welchen Bedingungen ein Unternehmen als staatlich zu klassifizieren ist. Zusätzlich fordert die Europäische Kommission (2018p) die Etablierung von Regelungen für den digitalen Handel.
184. Innerhalb der WTO geschlossene Abkommen sehen bereits Sonderrechte für **Entwicklungsländer** vor, die ihnen beispielsweise längere Zeiträume für die Implementierung von Vereinbarungen einräumen oder Zollbegünstigungen durch entwickelte Staaten erlauben (WTO, 2018c, 2018d). Die EU kritisiert die strikte Unterteilung der WTO-Mitglieder in entwickelte Staaten und Entwicklungsländer, da sich unter letzteren inzwischen einige der größten Handelsnationen befinden (Europäische Kommission, 2018p). Stattdessen fordert die EU einen Ansatz, bei dem die Sonderregeln Unterschiede zwischen den Mitgliedern berücksichtigen, die auf deren Bedürfnisse und Entwicklungsziele abzielen und zeitlich befristet sind. Allgemein könnte es hilfreich sein, im Voraus Bewertungen zu den Wirkungen der Maßnahmen durchzuführen und Stakeholder rechtzeitig anzuhören. Nach Inkrafttreten sollten die Maßnahmen überwacht und ihre Effekte beurteilt werden (Basedow, 2017; Europäische Kommission, 2018p; Hoekmann et al., 2018).
185. Fünftens könnten **plurilaterale Verhandlungen und Vereinbarungen** in das multilaterale Netzwerk eingebettet werden, um die globale Relevanz der WTO weiterhin sicherzustellen (Europäische Kommission, 2018p). Seit Anfang der 1990er-Jahre ist die Zahl regionaler und plurilateraler Handelsvereinbarungen stark angestiegen (WTO, 2018e). Während multilaterale Abkommen alle WTO-Mitglieder umfassen, beziehen plurilaterale Handelsvereinbarungen nur einige der Mitglieder ein. Dazu zählen die bilateralen Freihandelsabkommen CETA und JEFTA oder das plurilaterale Abkommen TPP. Obwohl derartige Übereinkünfte im Einklang mit dem Regelwerk der WTO stehen, könnten sie ei-

nerseits deren multilateralen Grundgedanken untergraben, andererseits aber einen Ausweg aus der vom Konsens- sowie „Single-Undertaking“-Prinzip geprägten Verhandlungssackgasse bieten (Basedow, 2017).

186. In jedem Fall vergrößert sich die Komplexität des internationalen Handelsrechts ebenso wie das Risiko inkonsistenter Regelungen. Deshalb sollten Streitfälle innerhalb solcher Vereinbarungen in die Verantwortlichkeit des Dispute Settlement Body der WTO fallen, zumindest aber sollten Schiedsgerichte dessen Rechtsprechung anerkennen und berücksichtigen (Stoler, 2013; Basedow, 2017). Ebenso könnte ein Komitee, das plurilaterale Vereinbarungen überwacht, koordiniert und Kriterien für deren Zulässigkeit überarbeitet, die Multilateralität der WTO stärken (Elsig, 2016; Basedow, 2017). So könnte die Verpflichtung etabliert werden, dass regionale Abkommen den Beitritt weiterer WTO-Mitglieder ermöglichen müssen, um mittelfristig globalen Charakter zu erlangen.

LITERATUR

39. BImSchV (2010), 39. Verordnung zur Durchführung des Bundes-Immissionsschutzgesetzes – Verordnung über Luftqualitätsstandards und Emissionshöchstmengen, Bundesregierung, Berlin, 2. August.

Abbott, R. (2013), WTO in times of major change, E15 Initiative, Genf.

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

AFME (2017), The shortage of risk capital for Europe's high growth businesses, Association for Financial Markets in Europe, London.

Aghion, P., J. Boulanger und E. Cohen (2011), Rethinking industrial policy, Bruegel Policy Brief 2011/04, Bruegel, Brüssel.

Akamai (2017), State of the internet – Q1 2017 report, Volume 10 / Number 1, Cambridge, MA.

Andrieu, M. et al. (2015), Reforming fiscal governance in the European Union, IMF Staff Discussion Note 15/09, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.

Arnold, N.G., B.B. Barkbu, H.E. Ture, H. Wang und J. Yao (2018), A central fiscal stabilization capacity for the euro area, IMF Staff Discussion Note 18/03, 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.

Augurzky, B. und I. Kolodziej (2018), Fachkräftebedarf im Gesundheitswesen 2030, Expertise für den Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Arbeitspapier 06/2018, Wiesbaden.

BA (2018a), Monatsbericht zum Arbeits- und Ausbildungsmarkt – September 2018, Bundesagentur für Arbeit, Nürnberg.

BA (2018b), Migrations-Monitor Arbeitsmarkt – Eckwerte (Monatszahlen) September 2018, Bundesagentur für Arbeit, Nürnberg.

BA (2018c), Beschäftigte nach Staatsangehörigkeiten (Quartalszahlen) – März 2018, Bundesagentur für Arbeit, Nürnberg.

BA (2018d), Arbeitsmarktsituation im Pflegebereich, Berichte: Blickpunkt Arbeitsmarkt, Bundesagentur für Arbeit, Nürnberg.

Baake, P. und S. Sudaric (2018), Netzneutralität: Priorisierungen sind aus ökonomischer Sicht sinnvoll, DIW-Wochenbericht 85 (25), Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Berlin, 554–559.

Basedow, R. (2017), Strengthening the World Trade Organization – critical demands for imperative success, Bertelsmann Stiftung, Gütersloh.

Bénassy-Quéré, A. et al. (2018), Reconciling risk sharing with market discipline: a constructive approach to euro area reform, CEPR Policy Insight No. 91, Centre for Economic Policy Research, London.

Bertschek, I., W. Briglauer, K. Hüschelrath, B. Kauf und T. Niebel (2015), Economic impacts of telecommunications networks and broadband internet: a survey, Review of Network Economics 14 (4), 201–227.

Bitkom (2018a), Startup report 2018, Berlin.

Bitkom (2018b), Staat 4.0 – Status Quo, Chancen und Herausforderungen, Berlin, 19. September.

BMAS (2018a), Kabinett stimmt für neuen Rechtsanspruch auf Brückenteilzeit, Pressemitteilung, Bundesministerium für Arbeit und Soziales, Berlin, 13. Juni.

BMAS (2018b), Rentenpakt gewährleistet Sicherheit und Gerechtigkeit für alle Generationen, Pressemitteilung, Bundesministerium für Arbeit und Soziales, Berlin, 29. August.

BMF (2018), Ein moderner Haushalt für Europa, Monatsbericht des BMF Oktober 2018, Bundesministerium der Finanzen, Berlin, 8–14.

BMVI (2017), Aktuelle Breitbandverfügbarkeit in Deutschland (Stand Mitte 2017) – Erhebung des TÜV Rheinland im Auftrag des BMVI, Bundesministerium für Verkehr und digitale Infrastruktur, Berlin.

- BMWi** (2018a), Schlaglichter der Wirtschaftspolitik, Monatsbericht September 2018, Bundesministerium für Wirtschaft und Energie, Berlin.
- BMWi** (2018b), Deutschland treibt Batteriezellfertigung im Rahmen der Europäischen Batterieallianz voran, Pressemitteilung, Bundesministerium für Wirtschaft und Energie, Berlin, 15. Oktober.
- BMWi** (2017), Weißbuch Digitale Plattformen: Digitale Ordnungspolitik für Wachstum, Innovation, Wettbewerb und Teilhabe, Bundesministerium für Wirtschaft und Energie, Berlin.
- Bofinger, P.** (2018), 'Black zero' in disguise, <https://voxeu.org/article/black-zero-disguise>, abgerufen am 19.10.2018.
- Bönke, T., M. Grabka, C. Schröder und E.N. Wolff** (2017), A head-to-head comparison of augmented wealth in Germany and the United States, NBER Working Paper 23244, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Bönke, T., M.M. Grabka, C. Schröder, E.N. Wolff und L. Zyska** (2016), The joint distribution of net worth and pension wealth in Germany, SOEPpapers on Multidisciplinary Panel Data Research 853, Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Sozio-oekonomisches Panel, Berlin.
- Börjesson, M. und I. Kristoffersson** (2015), The Gothenburg congestion charge. Effects, design and politics, Transportation Research Part A: Policy and Practice 75 (C), 134–146.
- Bosch** (2018), Batteriezellen: Bosch setzt auf Zukauf statt Eigenfertigung, Pressemitteilung, Stuttgart, 28. Februar.
- Breidenbach, P., T. Mitze und C.M. Schmidt** (2018), EU regional policy and the neighbour's curse: analyzing the income convergence effects of ESIF funding in the presence of spatial spillovers, Journal of Common Market Studies, im Erscheinen.
- Bresnahan, T.F. und M. Trajtenberg** (1995), General purpose technologies 'Engines of growth'?, Journal of Econometrics 65 (1), 83–108.
- Briglauer, W. und K. Gugler** (2018), Go for gigabit? First evidence on economic benefits of (ultra-) fast broadband technologies in Europe, ZEW Discussion Paper No. 18-020, Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung, Mannheim.
- Bundesnetzagentur** (2018a), Jahresbericht 2017 – Netze für die Zukunft, Bonn.
- Bundesnetzagentur** (2018b), Teilnehmerentwicklung im Mobilfunk, https://www.bundesnetzagentur.de/DE/Sachgebiete/Telekommunikation/Unternehmen_Institutionen/Marktbeobachtung/Deutschland/Mobilfunkteilnehmer/Mobilfunkteilnehmer_node.html, abgerufen am 22.10.2018.
- Bundesrechnungshof** (2018), Bericht nach § 99 BHO über die Koordination und Steuerung zur Umsetzung der Energiewende durch das Bundesministerium für Wirtschaft und Energie, Bonn.
- Bundesregierung** (2018a), Ein neuer Aufbruch für Europa – Eine neue Dynamik für Deutschland – Ein neuer Zusammenhalt für unser Land, Koalitionsvertrag zwischen CDU, CSU und SPD, 19. Legislaturperiode, Berlin, 12. März.
- Bundesregierung** (2018b), Erklärung von Meseberg – Das Versprechen Europas für Sicherheit und Wohlstand erneuern, Pressemitteilung 214/2018, Berlin, 19. Juni.
- Bureau, B. und M. Glachant** (2008), Distributional effects of road pricing: assessment of nine scenarios for Paris, Transportation Research Part A: Policy and Practice 42 (7), 994–1007.
- BVerwG** (2018), Verkehrsverbot (u.a.) für Dieselfahrzeuge in der Umweltzone Stuttgart, Urteil vom 27.02.2018, BVerwG 7 C 30.17, Bundesverwaltungsgericht, Leipzig, 27. Februar.
- Caliendo, M., R. Hujer und S.L. Thomsen** (2004), Evaluation der Eingliederungseffekte von Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen in reguläre Beschäftigung für Teilnehmer in Deutschland, Journal for Labour Market Research 3, 211–237.
- Caliendo, M., R. Hujer und S.L. Thomsen** (2003), Evaluation der Netto-Effekte von ABM in Deutschland – Ein Matching-Ansatz mit Berücksichtigung von regionalen und individuellen Unterschieden, 2/2003, Werkstattbericht, Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung, Nürnberg.
- Chang, H.-J., A. Andreoni und M.L. Kuan** (2013), International industrial policy experiences and the lessons for the UK, Future of Manufacturing Project: Evidence Paper 4, Foresight, UK-Government Office for Science, London.

- Christofzik, D.I. und S. Elstner (2018), International spillover effects of U.S. tax reforms: evidence from Germany, Arbeitspapier 08/2018, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden.
- Christofzik, D.I., L.P. Feld, W.H. Reuter und M. Yeter (2018), Uniting European fiscal rules: How to strengthen the fiscal framework, Arbeitspapier 04/2018, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden.
- Claeys, G., Z.M. Darvas und A. Leandro (2016), A proposal to revive the European fiscal framework, Policy Contribution Issue 2016/07, Bruegel Policy Contribution, Brüssel.
- Crafts, N.F.R. (2003), Quantifying the contribution of technological change to economic growth in different eras: a review of the evidence, Economic History Working Paper 79/03, Department of Economic History, London School of Economics and Political Science.
- von Cramon-Taubadel, S. (2017), Preparing for the multiannual financial framework after 2020, The Common Agricultural Policy and the Next EU Budget, Reflection Paper No. 2, Bertelsmann Stiftung, Brüssel.
- Cramton, P., R.R. Geddes und A. Ockenfels (2018), Set road charges in real time to ease traffic, *Nature* 560 (7716), 23–25.
- Cramton, Peter C., David J. C. MacKay, Axel Ockenfels und Steven Stoft (Hrsg.) (2017), Global carbon pricing: the path to climate cooperation, The MIT Press, Cambridge, MA.
- Criscuolo, C., P.N. Gal und C. Menon (2014), The dynamics of employment growth: new evidence from 18 countries, OECD Science, Technology and Industry Policy Paper No. 14, Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung, Paris.
- Darvas, Z.M., P. Martin und X. Ragot (2018), European fiscal rules require a major overhaul, Les notes du conseil d'analyse économique No. 47, French Council of Economic Analysis, Paris.
- Dauth, W., S. Findeisen, J. Suedekum und N. Woessner (2018), Adjusting to robots: worker-level evidence, Institute Working Paper 13, Federal Reserve Bank of Minneapolis, Opportunity and Inclusive Growth Institute.
- Davis, L.W. (2008), The effect of driving restrictions on air quality in Mexico City, *Journal of Political Economy* 116 (1), 38–81.
- Deutscher Bundestag (2018), Abschiebungen und Ausreisen im ersten Halbjahr 2018, Antwort der Bundesregierung, Drucksache 19/3702, Berlin.
- van Deuverden, K. (2018), Vorschlag der EU-Kommission zum Budget 2021 bis 2027: Vergebene Chancen, DIW Wochenbericht 85 (41), Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Berlin, 889–896.
- Dhingra, S., H. Huang, G.I.P. Ottaviano, J.P. Pessoa, T. Sampson und J. Van Reenen (2017), The costs and benefits of leaving the EU: trade effects, CEP Discussion Paper No 1478, Centre for Economic Performance, London School of Economics and Political Science.
- Dombrovskis, V. und P. Moscovici (2018), Brief an den italienischen Finanzminister Giovanni Tria über den italienischen Haushaltsentwurf für 2019, Europäische Kommission, 18. Oktober.
- Dustmann, C., B. Fitzenberger und M. Zimmermann (2018), Housing expenditures and income inequality, CPD 16/18, Centre for Research and Analysis of Migration, London.
- Eckhardt, J. (2013), The decreasing interest of business in the WTO: Why should we care and how can we solve it?, E15 Initiative, Genf.
- EFB (2018), Annual report 2018, Europäischer Fiskalausschuss der Europäischen Kommission, Brüssel.
- EFI (2018), Gutachten zu Forschung, Innovation und technologischer Leistungsfähigkeit Deutschlands 2018, Expertenkommission Forschung und Innovation, Berlin.
- EFI (2016), Gutachten zu Forschung, Innovation und technologischer Leistungsfähigkeit Deutschlands 2016, Expertenkommission Forschung und Innovation, Berlin.
- Eliasson, J. (2014), The Stockholm congestion charges: an overview, CTS Working Paper 2014:7, Centre for Transport Studies, Stockholm.
- Eliasson, J., L. Hultkrantz, L. Nerhagen und L.S. Rosqvist (2009), The Stockholm congestion – charging trial 2006: overview of effects, Transportation Research Part A: Policy and Practice 43 (3), 240–250.
- Elsig, M. (2016), The functioning of the WTO: options for reform and enhanced performance, Policy Options Paper, E15 Initiative, Genf.

- Elstner, S., L.P. Feld und C.M. Schmidt (2018), The German productivity paradox: facts and explanations, Ruhr Economic Paper 767, RWI – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung, Essen.
- Elstner, S., L.P. Feld und C.M. Schmidt (2016), Bedingt abwehrbereit: Deutschland im digitalen Wandel, Wirtschaftspolitische Blätter 2/2016, 287–308.
- EPRS (2015), Zuordnung der Kosten des Nicht-Europas 2014-19, 3. Auflage, Wissenschaftlicher Dienst des Europäischen Parlaments, Brüssel.
- EU Digital Scoreboard (2018), DESI - Digital Scoreboard - Data & Indicators, <https://digital-agenda-data.eu/datasets/desi/indicators#desi-individual-indicators>, abgerufen am 31.10.2018.
- Europäische Kommission (2018a), Report on the protection and enforcement of intellectual property rights in third countries, Commission Staff working document SWD(2018) 47 final, Brüssel, 21. Februar.
- Europäische Kommission (2018b), Joint U.S.-EU Statement following President Juncker's visit to the White House, Pressemitteilung 18-4687, Brüssel, 25. Juli.
- Europäische Kommission (2018c), Quarterly report on European gas markets - 2018 Q1, Volume 11, Generaldirektion Energie, Brüssel.
- Europäische Kommission (2018d), Directive (EU) 2018/410 of the European Parliament and of the Council of 14 March 2018 amending Directive 2003/87/EC to enhance cost-effective emission reductions and low-carbon investments, and Decision (EU) 2015/1814, Brüssel, 19. März.
- Europäische Kommission (2018e), Luftqualität: Kommission ergreift Maßnahmen zum Schutz der Bürger vor Luftverschmutzung, Pressemitteilung IP/18/3450, Brüssel, 17. Mai.
- Europäische Kommission (2018f), Draft Agreement on the withdrawal of the United Kingdom of Great Britain and Northern Ireland from the European Union and the European Atomic Energy Community, Position Paper TF50 (2018) 35, Brüssel.
- Europäische Kommission (2018g), Press statement by Michel Barnier following the July 2018 General Affairs Council (Article 50), Pressemitteilung, Statement/18/4626, Brüssel, 20. Juli.
- Europäische Kommission (2018h), Mitteilung der Kommission – Ein moderner Haushalt für eine Union, die schützt, stärkt und verteidigt – Mehrjähriger Finanzrahmen 2021-2027, COM(2018) 321 final, Brüssel, 2. Mai.
- Europäische Kommission (2018i), European Structural and Investment Funds – EU Overview, <https://cohesiondata.ec.europa.eu/overview#>, abgerufen am 28.10.2018.
- Europäische Kommission (2018j), Commission opinion on the draft budgetary plan of Italy and request Italy to submit a revised draft budgetary plan, C(2018) 7510 final, Straßburg, 23. Oktober.
- Europäische Kommission (2018k), Vade mecum on the stability & growth pact – 2018 edition, European Economy Institutional Paper 075, Brüssel.
- Europäische Kommission (2018l), Ein digitaler Binnenmarkt – Modernisierung der MwSt. für den grenzüberschreitenden elektronischen Handel, https://ec.europa.eu/taxation_customs/business/vat/digital-single-market-modernising-vat-cross-border-e-commerce_de, abgerufen am 22.10.2018.
- Europäische Kommission (2018m), Europäische Batterie-Allianz: Große Fortschritte beim Aufbau einer europäischen Batterieproduktion nach nur einem Jahr, Pressemitteilung IP/18/6114, Brüssel, 15. Oktober.
- Europäische Kommission (2018n), EU-Japan summit joint statement, Pressemitteilung, Tokio, 17. Juli.
- Europäische Kommission (2018o), EU and China discuss economic and trade relations at the 7th High-level Economic and Trade Dialogue, Pressemitteilung, Brüssel, 25. Juni.
- Europäische Kommission (2018p), WTO modernisation, Concept paper, Brüssel.
- Europäische Kommission (2018q), Joint Statement on trilateral meeting of the Trade Ministers of the United States, Japan and the European Union, Pressemitteilung, Paris, 31. Mai.
- Europäische Kommission (2017a), Bericht über den Stand der Digitalisierung in Europa 2017 – Länderprofil Deutschland, Brüssel.
- Europäische Kommission (2017b), EU eGovernment Benchmark Report, gemeinsam mit der Capgemini-Gruppe, Luxemburg.
- Europäische Kommission (2016), Vorschlag für eine Richtlinie des Rates zur Modernisierung der Mehrwertsteuer für den grenzübergreifenden elektronischen Geschäftsverkehr zwischen Unternehmen und Verbrauchern (B2C), COM(2016) 757 final, Brüssel, 1. Dezember.

- Europäische Kommission (2014), Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament und den Rat – Strategie für eine sichere europäische Energieversorgung, COM(2014) 330 final, Brüssel, 28. Mai.
- Europäische Kommission (2012), Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament und den Rat – Fahrplan für eine Bankenunion, COM(2012) 510 final, Brüssel, 12. September.
- Europäischer Rat (2017), Leitlinien im Anschluss an die Mitteilung des Vereinigten Königreichs gemäß Artikel 50 EUV, Pressemitteilung 220/17, Brüssel, 29. April.
- Europäischer Rechnungshof (2018a), EU audit in brief – Introducing the 2017 annual reports of the European Court of Auditors, Luxemburg.
- Europäischer Rechnungshof (2018b), Selection and monitoring for ERDF and ESF projects in the 2014–2020 period are still mainly outputs-oriented, Special Report No. 21, Luxemburg.
- Europäischer Rechnungshof (2017), Greening: a more complex income support scheme, not yet environmentally effective, Special Report No. 21, Luxemburg.
- Eurostat (2017), Transatlantic trade in services: investigating bilateral asymmetries in EU-US trade statistics – 2017 edition, Statistical reports, Publications Office of the European Union, Luxemburg.
- EZB (2017), Financial stability review - May 2017, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.
- EZB (2013), The eurosystem household finance and consumption survey. Results from the first wave, Statistics Paper Series 2/April 2013, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.
- Fabry, E. und E. Tate (2018), Saving the WTO appellate body or returning to the wild west of trade?, Policy Paper No. 225, Jacques Delors Institute, Berlin.
- Falck, O., R. Gold und S. Heblich (2014), E-lections: voting behavior and the internet, American Economic Review 104 (7), 2238–2265.
- Felbermayr, G., J.K. Gröschl, I. Heiland, M. Braml und M. Steininger (2017), Ökonomische Effekte eines Brexit auf die deutsche und europäische Wirtschaft, ifo Forschungsberichte 85, ifo Institut, München.
- Feld, L.P., C.M. Schmidt, I. Schnabel und V. Wieland (2018), Refocusing the European fiscal framework, <https://voxeu.org/article/refocusing-european-fiscal-framework>, abgerufen am 1.10.2018.
- Feld, L.P., I. Schnabel, C.M. Schmidt und V. Wieland (2017), „Einem Profi sollte das nicht passieren“, Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung, Frankfurt am Main, 19. August.
- Frenken, K., A. van Waas, M. Smink und R. van Est (2017), A fair share: safeguarding public interests in the sharing and gig economy, Rathenau Instituut, Den Haag.
- Fuchs, J. et al. (2018), IAB-Prognose für 2018/2019: Aufschwung bleibt, verliert aber an Tempo, IAB Kurzbericht 21/2018, Institut für Arbeitsmarkt und Berufsforschung, Nürnberg.
- Gallego, F., J.-P. Montero und C. Salas (2013), The effect of transport policies on car use: evidence from Latin American cities, Journal of Public Economics 107 (C), 47–62.
- Gang, C. (2015), China's Solar PV manufacturing and subsidies from the perspective of state capitalism, The Copenhagen Journal of Asian Studies 33 (1), 90–106.
- GATT (1994), General Agreement on Tariffs and Trade, Welthandelsorganisation, Genf, 15. April.
- GEM (2018), Global report 2017/18, Global Entrepreneurship Monitor, London.
- Gemeinschaftsdiagnose (2018), Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2018: Aufschwung verliert an Fahrt – Weltwirtschaftliches Klima wird rauer, Berlin.
- Gibson, M. und M. Carnovale (2015), The effects of road pricing on driver behavior and air pollution, Journal of Urban Economics 89, 62–73.
- Girard, Y., A. Mattes und C. Michelsen (2018), Gigabitzugang in Deutschland: im internationalen Vergleich rückständig, aber auch wenig nachgefragt, DIW-Wochenbericht 85 (25), Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Berlin, 531–542.
- Green, C.P., J.S. Heywood und M. Navarro (2016), Traffic accidents and the London congestion charge, Journal of Public Economics 133, 11–22.
- Haas, P. (2017), Elektronische Patientenakten – Einrichtungsübergreifende Elektronische Patientenakten als Basis für integrierte patientenzentrierte Behandlungsmanagement-Plattformen, Expertise im Auftrag der Bertelsmann Stiftung, Gütersloh.
- Hall, J.D. (2018), Can tolling help everyone? Estimating the aggregate and distributional consequences of congestion pricing, Working Paper, University of Toronto.

- Härting, N. (2016), Acht Thesen zum Thema Dateneigentum, <https://www.cronline.de/blog/2016/02/17/acht-thesen-zum-dateneigentum>, abgerufen am 11.10.2018.
- Heinemann, F. und S. von Cramon-Taubadel (2017), The EU's common agricultural policy. Why reform is overdue, Policy Brief 06.2017, Bertelsmann Stiftung, Brüssel.
- HiMSS Analytics (2017), Electronic medical record adoption model (EMRAM) score distribution – European countries, status as of Q4/2016, Leipzig.
- Hoekmann, B. et al. (2018), Revitalizing multilateral governance at the World Trade Organization, Bertelsmann Stiftung, Gütersloh.
- Hohendanner, C. (2018), Reform der befristeten Beschäftigung im Koalitionsvertrag: Reichweite, Risiken und Alternativen, IAB-Kurzbericht 16/2018, Institut für Arbeitsmarkt und Berufsforschung, Nürnberg.
- Hohendanner, C., E. Ostmeier und P. Ramos Lobato (2015), Befristete Beschäftigung im öffentlichen Dienst: Entwicklung, Motive und rechtliche Umsetzung, IAB-Forschungsbericht 12/2015, 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.
- Huber, P., H. Oberhofer und M. Pfaffermayr (2017), Who creates jobs? Econometric modeling and evidence for Austrian firm level data, European Economic Review 91, 57–71.
- Hujer, R., M. Caliendo und S.L. Thomsen (2004), New Evidence on the Effects of Job Creation Schemes in Germany – A Matching-Approach with Threefold Heterogeneity, Research in Economics 58 (4), 257–302.
- Invernizzi, G. et al. (2011), Measurement of black carbon concentration as an indicator of air quality benefits of traffic restriction policies within the ecopass zone in Milan, Italy, Atmospheric Environment 45 (21), 3522–3527.
- Ipsos (2018), Deutsche sehen Digitalisierung eher kritisch: Ipsos-Studie im Auftrag des Vodafone-Instituts, 4. Oktober.
- ITF (2018), The social impacts of road pricing: summary and conclusions, ITF Roundtable 170, International Transport Forum, Paris.
- IWF (2018a), World economic outlook, October 2018 – Chapter 1: Global prospects and policies, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.
- IWF (2018b), Euro area policies : selected issues, IMF Country Report No. 18/224, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.
- Jahn, E. (2016), Brückeneffekte für Ausländer am Arbeitsmarkt: Zeitarbeit kann Perspektiven eröffnen, IAB-Kurzbericht 19/2016, Institut für Arbeitsmarkt und Berufsforschung, Nürnberg.
- Johnson, B. (2018), My plan for a better Brexit, The Telegraph, London, 27. September.
- Karlström, A. und J.P. Franklin (2009), Behavioral adjustments and equity effects of congestion pricing: analysis of morning commutes during the Stockholm trial, Transportation Research Part A: Policy and Practice 43 (3), 283–296.
- Keller, M.R. und F. Block (2012), Explaining the transformation in the US innovation system: the impact of a small government program, Socio-Economic Review 11 (4), 629–656.
- Keynes, J.M. (1926), The End of Laissez-faire, The Collected Writings of John Maynard Keynes Vol. IX, 272–294.
- Koller, T., J. Manyika und S. Ramaswamy (2017), The case against corporate short-termism, Milken Institute Review Third Quarter 2017.
- Krämer, J. und L. Wiewiorra (2012), Network neutrality and congestion sensitive content providers: implications for content variety, broadband investment, and regulation, Information Systems Research 23 (4), 1303–1321.
- Kraus, F., P. Puhani und V. Steiner (2000), Do public programs work? Some Unpleasant Results from East German Experience., in: Polaschel, S. (Hrsg.), Research in Labour Economics, 19, 275–314.
- Kretschmer, T. et al. (2018), Datenkapitalismus – eine ökonomische Betrachtung, Wirtschaftsdienst 98 (7), 459–480.

- Lamy, P. (2009), Strengthening the WTO as the global trade body, Rede, Presenting to the General Council the vision for the WTO for the next four years, Genf, 29. April.
- Lietzmann, T., P. Kupka, P.R. Lobato, M. Trappmann und J. Wolff (2018), Sozialer Arbeitsmarkt für Langzeiterwerbslose: Wer für eine Förderung infrage kommt, IAB-Kurzbericht 20/2018, Institut für Arbeitsmarkt und Berufsforschung, Nürnberg.
- LUBW (2017), Luftreinhaltepläne für Baden-Württemberg, Grundlagenband 2016, Nr. 31-03/2017, Landesanstalt für Umwelt Baden-Württemberg, Karlsruhe.
- Mackay, D.J., P. Cramton, A. Ockenfels und S. Stoft (2015), Price carbon: I will if you will, *Nature* 526, 315–316.
- Mazzucato, M. (2015), Innovation systems: from fixing market failures to creating markets, *Intereconomics* 50 (3), 120–125.
- Monopolkommission (2018), Wettbewerb 2018 XXII. Hauptgutachten der Monopolkommission gemäß § 44 Abs. 1 Satz 1 GWB.
- Monopolkommission (2017), Telekommunikation 2017: Auf Wettbewerb bauen!, Sondergutachten 78, Bonn.
- Monopolkommission (2015), Wettbewerbspolitik: Herausforderung digitale Märkte, Sondergutachten 68, Bonn.
- Monopolkommission (2013a), Energie 2013: Wettbewerb in Zeiten der Energiewende, Sondergutachten 65, Bonn.
- Monopolkommission (2013b), Telekommunikation 2013: Vielfalt auf den Märkten erhalten, Sondergutachten 66, Bonn.
- NKR (2018), Jahresbericht 2018 – Deutschland: weniger Bürokratie, mehr Digitalisierung, bessere Gesetze – Einfach machen!, Nationaler Normenkontrollrat, Berlin.
- Oberhofer, H. und M. Pfaffermayr (2018), Estimating the trade and welfare effects of Brexit: a panel data structural gravity model, Department of Economics Working Paper No. 259, Wirtschaftsuniversität Wien.
- Olszewski, P. und L. Xie (2005), Modelling the effects of road pricing on traffic in Singapore, *Transportation Research Part A: Policy and Practice* 39 (7–9), 755–772.
- Peichl, A. und M. Stöckli (2018), Ungleichheit und Umverteilung in Deutschland: Trends und Handlungsoptionen, *ifo Schnelldienst* 71 (15), 18–22.
- Pisani, M. und F. Vergara Caffarelli (2018), What will Brexit mean for the British and Euro-Area economies? A model-based assessment of trade regimes, Working Paper Number 1163, Banca d'Italia – Eurosistema, Rom.
- Pisano, G.P. und W.C. Shih (2009), Restoring American competitiveness, *Harvard Business Review* 87 (7–8), 114–125.
- Rat der Europäischen Union (2018), Council authorises opening of negotiations with WTO members on Brexit-related adjustments, Pressemitteilung 407/18, Brüssel, 26. Juni.
- Regling, K. (2018), Transcript of remarks by ESM Managing Director Klaus Regling, Rede, Pressekonferenz nach dem Treffen der Euro-Gruppe, Luxemburg, 1. Oktober.
- Rojas-Romagosa, H. (2016), Trade effects of Brexit for the Netherlands, CPB Background Document June 2016, CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis, Den Haag.
- van Rompuy, H. (2012), Towards a genuine economic and monetary union. Bericht in enger Zusammenarbeit mit J.M. Barroso, J.-C. Juncker und M. Draghi, Europäischer Rat, Brüssel, 5. Dezember.
- Rusche, C. (2018), Chinesische Investoren in Deutschland in 2017 sehr aktiv, IW-Kurzbericht 9/2018, Institut der deutschen Wirtschaft, Köln.
- Samans, R., R. Meléndez-Ortiz, H.V. Singh und S. Doherty (2016), Strengthening the global trade and investment system in the 21st century, Synthesis Report, E15 Initiative, Genf.
- Sanderson, H. (2018), Europe's fledgling battery industry should heed the lessons from solar, *Financial Times*, S. 20, 10. Oktober.
- Santos, G. und G. Fraser (2006), Road pricing: lessons from London, *Economic Policy* 21 (46), 264–310.

- [Santos, G. und L. Rojey \(2004\)](#), Distributional impacts of road pricing: the truth behind the myth, *Transportation* 31 (1), 21–42.
- [Schweitzer, H., J. Haucap, W. Kerber und R. Welker \(2018\)](#), Modernisierung der Missbrauchsaufsicht für marktmächtige Unternehmen, Endbericht, Projekt im Auftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft und Energie (BMWi) Projekt Nr. 66/17, Berlin.
- [Solow, R.M. \(1957\)](#), Technical change and the aggregate production function, *Review of Economics and Statistics* 39 (3), 312–320.
- [Stephenson, S. \(2016\)](#), Trade governance frameworks in a world of global value chains, Policy Options Paper, E15 Initiative, Genf.
- [Stoler, A.L. \(2013\)](#), Will the WTO have functional value in the mega-regional world of FTAs?, E15 Initiative, Genf.
- [SVR Migration \(2015\)](#), Unter Einwanderungsländern: Deutschland im internationalen Vergleich, Jahresgutachten 2015, Sachverständigenrat deutscher Stiftungen für Integration und Migration, Berlin.
- [Tassey, G. \(2010\)](#), Rationales and mechanisms for revitalizing US manufacturing R&D strategies, *The Journal of Technology Transfer* 35 (3), 283–333.
- [Tietje, C. \(2017\)](#), Lost in Brexit: Rechtliche Rahmenbedingungen der Austrittsverhandlungen, ifo Schnelldienst 70 (11), 19–22.
- [Trade Act \(1974\)](#), Trade Act of 1974, Public Law 93-618, United States Statutes at Large 88, 3. Januar 1975.
- [Trade Expansion Act \(1962\)](#), Trade Expansion Act of 1962, Public Law 87-794, United States Statutes at Large 76, 11. Oktober.
- [Transport for London \(2008\)](#), Central London congestion charging: impacts monitoring, Sixth Annual Report, London.
- [von Trapp, L., I. Lienert und J. Wehner \(2016\)](#), Principles for independent fiscal institutions and case studies, *OECD Journal on Budgeting* 15 (2), Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung, Paris, 9-24.
- [UK Government \(2018a\)](#), EU Exit Analysis Cross Whitehall Briefing, January 2018, House of Commons Exiting the European Union Committee, London.
- [UK Government \(2018b\)](#), The future relationship between the United Kingdom and the European Union, Policy Paper Cm 9593, Department for Exiting the European Union, London.
- [U.S. Department of Defense \(2018\)](#), Response to steel and aluminum policy recommendations – Memorandum for secretary of commerce section 232, 16. Februar.
- [Vandenbussche, H., W. Connell Garcia und W. Simons \(2017\)](#), Global value chains, trade shocks and jobs: an application to Brexit, Discussion Paper DPS17.13, KU Leuven, Center of Economic Studies, Leuven.
- [Wambach, A. und H.C. Müller \(2018\)](#), Digitaler Wohlstand für alle: Ein Update der Sozialen Marktwirtschaft ist möglich, Campus Verlag, Frankfurt/New York.
- [Weiss, S., F. Heinemann, M. Berger, C. Harendt, M.-D. Moessinger und T. Schwab \(2017\)](#), How Europe can deliver: optimising the division of competences among the EU and its member states, ZEW-Gutachten und Forschungsberichte, Bertelsmann Stiftung, Gütersloh.
- [Werdning, M. \(2016\)](#), Rentenfinanzierung im demographischen Wandel: Tragfähigkeitsprobleme und Handlungsoptionen, Arbeitspapier 05/2016, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden.
- [WGP \(2018\)](#), WGP-Standpunkt Industrie 4.0, Standpunktpapier, Wissenschaftliche Gesellschaft für Produktionstechnik, Garbsen.
- [Wissenschaftlicher Beirat beim BMWi \(2012\)](#), Wege zu einer wirksamen Klimapolitik, Gutachten, Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie, Berlin.
- [WTO \(2018a\)](#), Report to the TPRB from the Director-General on trade-related developments (Mid-October 2017 to mid-May 2018), WT/TPR/OV/W/12, Welthandelsorganisation, Genf.
- [WTO \(2018b\)](#), China – Certain measures on the transfer of technology: request for consultations by the European Union, Dispute Settlement WT/DS549/1, Welthandelsorganisation, Genf, 1. Juni.

WTO (2018c), Special and differential treatment provisions, https://www.wto.org/english/tratop_e/devel_e/dev_special_differential_provisions_e.htm, abgerufen am 22.9.2018.

WTO (2018d), Examples of provisions for differential and more favourable treatment of developing countries, https://www.wto.org/english/tratop_e/devel_e/teccop_e/s_and_d_eg_e.htm, abgerufen am 22.9.2018.

WTO (2018e), RTAs currently in force, <https://rtais.wto.org/UI/PublicMaintainRTAHome.aspx>, abgerufen am 22.9.2018.

Wübbeke, J., M. Meissner, M.J. Zenglein, J. Ives und B. Conrad (2016), Made in China 2025: The making of a high-tech superpower and consequences for industrial countries, Merics Paper No. 2/2016, Mercator Institute for China Studies, Berlin.

Yalcin, E., G.J. Felbermayr und M. Steininger (2017), Konsequenzen einer protektionistischen Handelspolitik der USA, ifo Forschungsberichte 88, München.

ZEW (2018a), Die Digitalisierung verspricht Produktivitätsgewinne im Maschinenbau, Pressemitteilung, Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung, Mannheim, 15. Oktober.

ZEW (2018b), Monitoring-Report Wirtschaft DIGITAL 2018, Gutachten im Auftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft und Energie, Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung, Mannheim.

INTERNATIONALE KONJUNKTUR: NACH- LASSENDES EXPANSIONS- TEMPO BEI HOHEN RISIKEN

I. Weltwirtschaft: Aufschwung hält an - Risiken sind hoch

1. Überblick
2. Chancen und Risiken
3. Ausblick

II. Konjunktur außerhalb des Euro-Raums

1. Vereinigte Staaten: Aufschwung schreitet weiter fort
2. China: Handelsstreit verschärft Zielkonflikte
3. Japan: Kapazitäten zunehmend ausgelastet
4. Vereinigtes Königreich: Damoklesschwert Brexit

III. Euro-Raum: Weniger schwungvoll als im Vorjahr

1. Konjunkturelle Lage
2. Aufschwung im Euro-Raum fortgeschritten
3. Ausblick

Literatur

DAS WICHTIGSTE IN KÜRZE

Die **positive konjunkturelle Entwicklung der Weltwirtschaft setzt sich fort**, wenngleich etwas weniger dynamisch als im Jahr 2017. Das Wachstum verlangsamte sich vor allem im ersten Quartal 2018, gewann danach aber wieder an Fahrt. Insbesondere in den Vereinigten Staaten legte das Wachstum deutlich zu. Hieran dürfte die Steuerreform einen spürbaren Anteil gehabt haben. In China ist eine deutliche Wachstumsverlangsamung bislang entgegen mancher Befürchtungen nicht eingetreten. Der Euro-Raum konnte das hohe Wachstumstempo des Vorjahrs hingegen nicht halten und fällt beim Wachstum hinter die Vereinigten Staaten zurück. Innerhalb des Euro-Raums verläuft das Wachstum dabei recht heterogen. In Japan ist die wirtschaftliche Dynamik ebenfalls wieder verhaltener. Die Wirtschaft des Vereinigten Königreichs wächst vor dem Hintergrund der Brexit-Verhandlungen nur schwach.

Sorgen bereiteten zuletzt einzelne **Schwellenländer**. Vor allem der Argentinische Peso und die Türkische Lira gerieten im Jahr 2018 unter Abwertungsdruck. Hohe Leistungsbilanzdefizite, eine substanzielle Verschuldung in Fremdwährung sowie Zweifel an den politischen und institutionellen Rahmenbedingungen rückten diese Länder in den Fokus der Finanzmärkte. Bislang zeigen sich keine bedeutenden Ansteckungseffekte auf andere Länder. Dabei dürfte eine Rolle spielen, dass es sich primär um hausgemachte Probleme handelt und viele Schwellenländer größere Devisenreserven halten als in vergangenen Krisen.

Insgesamt kann mit einer Fortsetzung des Aufschwungs gerechnet werden, allerdings ist in wichtigen Volkswirtschaften mit einer Annäherung an die niedrigeren Potenzialwachstumsraten zu rechnen. Umfragen zeigen trotz Rückgängen zu Jahresbeginn eine sehr positive Stimmung bei Unternehmen und Haushalten. Die **robuste Beschäftigungsentwicklung** mit historisch niedrigen Arbeitslosenquoten stützt weiterhin das Wachstum des privaten Konsums, wenngleich dieses durch den gestiegenen Ölpreis etwas gebremst werden dürfte. Daneben bleiben **Geld- und Fiskalpolitik weiterhin expansiv** ausgerichtet. Angesichts zunehmend überausgelasteter Kapazitäten wirken sie damit prozyklisch. In vielen Ländern dürfte der Aufschwung schon weit fortgeschritten sein. Dafür sprechen nicht zuletzt die anziehende Preis- und Lohndynamik. Einige Zentralbanken wie die US-amerikanische Federal Reserve haben bereits die Zinsen erhöht, während die Europäische Zentralbank oder die Bank of Japan weiter an ihrer Negativzinspolitik festhalten.

Die **Risiken** sind hoch. Insbesondere droht eine **Eskalation des Handelskonflikts** zwischen den Vereinigten Staaten und China. Erst im September erhöhten die Vereinigten Staaten die Zölle auf viele chinesische Güter, woraufhin China mit Zollerhöhungen auf US-amerikanische Produkte reagierte. Die Europäische Union (EU) konnte zwar eine vorläufige Einigung im Handelskonflikt mit den Vereinigten Staaten erzielen. Ein Wiederaufflammen der Streitigkeiten kann aber nicht ausgeschlossen werden. Neben den direkten Auswirkungen der Zollerhöhungen auf Handel und Wertschöpfungsketten könnte die gestiegene Unsicherheit im Zuge des Handelskonflikts die positive Entwicklung der Weltwirtschaft beeinträchtigen. Zudem sind die Finanzstabilitätsrisiken in einigen Ländern erhöht.

Ein weiteres Risiko ist der nahende **Brexit**. Gelingt keine rechtzeitige Einigung über die zukünftigen Beziehungen zwischen dem Vereinigten Königreich und der EU, droht eine deutliche Wachstumseintrübung im Vereinigten Königreich und in einem geringeren Ausmaß in anderen Ländern. In vielen Mitgliedstaaten des Euro-Raums stellt die **hohe Staatsverschuldung** in Kombination mit einem geringen Wachstumspotenzial und mittelfristig höheren Zinsen eine große Herausforderung dar. So ist fraglich, welche fiskalischen Spielräume in zukünftigen Abschwüngen verbleiben. Zudem könnten politische Unsicherheit, das fehlende Bemühen um solide Staatsfinanzen sowie die Rücknahme von Strukturreformen das Vertrauen in die Schuldentragfähigkeit einzelner Mitgliedstaaten und damit in die Stabilität der Währungsunion gefährden.

I. WELTWIRTSCHAFT: AUFSCHWUNG HÄLT AN – RISIKEN SIND HOCH

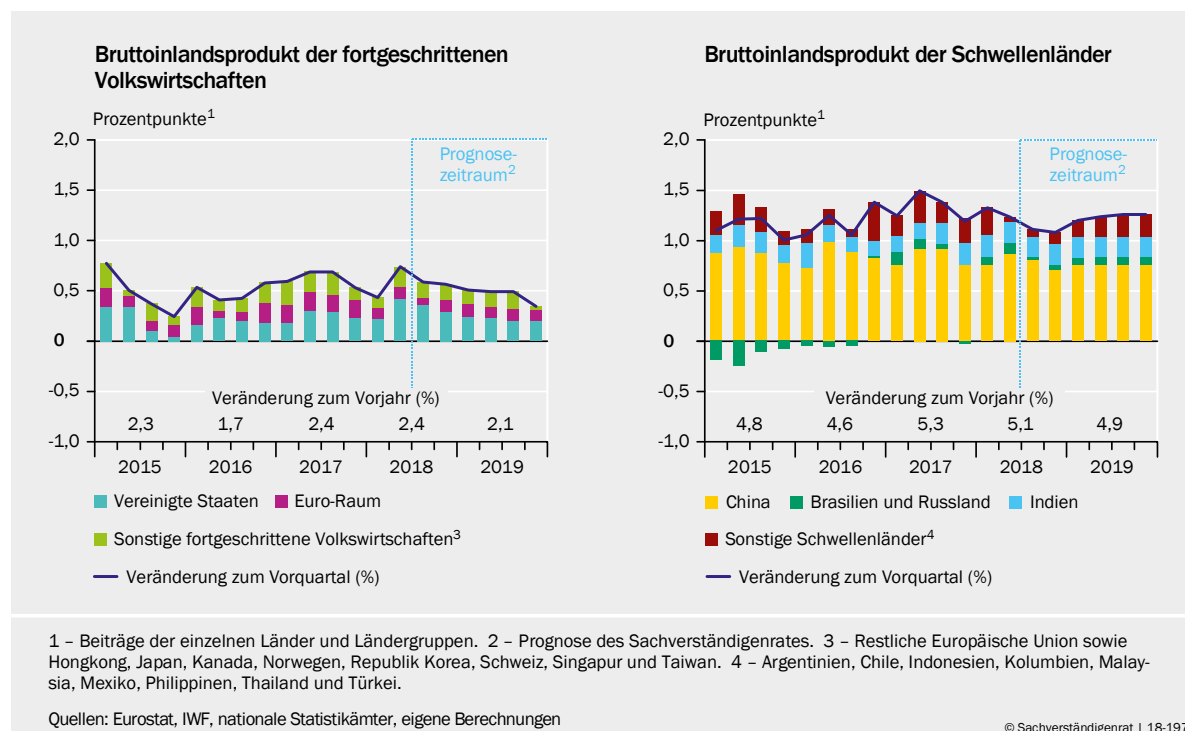
187. Nach dem kräftigen Wachstum des Vorjahres hat sich die konjunkturelle Dynamik in vielen Volkswirtschaften wieder etwas abgeschwächt. Der **Aufschwung** der Weltwirtschaft hält jedoch bislang an. Die **Auslastung** der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten nimmt in den meisten Volkswirtschaften weiter zu. Daher ist mit einer Verlangsamung des Wachstums zu rechnen. Gleichzeitig ist die zukünftige Entwicklung der Weltwirtschaft bedeutenden **Risiken** ausgesetzt. Hierzu zählt insbesondere eine weitere Eskalation der Handelskonflikte. Zudem geben die Entwicklungen in einigen Schwellenländern Anlass zur Sorge. In Europa besteht weiterhin Unklarheit bezüglich des Brexit. Im Euro-Raum bergen nicht zuletzt die hohe Verschuldung und die politische Unsicherheit in Italien Risiken für die Stabilität der Währungsunion.

1. Überblick

188. Nachdem die Wirtschaftsleistung im Jahr 2017 in den meisten großen Volkswirtschaften deutlich kräftiger zugenommen hatte als in den Vorjahren und die Wachstumserwartungen übertroffen worden waren, kam es um den Jahreswechsel 2017/2018 vielerorts zu einem **Rückgang der Wachstumsraten** des Bruttoinlandsprodukts (BIP). ▽ ABBILDUNG 20 Im zweiten Quartal führten vor allem die hohe Dynamik in den Vereinigten Staaten und ein wieder kräftigeres Wachstum in China zu einer Gegenbewegung. Insgesamt sind die Wachstumsra-

▽ ABBILDUNG 20

Voraussichtliche Entwicklung der Weltwirtschaft

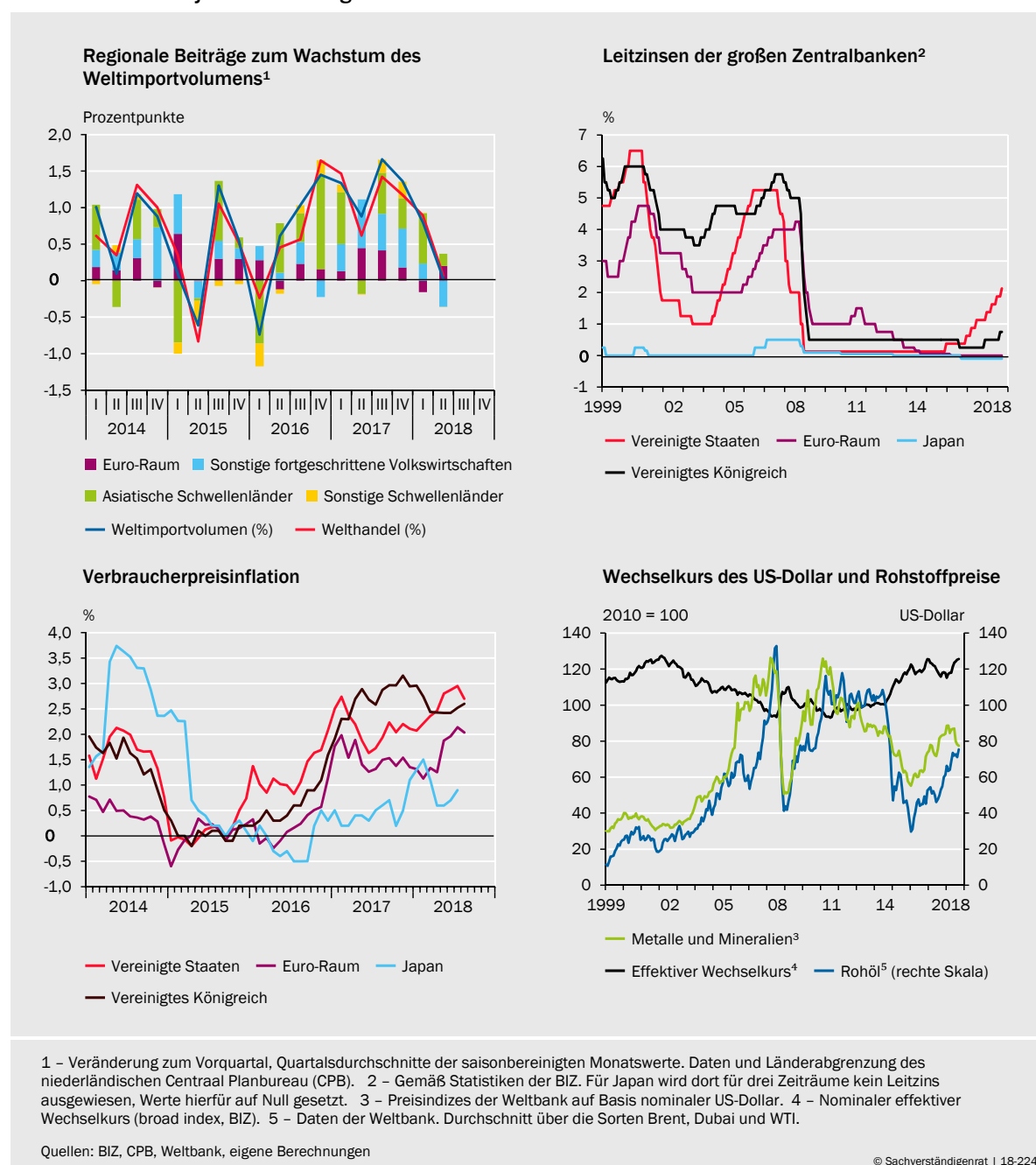


ten der Weltwirtschaft derzeit vergleichsweise hoch. Nach Zahlen des IWF lag das jahresdurchschnittliche Wachstum der Weltwirtschaft, gewichtet mit Kaufkraftparitäten, im Jahr 2017 mit 3,7 % über dem langjährigen Durchschnitt von rund 3,5 % seit dem Jahr 1980.

189. Das **Wachstum des Welthandels** ist hingegen im zweiten Quartal 2018 vorerst zum Erliegen gekommen. [ABBILDUNG 21 OBEN LINKS](#) Einerseits könnten hieran die Handelskonflikte ihren Anteil haben. [ZIFFERN 8 FF.](#) Andererseits dürfte diese Entwicklung nach dem **kräftigen Wachstum im Jahr 2017** vor allem eine Gegenbewegung darstellen. Im Vorjahresvergleich war das Wachstum des Welthandelsvolumens mit 3,6 % noch immer vergleichsweise hoch.

ABBILDUNG 21

Indikatoren zur konjunkturellen Lage der Weltwirtschaft

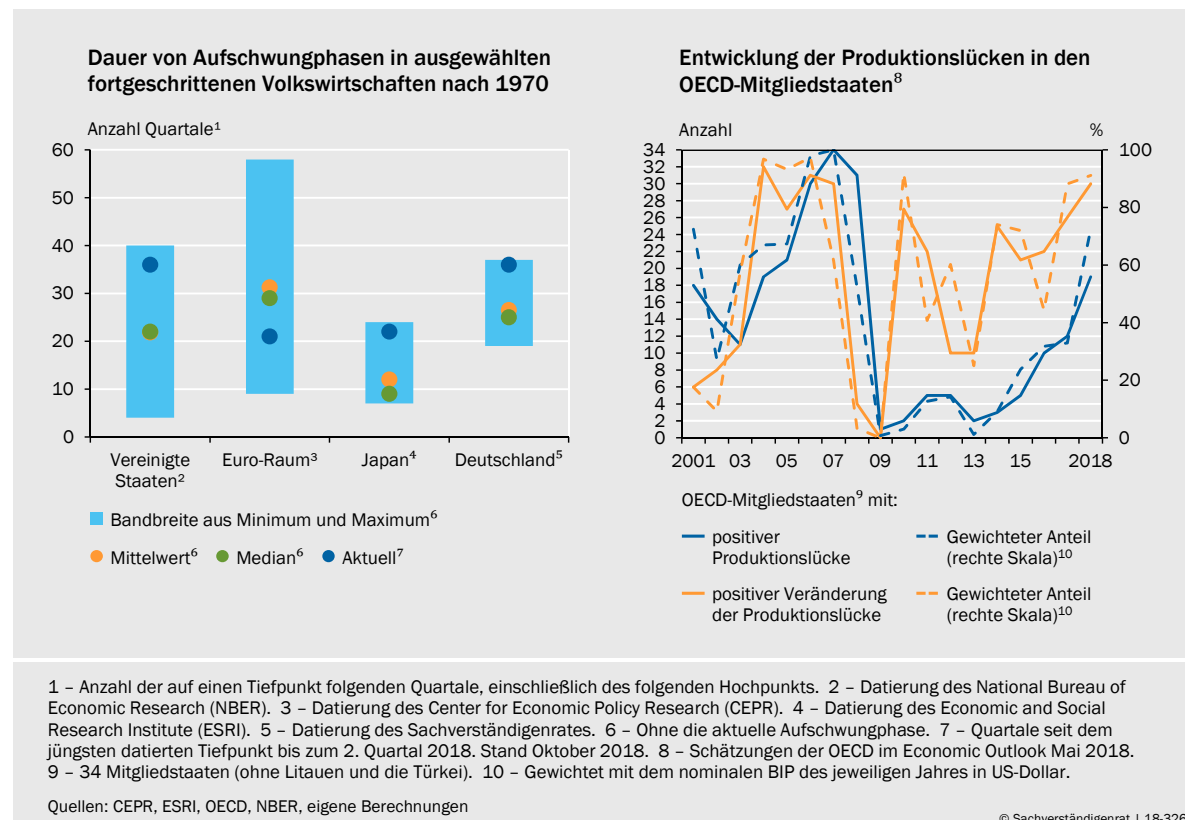


Aufschwung der Weltwirtschaft hält noch an

190. Der globale Aufschwung nach der Finanzkrise geht inzwischen in das neunte Jahr. In vielen fortgeschrittenen Volkswirtschaften hält der **Aufschwung** damit schon **vergleichsweise lange** an. [ABBILDUNG 22 LINKS](#) Angesichts des etwas schwächeren Wachstums im Winter 2017/2018, zunehmender Risiken sowie gesunkener Stimmungsindikatoren stellt sich die Frage, ob der Aufschwung der Weltwirtschaft bereits seinen Zenit überschritten hat und welche **Faktoren** möglicherweise zu einem **Konjunkturabschwung** führen könnten. Wenn gleich der Beginn eines Abschwungs in Echtzeit sehr schwer zu erkennen ist (IWF, 2018a) [KASTEN 3 SEITE 147](#), kann die Bedeutung möglicher Faktoren, die ein Ende des Aufschwungs herbeiführen könnten, abgewogen werden.
191. Erste Anhaltspunkte liefern die geschätzte Position im Konjunkturzyklus und die gesamtwirtschaftliche Auslastung. Die **Produktionslücken** vieler fortgeschrittener Volkswirtschaften zeigen seit Längerem einen Aufwärtstrend und sind **vielerorts positiv**. [ABBILDUNG 22 RECHTS](#) Genauso wie die Länge der Aufschwungsphasen an sich ist dies zwar noch kein Hinweis auf einen baldigen Abschwung. Die Produktionslücken legen aber nahe, dass der konjunkturelle Aufschwung in vielen Volkswirtschaften schon relativ weit fortgeschritten sein dürfte. In dieses Bild passt, dass die Lohndynamik inzwischen spürbar angezogen hat und die Inflationsraten ebenfalls zugenommen haben. [ABBILDUNG 21 UNTEN LINKS](#)
192. Weitere Hinweise für die Stabilität des globalen Aufschwungs lassen sich aus der **Heterogenität des Wachstums** über die Länder hinweg ableiten. Nachdem

[ABBILDUNG 22](#)

Dauer von Aufschwungsphasen und Entwicklung der Produktionslücken



im Jahr 2017 in vielen Volkswirtschaften weltweit eine synchrone konjunkturelle Aufwärtsbewegung beobachtet werden konnte [↗ ABBILDUNG 20](#), stellt sich die Entwicklung inzwischen etwas heterogener dar. In den Vereinigten Staaten schreitet der Aufschwung nicht zuletzt aufgrund der fiskalpolitischen Impulse mit hohem Tempo voran. Demgegenüber hat sich die Dynamik in den übrigen fortgeschrittenen Volkswirtschaften etwas abgeschwächt. In den Schwellenländern ist die Lage gemischt. Dem anhaltend hohen Wachstum in China und Indien steht eine sichtbar eingetrübte wirtschaftliche Lage in einzelnen kleineren Schwellenländern, insbesondere der Türkei und Argentinien, gegenüber. [↗ ZIFFERN 201 FF.](#)

193. Umfrageindikatoren zur konjunkturellen Entwicklung wie der Einkaufsmanagerindex im Verarbeitenden Gewerbe spiegeln ebenfalls eine erhöhte Heterogenität zwischen der Entwicklung in den Vereinigten Staaten und den übrigen großen Volkswirtschaften wider. Im Euro-Raum, in China und Japan sind die Indikatoren seit den Hochständen Ende des Jahres 2017 **zurückgegangen**. Allerdings liegen sie weiterhin **auf einem hohen Niveau** und über dem ein Wachstum signalisierenden Schwellenwert.

194. Die **Geldpolitik** ist weltweit nach wie vor **sehr expansiv** ausgerichtet. Die US-amerikanische Notenbank **Federal Reserve** (Fed) reagiert auf die fortgeschrittene konjunkturelle Erholung und die höheren Inflationsraten in den Vereinigten Staaten mit einem stetigen, aber graduellen Ausstieg aus den expansiven Maßnahmen. Die **Europäische Zentralbank** (EZB) hat zwar das Ende ihrer Nettoanleihekäufe angekündigt, gleichzeitig setzt sie jedoch ihre Negativzinspolitik fort. Die **Bank of Japan** (BoJ) hält ebenfalls an ihrer expansiven Geldpolitik fest. Die Leitzinserhöhungen der Fed gehen daher mit einer zunehmenden **Divergenz des Zinsniveaus** zwischen den großen Währungsräumen einher.

[↗ ZIFFER 252](#)

Aufgrund der Größe der US-amerikanischen Volkswirtschaft und der Bedeutung des US-Dollar im internationalen Finanzsystem hat die **Geldpolitik der Fed** Auswirkungen auf andere Notenbanken. [↗ ZIFFER 378](#) In früheren Phasen, in denen die Fed die Zinsen erhöhte, folgten mit einigem Abstand ebenfalls Zinserhöhungen der EZB. [↗ ABBILDUNG 21 OBEN RECHTS](#)

195. Im Basisszenario sind zunächst **keine kontraktiven Impulse** vonseiten der Geldpolitik zu erwarten. Jedoch bauen sich durch die bereits vorhandene Überauslastung Risiken bei der Verbraucherpreisinflation auf. Sollten sich diese materialisieren, könnten sich die Notenbanken zu einem schnelleren Zinsanstieg gezwungen sehen. Angesichts der **hohen privaten und öffentlichen Verschuldung** könnte ein schneller als erwarteter Zinsanstieg die Stabilität der Finanzsysteme und der Staatsfinanzen einiger Länder gefährden. Bereits die bisherigen Zinsanstiege und der starke Wechselkurs des US-Dollar tragen in vielen Schwellenländern zu restriktiveren finanziellen Bedingungen bei (IWF, 2018b).

196. Ein wichtiger Einflussfaktor für die zukünftige Inflationsentwicklung ist der **Ölpreis**. Seit dem Jahr 2016 ist er deutlich angestiegen, mit einer spürbaren Beschleunigung ab Mitte des Jahres 2017. [↗ ABBILDUNG 21 UNTEN RECHTS](#) Zwar dürfte sich dies positiv auf rohstoffexportierende Schwellenländer auswirken. In den übrigen Volkswirtschaften reduziert der Anstieg des Ölpreises hingegen die

Kaufkraft der Konsumenten und verteuert die Produktion. Wenngleich die früheren Höchststände noch nicht wieder erreicht wurden, stellt der höhere Ölpreis gerade für von Ölimporten abhängige Schwellenländer, wie etwa Indien, eine Belastung dar.

197. Für die Auswirkungen auf das Wachstum spielt eine Rolle, worin die **Ursachen des Ölpreisanstiegs** liegen. Eine Zerlegung der Ölpreisentwicklung in Angebots- und Nachfrageschocks gibt darüber Aufschluss (JG 2015 Kasten 4). Laut Analyse von Wollmershäuser et al. (2018) trug bis Januar 2018, dem Ende des Analysezeitraums, vor allem eine **steigende Nachfrage** zum Ölpreisanstieg bei. Dies deutet darauf hin, dass aus Sicht der ölimportierenden Volkswirtschaften dem negativen Partialeffekt eines höheren Ölpreises positive Effekte einer weltweit guten konjunkturellen Entwicklung gegenüberstehen, die ihrerseits erst zum Anstieg des Ölpreises geführt haben. Sollte es allerdings aufgrund angebotsseitiger Schocks, etwa infolge politischer Konflikte und Sanktionen, zu einem weiteren Preisanstieg kommen, würde dies den konjunkturellen Aufschwung belasten.
198. Derzeit befinden sich die **Leitzinsen** immer noch **auf einem sehr niedrigen Niveau**. Im Fall eines konjunkturellen Abschwungs würden Zinssenkungen in einem vergleichbaren Ausmaß wie in den Abschwüngen der Jahre 2001 oder 2008 daher ein deutlich negatives Zinsniveau erfordern. Die Geldpolitik wäre somit aufgrund der effektiven Zinsuntergrenze wieder auf unkonventionelle Maßnahmen angewiesen. Dabei weisen viele Notenbanken bereits jetzt sehr **hohe Bilanzsummen** auf. [↗ ZIFFERN 368 FF.](#) Es stellt sich die Frage, ob eine weitere Ausweitung nicht an institutionelle und politische Grenzen, insbesondere im Euro-Raum, stoßen könnte.
199. Die **Fiskalpolitik** ist vielerorts ebenfalls expansiv und verstärkt das Wachstum. Dies dürfte im Prognosezeitraum noch anhalten. Problematisch ist dabei zum einen, dass die Fiskalpolitik aufgrund der guten konjunkturellen Lage prozyklisch wirkt. Zum anderen könnte sich in Zukunft negativ auswirken, dass der lange Aufschwung nicht in ausreichendem Maße zur Konsolidierung genutzt wurde. Die **hohe öffentliche Verschuldung** dürfte die Spielräume für fiskalpolitische Reaktionen im Fall eines Abschwungs einschränken (JG 2017 Ziffern 520 ff.). Dies gilt nicht zuletzt für viele Mitgliedstaaten im Euro-Raum. [↗ ZIFFER 254](#)
200. Insgesamt sind die makroökonomischen Voraussetzungen für eine **Fortsetzung des Aufschwungs** weiterhin gegeben. Allerdings ist in verschiedenen Volkswirtschaften mit einer Annäherung an das niedrigere Potenzialwachstum zu rechnen. Insbesondere politische Risiken könnten ein Ende des Aufschwungs herbeiführen. [↗ ZIFFERN 207 FF.](#)

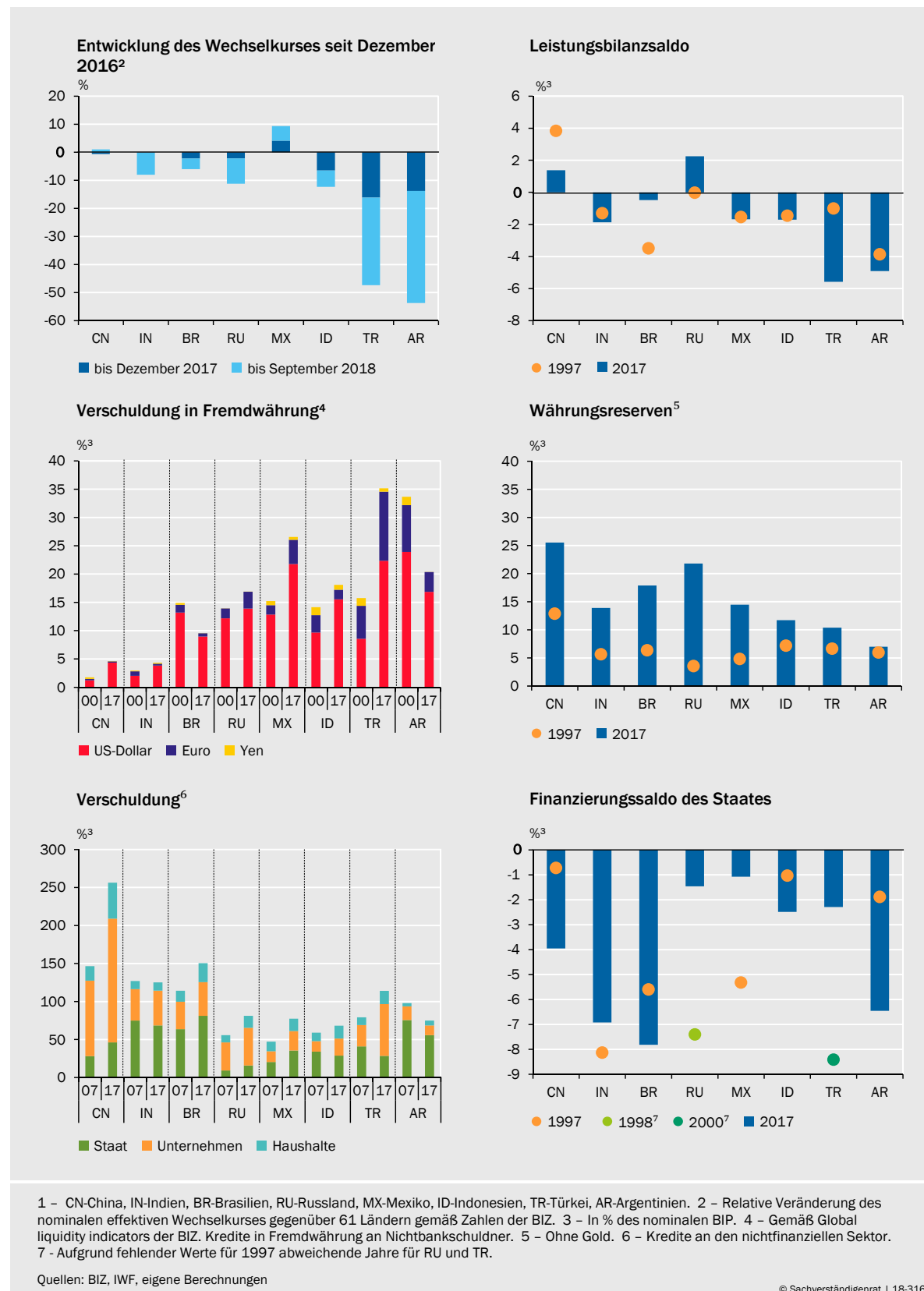
Wirtschaftliche Stabilität der Schwellenländer

201. In den vergangenen Monaten sind die Zweifel an der wirtschaftlichen Stabilität einiger Schwellenländer gewachsen. Nicht zuletzt in China sind die Risiken gestiegen. [↗ ZIFFERN 228 F.](#) Der Argentinische Peso und die Türkische Lira haben deutlich abgewertet. [↗ ABBILDUNG 23 OBEN LINKS](#) Neben politischen Unsicherheiten in

einzelnen Staaten gibt insbesondere die **hohe Verschuldung** in einigen Schwellenländern Anlass zur Sorge. [ABBILDUNG 23 UNTEN LINKS](#) Gerade im Hinblick auf die Aufwertung des US-Dollar und die Zinserhöhungen durch die US-ameri-

ABBILDUNG 23

Indikatoren zur makroökonomischen Entwicklung ausgewählter Schwellenländer¹



kanische Notenbank spielt die **Verschuldung in US-Dollar** eine besondere Rolle. [↘ ABBILDUNG 23 MITTE LINKS](#) Bei Ländern mit hohen Leistungsbilanzdefiziten, die gleichzeitig hohe Defizite der öffentlichen Haushalte aufweisen [↘ ABBILDUNG 23 UNTEN RECHTS](#), besteht das Risiko eines starken Anpassungsbedarfs, falls es zu einem abrupten Rückgang der Kapitalzuflüsse kommt.

202. Kennzahlen, die sich in früheren Krisen als relevante Indikatoren für eine ökonomische Anfälligkeit erwiesen haben (JG 2013 Kasten 2), dokumentieren erhebliche **Unterschiede zwischen den Schwellenländern**. So weisen Argentinien und die Türkei im Vergleich zu den anderen größeren Schwellenländern relativ **hohe Leistungsbilanzdefizite** auf. [↘ ABBILDUNG 23 OBEN RECHTS](#) Zudem werteten die nationalen Währungen dieser beiden Volkswirtschaften bereits im Jahr 2017 deutlich ab. [↘ ABBILDUNG 23 OBEN LINKS](#) Gleichzeitig waren die **Inflationsraten** in beiden Ländern besonders hoch. Somit gibt es Gründe, warum gerade die Türkei und Argentinien besonders in den Fokus geraten sind. Insbesondere in der Türkei sind die Probleme zu einem guten Teil hausgemacht, und die Geld- und Fiskalpolitik sind nicht hinreichend stabilisierend ausgerichtet. Argentinien hat immerhin bereits ein IWF-Programm vereinbart und muss die damit verbundenen Bedingungen für die Wirtschaftspolitik erfüllen.

203. Außerdem stellt sich die Frage, inwieweit die Gruppe der Schwellenländer insgesamt auf externe und interne ökonomische Schocks vorbereitet ist. Einige Faktoren, wie etwa **vergleichsweise hohe Devisenreserven** in vielen der großen Schwellenländer deuten auf ein gewisses Absorptionspotenzial für Schocks hin. [↘ ABBILDUNG 23 MITTE RECHTS](#) Die Reserven tragen dazu bei, dass die externe finanzielle Anfälligkeit der Schwellenländer insgesamt im Vergleich zur Zeit der Asienkrise der Jahre 1997 und 1998 geringer erscheint (IWF, 2018b). Es zeigt sich zudem, dass die Anleger bislang **zwischen den Volkswirtschaften differenzieren**. Die besonders in den Fokus geratenen Länder zeichnen sich durch ein vergleichsweise hohes Verhältnis von externer Verschuldung zu Devisenreserven aus.

204. Das Beispiel der Türkei verdeutlicht die Konsequenzen einer fehlgeleiteten Wirtschaftspolitik, die das Vertrauen in die nationale Währung verspielt. Dies ist besonders problematisch, wenn der Privatsektor in hohem Maß in fremder Währung verschuldet ist. Die Forderung der Regierung, in dieser Situation die Zinsen zu senken, verschärfte die Krise. Die fortgesetzte Abwertung verstärkt die Inflation und schwächt damit das Vertrauen in die Fähigkeit der Notenbank, den Preisanstieg unter Kontrolle zu halten, weiter. Die **starke Abwertung stellt ein Risiko für die Bilanzen** der in Fremdwährung verschuldeten Unternehmen und für das Bankensystem dar.

205. Zusammengenommen üben derzeit zahlreiche Faktoren **Druck auf die wirtschaftliche und finanzielle Stabilität** der Schwellenländer aus. Hierzu zählen insbesondere das steigende Zinsniveau in den Vereinigten Staaten sowie der starke Wechselkurs des US-Dollar. Diese machen die Kapitalanlage in den Schwellenländern im Vergleich weniger attraktiv und erschweren den Schuldendienst. Bei ölimportierenden Ländern kommt der höhere Rohölpreis als zusätzliche Herausforderung hinzu. Der Handelskonflikt mit den Vereinigten Staaten

ist ein weiterer Faktor, der die Schwellenländer belastet. Dabei sind die Auswirkungen nicht nur auf China beschränkt. Ebenso wie bei den Entwicklungen in der Türkei und Argentinien gibt es gewisse Ausstrahlungseffekte auf die Devisen- und Aktienmärkte anderer Schwellenländer (BIZ, 2018).

206. Sollte es in größerem Ausmaß zu Zahlungsausfällen von privaten oder öffentlichen Schuldern in den Schwellenländern kommen, würden die **Gläubiger in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften** Verluste erleiden. Dies wäre neben den direkten und indirekten Handelseffekten ein weiterer Kanal, durch den die fortgeschrittenen Volkswirtschaften von den Entwicklungen in den Schwellenländern betroffen wären.

2. Chancen und Risiken

207. Im Verhältnis von Chancen und Risiken scheinen die **Risiken die Oberhand** zu haben. Während die meisten dieser Risiken für sich genommen von überschaubarer Bedeutung für die Weltwirtschaft sein dürften, könnte ein gleichzeitiges Eintreten mehrerer dieser Risiken die positive konjunkturelle Dynamik spürbar erschüttern und so einen Abschwung einleiten. Zu den Risiken zählt, neben geopolitischen Krisen, der anhaltenden politischen Unsicherheit, der wirtschaftlichen Instabilität einiger Schwellenländer und Verwerfungen an den internationalen Finanzmärkten, insbesondere eine Verschärfung der internationalen Handelskonflikte.
208. Die bereits realisierten und die drohenden weiteren **Zollerhöhungen** dürften mit negativen Auswirkungen auf die wirtschaftliche Entwicklung verbunden sein. Nicht zuletzt würden international stark verflochtene Wertschöpfungsketten davon beeinträchtigt. Eine mögliche weitere **Eskalation der Handelskonflikte** birgt deshalb erhebliche Risiken für die weitere Wachstumsdynamik der Weltwirtschaft. Insbesondere das Wachstum von Exporten und Investitionen könnte merklich gedämpft werden. Nicht zuletzt könnten vom Handelsstreit negative Rückwirkungen auf die **Stabilität** des kreditfinanzierten Wachstums **der chinesischen Volkswirtschaft** ausgehen.
209. Die Entwicklung in einigen Schwellenländern verdeutlicht das Risiko, dass es kurzfristig zu starken Reaktionen an den internationalen Finanzmärkten kommen kann. Ein unerwartetes, weitreichendes Übergreifen der beobachteten Instabilitäten auf weitere Länder bildet ein Risiko für die Entwicklung der Weltwirtschaft und die **Stabilität der internationalen Finanzmärkte**.
210. Ein zusätzliches Risiko stellt ein **unerwartet starker Anstieg der Inflation** dar. So könnte der Ölpreis etwa infolge geopolitischer Spannungen, anders als in der Prognose unterstellt, weiter steigen. Deutlich höhere Inflationsraten könnten die Zentralbanken zu einer schnelleren Erhöhung der Zinsen veranlassen, was wiederum zu restriktiveren Finanzierungsbedingungen und plötzlichen Anpassungen der Vermögenspreise führen könnte. Insbesondere dort, wo der Anstieg aus der lockeren Geldpolitik bislang nur unzureichend vorbereitet wurde, könnte ein solcher unvorhergesehener Zinsanstieg zu Verwerfungen führen. Zu-

gleich würde eine höhere Inflation die realen Einkommen der Haushalte mindern und mittelbar das Konsumwachstum bremsen.

211. Den Risiken für die Weltwirtschaft stehen **Chancen für ein stärkeres Wachstum** gegenüber. Insbesondere könnte die Wirtschafts- und Finanzpolitik in den Vereinigten Staaten die gesamtwirtschaftlichen **Kapazitäten stärker** ausweiten, als in der Prognose angenommen. Die Erwerbsbeteiligung könnte weiter steigen, die Investitionen könnten kräftiger zunehmen, und die Produktivität könnte stärker wachsen als erwartet. Generell ist es möglich, dass die Produktionskapazitäten weltweit zu gering eingeschätzt werden. In diesem Fall wäre ein stärkeres Wachstum ohne größeren Lohn- und Preisdruck möglich.

Gleichzeitig könnten unvorhergesehene **Lösungen der Handelskonflikte**, die zu einem Abbau von Handelsbeschränkungen führen, positive Impulse setzen. Des Weiteren ist denkbar, dass Konsumenten und Investoren von der politischen Unsicherheit **weniger beeindruckt** sind, als manche Marktbeobachter annehmen.

212. In **Europa** stellt vor allem die Ausgestaltung der Beziehungen zwischen der EU und dem Vereinigten Königreich ein weiteres Risiko dar. Angesichts mangelnder Fortschritte bei den **Brexit**-Verhandlungen erscheint ein ungeordneter Austritt des Vereinigten Königreichs im Frühjahr 2019 möglich. Bei einem ungeordneten Brexit dürften die Auswirkungen auf die Volkswirtschaft des Vereinigten Königreichs erheblich sein. Die verbleibenden EU-Mitgliedstaaten würden ebenfalls in Mitleidenschaft gezogen, wenngleich in geringerem Ausmaß. Sollten die Akteure an den Finanzmärkten nicht ausreichend vorbereitet sein, bestünde zudem das Risiko, dass es dort zu Verwerfungen käme, die wiederum mit negativen Auswirkungen auf die Realwirtschaft verbunden sein könnten. [↘ KASTEN 14 SEITE 274](#)

213. Die wirtschaftliche Entwicklung im **Euro-Raum** könnte von erhöhter politischer Unsicherheit beeinträchtigt werden, was sich negativ auf die Konsum- und Investitionsentscheidungen von Haushalten und Unternehmen auswirken dürfte. Ein wesentliches Risiko stellt dabei die **Entwicklung in Italien** dar. Die Kombination aus politischer Unsicherheit, hohem öffentlichen Schuldenstand und geringem Wachstum könnte die **Risikoprämien** für italienische Staatsanleihen noch stärker ansteigen lassen als bisher, insbesondere im Zuge einer geldpolitischen Normalisierung. Gleichzeitig beschädigt eine offene Nichtbeachtung der gemeinsamen fiskalischen Regeln durch nationale Regierungen die Glaubwürdigkeit der Euro-Architektur und ruft **Zweifel an der Schulden-tragfähigkeit** hervor. Die hohe öffentliche Verschuldung in vielen Mitgliedstaaten könnte außerdem die Reaktion der Fiskalpolitik auf konjunkturell schlechtere Phasen zukünftig einschränken (JG 2017 Ziffern 520 ff.).

3. Ausblick

214. Für die Prognose wird im Basisszenario unterstellt, dass die vorhandenen Risiken überwiegend nicht eintreten und größere Verwerfungen ausbleiben. Unter dieser Annahme dürfte sich der Aufschwung in den meisten **fortgeschrittenen Volkswirtschaften** fortsetzen. Die Entwicklung erscheint dabei jedoch etwas weniger synchron als im Vorjahr. So dürfte sich das Wachstumstempo im Jahr 2018 in den meisten betrachteten Volkswirtschaften wieder etwas verlangsamen. [TABELLE 1](#) Hingegen ist in den **Vereinigten Staaten** im laufenden Jahr

↘ TABELLE 1

Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise ausgewählter Länder

Land/Ländergruppe	Gewicht in % ¹	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise		
		Veränderung zum Vorjahr in %					
		2017	2018 ²	2019 ²	2017	2018 ²	2019 ²
Europa	29,4	2,6	2,1	1,8	2,2	2,6	3,2
Euro-Raum	17,9	2,4	2,0	1,7	1,5	1,8	1,9
Vereinigtes Königreich	3,7	1,7	1,3	1,4	2,7	2,5	2,3
Russland	2,2	1,5	2,0	1,8	3,7	2,9	5,3
Mittel- und Osteuropa ³	1,7	4,8	4,1	3,5	1,7	2,2	2,6
Türkei	1,2	7,4	4,0	1,4	11,1	16,6	25,6
Andere Länder ⁴	2,7	2,1	2,3	2,2	1,3	1,7	1,6
Amerika	36,1	2,2	2,6	2,4	3,0	3,4	3,3
Vereinigte Staaten	27,5	2,2	2,9	2,6	2,1	2,5	2,0
Lateinamerika ⁵	3,4	2,3	1,3	1,3	10,3	11,7	13,7
Brasilien	2,9	1,0	1,0	1,8	3,4	3,8	5,1
Kanada	2,3	3,0	2,1	2,1	1,6	2,4	2,2
Asien	34,5	5,2	5,0	4,8	1,7	2,1	2,2
China	17,0	6,8	6,6	6,2	1,6	2,0	1,9
Japan	6,9	1,7	1,1	1,1	0,5	1,0	1,5
Asiatische Industrieländer ⁶	3,9	3,2	2,8	2,6	1,5	1,6	1,7
Indien	3,7	6,3	7,8	7,4	3,3	4,2	4,7
Südostasiatische Schwellenländer ⁷	3,0	5,2	5,1	4,9	3,0	2,8	3,4
Insgesamt	100	3,4	3,3	3,0	2,3	2,7	2,9
Fortgeschrittene Volkswirtschaften ⁸	66,7	2,4	2,4	2,1	1,7	2,1	1,9
Schwellenländer ⁹	33,3	5,3	5,1	4,9	3,4	4,0	4,9
nachrichtlich:							
exportgewichtet ¹⁰	100	3,1	2,9	2,5	.	.	.
nach dem Messkonzept des IWF ¹¹	100	3,7	3,8	3,8	.	.	.
Welthandel ¹²		4,7	3,7	2,9	.	.	.

1 – Anteil des nominalen BIP des Jahres 2017 in US-Dollar der aufgeführten Länder oder Ländergruppen am nominalen BIP aller aufgeführten Länder beziehungsweise Ländergruppen. 2 – Prognose des Sachverständigenrates. 3 – Bulgarien, Kroatien, Polen, Rumänien, Tschechische Republik und Ungarn. 4 – Dänemark, Norwegen, Schweden und Schweiz. 5 – Argentinien, Chile, Kolumbien und Mexiko. 6 – Hongkong, Republik Korea, Singapur und Taiwan. 7 – Indonesien, Malaysia, Philippinen und Thailand. 8 – Asiatische Industrieländer, Euro-Raum, Mittel- und Osteuropa, Dänemark, Japan, Kanada, Norwegen, Schweden, Schweiz, Vereinigtes Königreich und Vereinigte Staaten. 9 – Lateinamerika, südostasiatische Schwellenländer, Brasilien, China, Indien, Russland und Türkei. 10 – Summe der aufgeführten Länder, gewichtet mit den Anteilen an der deutschen Ausfuhr im Jahr 2017. 11 – Gewichte nach Kaufkraftparitäten und hochgerechnet auf den Länderkreis des IWF. 12 – Nach dem Messkonzept des niederländischen Centraal Planbureau (CPB).

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

© Sachverständigenrat | 18-198

mit einer höheren Zuwachsrates des BIP zu rechnen als im Vorjahr. Hieran dürften die Steuerreform und weitere fiskalpolitische Impulse einen spürbaren Anteil haben. [↗ ZIFFERN 218 FF.](#)

Für **Japan** ist damit zu rechnen, dass die Wachstumsraten nach dem für japanische Verhältnisse außergewöhnlich starken BIP-Anstieg im Jahr 2017 im Prognosezeitraum wieder zurückgehen. [↗ ZIFFERN 232 FF.](#) Ähnliches gilt für den **Euro-Raum**, wo sich insbesondere in den großen Mitgliedstaaten das Wachstum im Vergleich zum kräftigen Wachstum im Jahr 2017 wieder etwas abschwächen dürfte. [↗ ZIFFERN 244 FF.](#) Im **Vereinigten Königreich** wird das Wirtschaftswachstum vor dem Hintergrund des Brexit-Prozesses voraussichtlich weiter relativ verhalten bleiben. [↗ ZIFFERN 237 FF.](#)

215. Für die Gruppe der **Schwellenländer** insgesamt zeichnet sich eine fortgesetzte Phase hoher Wachstumsraten ab. Dies liegt insbesondere an den großen Volkswirtschaften. Der Handelskonflikt dürfte dazu beitragen, dass sich das Wachstum in **China** im Prognosezeitraum verlangsamt. Gleichzeitig dürften Maßnahmen der Regierung aber dazu beitragen, dass es vorerst weitgehend seinem Planziel entspricht. [↗ ZIFFERN 227 FF.](#) Für **Indien** zeichnet sich ein spürbarer Anstieg der jahresdurchschnittlichen Wachstumsrate ab, und in Russland dürfte die Entwicklung des Ölpreises das Wachstum stützen. Im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums dürften die Wachstumsraten in den Schwellenländern wie in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften etwas zurückgehen.
216. Der Sachverständigenrat erwartet für das Jahr 2018 einen **Zuwachs der weltweiten Wirtschaftsleistung** von 3,3 %. Im Jahr 2019 dürfte die Wachstumsrate dann auf 3,0 % zurückgehen. Im Einklang mit dieser Prognose erwartet der Sachverständigenrat für die Jahre 2018 und 2019 **Zuwachsraten des Welthandelsvolumens** nach dem Messkonzept des niederländischen Central Planbureau (CPB) von 3,7 % beziehungsweise 2,9 %. Das starke Handelswachstum des Jahres 2017 wird somit im Prognosezeitraum voraussichtlich nicht wieder erreicht. Sollten die Handelskonflikte weiter eskalieren, dürfte das Handelswachstum sogar deutlich geringer ausfallen.
217. Bei den Verbraucherpreisen ist für die weit überwiegende Mehrzahl der Volkswirtschaften ein **Anstieg der Inflationsraten** im Jahr 2018 zu erwarten. Hieran hat der **gestiegene Ölpreis** einen großen Anteil. Kommt es, wie von den Preisen für Rohöl-Terminkontrakte derzeit angezeigt, im weiteren Verlauf zu einem leichten Rückgang des Rohölpreises, läuft dieser Effekt im Prognosezeitraum aus. Die **steigende Auslastung** der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten in vielen Volkswirtschaften dürfte hingegen zu kräftigeren Lohn- und Preisanstiegen beitragen.

II. KONJUNKTUR AUSSERHALB DES EURO-RAUMS

1. Vereinigte Staaten: Aufschwung schreitet weiter fort

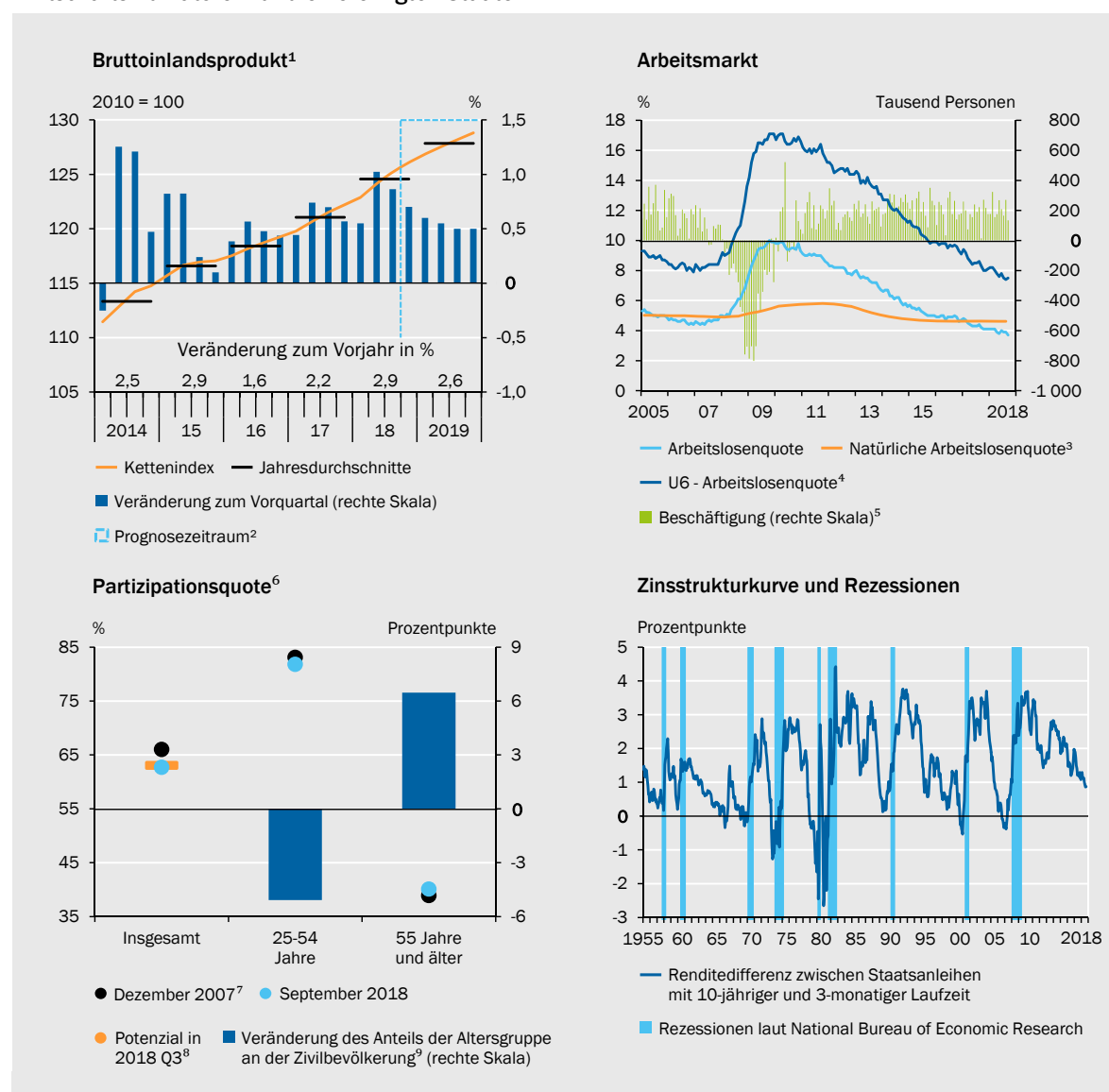
- 218.** Der konjunkturelle **Aufschwung** in den Vereinigten Staaten hat sich im bisherigen Jahresverlauf **fortgesetzt**. [↗ ABBILDUNG 24 OBEN LINKS](#) Insbesondere der deutlich stärkere Anstieg des BIP im zweiten Quartal trug dazu bei, dass das relativ hohe Wachstumstempo des Vorjahres gehalten wurde. Im ersten Halbjahr 2018 lag die annualisierte Zuwachsrate des BIP gegenüber dem zweiten Halbjahr des Vorjahres bei 2,7 %. Dies entspricht dem in der zweiten Jahreshälfte 2017 erreichten Wert. Im dritten Quartal wuchs die Wirtschaftsleistung mit annualisiert 3,5 % erneut kräftig. Die im Sommer 2009 begonnene Expansionsphase ist inzwischen die **zweitlängste Expansionsphase** der vergangenen 160 Jahre (NBER, 2018). Nur der Aufschwung in den 1990er-Jahren dauerte länger an.
- 219.** Von den Verwendungskomponenten des BIP lieferte im ersten Halbjahr 2018 erneut der private **Konsum** große Wachstumsbeiträge. Ebenso wuchsen die Bruttoanlageinvestitionen kräftig. Dabei trugen vor allem die **Investitionen** in geistiges Eigentum, wie etwa Software oder Forschung und Entwicklung, sowie die Investitionen in Produktionsbohrungen für die Öl- und Gasindustrie kräftig zum Wachstum bei. Die Investitionen in Wohnbauten gingen hingegen zurück. Im zweiten Quartal stiegen die **Exporte** stark an, und die Nettoexporte lieferten einen annualisierten Wachstumsbeitrag von 1,2 Prozentpunkten. Dem stand ein negativer Wachstumsbeitrag der Vorratsveränderungen von 1,2 Prozentpunkten entgegen. Dies könnte auf Vorzieheffekte im Zuge der Handelskonflikte hindeuten. Im dritten Quartal gingen die Exporte wieder etwas zurück.
- 220.** Die **Zollerhöhungen** durch die Regierung der Vereinigten Staaten und die Vergeltungsmaßnahmen der betroffenen Staaten, insbesondere diejenigen Chinas, dürften sich negativ auf die weitere wirtschaftliche Entwicklung auswirken (IWF, 2018a). [↗ ZIFFERN 8 FF.](#) Neben direkten Effekten, nicht zuletzt über international integrierte Produktionsketten, dürfte dabei eine **erhöhte Unsicherheit** darüber eine Rolle spielen, wie sich die Handelskonflikte mit China und der EU entwickeln werden.

Zudem besteht weiterhin eine gewisse Unsicherheit über die zukünftigen Handelsbeziehungen mit den Nachbarstaaten Kanada und Mexiko. Zwar einigten sich die drei Regierungen Ende September 2018 auf ein Nachfolgeabkommen für das nordamerikanische Freihandelsabkommen **NAFTA**, das United States - Mexico - Canada - Agreement (**USMCA**). Mit dieser Einigung ist die Unsicherheit aber noch nicht vollständig beseitigt. So steht zum einen die Ratifizierung dieses Abkommens noch aus, zum anderen sind die Auswirkungen der Änderungen, trotz ihres gemessen an den Ankündigungen vergleichsweise überschaubaren Umfangs, noch schwer abzuschätzen. Zudem bleiben die seit Juni 2018 erhobenen Zusatzzölle weiterhin in Kraft.

221. In diesem Jahr treibt eine sehr expansive **Fiskalpolitik** das Wachstum der US-amerikanischen Wirtschaft an. So lieferten die Staatsausgaben seit dem vierten Quartal 2017 wieder spürbare positive Wachstumsbeiträge. Vor allem wurde aber durch die **Steuerreform** (Tax Cuts and Jobs Act) zum Jahresbeginn 2018 die steuerliche Belastung für Einkommen und Unternehmensgewinne deutlich gesenkt. [↘ ZIFFERN 561 FF.](#) Hiervon dürften **positive Wachstumseffekte** für die Volkswirtschaft ausgehen. [↘ ZIFFERN 575 FF.](#) Allerdings tragen die durch die Reform verursachten Einnahmeausfälle dazu bei, dass sich das **staatliche Finanzierungsdefizit** trotz der guten konjunkturellen Lage wieder deutlich ausweitert und die **hohe öffentliche Verschuldung** noch stärker ansteigt. Im Jahr 2017 lag die gesamtstaatliche Schuldenquote bereits bei 105,2 % des nominalen BIP.

↘ ABBILDUNG 24

Wirtschaftsindikatoren für die Vereinigten Staaten



1 – Saison- und kalenderbereinigt. 2 – Prognose des Sachverständigenrates. 3 – Quartalswerte, Schätzung des CBO. 4 – Arbeitslose zuzüglich Personen, die theoretisch dem Arbeitsmarkt zur Verfügung stehen, und Teilzeitbeschäftigten, die eine Vollzeitstelle suchen, in Relation zu den zivilen Erwerbspersonen zuzüglich den Personen, die theoretisch dem Arbeitsmarkt zur Verfügung stehen. 5 – Veränderung zum Vormonat. 6 – Saisonbereinigte Daten. 7 – Dezember 2007 ist der jüngste vom NBER datierte konjunkturelle Hochpunkt. 8 – Schätzung des CBO. 9 – Civilian noninstitutional population. Veränderung von Dezember 2007 bis September 2018.

Quellen: BEA, BLS, CBO (2018), Fed, NBER, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 18-309

222. Der fortgesetzte Aufschwung spiegelt sich am Arbeitsmarkt wider. So ging die **Arbeitslosenquote** auf **unter 4 %** zurück und lag im September 2018 bei nur noch 3,7 %. [↘ ABBILDUNG 24 OBEN RECHTS](#) Ein so niedriges Niveau wurde zuletzt im Jahr 1969 erreicht. Die Unterbeschäftigung, gemessen an der U6-Arbeitslosenquote, die unter anderem unfreiwillig Teilzeitbeschäftigte umfasst, ist ebenfalls weiter zurückgegangen und liegt mit 7,5 % im September unter dem Vorkrisenniveau des Jahres 2007. Die **Beschäftigung wächst** im bisherigen Jahresverlauf mit einem ähnlich hohen Tempo wie in den vergangenen Jahren.

Einige Indikatoren deuten auf eine **steigende Auslastung** der Kapazitäten **am Arbeitsmarkt** hin. So liegt die Arbeitslosenquote bereits fast einen Prozentpunkt unter der vom CBO (2018) geschätzten natürlichen Arbeitslosenquote von 4,6 %. [↘ ABBILDUNG 24 OBEN RECHTS](#) Gleichzeitig liegt die Partizipationsquote mit fast 63 % in etwa bei ihrem geschätzten Potenzialwert. Im Vergleich zum Jahr 2007 ist die Arbeitsmarktpartizipation um gut 3 Prozentpunkte zurückgegangen. [↘ ABBILDUNG 24 UNTEN LINKS](#) Die vergleichsweise stabile Entwicklung der altersspezifischen Quoten deutet darauf hin, dass dies in erheblichem Maße auf Kompositionseffekte aufgrund der Alterung der Bevölkerung zurückzuführen ist (IWF, 2018c). So stieg der Anteil der Bevölkerung im Alter von 55 Jahren und älter seit Dezember 2007 um mehr als 6 Prozentpunkte an. Diese Altersgruppe weist jedoch mit etwa 40 % eine relativ geringe Partizipationsquote auf.

223. Angesichts der höheren Auslastung am Arbeitsmarkt hat sich der Anstieg des Lohnwachstums fortgesetzt. Die durchschnittlichen Stundenverdienste lagen im zweiten Quartal 2018 im Vorjahresvergleich um 2,7 % höher. Die **Inflationsrate** ist seit Jahresbeginn ebenfalls **angestiegen**. Für den Verbraucherpreisindex (CPI) erreichte sie im Juli 2018 einen Wert von 2,9 %. Danach ging sie jedoch wieder zurück und lag im September noch bei 2,3 %. Für den von der Fed besonders beachteten Preisindex für private Konsumausgaben (PCE), der konstruktionsbedingt die Substitution zwischen den Konsumgütern stärker reflektiert, liegt sie seit März 2018 über 2 % und betrug im August 2,2 %. Die Inflationsraten des entsprechenden Index ohne Energie und Nahrungsmittel liegen seit März um 2 %.

Die **Fed reagierte** auf die positive konjunkturelle Entwicklung und den beschleunigten Preisanstieg **mit Erhöhungen des Zielkorridors** für die Federal Funds Rate um jeweils 0,25 Prozentpunkte im Dezember 2017 sowie im März, im Juni und im September 2018. Damit liegt dieser nun bei 2 % bis 2,25 %.

224. Angesichts möglicher Finanzstabilitätsrisiken, insbesondere durch erhöhte Bewertungen von Vermögenswerten und eine lockere Kreditvergabe an Unternehmen, wurde von Mitgliedern des Offenmarktausschusses (FOMC) im August 2018 eine **Aktivierung des antizyklischen Kapitalpuffers** für große Banken **diskutiert** (FOMC, 2018a). Ein über den Bankensektor hinausgehendes **Risiko für die Finanzstabilität** könnte der stark angestiegene Bestand an sogenannten Leveraged Loans darstellen (BIZ, 2018; FOMC, 2018b; IWF, 2018b). Diese Kredite an bereits hoch verschuldete und als weniger kreditwürdig eingestufte Unternehmen werden nicht zuletzt in verbriefter Form von Investmentfonds gehalten. Die Verzinsung dieser Kredite ist meist an einen Referenz-

zinssatz gekoppelt, sodass die Zinslast für die Schuldner mit weiteren Zinsanhebungen der Fed steigt. Das Ausfallrisiko dieser Kredite könnte zudem aufgrund zuletzt weniger strenger Kreditklauseln (covenants) erhöht sein.

225. Eine lange Dauer ist an sich noch kein Anzeichen für ein bevorstehendes Ende des Aufschwungs (Rudebusch, 2016). In der Vergangenheit war jedoch eine **Inversion der Zinsstrukturkurve**, also eine negative Renditedifferenz zwischen lang- und kurzfristigen Staatsanleihen, ein relativ zuverlässiger **Indikator für eine** erhöhte Wahrscheinlichkeit einer bevorstehenden **Abschwungphase** (Bauer und Mertens, 2018). [↘ KASTEN 3 SEITE 147](#) Dem jüngsten Rückgang der Renditedifferenz wurde deshalb einige Aufmerksamkeit geschenkt. [↘ ABBILDUNG 24 UNTEN RECHTS](#) Dabei stellt sich jedoch generell die Frage, inwieweit die Zinsstruktur in der derzeitigen Situation, in der die Notenbanken mit quantitativen geldpolitischen Maßnahmen längerfristige Zinsen beeinflussen, weiterhin ein geeigneter Rezessionsindikator ist (FOMC, 2018b).
226. Für den **Prognosezeitraum** rechnet der Sachverständigenrat mit einer **Fortsetzung des kräftigen Wachstums**. Hierzu tragen die umfangreichen Impulse der Fiskalpolitik bei. So dürfte allein aufgrund der Steuerreform das kumulierte Wachstum des BIP in den beiden Jahren merklich höher ausfallen. [↘ ZIFFERN 576 FF.](#) Im Vergleich zum zweiten Quartal 2018 dürften die Wachstumsraten jedoch wieder etwas zurückgehen und sich im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums dem mittelfristigen Potenzialwachstum von etwa 2 % annähern. Für die Jahre 2018 und 2019 erwartet der Sachverständigenrat jahresdurchschnittliche Zuwachsraten des BIP von 2,9 % beziehungsweise 2,6 %.

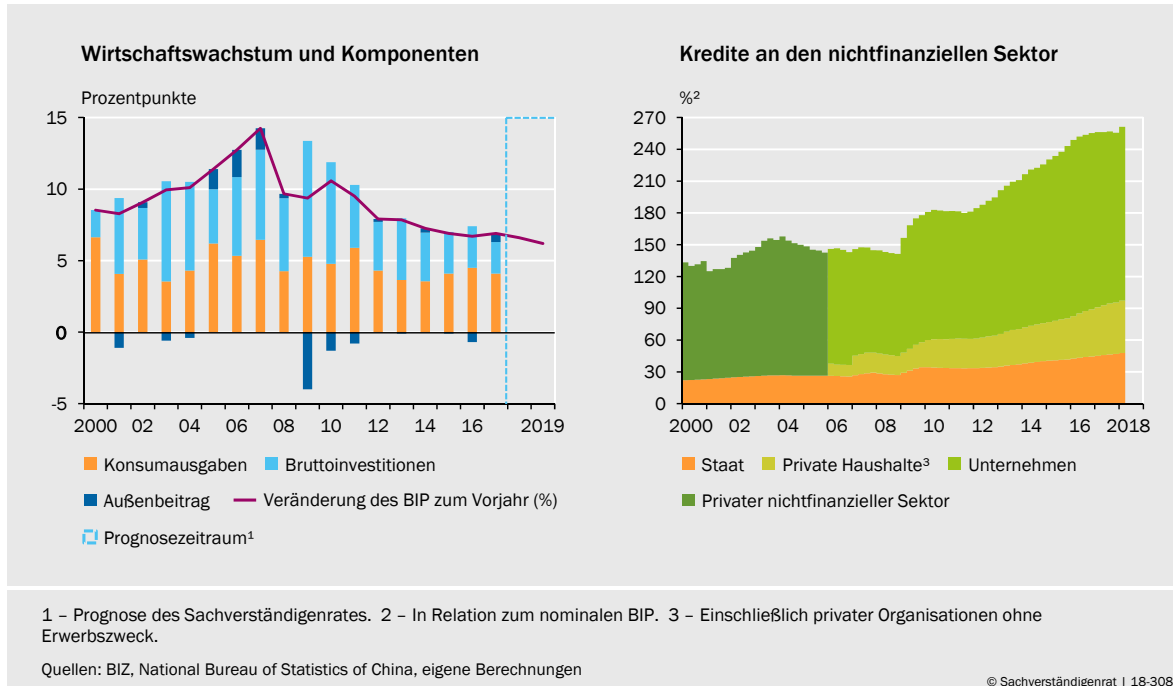
2. China: Handelsstreit verschärft Zielkonflikte

227. Die chinesische Volkswirtschaft ist im bisherigen Jahresverlauf **weiter kräftig**, jedoch etwas weniger als im Vorjahr **gewachsen**. Zwar ist die Vorjahresrate des BIP im dritten Quartal mit 6,5 % auf den niedrigsten Wert seit dem Jahr 2009 gesunken. Dies ist jedoch weniger auf eine besonders schwache Entwicklung im Jahr 2018 zurückzuführen als vielmehr auf Basiseffekte. Die annualisierten saisonbereinigten Quartalswachstumsraten lagen in den ersten drei Quartalen des Jahres bei 6,1 %, 7 % beziehungsweise 6,6 %. Insgesamt entspricht das bisherige Wachstumstempo damit weiterhin dem Planziel der chinesischen Regierung von etwa 6,5 %.

Die **trendmäßige Verlangsamung** des Wirtschaftswachstums verläuft somit weiterhin **graduell**. Die für das Jahr 2017 ausgewiesene jahresdurchschnittliche Zuwachsrate des BIP von 6,9 % lag sogar um 0,2 Prozentpunkte höher als diejenige des Jahres 2016. [↘ ABBILDUNG 25 LINKS](#) Während dabei der Wachstumsbeitrag des privaten Konsums leicht zurückging, war der Außenbeitrag im Jahr 2017 wieder positiv. Gleichzeitig setzt sich der **strukturelle Transformationsprozess** der chinesischen Wirtschaft, bei dem der Dienstleistungsbereich gegenüber dem Produzierenden Gewerbe an Gewicht gewinnt, weiter fort (JG 2016 Ziffern 925 ff.).

↳ ABBILDUNG 25

Wirtschaftsindikatoren für China



228. **China** steht besonders **im Fokus** der handelspolitischen Drohungen und Maßnahmen **des US-amerikanischen Präsidenten**. So erhöhten die Vereinigten Staaten die Zollsätze auf viele chinesische Waren im bisherigen Jahresverlauf bereits deutlich, und China reagierte mit Gegenmaßnahmen. ↳ [ZIFFERN 8 FF.](#)

Neben dem großen Ausmaß der chinesischen Exporte in die Vereinigten Staaten sind die **restriktiven Marktzugangsbedingungen** für ausländische Unternehmen in China sowie Bedenken hinsichtlich der mangelnden Beachtung von Rechten an geistigem Eigentum die Hauptkritikpunkte. Während es für einige US-amerikanische Unternehmen kurzfristig von Vorteil sein könnte, wenn die Einfuhr von Produkten ihrer chinesischen Wettbewerber verteuert wird, dürften die gegenseitigen Zollerhöhungen aus gesamtwirtschaftlicher Sicht mit negativen Folgen für beide Volkswirtschaften verbunden sein.

Eine **Modellanalyse des IWF** (2018a) zu den **Auswirkungen des Handelskonflikts** findet im Basisszenario in den Jahren 2018 und 2019 eine negative Wirkung der bereits in Kraft getretenen Zölle auf das chinesische BIP von 0,2 % beziehungsweise 0,6 %. Werden weitere Zölle und Gegenzölle ab 2019 und zusätzliche Kanäle wie Unternehmensvertrauen und Finanzierungsbedingungen einbezogen, steigt dieser Effekt auf bis zu 1,6 % im Jahr 2019 an.

229. Der Handelskonflikt mit den Vereinigten Staaten verschärft für die chinesische Führung den **Zielkonflikt** zwischen einer Begrenzung der Verschuldung und der **Stabilisierung des Finanzsektors** auf der einen Seite und dem Erreichen der **hohen Wachstumsziele** auf der anderen Seite. Im vergangenen Jahr hatte die Regierung mit einigen Maßnahmen den Abbau von Risiken im Finanzsektor in den Vordergrund gerückt (IWF, 2018d). Dies trug dazu bei, dass sich das Kreditwachstum etwas verlangsamte und der Anstieg der Verschuldung in Relation zum nominalen BIP gebremst wurde. ↳ [ABBILDUNG 25 RECHTS](#) In den Jahren

seit der globalen Finanzkrise war insbesondere die **Verschuldung im Unternehmenssektor** stark angestiegen.

230. Vor dem Hintergrund des Handelskonflikts hat die chinesische Regierung Mitte des Jahres 2018 nun offenbar jedoch das **Wachstum** wieder stärker in den Vordergrund gerückt und verkündet, dieses mit verschiedenen Maßnahmen **stützen** zu wollen. Hierzu zählen etwa steuerliche Entlastungen und Infrastrukturinvestitionen sowie Maßnahmen zur Erleichterung der Unternehmensfinanzierung. Angesichts der weiterhin sehr hohen Verschuldung, insbesondere der Unternehmen, ist eine Abkehr von der Politik des Risikoabbaus, mit dem Ziel, angesichts des Handelskonflikts kurzfristig positive Impulse für das Wachstum zu setzen, jedoch problematisch, da sie die mittelfristigen **Finanzstabilitätsrisiken** wieder verstärken könnte (IWF, 2018b).
231. Für die **Prognose** geht der Sachverständigenrat davon aus, dass die chinesische Volkswirtschaft vorerst weiter recht kräftig wächst. Den negativen Auswirkungen des Handelskonflikts stehen die Effekte der expansiven Maßnahmen der Regierung entgegen. Im Verlauf des Prognosezeitraums dürfte sich das Wachstum jedoch weiter verlangsamen. Für die Jahre 2018 und 2019 erwartet der Sachverständigenrat Zuwachsraten des BIP von 6,6 % beziehungsweise 6,2 %.

3. Japan: Kapazitäten zunehmend ausgelastet

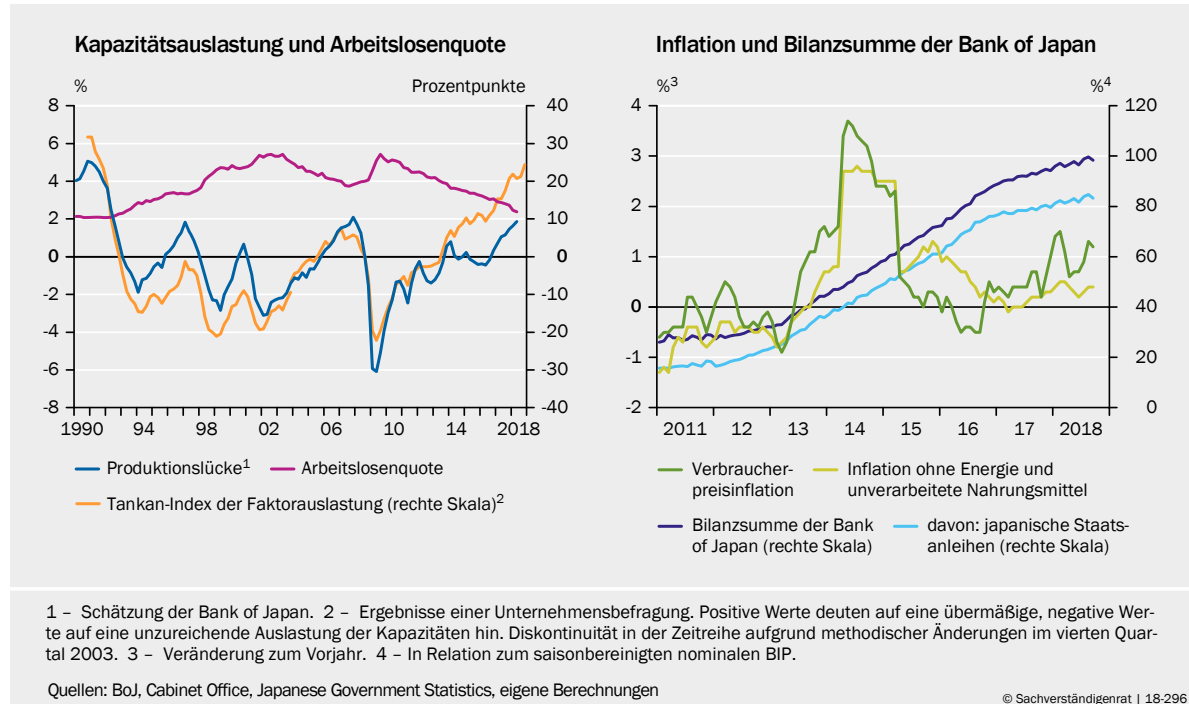
232. Nach acht Quartalen in Folge mit positivem Quartalswachstum sank das japanische BIP im ersten Quartal 2018 um 0,2 %. Trotz des kräftigen Anstiegs im zweiten Quartal wuchs das BIP damit in der ersten Jahreshälfte mit annualisiert 0,5 % gegenüber dem Vorhalbjahr deutlich langsamer als im Jahr 2017. Nach diesem zeitweisen Dämpfer scheint die **konjunkturelle Entwicklung** in Japan jedoch **weiter aufwärtsgerichtet** zu sein. Der private **Konsum** wuchs im zweiten Quartal nach drei schwächeren Quartalen wieder **kräftiger**. Während die nichtstaatlichen Investitionen in Wohnbauten seit vier Quartalen rückläufig sind, nahm das Wachstum der übrigen nichtstaatlichen Bruttoanlageinvestitionen ebenfalls spürbar zu. Das Exportwachstum entwickelte sich hingegen etwas schwächer. Dies trug dazu bei, dass der statistische Beitrag der Nettoexporte zum BIP-Wachstum zuletzt negativ war.

Bei der rückläufigen Bevölkerung liegt es nahe, zur Einordnung der japanischen Wachstumsdynamik das Wachstum des realen **BIP je Einwohner** zu betrachten. Dieses war im Jahr 2017 mit 1,9 % etwas höher als das BIP-Wachstum von 1,7 %.

233. Nach dem konjunkturellen Aufschwung der vergangenen Jahre dürften die gesamtwirtschaftlichen **Kapazitäten** bereits **stark ausgelastet** sein. Hierauf deuten die von der BoJ geschätzte Produktionslücke sowie Unternehmensumfragen hin. [ABBILDUNG 26 LINKS](#) Die **Arbeitslosenquote** befand sich mit 2,4 % im August **auf einem sehr niedrigen Niveau**. Vergleichbare Werte waren zuletzt Anfang der 1990er-Jahre zu beobachten. Die Zahl der offenen Stellen je Bewerber hat die Höchstwerte des damaligen Booms bereits überschritten. Ins-

▸ ABBILDUNG 26

Wirtschaftsindikatoren für Japan



besondere aufgrund gestiegener Partizipationsquoten von älteren Personen und Frauen nahm die Beschäftigung bislang weiter zu (JG 2017 Ziffer 220).

Angesichts des Bevölkerungsrückgangs und der starken Alterung der Gesellschaft dürfte das heimische Arbeitskräftepotenzial jedoch kaum ausreichen, um zukünftig die Nachfrage nach Arbeitskräften zu decken. Die Regierung ist deshalb bestrebt, die bislang im internationalen Vergleich geringe **Erwerbsmigration** etwas zu erleichtern (Cabinet Office, 2018). Ein zusätzliches Potenzial zur Ausweitung der Kapazitäten könnte in Maßnahmen zur Steigerung der Produktivität liegen. Bislang liegt diese in Japan deutlich unter den in anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften erreichten Werten (JG 2016 Ziffer 151).

234. Die geldpolitischen Maßnahmen der vergangenen Jahre haben die Bilanzsumme der BoJ deutlich ausgeweitet. ▸ ABBILDUNG 26 RECHTS Inzwischen erreicht die Bilanzsumme fast die Höhe des nominalen BIP. Während die BoJ in ihrer Juli-Sitzung beschloss, gewisse Schwankungen bei den langfristigen Zinsen zuzulassen, hält sie grundsätzlich an ihrer Politik der Kontrolle der Zinsstrukturkurve durch flexible Anleihekäufe fest (BoJ, 2018a). Mit der expansiven **Geldpolitik** möchte die BoJ ihr Preisstabilitätsziel einer Verbraucherpreis-inflation in Höhe von 2 % erreichen. Der Ölpreisanstieg hat zuletzt zwar zu höheren Inflationsraten geführt. ▸ ABBILDUNG 26 RECHTS Die **Kerninflation**, die Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel unberücksichtigt lässt, liegt jedoch weiterhin deutlich unter 1 %.
235. Die Regierung beabsichtigt, im Oktober 2019 die **Mehrwertsteuer** von 8 % auf 10 % anzuheben. Diese **Erhöhung** wurde zuvor bereits mehrfach aufgeschoben, nicht zuletzt, weil negative Auswirkungen auf die konjunkturelle Dynamik befürchtet wurden. Für die Konsumenten würde insbesondere der mit einer Steu-

erhöhung einhergehende Preisanstieg, wie er im Jahr 2014 zu beobachten war, eine **Belastung** darstellen. [ABBILDUNG 26 RECHTS](#) Um diese abzumildern, plant die Regierung einige entlastende Maßnahmen. Diese könnten dazu beitragen, dass die konjunkturellen Auswirkungen der Steuererhöhung geringer ausfallen als bei früheren Erhöhungen. Dennoch besteht bezüglich der konjunkturellen Auswirkungen eine nicht zu vernachlässigende Unsicherheit (BoJ, 2018b).

236. Für den **Prognosezeitraum** ist zu erwarten, dass das Wachstum des BIP das für Japan hohe Niveau des vergangenen Jahres nicht halten können. Hierzu dürfte die bereits hohe Auslastung der Kapazitäten beitragen. Für die Jahre 2018 und 2019 rechnet der Sachverständigenrat mit Zuwachsraten von jeweils 1,1 %.

4. Vereinigtes Königreich: Damoklesschwert Brexit

237. Im Jahr 2017 war das Vereinigte Königreich die einzige G7-Volkswirtschaft, in der sich das Wachstum des jährlichen BIP verlangsamte. Im ersten Halbjahr 2018 setzte sich die relativ **verhaltene wirtschaftliche Dynamik** fort. [ABBILDUNG 27 OBEN LINKS](#) Mit einem annualisierten Zuwachs des BIP um 1,0 % gegenüber dem Vorhalbjahr war das Wachstumstempo sogar noch etwas geringer als in der zweiten Jahreshälfte 2017. Damals war ein Wert von 1,3 % erreicht worden.

Während der **Dienstleistungsbereich** in beiden Quartalen positiv zum Wachstum des BIP beitrug, kam es im Baugewerbe im ersten Quartal 2018 zu einem spürbaren Rückgang der Produktion, dem jedoch ein Wachstum im zweiten Quartal folgte. Im **Verarbeitenden Gewerbe** verringerte sich hingegen in beiden Quartalen des ersten Halbjahrs die Produktion. Damit ging ein spürbarer Rückgang der Güterexporte im zweiten Quartal einher.

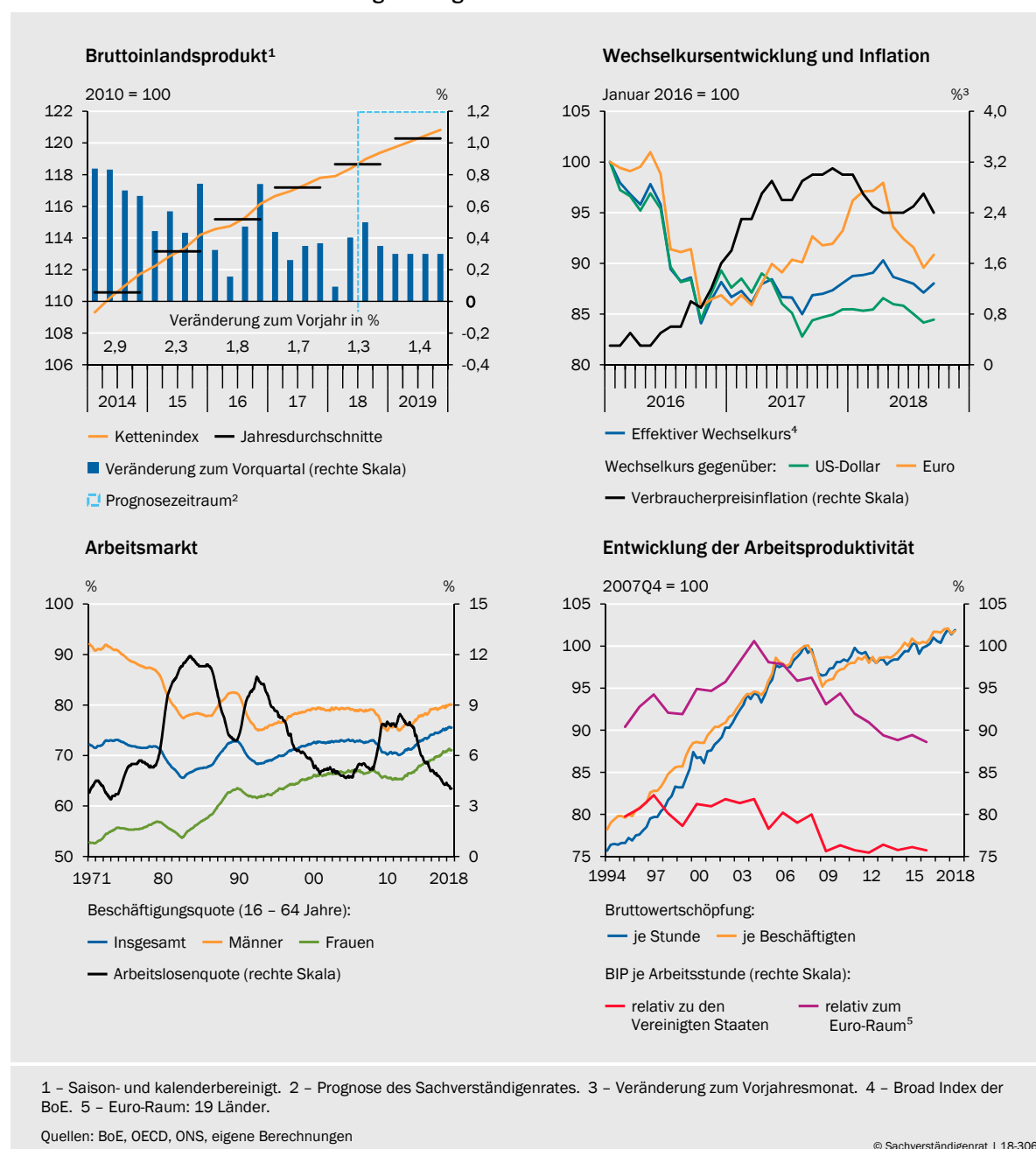
238. Der private **Konsum** entwickelt sich **weiter relativ schwach**. Nach dem Brexit-Votum am 23. Juni 2016 wertete das Britische Pfund deutlich ab. [ABBILDUNG 27 OBEN RECHTS](#) Dies trug dazu bei, dass die **Inflation** seit dem vergangenen Jahr deutlich über dem Inflationsziel der Bank of England (BoE) von 2 % liegt. Dieser Preisanstieg dämpft die Entwicklung der Realeinkommen der Haushalte. Die BoE hob angesichts der Inflationsdaten den Leitzins im November 2017 und im August 2018 jeweils um 0,25 Prozentpunkte an. Bleibt die konjunkturelle Entwicklung auf dem erwarteten Pfad und kommt es nicht zu Verwerfungen im Zuge des Brexit-Prozesses, erachtet sie eine weitere Straffung der Geldpolitik durch graduelle Zinserhöhungen in der Zukunft für angemessen (BoE, 2018a).
239. Die Arbeitsmarktentwicklung deutet auf eine zunehmend höhere Auslastung hin. Die **Arbeitslosenquote** liegt mit 4 % auf einem im historischen Vergleich sehr **niedrigen Niveau**. [ABBILDUNG 27 UNTEN LINKS](#) Inzwischen befindet sie sich sogar leicht unter der von der BoE (2018b) geschätzten langfristigen gleichgewichtigen Arbeitslosenquote. Da die Beschäftigungsquote in den vergangenen Jahren bereits spürbar zugenommen hat, ist das Potenzial für eine weitere Ausweitung des Arbeitsvolumens inzwischen merklich geringer. Hinzu kommt, dass

seit dem Jahr 2016 die **Zuwanderung** aus den übrigen Mitgliedstaaten der EU **abgenommen** hat. Hierbei könnte das Brexit-Votum ebenso eine Rolle gespielt haben wie die relativ kräftige konjunkturelle Dynamik im Euro-Raum und den übrigen EU-Mitgliedstaaten.

240. Seit der Rezession nach der globalen Finanzkrise ist die **Arbeitsproduktivität** im Vereinigten Königreich nur verhalten gewachsen. [ABBILDUNG 27 UNTEN RECHTS](#) Setzt sich diese Entwicklung fort, dürfte sie neben dem sich abzeichnenden geringeren Zuwachs des Arbeitsvolumens dazu beitragen, dass das **Potenzialwachstum** der Volkswirtschaft relativ gering ist. Die BoE und die Europäische Kommission schätzen dieses für den Prognosezeitraum auf etwa 1,5 %.

ABBILDUNG 27

Wirtschaftsindikatoren für das Vereinigte Königreich



241. Das **Brexit-Votum** dürfte die **Wirtschaftsleistung** im Vereinigten Königreich **bereits spürbar gedämpft** haben. Born et al. (2017) konstruieren anhand der Daten für 30 OECD-Staaten einen statistischen **synthetischen Doppelgänger** für das Vereinigte Königreich. Während sich das BIP dieses Doppelgängers in etwa entsprechend der Prognosen für das Vereinigte Königreich entwickelte, die vor dem Brexit-Votum erstellt wurden, bleibt das tatsächliche BIP des Vereinigten Königreichs im Jahresverlauf 2017 deutlich hinter diesem Anstieg zurück. Die Analyse führt dies neben der schwachen Konsumententwicklung auf den schwächeren Anstieg der **Investitionen** zurück. Dieses Ergebnis deckt sich mit Unternehmensumfragen (BoE, 2018b). So waren etwa die Investitionsabsichten von exportorientierten Unternehmen trotz des starken Anstiegs der globalen Nachfrage im vergangenen Jahr eher gedämpft.
242. Für die **Prognose** geht der Sachverständigenrat davon aus, dass bei den Brexit-Verhandlungen rechtzeitig eine **Einigung** erzielt wird, die einen ungeordneten Austritt des Vereinigten Königreichs aus der EU im März 2019 verhindert. [↘ ZIFFERN 34 FF.](#) Des Weiteren wird angenommen, dass, gegebenenfalls durch ein Übergangsabkommen, über das Jahr 2019 hinaus der **Status quo** an Marktzugangsregelungen **weitgehend erhalten** bleibt, sodass es innerhalb des Prognosezeitraums zu keinen größeren Verwerfungen kommen sollte. Gemäß diesem **Basiszenario** erwartet der Sachverständigenrat für die Jahre 2018 und 2019 Zuwachsraten des BIP von 1,3 % beziehungsweise 1,4 %.
243. Sollte es entgegen den getroffenen Annahmen im Jahr 2019 zu einem ungeordneten **Brexit** kommen, dürfte dieser mit erheblichen Verwerfungen einhergehen. Das daraus resultierende **Risiko** für die kurzfristige wirtschaftliche Entwicklung ist kaum abzuschätzen. Langfristig dürfte der Brexit in jedem Fall mit spürbaren Kosten für die Volkswirtschaft des Vereinigten Königreichs verbunden sein. Je nach Ausgestaltung der künftigen Handelsbeziehungen mit der EU könnten diese erheblich sein. [↘ ZIFFERN 35 FF.](#)

III. EURO-RAUM: WENIGER SCHWUNGVOLL ALS IM VORJAHR

244. Der **Aufschwung** im Euro-Raum setzt sich **mit verlangsamtem Tempo** fort. Die Wirtschaftsleistung wird nach Prognose des Sachverständigenrates im Jahr 2018 um 2,0 % und im Jahr 2019 um 1,7 % zunehmen. Im Jahr 2017 hatte das Wachstum noch 2,4 % betragen. Die **verringerten Zuwachsraten** lassen sich nicht zuletzt auf zunehmend ausgelastete Produktionskapazitäten und schwächere Impulse aus dem Ausland zurückführen. Zugleich dürften der Preis- und der Lohndruck etwas zunehmen, während nur ein langsamer Ausstieg aus der lockeren Geldpolitik zu erwarten ist. [↘ ZIFFER 341](#)

1. Konjunkturelle Lage

245. Die **Wirtschaftsleistung** im Euro-Raum entwickelte sich im ersten Halbjahr 2018 weniger dynamisch als im Vorjahr. Nachdem das BIP im zweiten Halbjahr 2017 mit einer annualisierten Rate von 2,7 % gewachsen war, verringerte sich diese im ersten Halbjahr 2018 auf 1,9 %. Das **Wachstum** zum Vorquartal betrug jeweils 0,4 % und lag damit nahe der von der Europäischen Kommission geschätzten **Potenzialwachstumsrate**. Dabei gab es Unterschiede zwischen den Mitgliedstaaten. Während die Entwicklung in Frankreich und Italien im ersten Halbjahr überraschend schwach war, verlangsamte sich das Wachstum in Deutschland und Spanien nur geringfügig.
246. Die **Inflation** im Euro-Raum ist im Jahresverlauf 2018 **deutlich angestiegen**. Im September lag die Inflationsrate des harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) bei 2,1 %. Dazu trugen vor allem die **gestiegenen Energie- und Nahrungsmittelpreise** bei. Die Kerninflation, welche diese beiden volatilen Preiskomponenten nicht berücksichtigt, betrug im September zwar nur 0,9 %. Im vierten Quartal ist aber aufgrund auslaufender Basiseffekte wieder mit einem Anstieg der Vorjahresraten zu rechnen.

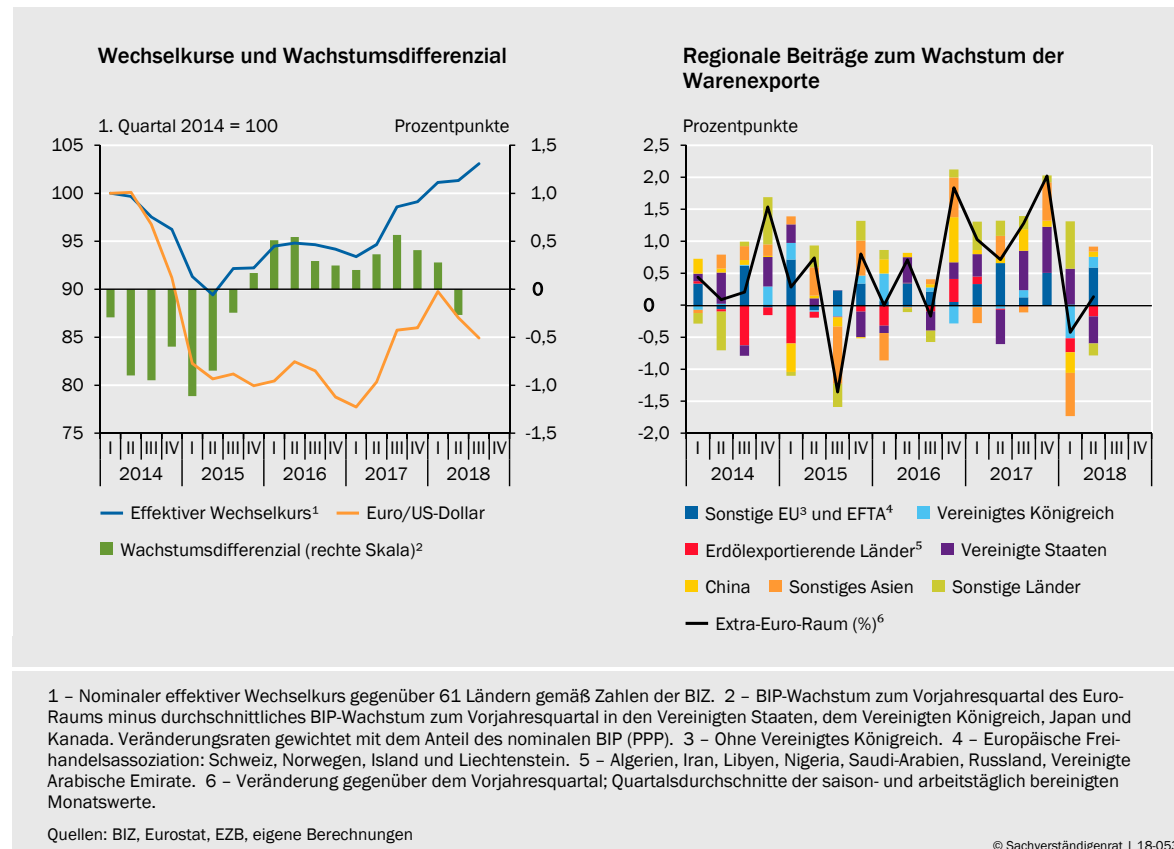
Der **Beschäftigungsaufbau** im Euro-Raum hat sich fortgesetzt. Die Zahl der Erwerbstätigen lag im zweiten Quartal 2018 um 1,5 % über dem Niveau des Vorjahresquartals. Die Arbeitslosenquote betrug im August 8,1 % und lag somit nur einen halben Prozentpunkt höher als im Vorkrisenjahr 2007.

Geringere Impulse vom Außenhandel

247. Die außenwirtschaftlichen Rahmenbedingungen für den Euro-Raum haben sich gegenüber dem Jahr 2017 verschlechtert. Das **Risiko eines eskalierenden Handelskonflikts** mit den Vereinigten Staaten könnte Unternehmen von Investitionen abhalten und so das Wachstum bremsen. Daneben verringert der **höhere Rohölpreis** die real verfügbaren Einkommen der Haushalte und dürfte sich negativ auf den privaten Konsum auswirken. Zudem dürfte die weitere **Aufwertung des Euro** die Exportentwicklung gehemmt haben. Von Dezember 2017 bis September 2018 hat der Euro effektiv um 4,9 % aufgewertet. [↘ ABBILDUNG 28 LINKS](#) Gegenüber dem US-Dollar hat der Euro im Jahr 2018 jedoch etwas an Wert verloren und lag seit Anfang Mai konstant unterhalb von 1,20 US-Dollar.
248. Ein höherer Wechselkurs führt ceteris paribus zu einer Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit und könnte sich somit negativ auf das Wachstum auswirken. Allerdings könnte die Aufwertung lediglich ein Ergebnis der besseren wirtschaftlichen Entwicklung im Euro-Raum sein. Die Aufwertung im Jahresverlauf 2017 dürfte zum Teil auf das zu diesem Zeitpunkt unerwartet **kräftige Wachstum im Euro-Raum** zurückzuführen sein. [↘ ABBILDUNG 28 LINKS](#) Im Jahr 2018 haben **Sorgen um** die wirtschaftliche Entwicklung einiger **Schwellenländer** den Außenwert des Euro zusätzlich gestärkt. Insbesondere gegenüber der Türkischen Lira, dem Brasilianischen Real und dem Russischen Rubel wertete der Euro stark auf.

ABBILDUNG 28

Außenwirtschaftliche Rahmenbedingungen für den Euro-Raum



249. Die Deutsche Bundesbank schätzt mit Hilfe eines Fehlerkorrekturmodells, dass die **Aufwertung des Euro das Exportwachstum** seit dem zweiten Quartal 2017 **vermindert** hat (Deutsche Bundesbank, 2018). Dies wurde jedoch durch eine kräftige Auslandsnachfrage mehr als kompensiert, sodass die Exporte im Sommer des Jahres 2017 stark anstiegen. [ABBILDUNG 28 RECHTS](#) Im ersten Halbjahr 2018 verringerte sich der positive Nachfragebeitrag jedoch wieder. Dazu passt, dass sich das Wachstum des Welthandels zu Jahresbeginn ebenfalls merklich verlangsamte. [ZIFFER 189](#) Außerdem wich die Exportentwicklung des Euro-Raums im zweiten Halbjahr 2017 deutlich von der geschätzten Langfristbeziehung zwischen Exporten, Auslandsnachfrage und Wechselkurs ab (Deutsche Bundesbank, 2018). Insofern könnte der Rückgang im ersten Quartal 2018 als eine **Normalisierung** angesehen werden. Die positive Gegenbewegung der Exporte und der Auftragseingänge im späten Frühjahr spricht ebenfalls dafür.

250. Die **positive Entwicklung der Exporte im Jahr 2017** zeichnete sich vor allem dadurch aus, dass sie fast alle Regionen erfasste. Die größten Beiträge zum Wachstum der Exporte lieferten die **Vereinigten Staaten, China und sonstige asiatische Länder**. Zugleich nahmen die Exporte in Länder, die selbst vor allem Erdöl exportieren, wieder zu. In den Jahren zuvor war die Nachfrage aus diesen Ländern vor dem Hintergrund des Ölpreisverfalls stark zurückgegangen. Die **Exporte in das Vereinigte Königreich** haben sich in jüngster Zeit recht **schwach entwickelt**. Dazu dürften das geringere Wachstum im Vereinigten Königreich und die Abwertung des Britischen Pfund beigetragen haben. [ZIFFER 237 F.](#)

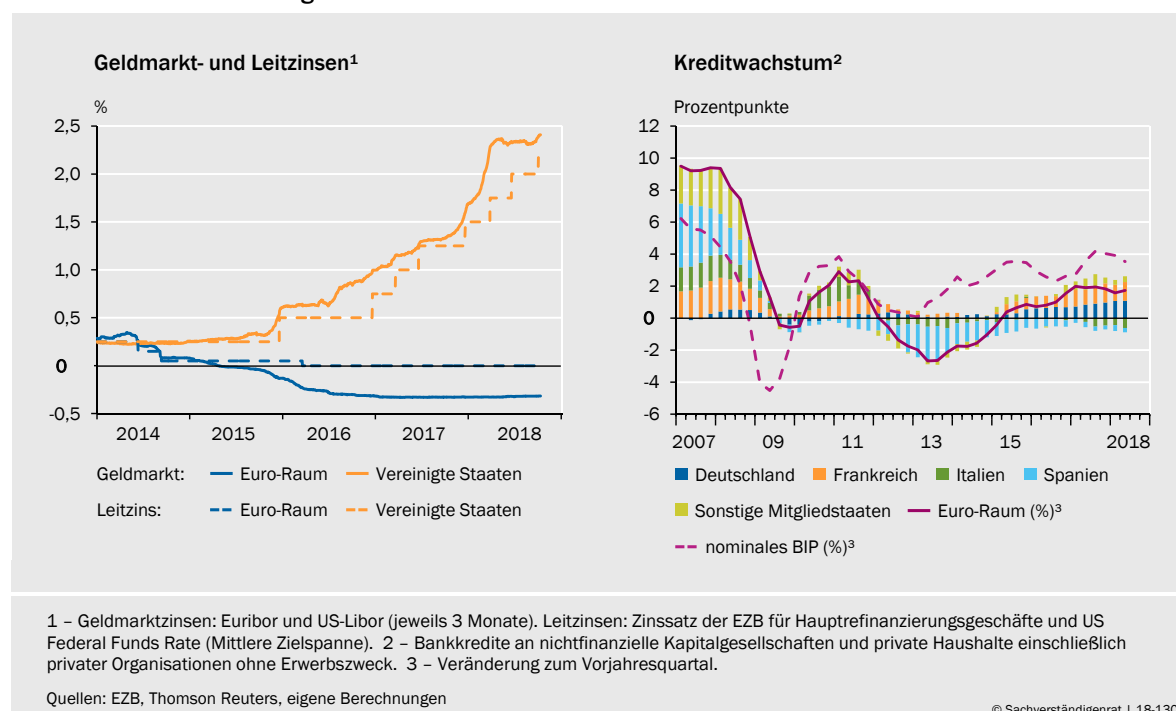
251. Im ersten Quartal 2018 gingen die **Exporte nach Asien stark zurück**, bevor sie im zweiten Quartal wieder etwas anstiegen. Die Exporte in die Vereinigten Staaten waren im zweiten Quartal rückläufig, nachdem sie in den drei vorherigen Quartalen kräftig gewachsen waren. Der **Handelskonflikt mit den Vereinigten Staaten** dürfte hieran einen geringen Anteil gehabt haben. So machen die von den Zollerhöhungen betroffenen Stahl- und Aluminiumprodukte einen vergleichsweise geringen Teil der Gesamtexporte des Euro-Raums in die Vereinigten Staaten aus. [↘ ZIFFER 8](#) Außerdem könnte die Aussicht auf zukünftige Zollerhöhungen zu Vorzieheffekten und daher kurzfristig höheren Exporten führen.

Geld- und Fiskalpolitik weiter expansiv

252. Die EZB setzt ihre **Negativzinspolitik** im Gegensatz zur Fed fort. [↘ ZIFFER 223](#) Der Euribor-Zinssatz für Dreimonatsgeld befindet sich seit drei Jahren unter Null, und die **Zinsdifferenz zu den Vereinigten Staaten** weitet sich zunehmend aus. [↘ ABBILDUNG 29 LINKS](#) Einen derart großen Unterschied bei den dreimonatigen Geldmarktzinssätzen hat es zuletzt im Januar 2000 gegeben. Momentan geht die EZB davon aus, die Leitzinsen bis mindestens über den Sommer des Jahres 2019 unverändert zu lassen. [↘ ZIFFER 350](#)
253. Das Volumen der **Kredite** an Haushalte und Unternehmen im Euro-Raum steigt trotz günstiger Finanzierungsbedingungen vergleichsweise moderat an. [↘ ABBILDUNG 29 RECHTS](#) Im Euro-Raum insgesamt sind die Kredite im Jahr 2017 langsamer gewachsen als die nominale Wirtschaftsleistung, sodass die **private Verschuldung in Relation zum nominalen BIP weiter rückläufig** war. Dies lag vor allem an der Entwicklung in Spanien und Italien, wo das Kreditvolumen im Zuge des anhaltenden Schuldenabbaus des privaten Sektors immer

[↘ ABBILDUNG 29](#)

Zins- und Kreditentwicklung im Euro-Raum



noch zurückgeht. Trotz Fortschritten beim Abbau notleidender Kredite (NPL) verharren deren Volumen in einigen Mitgliedstaaten auf einem hohen Niveau.

➤ [ABBILDUNG 62 SEITE 238](#)

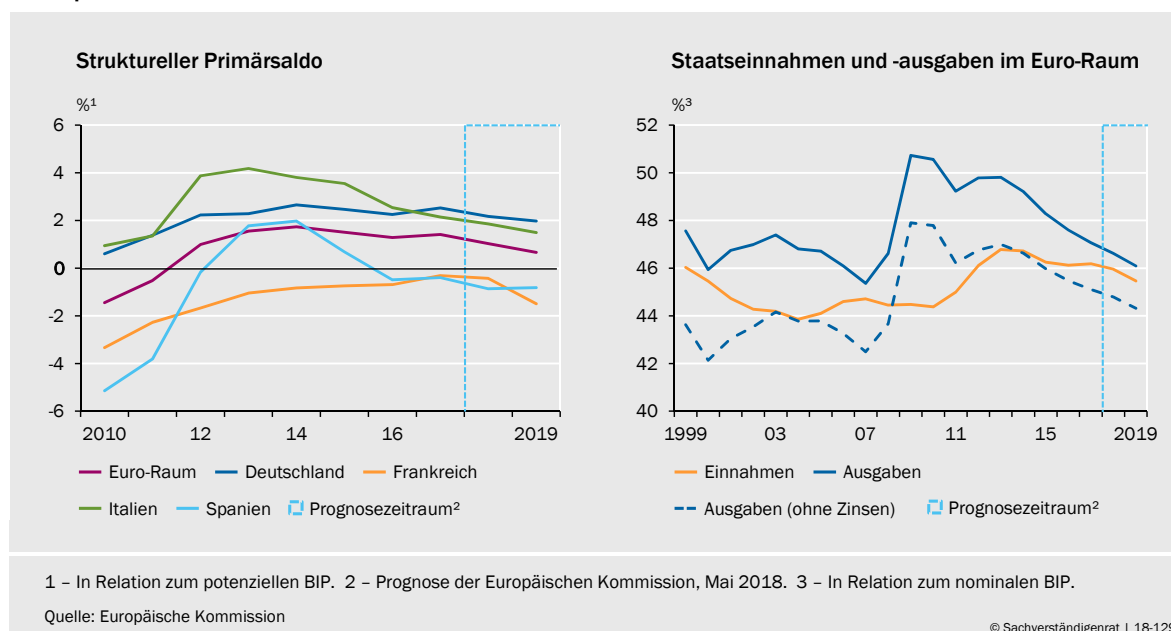
254. Neben der Geldpolitik wirkt die **Fiskalpolitik expansiv**. Der strukturelle Primärsaldo ist im Euro-Raum rückläufig. ➤ [ABBILDUNG 30 LINKS](#) Insbesondere in Italien ist dies **vor dem Hintergrund des hohen Schuldenniveaus sehr bedenklich**. Angesichts des relativ guten konjunkturellen Umfelds wäre jetzt ein guter Zeitpunkt, fiskalische Puffer für schlechtere Zeiten aufzubauen. Stattdessen sieht insbesondere der **Haushaltsentwurf der italienischen Regierung** umfassende expansive Maßnahmen vor. ➤ [ZIFFER 62](#)

Im Jahr 2019 soll das Haushaltsdefizit des italienischen Staates auf 2,4 % des nominalen BIP ansteigen. Die vorherige Regierung hatte in ihrem Stabilitätsprogramm vom Mai 2018 noch ein Defizit von 0,8 % des nominalen BIP für das Jahr 2019 angestrebt (Europäische Kommission, 2018; Ministero dell'Economia e delle Finanze, 2018). In dem aktuellen Entwurf wird ein reales Wachstum des BIP von 1,5 % für das Jahr 2019 unterstellt, während die Prognosen der internationalen Institutionen genauso wie diejenige der Banca d'Italia nur ein Wachstum von etwa 1 % erwarten. Es besteht somit das **Risiko eines noch höheren Defizits** im kommenden Jahr.

255. Die Ausweitung des Defizits könnte zwar eine kurzfristig expansive Wirkung besitzen, dürfte zugleich aber zu steigender **Unsicherheit an den Finanzmärkten** führen. Die Renditen 10-jähriger italienischer Staatsanleihen stiegen in den vergangenen Monaten bereits deutlich an, auf zuletzt mehr als 3 %. ➤ [KASTEN 10 SEITE 240](#) Ein wichtiger Grund für den Anstieg dürften erhöhte Zweifel von Investoren an der Tragfähigkeit der italienischen Staatsschulden sein. Die **Kursverluste italienischer Staatsanleihen** wirken sich negativ auf die italienischen Banken aus, die weiterhin einen großen Teil der Staatspapiere halten. So könn-

➤ [ABBILDUNG 30](#)

Fiskalpolitische Kennziffern im Euro-Raum



ten Buchverluste aus Staatsanleihebeständen die Fähigkeit der Banken, Kredite zu vergeben, einschränken. Zudem dürften Banken ihre **gestiegenen Refinanzierungskosten** an Unternehmen und Haushalte weitergeben, was sich ebenfalls negativ auf die Realwirtschaft auswirken dürfte.

256. Seit dem Jahr 2013 sinkt die **durchschnittliche Staatsquote im Euro-Raum**, gemessen am Verhältnis von Staatsausgaben und Wirtschaftsleistung. [▫ ABBILDUNG 30 RECHTS](#) Mit 47,1 % lag sie im Jahr 2017 aber immer noch um 1 Prozentpunkt höher als im Durchschnitt der Jahre 2005 bis 2007. Dieser Anstieg ist umso bemerkenswerter, als die Mitgliedstaaten trotz gestiegener Verschuldung heute deutlich **weniger für Zinszahlungen aufwenden** müssen. Betrug die Zinslast in den Jahren 2005 bis 2007 im Aggregat des Euro-Raums noch 2,9 % des nominalen BIP, hat sich dieser Wert auf 2,0 % im Jahr 2017 verringert. Unter Berücksichtigung der gesunkenen Zinsausgaben beträgt der Anstieg der Ausgabenquote im Vergleich zum Zeitraum 2005 bis 2007 sogar fast 2 Prozentpunkte.

Die um konjunkturelle Effekte und Zinszahlungen bereinigten **Staatsausgaben** lagen im Jahr 2016 ebenfalls **über dem Vorkrisenniveau**. Zu diesem Anstieg hatten vor allem die gestiegenen Ausgaben für die Alterssicherung beigetragen (EZB, 2017). Nicht zuletzt vor dem Hintergrund des anhaltenden demografischen Wandels ist ungewiss, wie gut die Mitgliedstaaten auf ein mittelfristig höheres Zinsniveau vorbereitet sind (JG 2017 Ziffern 377 ff.).

2. Aufschwung im Euro-Raum fortgeschritten

257. Die Wirtschaft im Euro-Raum dürfte dieses Jahr zum **sechsten Mal in Folge wachsen**. In Deutschland geht der Aufschwung bereits in sein zehntes Jahr. [▫ ZIFFERN 291 FF.](#) Es stellt sich daher die Frage, wie weit fortgeschritten die konjunkturelle Erholung im Euro-Raum bereits ist. Vor allem die umfragebasierten Indikatoren befinden sich trotz der jüngsten Rückgänge auf historisch hohen Niveaus. Sie sprechen dafür, dass der Euro-Raum die Erholungsphase nach der Krise hinter sich gelassen hat und sich die Wirtschaft gegenwärtig in einer Phase der **Hochkonjunktur** befindet.

Überauslastung möglicherweise größer als gedacht

258. Die Wirtschaftsleistung wächst im Zeitverlauf nicht gleichmäßig, sondern weicht mehr oder weniger regelmäßig von ihrem **Wachstumspfad** ab. Die Glättung dieser **konjunkturellen Schwankungen** ist eine zentrale Aufgabe der Konjunkturpolitik (JG 2008 Ziffern 407 ff.). Im Euro-Raum liegt die Wirtschaftsleistung weiterhin deutlich unterhalb des Vorkrisentrends. Dies könnte man als Indiz dafür werten, dass die **wirtschaftliche Erholung** keineswegs abgeschlossen ist und eine substanzielle Unterauslastung vorliegt, die eine expansive Geld- und Fiskalpolitik erfordern würde.

Eine solche Extrapolation linearer Trends ignoriert jedoch die Möglichkeit eines flacheren Wachstumspfads als in der Vergangenheit. Für die Vereinigten Staaten

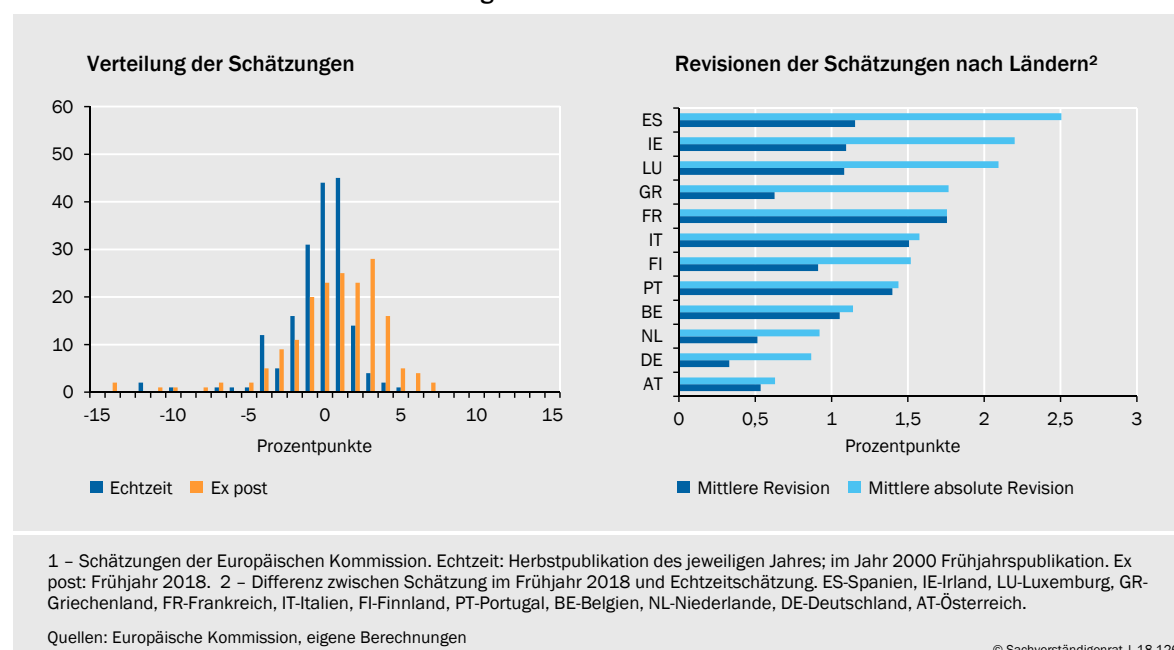
beispielsweise ermitteln verschiedene Studien einen deutlichen **Rückgang des Trendwachstums** gegenüber dem Vorkrisenzeitraum (Luo und Startz, 2014; Antolin-Diaz et al., 2017; Grant und Chan, 2017). Ein verringertes Trend- und Produktivitätswachstum ist in nahezu allen fortgeschrittenen Volkswirtschaften seit Anfang der 2000er-Jahre festzustellen (JG 2015 Ziffern 593 ff.).

259. Die Bestimmung der Position im Konjunkturzyklus erfordert eine **Trennung** von **strukturellen** und **zyklischen Komponenten** des BIP. Dies ist jedoch in Echtzeit kaum möglich (Elstner et al., 2016). Mit Berücksichtigung neuer Daten im Zeitverlauf ändert sich die Zusammensetzung der Komponenten. Dies kann dazu führen, dass die Einschätzung der zyklischen Position nachträglich korrigiert werden muss. Echtzeit-Schätzungen von Produktionslücken sind dementsprechend mit Unsicherheit verbunden und unterliegen recht großen Revisionen im Zeitverlauf. Dies liegt neben den nachträglichen **Datenrevisionen** des BIP vor allem an **Fehleinschätzungen des Potenzials** (JG 2016 Kasten 6). So reagieren verschiedene Potenzialschätzungen auf Nachfrageschocks, die nur einen temporären Einfluss auf das BIP haben und daher eigentlich nicht in das Potenzial einfließen sollten (Coibion et al., 2017).

260. In der Vergangenheit überschätzten die internationalen Institutionen meist den Grad der Unterauslastung im Euro-Raum. So wies die Europäische Kommission in den Jahren 2000 bis 2014 in 76 % der Fälle in Echtzeit eine negative **Produktionslücke** aus. [ABBILDUNG 31 LINKS](#) Bei den Schätzungen für die ursprünglichen Euro-12-Mitgliedstaaten gab es in 74 % der Fälle einen Revisionsbedarf nach oben, das heißt, die Schätzung im Frühjahr 2018 lag über den jeweiligen **Echtzeit-Schätzungen**. In Frankreich, Italien und Portugal fielen die Schätzungen deutlich zu niedrig aus, während in Deutschland, Österreich und den Niederlanden der **Revisionsbedarf** vergleichsweise gering war. [ABBILDUNG 31 RECHTS](#)

ABBILDUNG 31

Revisionen der Produktionslückenschätzung für den Euro-Raum im Zeitraum von 2000 bis 2014¹

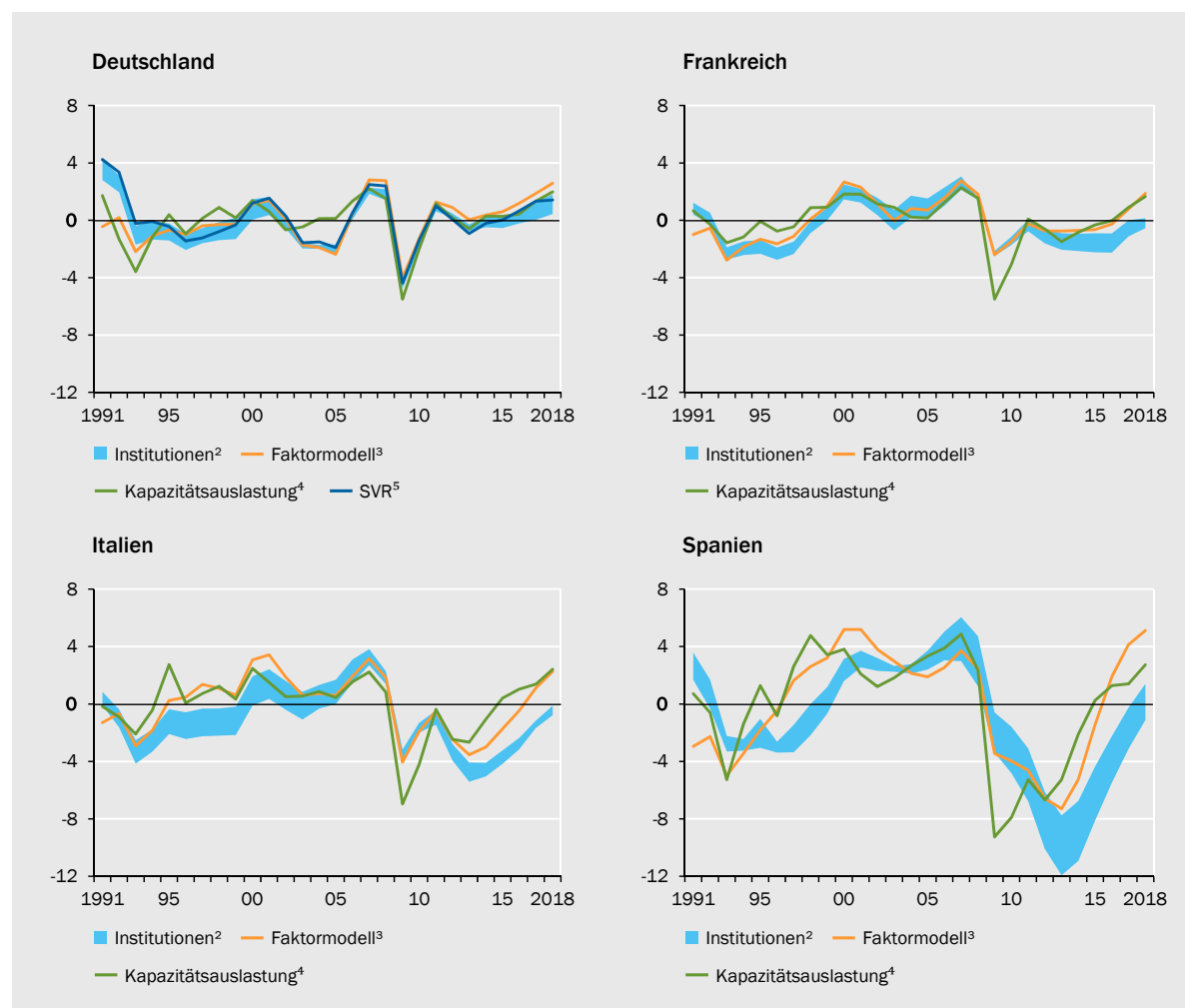


261. Eine **Tendenz, die gesamtwirtschaftliche Unterauslastung zu überschätzen**, findet sich in ähnlichem Umfang beim IWF und der OECD (Deutsche Bundesbank, 2014; Kempkes, 2014). Dabei dürfte eine Rolle gespielt haben, dass das trendmäßig verringerte Potenzialwachstum der vergangenen zwei Jahrzehnte erst mit Verzögerung erkannt wurde. So schätzte der Hodrick-Prescott-Filter die Produktionslücke in Echtzeit ebenfalls zu negativ ein, wenngleich die Verzerrung im Vergleich zu den Schätzungen der Institutionen deutlich geringer war (JG 2017 Tabelle 3).
262. Im Folgenden wird die Produktionslücke mit Hilfe eines Faktormodells geschätzt. Dabei wird eine **Vielzahl von Indikatoren** herangezogen, die in der Vergangenheit mit der ex post geschätzten Produktionslücke hoch korreliert waren. Dazu zählen vor allem Unternehmensumfragen zu Kapazitätsauslastung, Auftragsbeständen und Produktionshemmnissen sowie Stimmungsindikatoren.

ABBILDUNG 32

Schätzungen der Produktionslücke im Euro-Raum

%¹



1 – Im Verhältnis zum Potenzial. 2 – Bandbreite ergibt sich aus dem Minimum und Maximum der Schätzungen der Europäischen Kommission, des IWF und der OECD. Stand: Mai 2018 (Europäische Kommission und OECD), Oktober 2018 (IWF). 3 – Basierend auf einem Faktormodell mit 37 Indikatoren. Der Faktor wird durch eine Hauptkomponentenanalyse bestimmt. Anschließend wird der Faktor geglättet, sodass das implizierte Potenzialwachstum im Jahr t der durchschnittlichen Potenzialwachstumsrate der Jahre $t-3$ bis $t+3$ des ungeglätteten Faktormodells entspricht (Weiske, 2018). 4 – Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe. Mittelwertbereinigt und an Standardabweichung der Produktionslückenschätzungen der Europäischen Kommission, des IWF und der OECD angepasst. 5 – Schätzung des Sachverständigenrates im November 2018.

Quellen: Europäische Kommission, IWF, OECD, Weiske (2018), eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 18-295

Der gemeinsame Faktor, der den Indikatoren zugrunde liegt, kann durch eine Hauptkomponentenanalyse bestimmt werden (Pybus, 2011).

263. Die **Schätzungen des Faktormodells** deuten aktuell auf **positive Produktionslücken im Euro-Raum** hin und liegen recht deutlich über den Schätzungen der internationalen Institutionen. [↘ ABBILDUNG 32](#) Dies spiegelt vor allem die sich auf Rekordständen befindlichen Umfrageindikatoren, gestiegene Investitionen sowie fallende Arbeitslosenquoten wider. Die Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe liegt ebenfalls auf einem hohen Niveau. Das Faktormodell ermittelt für alle vier großen Mitgliedstaaten der Währungsunion eine positive Produktionslücke. Demzufolge erlebt nicht nur Deutschland derzeit eine Hochkonjunkturphase. Womöglich ist in Frankreich und Italien das vergleichsweise geringe Wirtschaftswachstum der vergangenen Jahre stärker struktureller Natur gewesen, als die Schätzungen der Institutionen nahelegen.
264. Das Faktormodell erweist sich als geeignet, **Konjunkturphasen zeitnah zu bestimmen**. [↘ KASTEN 2](#) Insbesondere kann das Modell die deutliche Überauslastung der Jahre 2001 und 2007, die von der Europäischen Kommission, dem IWF und der OECD erst im Nachhinein festgestellt wurden, in Echtzeit erkennen. Dies liegt teilweise daran, dass zur Schätzung vor allem Umfrageindikatoren berücksichtigt werden, die anders als die meisten Größen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen keinen oder nur sehr geringen nachträglichen Revisionen unterliegen (Pybus, 2011; EZB, 2015; De Waziers, 2018). Zudem wird durch die Einbeziehung vieler Zeitreihen die Randwertproblematik reduziert, die sich bei univariaten Filterverfahren ergibt.
265. Wirtschaftliche Erholungsphasen nach Finanzkrisen dauern tendenziell länger an (Cerra und Saxena, 2008; Reinhart und Rogoff, 2009; Jordà et al., 2013; Romer und Romer, 2017). Dies spräche dafür, dass die Erholung im Euro-Raum noch einige Zeit anhalten könnte. Zudem deuten die **Ergebnisse** der Produktionslückenschätzung nicht notwendigerweise auf ein baldiges Ende des Aufschwungs hin und können **nicht als Anzeichen einer möglichen Rezession** gedeutet werden.

Beindet sich die Wirtschaftsleistung über ihrem trendmäßigen Wachstumspfad, ist zu erwarten, dass sich das Wachstum der Potenzialrate annähert. Für den Euro-Raum schätzt die Europäische Kommission derzeit eine Potenzialwachstumsrate von etwa 1,5 %. Ein höheres Wachstum dürfte sich vor dem Hintergrund einer mittelfristig rückläufigen Erwerbsbevölkerung daher nur durch größere Produktivitätsfortschritte als in den vergangenen Jahren erzielen lassen.

[↘ KASTEN 2](#)

Indikatorbasierte Produktionslückenschätzungen für den Euro-Raum

Die Produktionslücke ist eine wichtige Größe für die Geld- und Fiskalpolitik. Sie gibt über die Position der Volkswirtschaft im Konjunkturzyklus Auskunft und weist zugleich auf die zu erwartende Inflationsentwicklung hin. Die **Schätzung der Produktionslücke** in Echtzeit ist jedoch schwierig und stellt eine Herausforderung für die Konjunkturanalyse dar.

Das Ausmaß der gesamtwirtschaftlichen Auslastung kann auf verschiedene Weise bestimmt werden. Beim produktionstheoretischen Ansatz bestimmt sich die Produktionslücke aus der prozentualen Abweichung des BIP von seinem Potenzial, welches sich aus der Aggregation der Produktionsfaktoren Kapital, Arbeit sowie der geschätzten Faktorproduktivität ergibt (Breuer und Elstner, 2017). Der Vorteil dieser Methodik liegt in der detaillierten Modellierung der Produktionsfaktoren, insbesondere des Arbeitseinsatzes. Dadurch können die unterschiedlichen Beiträge zum Potenzialwachstum bestimmt werden. [↗ ZIFFERN 333 FF.](#) Andere **Methoden** schätzen mit Hilfe von Zeitreihenverfahren wie dem Hodrick-Prescott-Filter oder Zustandsraummodellen den Trendverlauf des BIP anstelle des Potenzials.

Zusätzlich können zur Bestimmung der Produktionslücke Unternehmensumfragen herangezogen werden (EZB, 2015; Ademmer et al., 2018). Als weitere Bestimmungsfaktoren bieten sich zudem Stimmungsindikatoren, Investitions- und Arbeitslosenquoten sowie verschiedene Preismaße an. In der Vergangenheit war vor allem die **Kapazitätsauslastung** im Verarbeitenden Gewerbe mit der ex post geschätzten **Produktionslücke hoch korreliert**. [↗ TABELLE 2](#) Ähnlich verhält es sich mit den Stimmungsindikatoren, die der Produktionslücke etwas vorlaufen. Andere Indikatoren wie die Inflationsrate oder die Arbeitslosenquote umfassen neben zyklischen strukturelle Komponenten und werden daher in dieser Analyse um den gleitenden Durchschnitt trendbereinigt. Für die Arbeitslosenquote zeigt sich zumindest in Frankreich, Italien und Spanien eine deutlich negative Korrelation mit der Produktionslücke. Die preislichen Indikatoren der gesamtwirtschaftlichen Auslastung laufen der Produktionslücke hingegen nach (Weiske, 2018).

[↗ TABELLE 2](#)

Vorlaufeigenschaften ausgewählter Indikatoren der gesamtwirtschaftlichen Auslastung¹

Variable	Deutschland			Frankreich			Italien			Spanien		
	t-2	t-1	t	t-2	t-1	t	t-2	t-1	t	t-2	t-1	t
Kapazitätsauslastung ²	-0,1	0,3	0,6	0,4	0,5	0,7	0,1	0,5	0,8	0,5	0,7	0,7
Auftragsbestände ³	-0,2	0,3	0,3	0,5	0,6	0,6	0,2	0,6	0,7	0,6	0,7	0,6
Investitionsquote: Ausrüstungen ^{4,5}	-0,0	0,4	0,7	0,3	0,5	0,6	0,3	0,5	0,6	0,6	0,7	0,6
Investitionsquote: Bau ^{4,5}	-0,1	0,0	0,2	0,3	0,6	0,9	0,2	0,4	0,6	0,5	0,8	0,9
Stimmung: Industrie ⁶	-0,1	0,3	0,3	0,5	0,6	0,5	0,2	0,6	0,6	0,7	0,8	0,5
Stimmung: Verbraucher ⁶	-0,2	0,4	0,5	0,5	0,7	0,6	0,3	0,5	0,4	0,8	0,8	0,4
Kerninflation ^{5,7,8}	-0,3	-0,2	0,2	0,3	0,4	0,6	-0,2	-0,1	0,2	0,1	0,4	0,8
BIP-Deflator ^{5,8}	-0,3	-0,1	0,1	0,1	0,2	0,5	0,1	0,2	0,2	0,6	0,7	0,6
Arbeitslosenquote ^{5,9}	0,4	-0,0	-0,2	-0,4	-0,6	-0,8	-0,1	-0,4	-0,7	-0,7	-0,9	-0,9
Nachfragemangel ¹⁰	-0,0	-0,3	-0,6	-0,2	-0,5	-0,8	-0,3	-0,6	-0,8	0,2	-0,5	-0,7

1 – Korrelation mit Produktionslückenschätzung der Europäischen Kommission, Stand: Frühjahr 2018. Zeitraum: 1991–2010. Die Schwellenwerte für die farbliche Hinterlegung sind >0,5 und <-0,5 . Abweichungen rundungsbedingt.

2 – Laufendes Niveau der Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe. 3 – Beurteilung der Auftragsbestände in der Industrie. 4 – Investitionen in Relation zum nominalen BIP. 5 – Abweichung vom gleitenden 7-Jahresdurchschnitt. 6 – Indikatoren der wirtschaftlichen Einschätzung. 7 – Verbraucherpreisindex ohne Energie und Lebensmittel. 8 – Veränderung zum Vorjahr. 9 – Im Verhältnis zur Erwerbsbevölkerung. 10 – Anteil der Unternehmen, die Nachfragemangel als produktionshemmenden Faktor angeben.

Quellen: Europäische Kommission, Eurostat, OECD, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 18-134

Die Produktionslücke kann auf verschiedene Weise aus den Indikatoren bestimmt werden. Eine Möglichkeit besteht darin, die Indikatoren entsprechend ihrer Korrelation mit der Produktionslücke zu gewichten. Alternativ kann der **Auslastungsgrad einer Volkswirtschaft mit Hilfe eines Faktormodells bestimmt** werden (Pybus, 2011). Dabei wird der Faktor durch eine Hauptkomponentenanalyse ermittelt, sodass der gemeinsame Faktor möglichst viel der Variation der unterschiedlichen Variablen erklärt. Weiske (2018) berücksichtigt 37 verschiedene Indikatoren für Deutschland, Frankreich, Italien und Spanien. Diese umfassen Befragungen von Unternehmen im Verarbeitenden Gewerbe und im

Dienstleistungsbereich, Stimmungsindikatoren, Investitions- und Arbeitslosenquoten, Lohnstückkosten, verschiedene Inflationsmaße, die Zinsstruktur und den Composite Leading Indicator der OECD. Die Investitions- und Arbeitslosenquoten, das Wachstum der Lohnstückkosten sowie die Inflationsraten sind um ihre gleitenden Durchschnitte bereinigt.

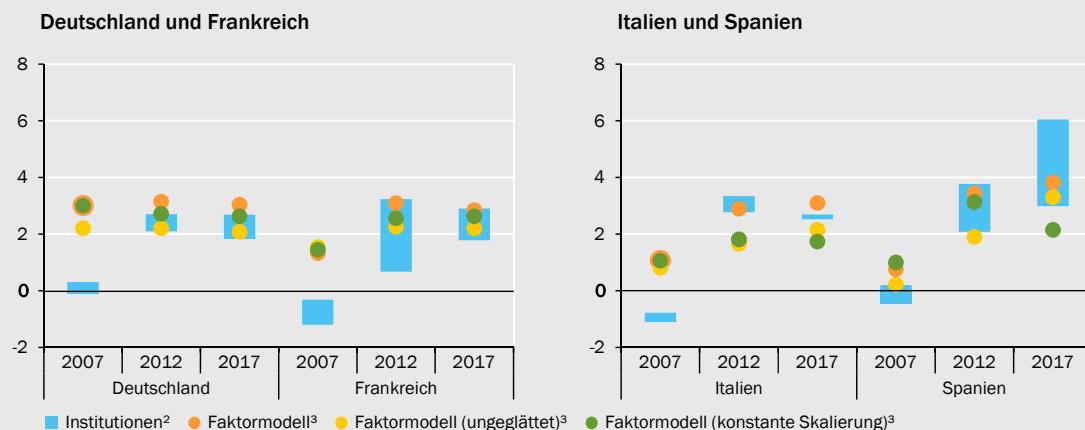
Die Indikatoren weisen keine gemeinsame Skala auf, sodass vor der Bestimmung des Faktors eine Normalisierung vorgenommen wird. Der geschätzte Faktor wird abschließend so skaliert, dass seine Standardabweichung der durchschnittlichen Standardabweichung der Produktionslückenschätzungen der Europäischen Kommission, des IWF und der OECD für das jeweilige Land entspricht. Ein Nachteil des Faktormodells besteht darin, dass die geschätzte Produktionslücke ein äußerst volatiles Potenzialwachstum mit sich bringt. Dies kann behoben werden, indem der Faktor so geglättet wird, dass das Potenzialwachstum dem zweiseitigen gleitenden 7-Jahresdurchschnitt der ursprünglichen Potenzialwachstumsrate entspricht.

Schätzungen des Faktormodells erweisen sich als **wenig revisionsanfällig**. Die zum jeweils vorhandenen Datenstand ermittelten Produktionslücken weichen nur geringfügig von den Schätzungen mit dem Datenstand des Jahres 2017 ab. Insbesondere im Vorkrisenjahr 2007 hätte das Faktormodell eine Überauslastung für die vier Länder festgestellt, während die Europäische Kommission, der IWF und die OECD erst im Laufe der Rezession der Jahre 2008 und 2009 zu dieser Einschätzung gekommen sind. [ABBILDUNG 33](#) Ein ähnliches Bild ergibt sich für das Jahr 2001, dem vorherigen konjunkturellen Hochpunkt. Die Glättung des Faktors beeinflusst die Echtzeitschätzung des Modells dabei nur geringfügig. Einen größeren Einfluss auf die Revisionsanfälligkeit der Echtzeitschätzungen hat die Skalierung des geschätzten Faktors. Grund dafür sind die zum jeweiligen Datenstand neu berechneten Standardabweichungen der Produktionslückenschätzungen von Europäischer Kommission, IWF und OECD.

[ABBILDUNG 33](#)

Produktionslückenschätzungen für das Jahr 2007 im Zeitverlauf

%¹



1 – Im Verhältnis zum Potenzial. 2 – Bandbreite aus Minimum und Maximum der Schätzungen der Europäischen Kommission, des IWF und der OECD aus dem Herbst des jeweiligen Jahres. 3 – Basierend auf 30 Indikatoren. Rollierendes Schätzfenster, beginnend im Jahr 1991. Echtzeitdaten für revisionsanfällige Indikatoren. Bei der geglätteten Schätzung entspricht die Potenzialwachstumsrate im Jahr t der durchschnittlichen Potenzialwachstumsrate der Jahre $t-3$ bis $t+3$, die durch das ungeglättete Faktormodell impliziert ist. Der Faktor wird mit der durchschnittlichen geschätzten Standardabweichung der Produktionslücke der Europäischen Kommission, des IWF und der OECD im jeweiligen Jahr skaliert. Bei der konstanten Skalierung wird die durchschnittliche Standardabweichung der Produktionslückenschätzungen aus dem Herbst 2001 verwendet.

Quellen: Europäische Kommission, IWF, OECD, Weiske (2018)

© Sachverständigenrat | 18-294

Langsam steigender Preisdruck

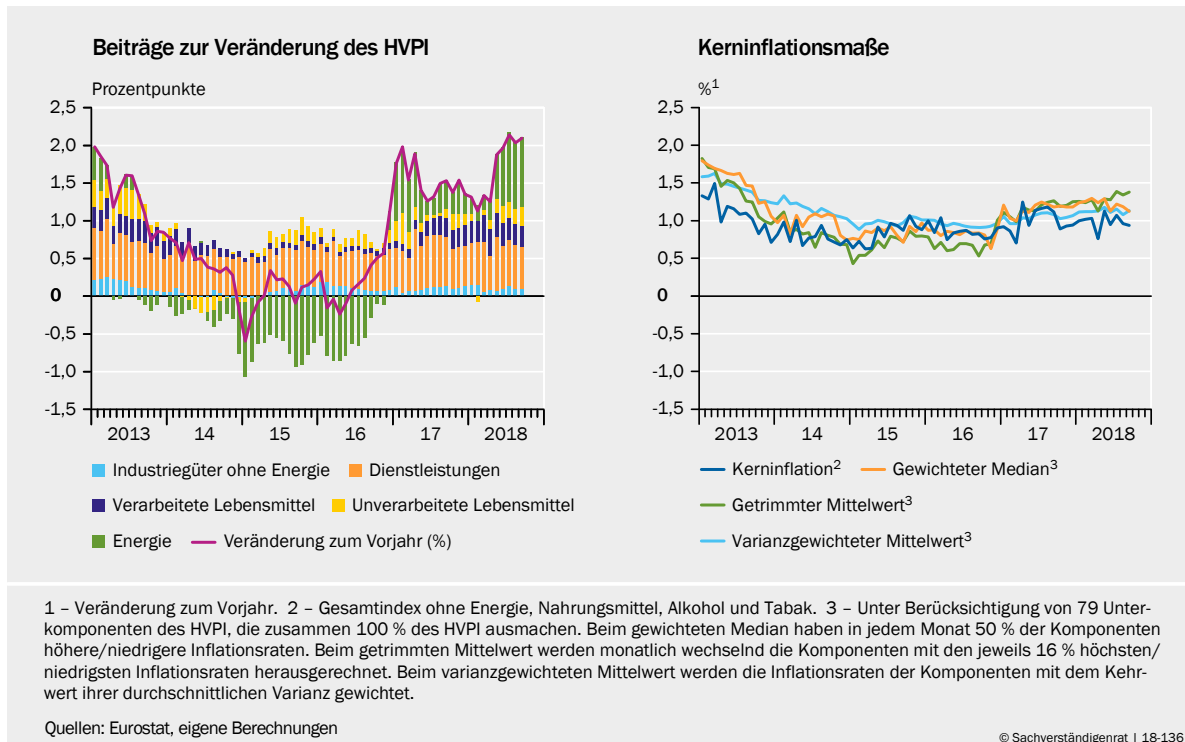
266. Die zunehmende Auslastung der Produktionskapazitäten sollte sich in einer stärkeren Preis- und Lohnentwicklung niederschlagen. Bislang ist jedoch insbesondere die **Entwicklung der Kerninflation moderat**. Der stärkere Anstieg der Verbraucherpreise in den vergangenen zwei Jahren ist vor allem auf höhere Energie- und Nahrungsmittelpreise zurückzuführen. [ABBILDUNG 34 LINKS](#) Die Preise für Dienstleistungen und Industriegüter ohne Energie haben sich dagegen nur langsam erhöht, was vor allem der schwachen Preisentwicklung im Herbst 2017 geschuldet ist. Damals wirkten Sonderfaktoren, die temporär zu kräftigen Preisschwankungen bei einzelnen Komponenten führten, dämpfend auf die Kerninflation (Deutsche Bundesbank, 2017). Da die damit verbundenen Basiseffekte auslaufen, dürfte die Inflationsrate der Verbraucherpreise ohne Energie und Nahrungsmittel im vierten Quartal 2018 merklich ansteigen. Mit etwa 1,3 % dürfte sie dann 0,3 Prozentpunkte höher liegen als noch im dritten Quartal.
267. Für den an der Kerninflation gemessenen **gedämpften Preisdruck** gibt es verschiedene mögliche **Erklärungen**. So könnte die wirtschaftliche Überauslastung geringer sein, als dies Unternehmensumfragen oder Stimmungsindikatoren nahelegen. Auf Basis eines Phillips-Kurven-Modells ermitteln Jarociński und Lenza (2018) eine Produktionslücke im Euro-Raum von –6 % für Ende 2015. Umfragebasierte Schätzungen weisen für diesen Zeitraum hingegen keine signifikant negative Produktionslücke mehr auf (EZB, 2015). [ABBILDUNG 32](#) Eine andere Erklärung bestünde darin, dass sich der strukturelle Zusammenhang zwischen Produktionslücke und Inflation vermindert hat. Ein solches **Abflachen der Phillips-Kurve** würde erklären, warum sich ausgelastete Produktionskapazitäten und geringe Arbeitslosigkeit nicht in einem stärkeren Preisdruck niederschlagen. Davon zu unterscheiden ist eine **temporäre Verschiebung der Phillips-Kurve**, die zum Beispiel durch Angebotsschocks ausgelöst worden sein könnte. Welche der Erklärungen zutrifft, ist empirisch allerdings nur schwer zu bestimmen (Praet, 2018).



Standardmaße für die Kerninflation lassen besonders volatile Komponenten wie Energie oder Nahrungsmittel unberücksichtigt. Daneben gibt es eine Vielzahl weiterer Kerninflationsmaße, die von einigen Zentralbanken regelmäßig veröffentlicht werden. Dazu zählen unter anderem der gewichtete Median sowie der getrimmte Mittelwert (Bryan und Cecchetti, 1994). Hierbei werden die verschiedenen Komponenten des Verbraucherpreisindex ihrer Inflationsrate im jeweiligen Monat entsprechend geordnet. Beim gewichteten Median weisen die Komponenten im Wert von 50 % des Warenkorbs eine höhere beziehungsweise niedrigere Inflationsrate als die ermittelte Kernrate auf. Beim getrimmten Mittelwert werden bei der Berechnung der durchschnittlichen Inflationsrate beispielsweise die 16 % der Komponenten mit den geringsten beziehungsweise höchsten Preissteigerungen nicht berücksichtigt. Der varianzgewichtete Mittelwert gewichtet die verschiedenen Komponenten umgekehrt proportional zu ihrer Varianz, sodass wenig volatile Komponenten ein hohes Gewicht erhalten.

ABBILDUNG 34

Verbraucherpreisinflation im Euro-Raum



268. Andere Kerninflationsmaße, wie beispielsweise der getrimmte Mittelwert oder der gewichtete Median, die von Sondereffekten weniger beeinflusst werden, weisen einen vergleichsweise stetigen Anstieg auf. [ABBILDUNG 34 RECHTS](#)

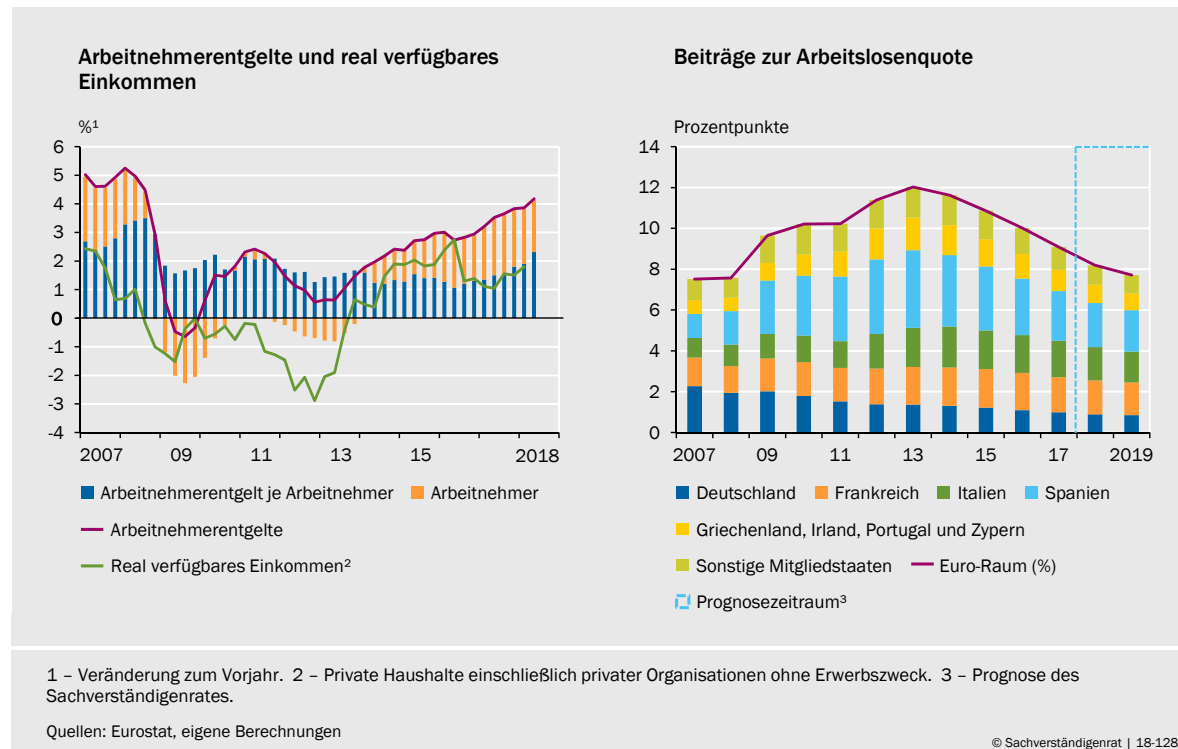
Daneben erhöhten sich die **Erzeugerpreise in der Industrie** von August 2017 bis August 2018 mit 4,2 % sehr kräftig. Besonders stark war hier allerdings mit 12 % der Anstieg im Energiesektor. Ohne den Energiesektor betrug der Preisanstieg in der Industrie 1,5 %. Der **BIP-Deflator** lag im 2. Quartal 2018 1,4 % über dem Niveau des Vorjahreszeitraums, nachdem der Anstieg in den Jahren 2016 und 2017 nur 0,7 % beziehungsweise 1,1 % betragen hatte. Trotz der im Vergleich zu den Vorkrisenjahren geringen Veränderungsrate zeigt sich hier ein stärkerer Preisanstieg als in der jüngeren Vergangenheit. [ABBILDUNG 49](#)

Dynamische Lohn- und Beschäftigungsentwicklung

269. Beim **Lohnwachstum** zeigt sich im Euro-Raum eine **positive Dynamik**, die zunehmend in Einklang mit einer vielerorts angespannten Arbeitsmarktsituation und der erhöhten Auslastung steht. Nach Jahren mit vergleichsweise geringen Zuwachsraten begannen die Löhne im zweiten Halbjahr 2017 stärker zu steigen. Im zweiten Quartal 2018 lagen die **Arbeitnehmerentgelte je Arbeitnehmer** 2,3 % über dem Niveau des Vorjahresquartals. Das Lohnwachstum erreichte damit den höchsten Wert seit dem Jahr 2011.
270. Die **Lohnstückkosten** stiegen ebenfalls deutlich stärker an als in den vergangenen Jahren. Im zweiten Quartal 2018 lagen sie 1,7 % höher als im gleichen Quartal des Vorjahrs. Die Lohnstückkosten stiegen dabei im Vergleich zu den Löhnen etwas verzögert an, da das Produktivitätswachstum im Jahr 2017 anzog.

➤ ABBILDUNG 35

Lohn- und Beschäftigungsentwicklung im Euro-Raum



Diese zeitliche Abfolge deutet darauf hin, dass die positive Lohnentwicklung in den vergangenen Quartalen vor allem von einer gestiegenen Nachfrage und nicht von negativen Arbeitsangebotsschocks, die insbesondere veränderte Fraktionen bei der Lohnsetzung abbilden, bestimmt war (EZB, 2018). Dazu passt, dass der Beschäftigungsanstieg anhielt und die Firmen ihre Gewinnmargen trotz der höheren Löhne ausweiten konnten.

Sehr dynamisch entwickelten sich die Löhne in den mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euro-Raums. Mit Ausnahme Kroatiens stiegen die Nominallöhne im Vergleich zum Vorjahreszeitraum zuletzt um mehr als 7 % an. Die Arbeitsproduktivität erhöhte sich hingegen wesentlich langsamer, sodass die Lohnstückkosten in diesen Ländern recht kräftig angestiegen sind. Damit verteuern sich Outsourcing-Möglichkeiten für Unternehmen aus dem Euro-Raum.

271. Der **Beschäftigungsaufbau** im Euro-Raum hält weiter an und trägt etwa in demselben Umfang wie das Lohnwachstum zum Anstieg der Arbeitnehmerentgelte bei. ➤ ABBILDUNG 35 LINKS Das **steigende Wachstum der Arbeitseinkommen** war in den vergangenen Jahren eine wichtige Säule der **robusten Einkommensentwicklung** im Euro-Raum. Dagegen haben die höheren Inflationsraten seit Mitte 2016 das Wachstum des real verfügbaren Einkommens gebremst, nachdem sich vor allem der Verfall der Ölpreise in den Jahren 2014 und 2015 positiv auf das Realeinkommen der Haushalte ausgewirkt hatte (JG 2015 Ziffer 176).
272. Die **Arbeitslosenquote** ist im Jahresverlauf 2018 **weiter zurückgegangen** und dürfte im kommenden Jahr unter 8 % fallen. ➤ ABBILDUNG 35 RECHTS Zuletzt wurde diese Marke im Jahr 2008 unterschritten. Dabei gibt es weiterhin große

Unterschiede zwischen den Mitgliedstaaten. In Spanien ist die Arbeitslosenquote seit dem Jahr 2013 um mehr als zehn Prozentpunkte gefallen. Mit prognostizierten 14,5 % läge die Quote im Jahr 2019 allerdings immer noch etwa 6 Prozentpunkte oberhalb des Vorkrisenniveaus des Jahres 2007. Griechenland weist die mit Abstand höchste Arbeitslosenquote im Euro-Raum auf, wenngleich diese dort ebenfalls stark rückläufig ist. In Portugal könnte die Arbeitslosenquote dieses Jahr sogar den niedrigsten Stand seit 16 Jahren erreichen. Dagegen ist der Abbau der Arbeitslosigkeit in Frankreich und Italien nur langsam vorangeschritten.

3. Ausblick

273. Verschiedene **Konjunkturindikatoren** deuten auf einen **anhaltenden Aufschwung im Euro-Raum** hin. Unternehmen und Verbraucher beurteilen die wirtschaftliche Lage zwar weniger positiv als noch im Winter. Dennoch liegen diese Stimmungsindikatoren weiterhin oberhalb ihrer langjährigen Durchschnitte und signalisieren eine wirtschaftliche Expansion. Indikatorbasierte Kurzfristmodelle legen Quartalswachstumsraten von knapp 0,3 % im dritten und knapp 0,5 % im vierten Quartal 2018 nahe.

Für das Jahr 2018 erwartet der Sachverständigenrat ein Wachstum des **BIP** im Euro-Raum von 2,0 %. [TABELLE 3](#) Im Prognosezeitraum dürften die Vorjahresra-

▽ TABELLE 3

Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Erwerbslosenquote im Euro-Raum

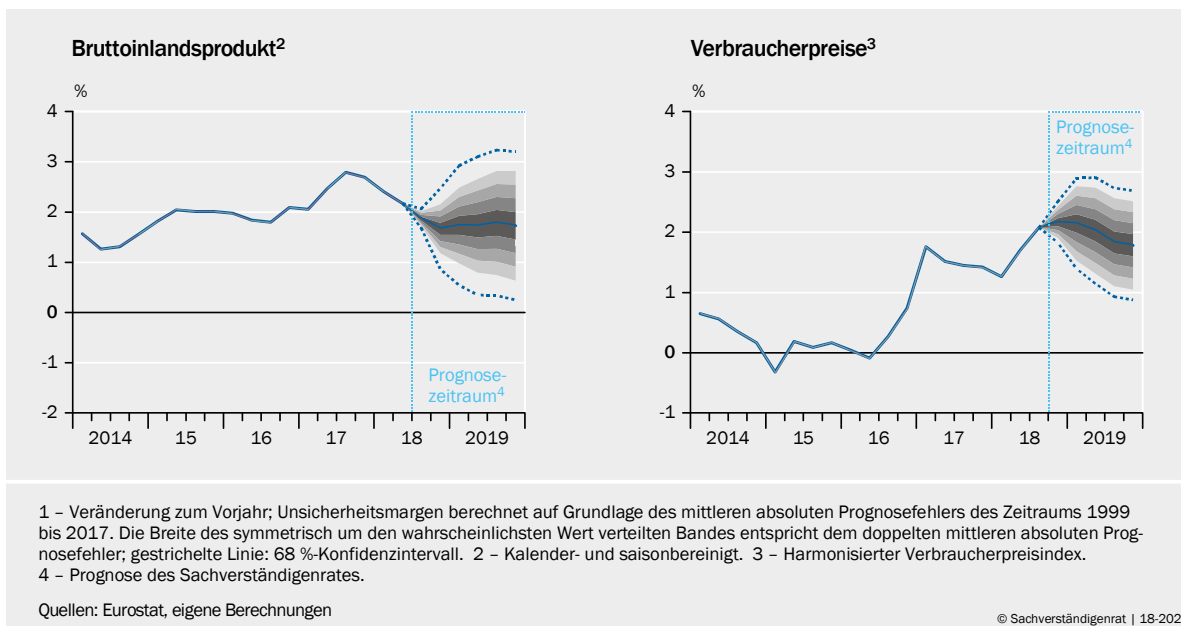
Land/Ländergruppe	Gewicht in % ¹	Bruttoinlandsprodukt ²			Verbraucherpreise (HVPI) ³			Erwerbslosenquote ⁴		
		Veränderung zum Vorjahr in %						%		
		2017	2018 ⁵	2019 ⁵	2017	2018 ⁵	2019 ⁵	2017	2018 ⁵	2019 ⁵
Euro-Raum ⁶	100	2,4	2,0	1,7	1,5	1,8	1,9	9,1	8,2	7,7
darunter:										
Deutschland	29,3	2,2	1,6	1,5	1,7	1,8	2,0	3,8	3,4	3,2
Frankreich	20,5	2,2	1,6	1,6	1,2	2,2	2,0	9,4	9,1	8,8
Italien	15,3	1,6	1,1	0,9	1,3	1,4	1,7	11,2	10,3	9,6
Spanien	10,4	3,0	2,5	2,0	2,0	1,9	1,9	17,2	15,3	14,4
Niederlande	6,6	2,9	2,9	2,2	1,3	1,6	2,0	4,8	3,9	3,6
Belgien	3,9	1,7	1,6	1,6	2,2	2,3	2,3	7,1	6,3	6,3
Österreich	3,3	2,6	2,8	2,0	2,2	2,1	2,0	5,5	4,8	4,6
Irland	2,6	7,2	7,2	4,2	0,3	0,8	1,5	6,7	5,7	5,2
Finnland	2,0	2,8	2,7	2,0	0,8	1,2	1,5	8,5	7,6	7,4
Portugal	1,7	2,8	2,2	1,9	1,6	1,4	1,8	9,0	7,0	6,2
Griechenland	1,6	1,5	2,0	2,0	1,1	0,7	1,1	21,5	19,4	17,9
Euro-Raum ohne Deutschland	70,7	2,6	2,1	1,8	1,4	1,8	1,9	11,0	9,9	9,3

1 – Anteil des nominalen BIP des Jahres 2017 am nominalen BIP des Euro-Raums. 2 – Ist-Zahlen gemäß Eurostat. Prognosewerte für 2018 und 2019 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 2017. 5 – Prognose des Sachverständigenrates. 6 – Gewichteter Durchschnitt der 19 Mitgliedstaaten des Euro-Raums.

Quellen: Eurostat, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 18-199

ten leicht zurückgehen. ▽ **ABBILDUNG 36** Für das Jahr 2019 wird eine jahresdurchschnittliche Zuwachsrate von 1,7 % erwartet. Die **Inflationsrate** dürfte dieses Jahr bei 1,8 % und nächstes Jahr bei 1,9 % liegen. Dabei wird angenommen, dass die Rohölpreise im Prognosezeitraum gemäß der Preise für Terminkontrakte leicht zurückgehen werden. Für die **Kerninflation** erwartet der Sachverständigenrat nach einem Wert von 1,1 % im Jahr 2018 einen Anstieg auf 1,5 % im kommenden Jahr. Dies steht im Einklang mit der steigenden Auslastung der Produktionskapazitäten. Die Arbeitslosenquote dürfte weiter fallen, wenngleich in verringertem Ausmaß als bislang. Für die Jahre 2018 und 2019 wird für den Euro-Raum mit **Arbeitslosenquoten** von 8,2 % beziehungsweise 7,7 % gerechnet.

▽ **ABBILDUNG 36****Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise im Euro-Raum¹**

LITERATUR

[Ademmer, M. et al. \(2018\)](#), Mittelfristprojektion für Deutschland im Frühjahr 2018: Wachstum lässt nach – Konjunktur kühlt ab, Kieler Konjunkturberichte Nr. 42 (2018|1), Institut für Weltwirtschaft, Kiel.

[Antolin-Diaz, J., T. Drechsel und I. Petrella \(2017\)](#), Tracking the slowdown in long-run GDP growth, Review of Economics and Statistics 99 (2), 343–356.

[Bauer, M.D. und T.M. Mertens \(2018\)](#), Information in the Yield Curve about future recessions, FRBSF Economic Letter 2018–20, Federal Reserve Bank of San Francisco.

[BIZ \(2018\)](#), BIZ-Quartalsbericht September 2018, Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Basel, 23. September.

[BoE \(2018a\)](#), Monetary policy summary and minutes of the Monetary Policy Committee meeting ending on 12 September 2018, Bank of England, London.

[BoE \(2018b\)](#), Inflation report – February 2018, Bank of England, London.

[BoJ \(2018a\)](#), Strengthening the framework for continuous powerful monetary easing, Pressemitteilung, Bank of Japan, Tokio, 31. Juli.

[BoJ \(2018b\)](#), Outlook for economic activity and prices April 2018, Bank of Japan, Tokio.

[Born, B., G.J. Müller, M. Schularick und P. Sedláček \(2017\)](#), The costs of economic nationalism: evidence from the Brexit experiment, CESifo Working Paper No. 6780, München, aktualisierte Version vom 18. Juni 2018.

[Breuer, S. und S. Elstner \(2017\)](#), Die Wachstumsperspektiven der deutschen Wirtschaft vor dem Hintergrund des demografischen Wandels – Die Mittelfristprojektion des Sachverständigenrates, Arbeitspapier 07/2017, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden.

[Bryan, M.F. und S.G. Cecchetti \(1994\)](#), Measuring core inflation, in: Mankiw, N. G. (Hrsg.), Monetary policy, The University of Chicago Press, Chicago, 195–219.

[Cabinet Office \(2018\)](#), Basic policy on economic and fiscal management and reform 2018, Cabinet Office – Government of Japan, 15. Juni.

[CBO \(2018\)](#), An update to the economic outlook: 2018 to 2028, Congressional Budget Office, Washington, DC.

[Cerra, V. und S.C. Saxena \(2008\)](#), Growth dynamics: the myth of economic recovery, American Economic Review 98 (1), 439–457.

[Coibion, O., Y. Gorodnichenko und M. Ulate \(2017\)](#), The cyclical sensitivity in estimates of potential output, NBER Working Paper No. 23580, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.

[De Waziers, D. \(2018\)](#), What do business surveys tell us about the position of the economy in the business cycle?, Trésor-éco No. 223, Ministère de l'Économie et des Finances.

[Deutsche Bundesbank \(2018\)](#), Monatsbericht August 2018, Frankfurt am Main.

[Deutsche Bundesbank \(2017\)](#), Monatsbericht November 2017, Frankfurt am Main.

[Deutsche Bundesbank \(2014\)](#), Zur Verlässlichkeit der Schätzungen internationaler Organisationen zur Produktionslücke, Monatsbericht April 2014, Frankfurt am Main, 13–38.

[Elstner, S., H. Michaelis und C.M. Schmidt \(2016\)](#), Das leere Versprechen der aktiven Konjunktursteuerung, Wirtschaftsdienst 96 (8), 534–540.

[Europäische Kommission \(2018\)](#), Assessment of the 2018 stability programme for Italy, Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen (DG ECFIN), Brüssel.

[EZB \(2018\)](#), The role of wages in the pick-up of inflation, Economic Bulletin 5/2018, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.

[EZB \(2017\)](#), The composition of public finances in the euro area, Economic Bulletin 5/2017, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.

[EZB \(2015\)](#), A survey-based measure of slack for the euro area, Economic Bulletin 6/2015, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.

- FOMC (2018a), Minutes of the Federal Open Market Committee Meeting held on July 31–August 1, Washington, DC.
- FOMC (2018b), Minutes of the Federal Open Market Committee Meeting held on September 25–26, Washington, DC.
- Grant, A.L. und J.C.C. Chan (2017), A Bayesian model comparison for trend-cycle decompositions of output, *Journal of Money, Credit and Banking* 49 (2–3), 525–552.
- IWF (2018a), World economic outlook, October 2018, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.
- IWF (2018b), Global financial stability report, October 2018, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.
- IWF (2018c), World economic outlook, April 2018 – Chapter 2: Labor force participation in advanced economies: Drivers and prospects, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.
- IWF (2018d), People's Republic of China: 2018 Article IV consultation-press release; staff report; staff statement and statement by the Executive Director for the People's Republic of China, Country Report No. 18/240, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.
- Jarociński, M. und M. Lenza (2018), An inflation-predicting measure of the output gap in the euro area, *Journal of Money, Credit and Banking* 50 (6), 1189–1224.
- Jordà, Ò., M. Schularick und A.M. Taylor (2013), When credit bites back, *Journal of Money, Credit and Banking* 45 (s2), 3–28.
- Kempkes, G. (2014), Cyclical adjustment in fiscal rules: some evidence on real-time bias for EU-15 countries, *FinanzArchiv: Public Finance Analysis* 70 (2), 278–315.
- Luo, S. und R. Startz (2014), Is it one break or ongoing permanent shocks that explains U.S. real GDP?, *Journal of Monetary Economics* 66 (C), 155–163.
- Ministero dell'Economia e delle Finanze (2018), Italy's draft budgetary plan 2019, Rom, 15. Oktober.
- NBER (2018), US business cycle expansions and contractions, <http://nber.org/cycles/cyclesmain.html>, abgerufen am 17.9.2018.
- Praet, P. (2018), Economic developments in the euro area, Rede, Swiss Financial Analysts Association, Genf, 7. Mai.
- Pybus, T. (2011), Estimating the UK's historical output gap, Working Paper Nr. 1, Office for Budget Responsibility, London.
- Reinhart, C.M. und K.S. Rogoff (2009), The aftermath of financial crises, *American Economic Review* 99 (2), 466–472.
- Romer, C.D. und D.H. Romer (2017), New evidence on the aftermath of financial crises in advanced countries, *American Economic Review* 107 (10), 3072–3118.
- Rudebusch, G.D. (2016), Will the economic recovery die of old age?, FRBSF Economic Letter 2016–03, Federal Reserve Bank of San Francisco.
- Weiske, S. (2018), Indicator-based estimates of the output gap in the euro area, Arbeitspapier 12/2018, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden, im Erscheinen.
- Wollmershäuser, T. et al. (2018), ifo Konjunkturprognose Sommer 2018: Gewitterwolken am deutschen Konjunkturhimmel, ifo Schnelldienst 71 (12), 33–87.



DEUTSCHE KONJUNKTUR: AUFSCHWUNG STÖSST AN GRENZEN

I. Expansionstempo sinkt

1. Angebotsseitige Beschränkungen nehmen zu
2. Beschäftigungsaufbau lebt von Zuwanderung
3. Bedeutung der Exporte nach wie vor hoch
4. Ungünstigere Rahmenbedingungen
5. Allmählicher Wachstumsrückgang erwartet

II. Die Entwicklung im Einzelnen

1. Verwendungskomponenten
2. Verbraucherpreisinflation über 2 Prozent
3. Dynamik am Arbeitsmarkt lässt etwas nach
4. Staatliche Überschüsse verleiten zu expansiver Ausgabenpolitik

III. Mittelfristprojektion

Anhang

Literatur

DAS WICHTIGSTE IN KÜRZE

In Deutschland hat der bereits seit neun Jahren anhaltende Aufschwung zuletzt an Dynamik eingebüßt. Hierfür sind zum einen **ungünstigere außenwirtschaftliche Rahmenbedingungen** und erhebliche **produktionsseitige Probleme** in der Automobilindustrie verantwortlich. Zum anderen sorgen **Kapazitätsengpässe** für einen Rückgang des Expansionstempos in Richtung des Potenzialwachstums. Die Anzeichen für eine **gesamtwirtschaftliche Überauslastung** haben weiter zugenommen. In vielen Bereichen ist ein ausgeprägter **Arbeitskräfteengpass** feststellbar. Zudem haben die Lohn- und Verbraucherpreisentwicklung angezogen.

Zugewanderte Arbeitskräfte haben das Arbeitsangebot beträchtlich **ausgeweitet**. Inzwischen leisten sie den größten Beitrag zum Beschäftigungsanstieg. Die Zuwanderungszahlen nehmen jedoch allmählich ab. Zudem haben die Zuwanderer im Durchschnitt eine merklich **geringere berufliche Qualifikation**. Sie werden daher wahrscheinlich in Zukunft ebenfalls nur einen Teil des Arbeitskräftebedarfs decken können.

Die anhaltend hohe Arbeitsnachfrage, die anziehende Lohndynamik und der hohe Auftragsbestand der Unternehmen deuten darauf hin, dass der Aufschwung derzeit vor allem angebotsseitig an Grenzen stößt. Ungeachtet dessen sind die **Geld- und Fiskalpolitik** weiterhin expansiv ausgerichtet. So geben etwa die von der Regierung beschlossenen Maßnahmen wie das Baukindergeld und die Ausweitung der Mütterrente einen **nachfrageseitigen Impuls**.

Für das laufende und das kommende Jahr erwartet der Sachverständigenrat eine **Fortsetzung des Aufschwungs**. Zwar dürfte das Bruttoinlandsprodukt (BIP) aufgrund der temporären Produktionsprobleme in der Automobilindustrie im dritten Quartal sinken. Von einer anhaltenden konjunkturellen Eintrübung ist aber nicht auszugehen. Insbesondere die Binnennachfrage dürfte aufgrund der anhaltenden Beschäftigungszuwächse, der zu erwartenden Lohnsteigerungen, der bestehenden Investitionsanreize und der regen Baukonjunktur robust expandieren. Insgesamt prognostiziert der Sachverständigenrat für das BIP jahresdurchschnittliche Zuwachsraten von 1,6 % beziehungsweise 1,5 % für die Jahre 2018 und 2019.

Das **Wachstumstempo** wird voraussichtlich **abnehmen** und sich schrittweise dem Potenzialwachstum annähern. Verantwortlich dafür ist nicht zuletzt, dass sich der Beschäftigungsanstieg verlangsamen dürfte. Die Zuwanderung nimmt bereits jetzt ab, und die verbleibenden Erwerbspotenziale in der deutschen Bevölkerung sind begrenzt.

Der aktuelle Aufschwung ruhte bislang auf einem vergleichsweise breiten Fundament. Eine Berechnung der importbereinigten Wachstumsbeiträge zeigt aber, dass die **Bedeutung der Exporte nach wie vor hoch** ist. Vor diesem Hintergrund bergen der ungelöste Handelskonflikt mit den Vereinigten Staaten, die Turbulenzen in einzelnen Schwellenländern, der bevorstehende Brexit und die politische Unsicherheit im Euro-Raum in Kombination ein erhebliches Risiko für die zukünftige Entwicklung der deutschen Volkswirtschaft. Im Vergleich zum Jahresgutachten 2017 haben sich die Risiken merklich erhöht.

I. EXPANSIONSTEMPO SINKT

274. Die deutsche Volkswirtschaft befindet sich nach wie vor in einer **Hochkonjunktur**. Die Rahmenbedingungen haben sich jedoch spürbar verschlechtert. Zum einen sind die politischen **Risiken** gestiegen. Zum anderen hat das Expansionstempo des Welthandels merklich nachgelassen. [↘ ZIFFER 191](#) Für die Jahre 2018 und 2019 ist mit einer deutlich **schwächeren Exportentwicklung** zu rechnen als noch in der Konjunkturprognose des Sachverständigenrates im März 2018 erwartet. [↘ KASTEN 4 SEITE 153](#)
275. Darüber hinaus belasten angebotsseitige Probleme die Expansion im Jahr 2018. Dies gilt insbesondere für die gravierenden **Produktionsprobleme** bei einigen Automobilherstellern im Zuge der Umstellung auf die neue Abgaszertifizierung. Dämpfende Effekte hatten zudem eine ungewöhnlich starke **Grippewelle** zu Jahresbeginn (BKK, 2018) und außergewöhnlich lange Streikperioden. Die von temporären Faktoren verursachten Produktionsausfälle dürften nur begrenzt nachgeholt werden können, da die gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten bereits überausgelastet sind. **Angebotsseitige Beschränkungen** verhindern trotz hoher Nachfrage eine kräftigere Ausweitung des Bruttoinlandsprodukts (BIP).
276. Während die Auslandsnachfrage im ersten Halbjahr hinter den Erwartungen zurückblieb, entwickelte sich die **inländische Nachfrage robust**. Der anhaltende Beschäftigungsanstieg und Lohnzuwachs sorgen bereits seit mehreren Jahren für hohe Wachstumsbeiträge des privaten Konsums. [↘ TABELLE 4](#) Gleichzeitig investieren die Unternehmen aufgrund der hohen Auslastung in Kapazitätserweiterungen. Die enormen Auftragsbestände in vielen Bereichen deuten darauf hin,

↘ TABELLE 4

Wachstumsbeiträge zum Bruttoinlandsprodukt nach Verwendungskomponenten¹
Prozentpunkte

	2013	2014	2015	2016	2017	2018 ²	2019 ²
Inländische Verwendung	0,9	1,5	1,5	2,7	1,9	1,9	1,8
Konsumausgaben	0,6	0,9	1,5	1,9	1,2	1,0	1,3
Private Konsumausgaben ³	0,3	0,6	0,9	1,1	0,9	0,8	0,9
Konsumausgaben des Staates	0,3	0,3	0,6	0,8	0,3	0,2	0,4
Bruttoanlageinvestitionen	- 0,3	0,8	0,3	0,7	0,6	0,6	0,5
Ausrüstungsinvestitionen ⁴	- 0,2	0,4	0,3	0,2	0,2	0,3	0,2
Bauinvestitionen	- 0,1	0,2	- 0,1	0,4	0,3	0,3	0,3
Sonstige Anlagen	0,0	0,2	0,2	0,2	0,1	0,0	0,1
Vorratsveränderungen	0,5	- 0,2	- 0,3	0,2	0,1	0,3	0,0
Außenbeitrag	- 0,4	0,7	0,2	- 0,5	0,3	- 0,3	- 0,3
Exporte	0,8	2,1	2,4	1,1	2,1	1,1	1,4
Importe	- 1,2	- 1,4	- 2,2	- 1,6	- 1,8	- 1,4	- 1,7
Bruttoinlandsprodukt (%)	0,5	2,2	1,7	2,2	2,2	1,6	1,5

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 | 18-207

dass die Produktion nicht mit der Nachfrage schritthalten kann. Dies gilt vor allem für das Baugewerbe, dessen Aktivität zwar aufwärtsgerichtet ist, in dem kräftig steigende Preise aber auf erhebliche Knappheiten hindeuten.

277. Auf Seiten des **Staatskonsums** haben die verzögerte Regierungsbildung mit einer vorläufigen Haushaltsführung beim Bund sowie ein starker Rückgang bei den Sachleistungen der Länder, vermutlich aufgrund geringerer flüchtlingsbezogener Ausgaben, die Expansion zwar zwischenzeitlich gedämpft. Die bereits beschlossenen Maßnahmen des Koalitionsvertrags lassen aber keine Zweifel daran aufkommen, dass weiterhin mit erheblichen expansiven Impulsen zu rechnen ist, insbesondere durch erhöhte Transfers etwa aufgrund der Mütterrente II und durch eine kräftige Ausweitung der Verteidigungsausgaben. In der Spätphase eines Aufschwungs und bei vorliegender Überauslastung geben diese fiskalpolitischen Maßnahmen einen **zusätzlichen nachfragesteigernden Impuls**.

1. Angebotsseitige Beschränkungen nehmen zu

278. In den zurückliegenden Jahren ist die deutsche Wirtschaft stärker als ihr Potenzial gewachsen. Die Wachstumsraten von rund 2 % übertrafen die geschätzten Potenzialraten von aktuell etwa 1,5 % deutlich. [↘ ABBILDUNG 46 LINKS, SEITE 165](#) Der Auslastungsgrad der deutschen Wirtschaft stieg infolgedessen kontinuierlich an. Inzwischen sind **klare Anzeichen für eine gesamtwirtschaftliche Überauslastung** sichtbar.
279. Die **Umfrageindikatoren zur Kapazitätsauslastung** erreichten im Frühjahr 2018 ein neues Allzeithoch und liegen aktuell nur knapp darunter (ifo Institut, 2018). In die gleiche Richtung deuten die geschätzten gesamtwirtschaftlichen **Produktionslücken**. Deren Niveau wird für das Jahr 2018 von verschiedenen Institutionen auf Werte von 0,4 % (Europäische Kommission), 1,2 % (IWF), 1,8 % (OECD) und etwa 2,2 % (Deutsche Bundesbank) geschätzt. Der Sachverständigenrat kommt mit einem produktionstheoretischen Schätzverfahren auf einen Wert von 1,4 %. [↘ ABBILDUNG 43 RECHTS, SEITE 152](#) Schätzansätze auf Basis von faktoranalytischen Modellen deuten ebenfalls auf eine nennenswerte Überauslastung hin ([↘ KASTEN 2, SEITE 124](#); Weiske, 2018).
280. Damit im Einklang liegt der **Auftragsbestand** der Unternehmen im Verarbeitenden Gewerbe gemäß den Zahlen des Statistischen Bundesamts auf dem höchsten Wert seit Einführung der Erhebung im Jahr 2015. Trotz rückläufiger Neuaufträge ist die Reichweite der Aufträge im Verarbeitenden Gewerbe während des ersten Halbjahrs auf zuletzt knapp sechs Monate gestiegen. Die Unternehmen haben offenbar zunehmend Schwierigkeiten, bestehende Aufträge abzuwickeln. Rund 45 % der vom DIHK (2018) befragten Unternehmen geben sogar an, neue Aufträge ablehnen zu müssen. Auf den Exportmärkten könnten die vorhandenen Kapazitätsengpässe dazu führen, dass deutsche Unternehmen Aufträge an ausländische Wettbewerber verlieren.
281. Weitere Belege für die hohe Auslastung finden sich auf dem Arbeitsmarkt. **Arbeitskräfteengpässe** nehmen stetig zu. So lag etwa die Zahl offener Stellen im Juni 2018 erstmals über 800 000. Die Beschäftigung ist seit November 2017

nochmals um mehr als 400 000 Personen gestiegen und die Zahl der Erwerbslosen um etwa 110 000 Personen gefallen. Beide Arbeitsmarktindikatoren liegen saisonbereinigt auf ihrem Höchst- beziehungsweise Tiefststand seit der Wiedervereinigung. Umfragebasierte Indikatoren der Arbeitsnachfrage, wie etwa das ifo Beschäftigungsbarometer oder der Stellenindex BA-X der Bundesagentur für Arbeit (BA) liegen ebenfalls auf oder nahe an Rekordniveaus.

282. Im Einklang damit ist die **Vakanzzeit** offener Stellen seit dem Jahr 2010 kontinuierlich gestiegen, von 57 Tagen auf zuletzt 107 Tage (BA, 2018). In Umfragen werden Probleme bei der Besetzung offener Stellen immer häufiger als zentrales Hemmnis genannt. So geben inzwischen 48 % der vom DIHK (2018) befragten Unternehmen an, offene Stellen wegen des Mangels an passenden Arbeitskräften längerfristig oder gar nicht besetzen zu können. Besonders ausgeprägt sind die Probleme gemäß der **Fachkräfteengpassanalyse der BA** in den technisch-akademischen Berufen sowie im Gesundheitswesen und dem Baugewerbe (BA, 2018). Dort liegt nach Definition der BA eindeutig ein **Fachkräftemangel** vor. Von einem flächendeckenden Fachkräftemangel kann laut BA aber nach wie vor nicht gesprochen werden.
283. Zur Hochkonjunkturphase passt ebenfalls die **anziehende Lohndynamik**. Der Verteilungsspielraum, gemessen als Summe der Produktivitäts- und Verbraucherpreisanstiege, wurde bereits in den vergangenen Jahren mehr als ausgeschöpft (JG 2017 Ziffern 273 ff.). Bei wichtigen Tarifabschlüssen im ersten Halbjahr 2018, etwa im Öffentlichen Dienst, in der Metallindustrie und im Baugewerbe, wurden nun erneut überdurchschnittliche Tariflohnsteigerungen vereinbart. Insgesamt dürften die Tariflöhne in den Jahren 2018 und 2019 mit Raten von 2,7 % beziehungsweise 2,6 % recht kräftig steigen. [TABELLE 9 SEITE 159](#) Für die nominalen Lohnstückkosten kann derzeit mit einem Anstieg von 2,5 % beziehungsweise 2,4 % in den Jahren 2018 und 2019 gerechnet werden. In den übrigen Mitgliedstaaten des Euro-Raums steigen die Lohnstückkosten überwiegend schwächer, sodass die **preisliche Wettbewerbsfähigkeit** im Euro-Raum weiter konvergiert.
284. Während die Lohnentwicklung im Vergleich zu den 2000er-Jahren kräftig ist, erscheint sie angesichts der beschriebenen Arbeitskräfteengpässe eher moderat. Ein Grund hierfür könnte die negative Erfahrung hoher Sockelarbeitslosigkeit Ende der 1990er- und Anfang der 2000er-Jahre sein. Die Tarifvertragsparteien könnten sich zu einer gewissen Vorsicht angehalten sehen, um den hohen Beschäftigungsstand nicht zu gefährden. Weitere Gründe könnten die hohe Nettozuwanderung und die damit verbundene Arbeitsangebotsausweitung, die steigende Bedeutung **nichtmonetärer Bestandteile von Tarifverträgen** (Deutsche Bundesbank, 2018; JG 2017 Ziffer 284) sowie die mögliche Verlagerung von Produktionskapazitäten in Länder mit niedrigeren Löhnen sein. Inwiefern Migration die Lohndynamik dämpft, ist allerdings umstritten (Ottaviano und Peri, 2012; Klinger und Weber, 2018). Ebenso lassen sich für den Einfluss der nichtmonetären Leistungen zumindest auf die Tariflöhne in Schätzungen des Sachverständigenrates bislang keine klaren Belege finden. [KASTEN 5 SEITE 161](#)

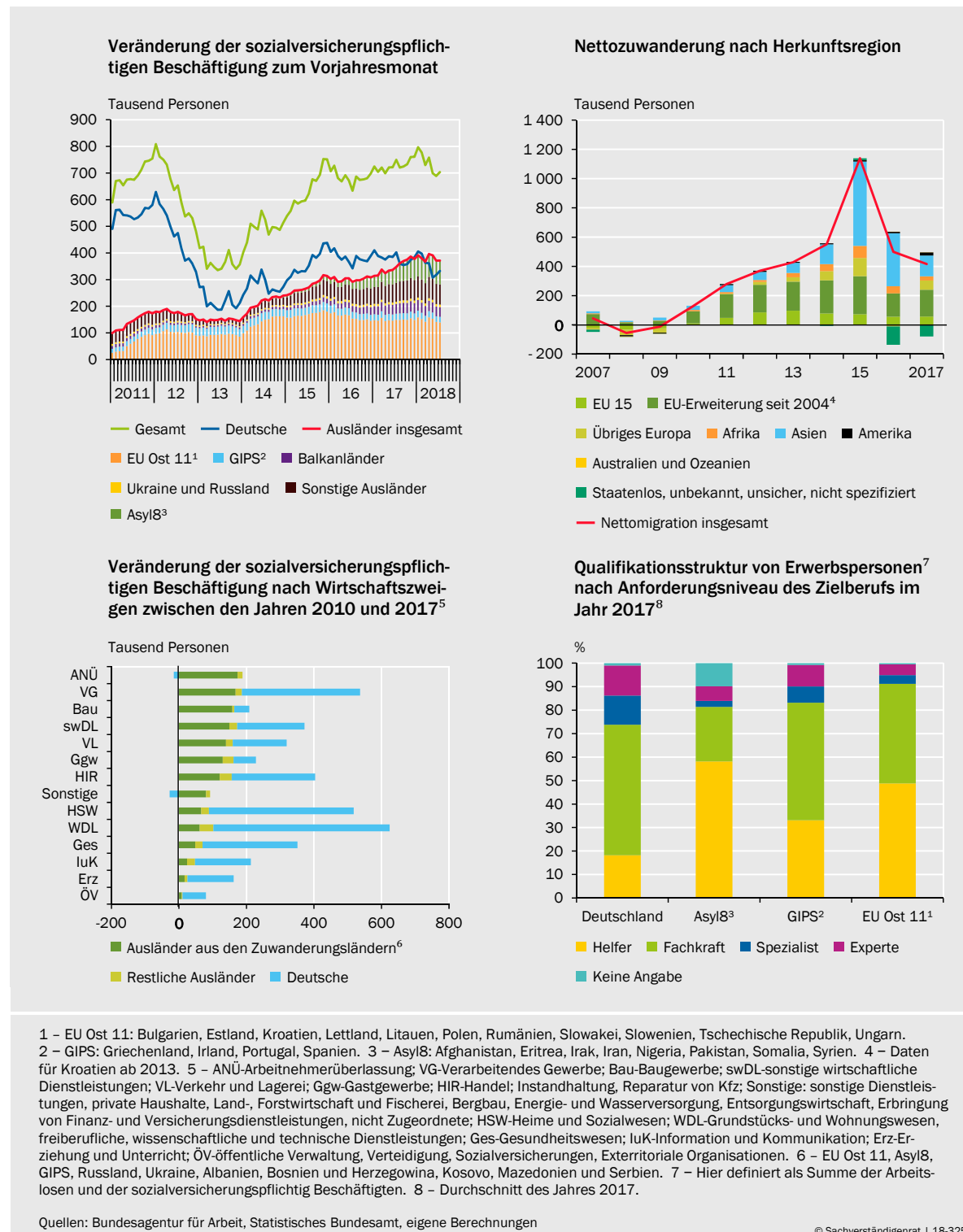
2. Beschäftigungsaufbau lebt von Zuwanderung

285. Eine **tragende Säule** des langanhaltenden Aufschwungs war in den vergangenen Jahren die Migration. Die Anzahl sozialversicherungspflichtig beschäftigter Ausländer ist seit dem Jahr 2010 um fast 2 Millionen Personen auf inzwischen 3,5 Millionen Personen gestiegen. Ohne die Zuwanderung wäre ein derart starker Beschäftigungsanstieg in Deutschland nicht möglich gewesen. Zuletzt ging sogar **mehr als die Hälfte des Beschäftigungsanstiegs** auf ausländische Beschäftigte zurück. [↘ ABBILDUNG 37 OBEN LINKS](#)
286. Der größte Teil der ausländischen Beschäftigten dürfte erst in den vergangenen Jahren zugewandert sein. Insgesamt addiert sich die **Nettomigration** in den Jahren von 2010 bis 2017 auf rund 3,8 Millionen Personen. [↘ ABBILDUNG 37 OBEN RECHTS](#) Besonders viele Zuwanderer stammen aus den übrigen Mitgliedstaaten der Europäischen Union (EU), vor allem aus Rumänien, Kroatien, Polen, Bulgarien und Italien. Gründe dafür dürften die uneingeschränkte Arbeitnehmerfreizügigkeit innerhalb der EU, die räumliche Nähe und die bestehenden Einkommensunterschiede sein. Es handelt sich bei dieser Gruppe weit überwiegend um **Erwerbsmigranten**.
287. Daneben kam es vor allem im Jahr 2015 zu einem sprunghaften Anstieg der Zuwanderung aus dem asiatischen Raum. [↘ ABBILDUNG 37 OBEN RECHTS](#) Hierbei handelte es sich größtenteils nicht um Erwerbsmigration, sondern um **Flüchtlingsmigration**, etwa aus Syrien, dem Irak und Afghanistan. Anfänglich verlief die Arbeitsmarktintegration dieser Gruppe erwartungsgemäß langsam, inzwischen zeichnen sich aber zunehmend Erfolge ab (Brücker, 2018). [↘ ZIFFER 101](#) Die Beiträge der Asyl8-Länder zum Beschäftigungsaufbau steigen derzeit dynamischer als die jeder anderen Ausländergruppe. [↘ ABBILDUNG 37 OBEN LINKS](#) Im Vergleich zum Jahr 2015 hat die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung von Personen aus den Asyl8-Ländern um rund 200 000 Personen zugenommen. [↘ ABBILDUNG 12 RECHTS](#) Insgesamt sind seit Januar 2015 rund 900 000 Asylbewerber anerkannt worden.
288. Mit Blick auf die **Wirtschaftsbereiche** zeigt sich, dass Zuwanderer einen besonders großen Beitrag zum Beschäftigungszuwachs im Bereich der **Arbeitnehmerüberlassung** geleistet haben. [↘ ABBILDUNG 37 UNTEN LINKS](#) In anderen, größeren Wirtschaftsbereichen wie beispielsweise dem Verarbeitenden Gewerbe, dem Bau- oder dem Gastgewerbe decken Zuwanderer ebenfalls einen erheblichen Teil der Arbeitsnachfrage. Auffällig gering ist der Beitrag hingegen im Wirtschaftsbereich Erziehung sowie in der öffentlichen Verwaltung. Dies dürfte nicht zuletzt damit zusammenhängen, dass Sprach- und Qualifikationsanforderungen in diesen Bereichen ein größeres Hindernis darstellen.
289. Die relativ **geringe berufliche Qualifikation** der Zuwanderer dürfte die Möglichkeiten zur Abfederung von Arbeitskräfteengpässen durch Migration generell beschränken. [↘ ABBILDUNG 37 UNTEN RECHTS](#) So zeigt sich, dass innerhalb der Gruppe der Zuwanderer ein erheblich größerer Anteil einen Beruf im Helferbereich ausübt oder anstrebt, während nur ein relativ kleiner Teil als Fachkraft oder Experte tätig ist oder sein möchte. Misst man die Qualifikationsstruktur

anhand der (formalen) Berufsausbildung ergibt sich ein damit konsistentes Bild. So hatten im Jahr 2017 66,5 % der deutschen Erwerbspersonen, hier definiert als Summe der Arbeitslosen und der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten, eine schulische oder betriebliche Ausbildung. Die entsprechenden Anteile bei Personen aus Staaten der EU11 und den Asylherkunftsländern sind mit rund 33,8 % beziehungsweise 9,1 % erheblich geringer.

ABBILDUNG 37

Arbeitsmarktmigration



290. Insgesamt hat die Zuwanderung im bisherigen Aufschwung zur erheblichen Ausweitung des Arbeitsangebots beigetragen und damit die Arbeitskräfteengpässe gemildert. Sie hat maßgeblichen Anteil daran, dass die Anspannung am Arbeitsmarkt nicht noch höher ist. Dieser Befund zeigt aber zugleich, dass der Aufschwung der deutschen Wirtschaft in gewissem Maße von einem stetigen Zustrom ausländischer Arbeitskräfte abhängt. Die zuletzt rückläufige Migration lässt erwarten, dass die Beiträge der Zuwanderung zukünftig wieder abnehmen. Darüber hinaus ist davon auszugehen, dass das Problem des **Arbeitskräftemangels** in Deutschland wegen der oft fehlenden Qualifikation **nicht allein durch Migration zu lösen** sein wird. Dies zeigt sich etwa im Gesundheitsbereich. [↘ ZIFFER 820](#) Der Renteneintritt der geburtenstarken Jahrgänge dürfte den Arbeitskräftemangel im kommenden Jahrzehnt weiter verstärken.

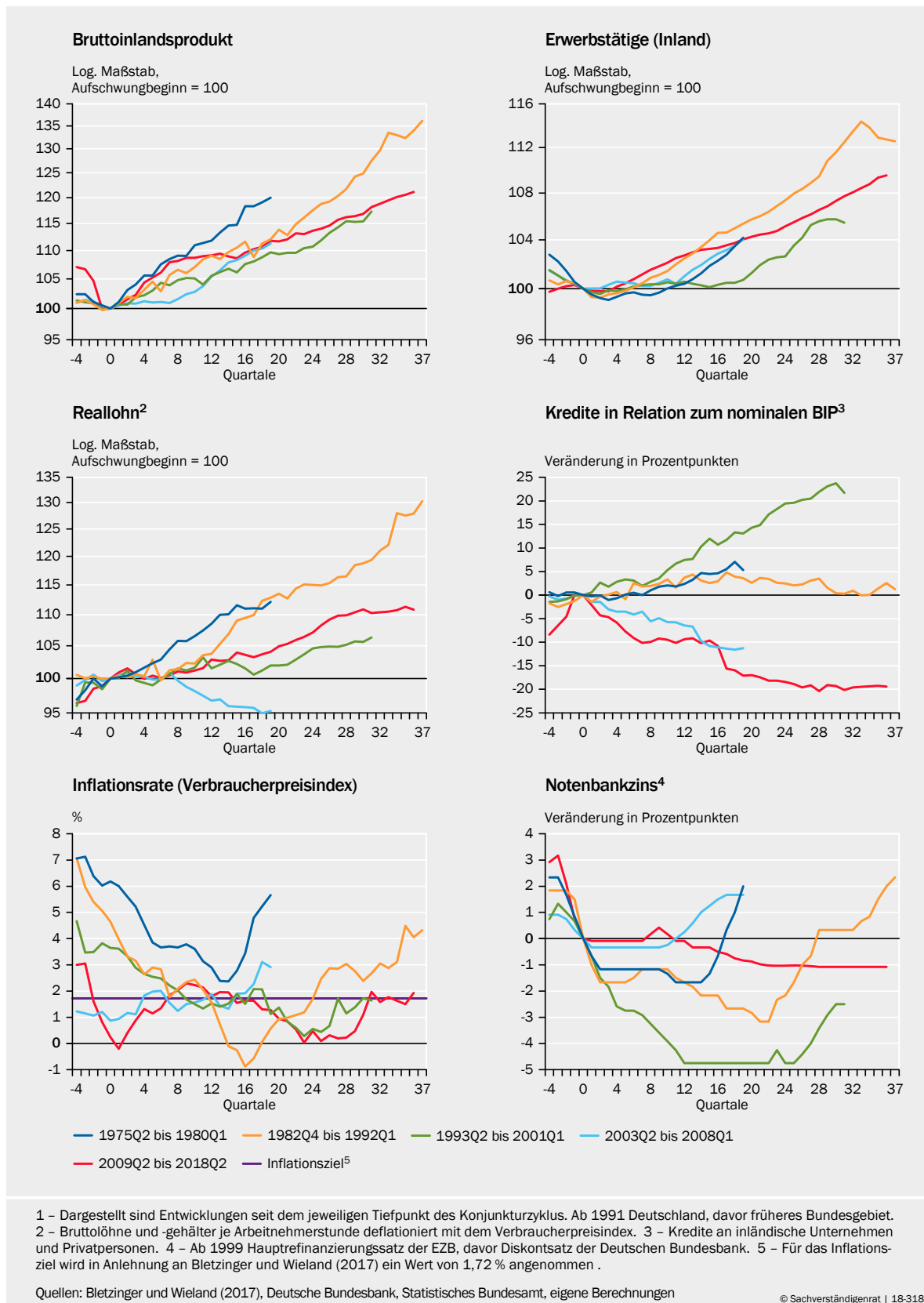
3. Bedeutung der Exporte nach wie vor hoch

291. Die aktuelle Aufschwungphase der deutschen Wirtschaft ist bereits relativ lang. Gemäß der Zyklusdatierung des Sachverständigenrates (JG 2017 Kasten 7; Breuer et al., 2018) begann sie im zweiten Quartal des Jahres 2009. Ohne Berücksichtigung des Nachkriegsbooms ist dieser Aufschwung bereits jetzt der **zweitlängste Aufschwung** in der Geschichte der Bundesrepublik. Noch etwas länger war nur der Aufschwung in den Jahren 1982 bis 1992. Ein Vergleich mit früheren Aufschwüngen deckt einige Besonderheiten auf.
292. Zunächst fällt auf, dass der aktuelle **Aufschwung in drei Phasen** verlief. Nachdem das BIP in den Nachkrisen Jahren eine überdurchschnittlich starke Erholung gezeigt hatte, kam es im Zuge der Krise im Euro-Raum ab dem Jahr 2011 zu einer längeren Stagnation. [↘ ABBILDUNG 38 OBEN LINKS](#) Der Sachverständigenrat klassifiziert diese Phase aus heutiger Sicht als eine Unterbrechung des Aufschwungs (JG 2017 Kasten 7). Erst im Jahr 2013 setzte wieder ein dynamisches Wachstum ein. Vor diesem Hintergrund sollte die außergewöhnliche Länge des Aufschwungs nicht überinterpretiert werden. Die großen Längenunterschiede früherer Aufschwünge verdeutlichen ohnehin, dass die Dauer allein nur wenig Aussagekraft besitzt.
293. Von größerer Bedeutung dürfte die **außergewöhnlich positive Arbeitsmarktentwicklung** des aktuellen Aufschwungs sein. [↘ ABBILDUNG 38 OBEN RECHTS](#) Hierdurch hebt sich dieser besonders markant ab. Die Zahl der Erwerbstätigen ist seit dem Jahr 2009 kontinuierlich um insgesamt knapp 10 % (rund 4 Millionen Erwerbstätige) gestiegen. Gleichzeitig sank die Erwerbslosenquote um mehr als die Hälfte. Die Summe der geleisteten Arbeitsstunden ist sogar in keinem anderen Aufschwung so stark gestiegen wie im aktuellen. [↘ TABELLE 5](#) Dies erklärt sich dadurch, dass die Stunden je Erwerbstätigen im Unterschied zu früheren Aufschwüngen nicht weiter sanken. Die dem Aufschwung vorangegangene Lohnmoderation und die Agenda-Reformen dürften einen Anteil an der starken Arbeitsmarktentwicklung haben (Dustmann et al., 2014; Burda und Seele, 2017).
294. Auffällig schwach hingegen ist im aktuellen Aufschwung die **Produktivitätsentwicklung**. [↘ TABELLE 5](#) Teilweise ist dies als Begleiterscheinung der positiven Arbeitsmarktentwicklung zu sehen, denn sie reflektiert nicht zuletzt die erfolg-

reiche Integration weniger produktiver Arbeitskräfte in den Arbeitsmarkt (Elstner et al., 2018; JG 2015 Ziffern 590 ff.). Die **Reallöhne** entwickelten sich im aktuellen Aufschwung hingegen kräftiger als in den beiden anderen Aufschwün-

▢ ABBILDUNG 38

Charakteristische Entwicklung ausgewählter Indikatoren innerhalb der Aufschwungsphasen¹



gen seit der Wiedervereinigung. [↘ ABBILDUNG 38 MITTE LINKS](#) Aus dem Zusammenspiel beider Entwicklungen ergibt sich, dass Reallöhne und Produktivität seit Beginn dieses Aufschwungs in etwa proportional stiegen. Die **Lohnmoderation** ist somit beendet. Dies hat einerseits positive Implikationen für den privaten Verbrauch, der im aktuellen Aufschwung wieder spürbar kräftiger als zuvor zulegen konnte. [↘ TABELLE 5](#) Die stärkere Lohnentwicklung trägt aber andererseits dazu bei, dass die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Volkswirtschaft relativ zum Rest des Euro-Raums in den zurückliegenden Jahren abgenommen hat (JG 2017 Ziffern 278 f.).

295. Bei Betrachtung der monetären Indikatoren fällt zunächst die ungewöhnlich **schwache Entwicklung der Kredite** auf, deren Volumen in Relation zum nominalen BIP seit Beginn des Aufschwungs um rund 20 Prozentpunkte gesunken ist. [↘ ABBILDUNG 38 MITTE RECHTS](#) Wichtige Ursachen hierfür dürften die gute Gewinnentwicklung und die Bereinigung der Bilanzen nach der Finanzkrise sein. Diese schwache Kreditentwicklung korrespondiert mit einer vergleichsweise verhaltenen Entwicklung der Bruttoanlageinvestitionen in den ersten Jahren des Aufschwungs. Erst relativ spät begann die Kreditvergabe zusammen mit der Baukonjunktur anzuziehen. [↘ ZIFFERN 681 FF.](#) Mit Raten von über 4 % expandieren die Kredite aber inzwischen dynamischer als in den Jahren vor der Finanzkrise.
296. Die **Zinsentwicklung** ist im historischen Vergleich einzigartig. Noch nie in der Geschichte der Bundesrepublik hat es eine so lange Phase ohne Zinsanstieg gegeben. [↘ ABBILDUNG 38 UNTEN RECHTS](#) Wie sich zeigt, ging einer Rezession bisher immer ein markanter Zinsanstieg, und diesem wiederum fast immer ein Inflationsanstieg voraus. [↘ ABBILDUNG 38 UNTEN LINKS](#) Die einzige Ausnahme von diesem Muster bildet der Zinsanstieg zur Jahrtausendwende, der vor dem Ende des Aufschwungs der 1990er-Jahre einsetzte. Zu diesem Zeitpunkt hatte die Europäische Zentralbank (EZB) bereits das geldpolitische Mandat von der Deutschen Bundesbank übernommen und reagierte mit dem Zinsanstieg auf die anziehende Verbraucherpreis-inflation im Euro-Raum. Aktuell gibt es noch keine Anzeichen für einen zeitnahen Zinsanstieg der EZB.
297. Neben der Entwicklung zentraler makroökonomischer Faktoren ist es aufschlussreich, die verwendungsseitigen **Triebkräfte des aktuellen Aufschwungs** mit denjenigen früherer Aufschwünge zu vergleichen. Oft wird in der Konjunkturanalyse auf die statistischen Wachstumsbeiträge aus den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) zurückgegriffen. Konstruktionsbedingt sind diese hierfür jedoch kein guter Indikator, da der rechnerische Außenbeitrag die Exportabhängigkeit des Wachstums unterschätzt. Denn für die Bestimmung des Außenbeitrags werden die gesamten Importe von den Exporten subtrahiert, obwohl ein erheblicher Teil der Importe nicht den Exporten, sondern den übrigen Verwendungsaggregaten zuzurechnen wäre.
298. Um einen besseren Anhaltspunkt dafür zu erhalten, welche Teile des Wachstums binnen- und welche außenwirtschaftlich getrieben sind, ist es stattdessen sinnvoller, die **Verwendungsaggregate** zunächst einzeln **um ihren Importantteil zu bereinigen** und erst dann die Wachstumsbeiträge zu berechnen. Im Ergebnis entspricht die Summe der importbereinigten Wachstumsbeiträge nach wie vor der Veränderungsrate des BIP, jedoch fallen die Wachstumsbeiträge der

TABELLE 5

Wachstumsraten makroökonomischer Indikatoren innerhalb der Aufschwungsphasen in Deutschland¹

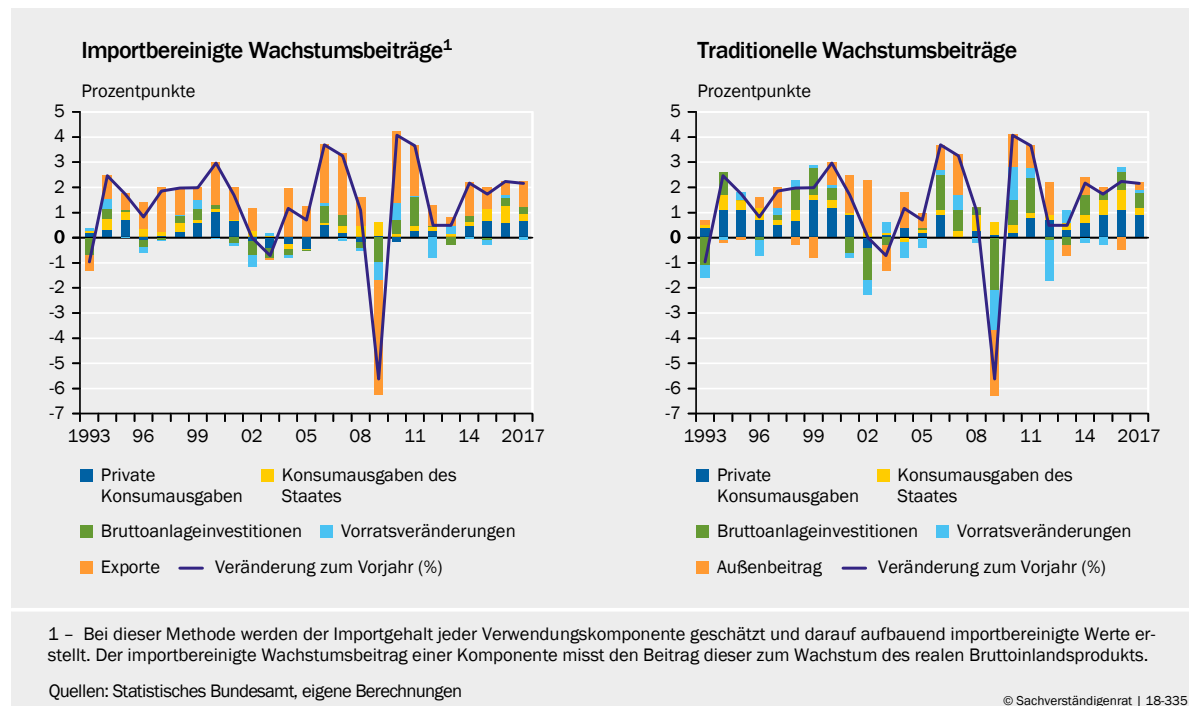
	1975Q2– 1980Q1	1982Q4– 1992Q1	1993Q2– 2001Q1	2003Q2– 2008Q1	2009Q2– 2018Q2
	%				
Bruttoinlandsprodukt und Verwendungskomponenten					
Bruttoinlandsprodukt	3,9	3,4	2,1	2,3	2,2
Private Konsumausgaben ²	3,7	3,2	1,8	0,6	1,2
Konsumausgaben des Staates	3,1	1,5	1,7	0,9	1,8
Bruttoanlageinvestitionen	6,0	4,5	2,0	3,2	2,9
Exporte	6,8	6,3	8,6	9,6	5,5
Importe	7,5	7,0	7,8	7,4	5,3
Arbeitsmarkt und Preise					
Erwerbstätige (Inland)	0,9	1,3	0,7	0,8	1,0
Geleistete Arbeitsstunden der Erwerbstätigen	0,5	0,4	– 0,1	0,8	1,1
Arbeitsproduktivität ³	3,4	3,0	2,2	1,4	1,1
Reallohn ^{4,5}	2,4	2,9	0,8	– 1,0	1,1
Nominallohn ⁴	6,5	4,9	2,4	1,0	2,5
Nominale Lohnstückkosten je Arbeitnehmerstunde	3,2	1,9	0,4	– 0,7	1,2
BIP-Deflator	3,8	2,6	0,8	0,9	1,6
Verbraucherpreisindex	4,0	2,1	1,6	1,9	1,3
Finanzmärkte					
Kreditvolumen (insgesamt) ⁶	9,8	7,6	6,2	0,7	1,3
Kreditvolumen (Wohnungsbaukredite) ⁶	10,6	6,5	9,4	0,5	2,5
Ölpreis ⁷	27,8	– 6,1	5,0	29,2	1,5
Nominaler effektiver Wechselkurs ⁸	5,7	2,1	– 0,9	1,2	– 0,5
1 – Durchschnittliche annualisierte Quartalswachstumsraten. 2 – Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. 3 – Preisbereinigtes Bruttoinlandsprodukt je geleisteter Erwerbstätigenstunde. 4 – Bruttolöhne und -gehälter je Arbeitnehmerstunde. 5 – Deflationiert mit dem Verbraucherpreisindex. 6 – Kredite des Bankensystems an inländische Unternehmen und Privatpersonen. 7 – US-Dollar je Barrel der Sorte „West Texas Intermediate“. 8 – Gegenüber 25 Handelspartnern (BIS Narrow Indices).					
Quellen: BIZ, Deutsche Bundesbank, Fed, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen					
© Sachverständigenrat 18-31					

Exporte nun höher aus und die Beiträge der übrigen Komponenten geringer. Aufbauend auf Leontief (1941) haben etwa Kranendonk und Verbruggen (2008) und Bussière et al. (2013) eine geeignete Methode etabliert, um importbereinigte Wachstumsbeiträge zu berechnen (Deutsche Bundesbank, 2017a; Gemeinschaftsdiagnose, 2018; Kooths und Stolzenburg, 2018; Lehmann und Wollmershäuser, 2018). Die Importanteile der einzelnen Verwendungsaggregate werden dabei mit Hilfe von Input-Output-Tabellen berechnet. Der Sachverständigenrat greift hierzu auf die Tabellen des Statistischen Bundesamts zurück.

299. Im Ergebnis zeigt sich zunächst, dass der **aktuelle Aufschwung auf einem breiteren Fundament** steht als der vorherige. [ABBILDUNG 39 LINKS](#) Alle Verwendungsaggregate steuern positive Wachstumsbeiträge bei. Insbesondere die binnenwirtschaftlichen Kräfte spielen aber eine größere Rolle als in dem Aufschwung zuvor, was im Zusammenhang mit der ausgesprochen positiven Ar-

ABBILDUNG 39

Beiträge zum Wachstum des Bruttoinlandsprodukts



beitsmarktentwicklung zu sehen ist. Das breite Fundament dürfte die Stabilität des Aufschwungs positiv beeinflussen.

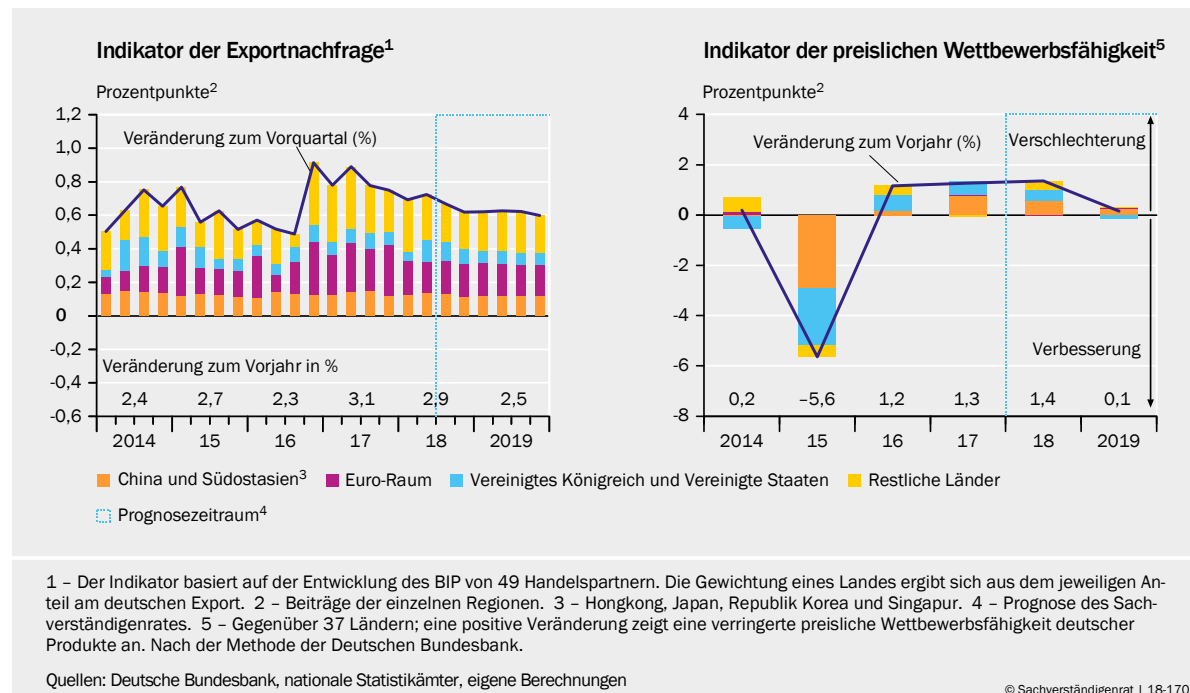
300. Durch die Importbereinigung wird allerdings ebenfalls sichtbar, dass der aktuelle Aufschwung keineswegs allein binnenwirtschaftlich gestützt ist, wie es die Beurteilung anhand der traditionellen Wachstumsbeiträge anzeigen würde. [ABBILDUNG 39 RECHTS](#) So lieferten die Exporte im Jahr 2017 einen bereinigten Wachstumsbeitrag von etwa einem Prozentpunkt und trugen damit rund die Hälfte zum tatsächlichen Wachstum der deutschen Volkswirtschaft bei, obgleich der statistische Außenbeitrag nur knapp über Null lag. Dies verdeutlicht die **weiterhin hohe Bedeutung des außenwirtschaftlichen Umfelds** und die möglichen Risiken, die sich aus einer Abschwächung des Welthandels infolge des zunehmenden Protektionismus ergeben könnten.

4. Ungünstigere Rahmenbedingungen

301. Im Vergleich zur Prognose im März 2018 haben sich die außenwirtschaftlichen Rahmenbedingungen der deutschen Volkswirtschaft verschlechtert. Das Wachstum des **Welthandels** hat nach der außergewöhnlich hohen Dynamik im Jahr 2017 **wieder nachgelassen**. [ZIFFER 191](#) Gleichzeitig ist die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Volkswirtschaft in den Jahren 2016 und 2017 jeweils um rund einen Prozentpunkt gesunken. [ABBILDUNG 40 RECHTS](#) Für den Prognosezeitraum ist davon auszugehen, dass der Welthandel zu moderaten Zuwachsraten zurückkehrt, jedoch nicht an die Entwicklung des Jahres 2017 anknüpfen kann. Die Zuwachsrate des exportgewichteten Welt-BIP wird gemäß der internationalen Konjunkturprognose schrittweise zurückgehen. [ABBILDUNG 40 LINKS](#)

ABBILDUNG 40

Voraussichtliche Entwicklung des außenwirtschaftlichen Umfelds



302. Mit Sorge ist zudem zu sehen, dass im außenwirtschaftlichen Umfeld eine **gefährliche Mischung aus verschiedenen Risiken** zusammengekommen ist. Hierzu zählen etwa eine Verschärfung des Handelskonflikts mit den Vereinigten Staaten, ein Wiederaufflammen der Krise im Euro-Raum etwa aufgrund der italienischen Haushaltspolitik, ein ungeordneter Brexit und wirtschaftliche Turbulenzen in den Schwellenländern. [ZIFFERN 209 FF.](#) Insbesondere für den Fall, dass mehrere Risiken gleichzeitig eintreten, entstünde eine ernstzunehmende Bedrohung für die Konjunktur. Bislang sind allerdings noch keine gravierenden realwirtschaftlichen Effekte der politischen Probleme, etwa durch eine ausgeprägte Investitionszurückhaltung, erkennbar. Schätzungen der Rezessionswahrscheinlichkeit deuten zudem momentan nicht auf ein erhöhtes Rezessionsrisiko hin.

[Z KASTEN 3](#)

303. Die **monetären Rahmenbedingungen** sind unverändert expansiv. Zwar zeichnet sich allmählich eine Beendigung der Nettoanleihekäufe ab, der Expansionsgrad der Geldpolitik ist aber weiterhin hoch. [ZIFFERN 947 FF.](#) Die Kreditzinsen sind noch immer weit unterhalb früherer Durchschnittswerte, und die Banken haben ihre Kreditvergabestandards gelockert (EZB, 2018). Angesichts einer Verbraucherpreisinflation von rund 2 % und deutlich überausgelasteten Kapazitäten wirkt die expansive **Geldpolitik in Deutschland prozyklisch**. Dies birgt Risiken für die Inflationsentwicklung und die Finanzstabilität. [ZIFFER 364](#)

Im Fall eines konjunkturellen Abschwungs oder eines starken Anstiegs der Zinsen könnten die Kreditrisiken der Banken steigen. Da diese aufgrund der guten wirtschaftlichen Entwicklung in den vergangenen Jahren ihre Risikovorsorge verringert haben, könnte ihre Fähigkeit, Verluste zu absorbieren, eingeschränkt sein (Deutsche Bundesbank, 2017b). Ein weiteres Risiko für die Finanzstabilität könnte zudem aus der **hohen Dynamik am Immobilienmarkt** entstehen. Dies wäre insbesondere dann der Fall, wenn die Preisanstiege von einem starken

Anstieg der Kreditvergabe und einer Lockerung der Kreditvergabestandards begleitet würden. Zwar scheinen gegenwärtig keine akuten Risiken aus der Vergabe von Wohnungsbaukrediten zu bestehen. Angesichts der steigenden Risiken könnte jedoch der Einsatz makroprudenzieller Instrumente in Betracht gezogen werden. [↪ ZIFFER 695](#)

304. Die Bundesregierung setzt mit ihrer **Fiskalpolitik** ebenfalls den **expansiven Kurs** fort. Die vorgesehenen steuerlichen Maßnahmen, Leistungsausweitungen und Investitionsvorhaben dürften innerhalb des Prognosezeitraums expansiv wirken. Im Jahr 2018 erwartet der Sachverständigenrat insgesamt diskretionäre fiskalpolitische Maßnahmen im Umfang von rund 0,2 % des nominalen BIP. Im kommenden Jahr sind bereits jetzt Maßnahmen im Umfang von 0,6 % bis 0,7 % des nominalen BIP absehbar. Damit im Einklang sinkt der strukturelle Finanzierungssaldo im Jahr 2019 deutlich auf 0,1 %. [↪ ZIFFER 332](#)
305. Den Risiken stehen einige **Chancen** für ein stärkeres Wachstum gegenüber. So könnte es etwa sein, dass die **Produktionskapazitäten der deutschen Volkswirtschaft unterschätzt** werden. Insbesondere am aktuellen Rand ist die Unsicherheit bei der Schätzung des Produktionspotenzials recht hoch (Orphanides und van Norden, 2002; Breuer und Elstner, 2017). Ferner könnte beispielsweise eine höher als erwartete Zuwanderung neue, unerwartete Produktionskapazitäten schaffen. In beiden Fällen könnte ein größerer Teil der hohen Nachfrage bedient werden. Nicht zuletzt könnte die US-amerikanische Wirtschaft nach der Steuerreform [↪ ZIFFERN 561 FF.](#) kräftiger wachsen als in der Prognose des Sachverständigenrates erwartet. Dies hätte positive Effekte auf die Welt-handelsentwicklung.

[↪ KASTEN 3](#)

Früherkennung von Rezessionen

Angesichts der vorliegenden Risiken und der gesamtwirtschaftlichen Überauslastung erscheint es sinnvoll, die empirischen Möglichkeiten zur Früherkennung von Rezessionen zu beleuchten. Traditionell ist dies ein besonders schwieriges Unterfangen. Probit- und Markov-Switching-Modelle können allerdings einen empirischen Anhaltspunkt für die aktuelle Rezessionswahrscheinlichkeit liefern.

Beim **Probit-Modell** wird eine binäre Rezessionsvariable auf mehrere Variablen regressiert, die aus ökonomischer Sicht geeignet sein dürften, Rezessionen frühzeitig anzuzeigen. Kauppi und Saikkonen (2008) sowie Nyberg (2010) verwenden Probit-Modelle zur Früherkennung von Rezessionen in den Vereinigten Staaten. Schreiber et al. (2012) sowie Proaño und Theobald (2014) übertragen die Methode auf die deutsche Wirtschaft. Um eine Echtzeitbeurteilung durchführen zu können, kommen als Regressoren schnell verfügbare Monatsindikatoren aus drei Kategorien infrage. Die erste umfasst harte **realwirtschaftliche Indizes**, wie etwa die Industrieproduktion und die Auftragseingänge. Diese liefern bereits einige Monate vor Veröffentlichung des BIP Informationen über die tatsächliche Wirtschaftsaktivität.

Eine zweite Kategorie bilden **harte Finanzmarktindikatoren**, wie etwa die Zinsstruktur und Aktienpreisindizes. Im Unterschied zur ersten Kategorie spiegeln diese die Markterwartungen wider. Steigt beispielsweise die Rezessionsangst, so steigt die Nachfrage nach festverzinsten langfristigen Staatsanleihen und deren Rendite sinkt relativ zur Rendite anderer festverzinsten Wertpapiere. Die letzte Kategorie umfasst **weiche Indikatoren**. Diese basieren auf Umfragen und liefern zeitnah ein Stimmungsbild der Unternehmen und Haushalte.

Die folgenden **Zeitreihen** haben sich im Rahmen eines iterativen Auswahlverfahrens für die Rezessionserkennung als besonders geeignet herausgestellt. Maßgeblich war dabei zum einen, dass die Variablen einen hohen Erklärungsgehalt haben, und zum anderen, dass das Modell möglichst wenige Fehlalarme produziert: Der Corporate Spread (Differenz der Renditen von Unternehmens- und Staatsanleihen), die Renditedifferenz zwischen lang- und kurzfristigen Staatsanleihen (zehnjährige und dreimonatige Staatsanleihen), ein Maß für die Volatilität des DAX, der ifo Geschäftsklimaindex für das Verarbeitende Gewerbe sowie die Änderungsraten der Auftragseingänge, der Industrieproduktion, der Anzahl offener Stellen sowie des DAX. Die Schätzung erfolgt für den Zeitraum Oktober 1972 bis September 2018. Alle Regressoren gehen kontemporär und bei Signifikanz mit weiteren Verzögerungen in die Basisspezifikation ein. Die für das Probit-Modell erforderliche binäre Rezessionsvariable generiert der Sachverständigenrat aus der Datierung der deutschen Konjunkturzyklen (JG 2017 Kas-ten 7).

Das so spezifizierte **Probit-Modell** ist **recht gut geeignet, die tatsächlichen Rezessionen der Vergangenheit anzuzeigen**. [↘ ABBILDUNG 41 OBEN LINKS](#) Jedoch fällt auf, dass die Rezession nur selten exakt zeitgleich mit ihrem Beginn erkannt wird. Im Regelfall schlägt das Modell erst mit ein paar Monaten Verspätung an. Definiert man alle Monate mit einer geschätzten Rezessionswahrscheinlichkeit von mehr als 50 % als Rezessionsmonat, so liegt das Modell in 91 % der Fälle richtig. In 17 Monaten (3 %) zeigt es fälschlicherweise eine Rezession an, obwohl keine vorliegt (Fehler 1. Art), und in 31 Monaten (6 %) zeigt es keine Rezession an, obwohl eine vorliegt (Fehler 2. Art).

Dieses erste Experiment ist nicht sehr realitätsnah, da Informationen als bekannt vorausgesetzt werden, die zum Entscheidungszeitpunkt nicht vorlagen. Um die Möglichkeiten zur Echtzeiterkennung von Rezessionen realistischer beurteilen zu können, wird diese einfache In-sample-Analyse daher in zwei Schritten angepasst. In einem ersten Schritt wird das Modell für jeden Zeitpunkt rollierend neu geschätzt und der Stützzeitraum jeweils zwei Jahre vor dem betrachteten Monat abgeschnitten. Die **Rezessionswahrscheinlichkeit** wird somit stets für einen Zeitpunkt **außerhalb des Stützzeitraums** bestimmt. Hierdurch wird berücksichtigt, dass eine Rezessionsdatierung am aktuellen Rand nicht verfügbar ist. In einem zweiten Schritt wird zusätzlich berücksichtigt, dass zum Entscheidungszeitpunkt aufgrund von statistischen Revisionen und Verzögerungen bei der Datenveröffentlichung eine andere Datenbasis vorlag. Die Auftragseingänge und die Industrieproduktion gehen in die modifizierte Schätzung daher mit einer Verzögerung von zwei Monaten und als **Echtzeitdatensatz** ein.

Der Übergang zum **rollierend geschätzten Modell mit Echtzeitdaten** führt dazu, dass die Anzahl der Fehlalarme steigt. Die relative Häufigkeit der Fehler erster Art steigt von 3 % auf 10 %. Insbesondere in der Zeit der Krise im Euro-Raum in den Jahren 2011 bis 2013 fällt die Rezessionswahrscheinlichkeit in Echtzeit auffällig höher aus. [↘ ABBILDUNG 41 OBEN RECHTS](#) Dies reflektiert, dass damals erst mit einigem Abstand klar erkennbar war, dass die Krise im Euro-Raum in Deutschland keine schwerwiegende Rezession nach sich ziehen würde.

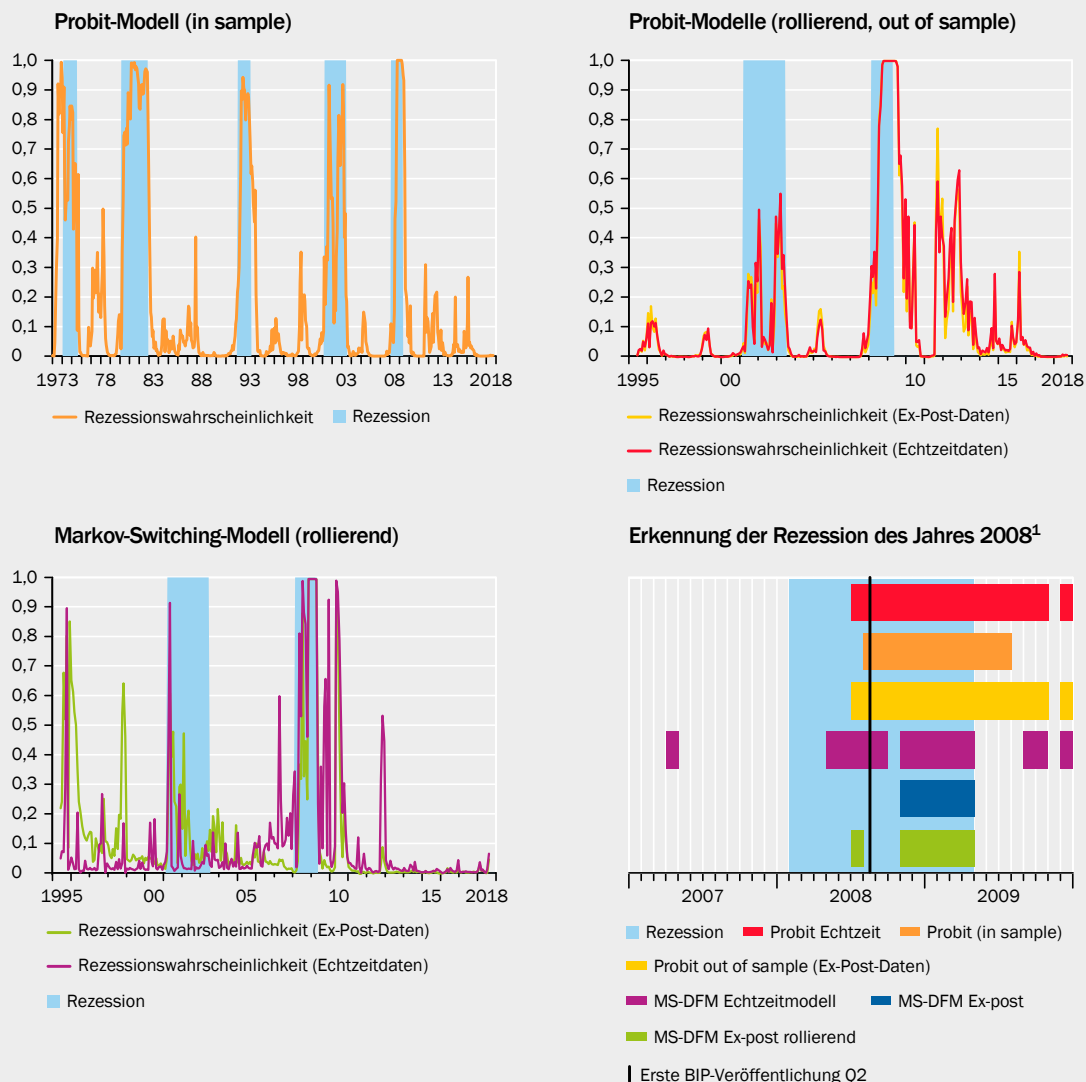
Neben dem Probit-Modell greift der Sachverständigenrat ähnlich wie Chauvet (1998) und Carstensen et al. (2017) auf ein Modell zurück, das ein dynamisches Faktormodell mit einem **Markov-Switching-Modell** (MS-DFM) verbindet. In Markov-Switching-Modellen gibt es mindestens zwei Regime, die Aufschwung- und Abschwungphasen voneinander trennen. Der Übergang von einem Regime zum anderen wird durch eine Markov-Kette determiniert (Hamilton, 1989). Unter einem Regime versteht man im Zusammenhang mit dem Konjunkturzyklus zum Beispiel negative oder positive Wachstumsraten des BIP oder der Industrieproduktion.

Während Carstensen et al. (2017) drei Regime nutzen, um zwischen starken und schwachen Wirtschaftseinbrüchen zu differenzieren, werden in der hier vorliegenden Analyse lediglich zwei Regime unterschieden. Dies ermöglicht eine Gegenüberstellung mit der Rezessionsdatierung des Sachverständigenrates und mit den Probit-Modellen. Als abhängige Variable wird die Industrieproduktion genutzt und mit Hilfe des **dynamischen Faktormodells** wird eine unabhängige Variable erzeugt. Dabei komprimiert das Modell dieselben Variablen, die im Probit-Modell verwendet wurden. Analog zum

Probit-Modell wird zudem zunächst eine rollierende Schätzung mit Ex-Post-Daten und dann mit Echtzeitdaten durchgeführt. [ABBILDUNG 41 UNTEN LINKS](#)

[ABBILDUNG 41](#)

Rezessionswahrscheinlichkeiten



1 - Für jedes Modell werden Monate mit einer geschätzten Rezessionswahrscheinlichkeit von mehr als 50 % als Rezession definiert.

Quellen: Deutsche Bundesbank, ifo, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 18-221

Die Möglichkeiten und Grenzen zur Rezessionserkennung lassen sich exemplarisch anhand der schweren Rezession des Jahres 2008 darstellen. [ABBILDUNG 41 UNTEN RECHTS](#) Es zeigt sich, dass die Rezessionswahrscheinlichkeiten der hier verwendeten Modelle meist erst mit einigen Monaten Verspätung die bereits laufende Rezession eindeutig anzeigen. Dennoch haben diese Modelle einen nicht zu unterschätzenden **Mehrwert für die Konjunkturanalyse**. Ihre Stärke besteht zum einen darin, Rezessionen vor Veröffentlichung der VGR-Daten für das BIP anzuzeigen. So wurde vom Statistischen Bundesamt beispielsweise erstmals im August 2008 eine negative Wachstumsrate des BIP in Höhe von -0,5 % für das zweite Quartal 2008 veröffentlicht. Die hier gezeigten Modelle schlagen teilweise ein oder zwei Monate vorher aus. Zum anderen helfen die Modelle dabei, die Bedeutung der veröffentlichten BIP-Zahlen einzuschätzen. Denn eine negative Wachstumsrate des BIP allein ist für die Diagnose einer Rezession nicht hinreichend.

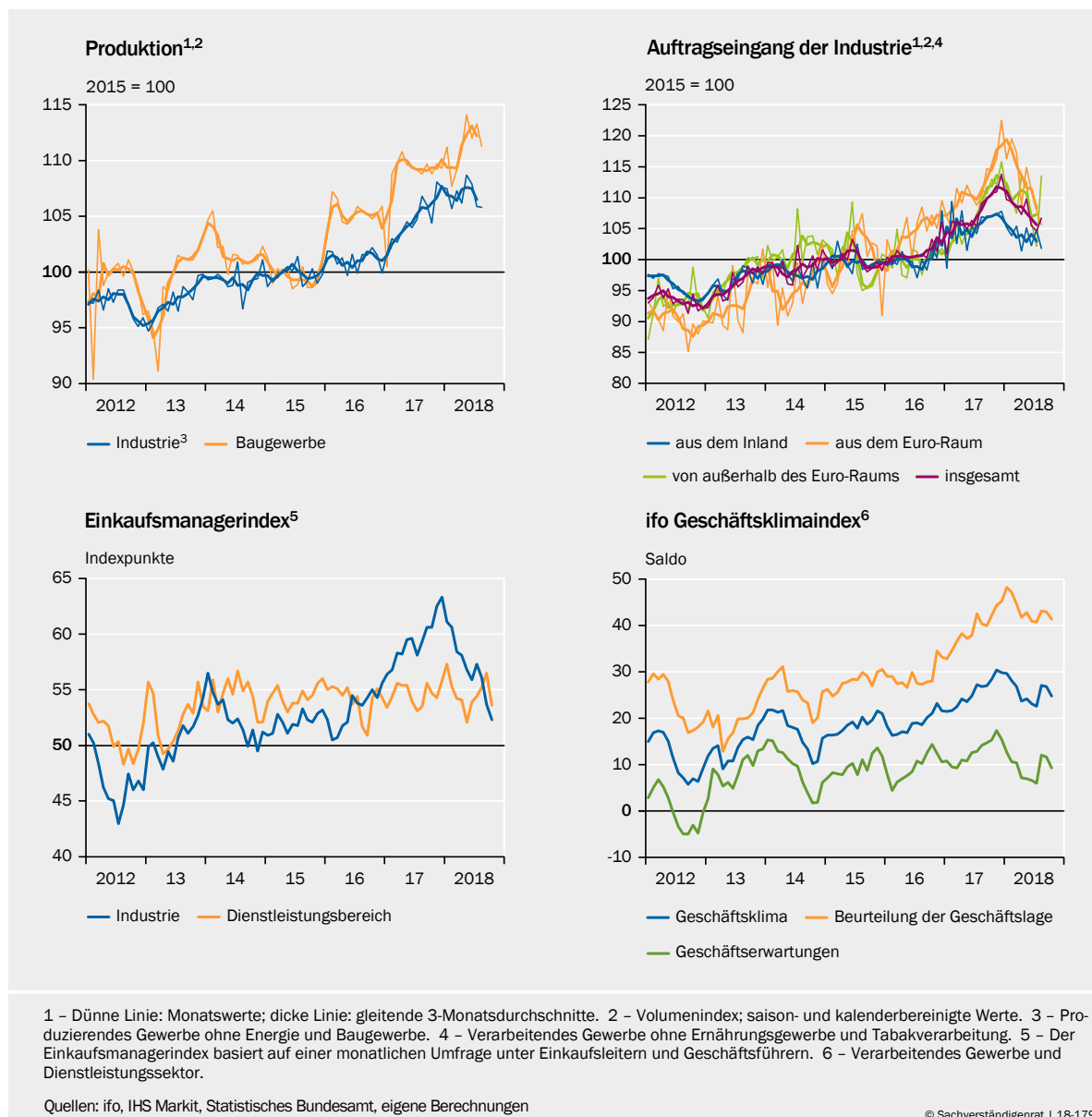
Am aktuellen Rand zeigt keines der hier verwendeten Modelle **eine erhöhte Rezessionswahrscheinlichkeit** an. Dies stützt die grundsätzliche Einschätzung des noch anhaltenden Aufschwungs.

5. Allmählicher Wachstumsrückgang erwartet

306. Die Frühindikatoren haben sich seit Jahresbeginn 2018 eingetrübt. Viele **harte Indikatoren**, wie etwa die Industrieproduktion und die Auftragseingänge der Industrie, sind gesunken. [ABBILDUNG 42 OBEN](#) Im August 2018 lag die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe rund 1,7 % unter dem Durchschnittswert des zweiten Quartals. Einerseits dürfte dies mit einer schwächeren Auslandsnachfrage zusammenhängen. Andererseits dürften erhebliche produktionsseitige Probleme in der Automobilindustrie am aktuellen Rand eine wichtige Rolle gespielt haben. Verschiedene Hersteller scheinen große Schwierigkeiten bei der Umstellung auf die neuen, strengeren Emissionstests der EU für Neufahrzeuge zu haben (Gemeinschaftsdiagnose, 2018). Die PKW-Produktion lag im September 2018 um 24 % unter dem Vorjahresniveau (VDA, 2018). In anderen Bereichen des Produzierenden Gewerbes, wie beispielsweise dem Baugewerbe, war die Produktion

ABBILDUNG 42

Ausgewählte Indikatoren zur konjunkturellen Entwicklung



im bisherigen Jahresverlauf demgegenüber insgesamt aufwärtsgerichtet. [↘ ABBILDUNG 42 OBEN LINKS](#)

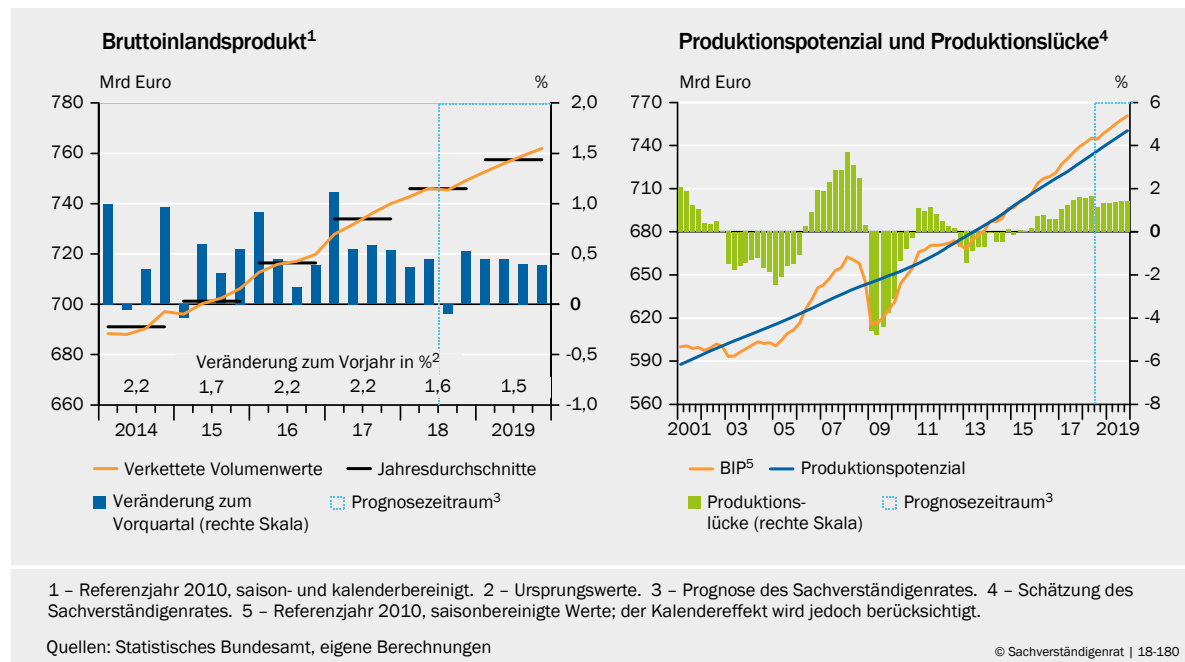
307. Die **Stimmungsindikatoren** auf Unternehmensseite zeichnen kein einheitliches Bild. [↘ ABBILDUNG 42 UNTEN](#) Zwar ist der Einkaufsmanagerindex der Industrie im bisherigen Jahresverlauf deutlich gefallen, und die ifo Geschäftserwartungen haben nachgelassen. Jedoch ist das Niveau der ifo Lagebeurteilung nach wie vor sehr hoch. Es hat sich bisher nicht in dem Maße nach unten angepasst, wie es die deutlich darunter liegenden ifo Geschäftserwartungen hätten vermuten lassen. Die anhaltend große Diskrepanz zwischen ifo Lagebeurteilung und ifo Geschäftserwartungen könnte Ausdruck einer hohen Unsicherheit bei den befragten Unternehmen bezüglich der zukünftigen Entwicklung sein.

Bei der Interpretation der Stimmungsindikatoren ist zu beachten, dass nicht nur die Veränderung, sondern konstruktionsbedingt auch das **Niveau der Indikatoren von Bedeutung** ist. Werte über 50 lassen beim Einkaufsmanagerindex eine Expansion der Wirtschaft erwarten, und ein positiver Saldo bedeutet bei den ifo Erwartungen, dass ein größerer Teil der Unternehmen mit einer Verbesserung ihrer Situation in den kommenden sechs Monaten rechnet als mit einer Verschlechterung. Das Niveau der ifo Lagebeurteilung liegt nach wie vor recht nah am Allzeithoch, das im Januar 2018 erreicht wurde. Dies dürfte nicht zuletzt daran liegen, dass die Stimmung im Dienstleistungsbereich, der mit knapp 70 % den größten Teil der Wertschöpfung ausmacht, nach wie vor positiv ist und sich weniger als im Verarbeitenden Gewerbe eingetrübt hat.

308. Verwendet man die verfügbaren Monatsindikatoren für eine **Kurzfristprognose des BIP**, ist im dritten Quartal 2018 ein Rückgang des BIP zu erwarten. Angesichts der schwachen Industrieproduktion und Warenausfuhr in den Monaten August und September prognostiziert der Sachverständigenrat eine Zuwachsrate des BIP von $-0,1\%$. [↘ ABBILDUNG 43 LINKS](#) Der wesentliche Grund hierfür dürften die Probleme in der Automobilindustrie sein. Angesichts des hohen Auftragsbestands und der großen Zahl offener Stellen ist davon auszugehen, dass dieser Rückgang nur temporärer Natur ist. Wenngleich im vierten Quartal nicht damit zu rechnen ist, dass die Produktionsausfälle vollständig wieder aufgeholt werden, lassen die Frühindikatoren, wie beispielsweise der hohe Auftragsbestand und der jüngste Anstieg der Unternehmenserwartungen, für das vierte Quartal wieder eine Expansion des BIP um $0,5\%$ erwarten.
309. Im weiteren Prognosezeitraum ist trotz einer **Fortsetzung des Aufschwungs** mit einer **allmählichen Verlangsamung des Wachstums** zu rechnen. Das BIP wird in den Jahren 2018 und 2019 voraussichtlich mit jahresdurchschnittlichen Veränderungsraten von $1,6\%$ beziehungsweise $1,5\%$ expandieren. Die binnenwirtschaftlichen Kräfte sind nach wie vor intakt und dürften robuste Wachstumsbeiträge liefern. [↘ TABELLE 4](#) Aufgrund des moderater wachsenden Welthandels sind jedoch geringere Beiträge der Exporte zu erwarten. Zudem dürften die Investitionen aufgrund des Mangels an qualifizierten Arbeitskräften und der erhöhten Unsicherheit etwas langsamer expandieren.
310. Die hohe Kapazitätsauslastung und die abnehmende Zuwanderung dürften dazu beitragen, dass die Quartalsraten des BIP ausgehend vom vierten Quartal 2018

ABBILDUNG 43

Voraussichtliche Entwicklung in Deutschland

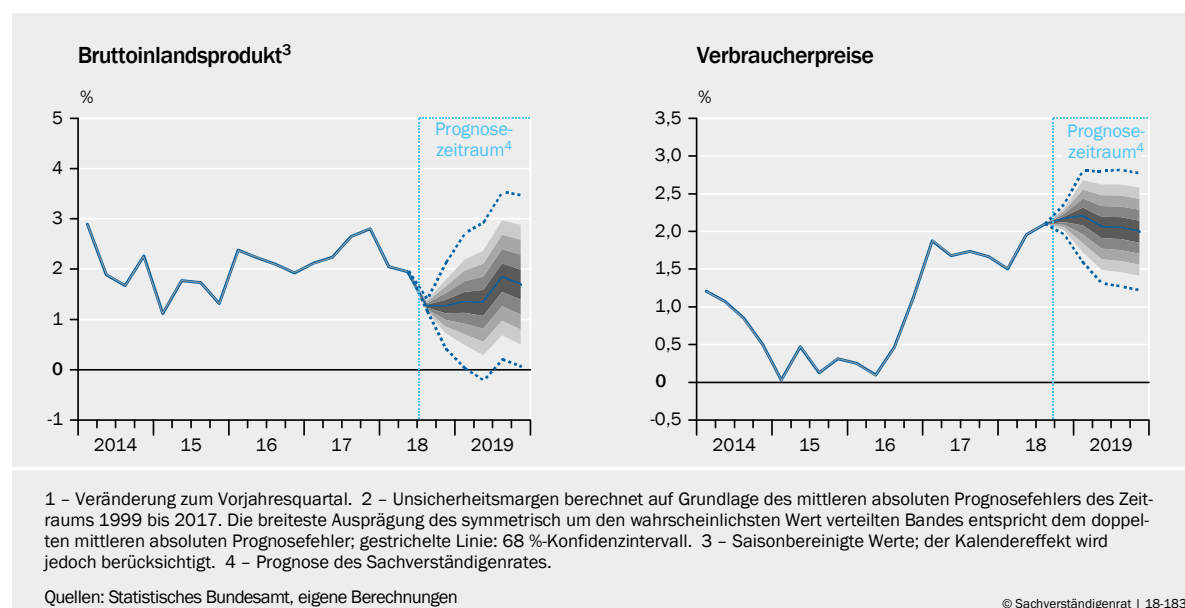


allmählich in Richtung des Potenzialwachstums sinken. Vor dem Hintergrund der bestehenden Überauslastung ist diese Entwicklung in Richtung des Trendwachstums eine **konjunkturelle Normalisierung**. Die geschätzte Produktionslücke von 1,4 % wird im kommenden Jahr weitgehend bestehen bleiben.

ABBILDUNG 43 RECHTS Da Konjunkturprognosen mit einer hohen Unsicherheit behaftet sind, weist der Sachverständigenrat zusätzlich zu seiner Punktprognose stets Prognoseintervalle für die Veränderungsrate des BIP aus. Das anhand historischer Prognosefehler ab dem Jahr 1999 kalibrierte 68 %-Konfidenzintervall liegt für das Jahr 2019 zwischen 0,0 % und 3,1 %. ABBILDUNG 44 LINKS

ABBILDUNG 44

Prognoseintervalle für Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise^{1,2}



[KASTEN 4](#)

Zur Anpassung der Prognose für das Jahr 2018

Im März 2018 prognostizierte der Sachverständigenrat für das laufende Jahr einen Anstieg des BIP um 2,3 %. Hinsichtlich der Quartalswachstumsraten wurde unterstellt, dass diese im ersten Quartal 2018 mit 0,6 % in das Jahr starten und anschließend allmählich sinken. Die größten Wachstumsbeiträge wurden von der inländischen Verwendung erwartet. Allerdings wurde aufgrund der Beschleunigung des Welthandels und der hohen Exportdynamik im Jahr 2017 damit gerechnet, dass der Außenbeitrag ebenfalls 0,6 Prozentpunkte beisteuern würde.

Die Veröffentlichung der VGR-Daten für das erste Halbjahr 2018 und die Datenrevisionen für die Zeit davor haben gezeigt, dass die **Prognose im März 2018 zu optimistisch** war. Das BIP stieg im ersten Quartal 2018 lediglich um 0,4 % und holte diese Differenz zur Prognose im zweiten Quartal nicht mehr auf. Die unerwarteten Produktionsprobleme in der Automobilindustrie lassen zudem ein sehr schwaches drittes Quartal erwarten, sodass die vergangenen Prognosefehler und die zukünftigen Quartalsraten eine Abwärtsrevision für die jahresdurchschnittliche Zuwachsrates des BIP erforderlich machen. Insgesamt revidiert der Sachverständigenrat seine Prognose für das Jahr 2018 um 0,7 Prozentpunkte nach unten. [TABELLE 6](#)

[TABELLE 6](#)

Vergleich der Frühjahrs- und Herbstprognose für das Jahr 2018

	Prognose des Sachverständigenrates					
	März 2018		JG 2018		Differenz	
	Veränderungen zum Vorjahr ¹	Wachstumsbeiträge ²	Veränderungen zum Vorjahr ¹	Wachstumsbeiträge ²	Veränderungen zum Vorjahr ²	Wachstumsbeiträge ²
Bruttoinlandsprodukt	2,3	x	1,6	x	- 0,7	x
Inländische Verwendung	1,9	1,8	2,0	1,9	0,1	0,1
Konsumausgaben	1,3	1,0	1,4	1,0	0,1	0,1
Private Konsumausgaben ³	1,2	0,6	1,5	0,8	0,3	0,2
Konsumausgaben des Staates	1,7	0,3	1,2	0,2	- 0,6	- 0,1
Ausrüstungsinvestitionen ⁴	5,2	0,3	3,9	0,3	- 1,3	- 0,1
Bauinvestitionen	0,9	0,1	2,9	0,3	2,0	0,2
Außenbeitrag	x	0,6	x	- 0,3	x	- 0,8
Exporte	6,6	3,1	2,3	1,1	- 4,3	- 2,0
Importe	6,4	- 2,6	3,4	- 1,4	- 3,0	1,2

1 – In %. 2 – In Prozentpunkten; Abweichungen in den Differenzen rundungsbedingt. 3 – Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. 4 – Einschließlich militärischer Waffensysteme.

Quelle: Eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 18-184

Bezüglich der Verwendungskomponenten zeigt sich, dass der mit Abstand größte Teil auf die **Anpassung der Exportprognose** zurückgeht. Anstelle der im März prognostizierten Zuwachsrates in Höhe von 6,6 %, steigen die Exporte im Jahr 2018 voraussichtlich lediglich um 2,3 %. Hierdurch sinkt der Außenbeitrag um 0,8 Prozentpunkte. Verantwortlich für diese Korrektur ist zum einen eine Datenrevision für das zweite Halbjahr 2017. Offenbar stiegen die Exporte in diesem Zeitraum bereits erheblich schwächer als bislang gedacht, wodurch der Überhang für das Jahr 2018 um rund einen Prozentpunkt sinkt. [ABBILDUNG 47 ANHANG](#) Zum anderen kam es im ersten Halbjahr 2018 zu einem unerwarteten Rückgang des Welthandelwachstums und damit einhergehend zu einer schwächer als erwarteten Exportentwicklung. Rückblickend hat sich die Dynamik des Welthandels im Jahr 2017 als außergewöhnlich hoch herausgestellt. Ferner prognostiziert der Sachverständigenrat nicht zuletzt aufgrund der aktuellen Probleme in der Automobilindustrie im dritten Quartal 2018 einen erneuten

Rückgang der Exporte. Diese Probleme sind ebenfalls dafür verantwortlich, dass der Beitrag der Ausüstungsinvestitionen nun um 0,1 Prozentpunkte geringer ausfällt.

Von den inländischen Verwendungskomponenten wurde zudem die **Entwicklung des Staatskonsums** in einem Umfang **überschätzt**, dass sich ein sichtbarer Beitrag in Höhe von -0,1 Prozentpunkten zur Prognosekorrektur ergibt. Im Unterschied zur Exportprognose dürften jedoch temporäre Faktoren, wie beispielsweise die schleppende Regierungsbildung und ein starker Rückgang bei den sozialen Sachleistungen der Länder, dafür verantwortlich sein. Für die Prognose im zweiten Halbjahr 2018 ergeben sich keine großen Änderungen beim Staatskonsum. [↘ ABBILDUNG 47 ANHANG](#)

Ein Teil des Korrekturbedarfs nach unten wird durch **Aufwärtsrevisionen** aufseiten des **privaten Konsums** und der **Bauinvestitionen** kompensiert. Bei beiden Komponenten fallen die nun erwarteten Wachstumsbeiträge jeweils 0,2 Prozentpunkte höher aus. Wesentlichen Anteil haben in beiden Fällen nachträgliche Revisionen des statistischen Überhangs für das Jahr 2018. Beim privaten Konsum kann dies sogar die gesamte Prognosekorrektur erklären. Bei den Bauinvestitionen kommt hinzu, dass die Möglichkeiten zur Produktionsausweitung im März 2018 offenbar unterschätzt wurden.

II. DIE ENTWICKLUNG IM EINZELNEN

- 311.** 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 2018 von annualisiert 0,8 % gegenüber dem Vorhalbjahr ergibt sich eine jahresdurchschnittliche Veränderungsrate von 1,6 %. [↘ TABELLE 7](#) Der statistische Überhang für das Jahr 2019 beträgt 0,5 %. Eine Berechnung der Jahresverlaufsrate von lediglich 1,3 % verdeutlicht, dass die konjunkturelle Entwicklung im Jahr 2018 recht nah am Potenzialwachstum lag und von der jahresdurchschnittlichen Zuwachsrate in Höhe von 1,6 % etwas überzeichnet wird. In diesem und dem kommenden Jahr sind **keine nennenswerten Kalendereffekte** zu berücksichtigen. Auf die sonst übliche Unterscheidung zwischen Ursprungswerten und kalenderbereinigten Werte kann daher verzichtet werden.

1. Verwendungskomponenten

Außenhandel weniger dynamisch

- 312.** Die **Exportentwicklung** war im ersten Halbjahr 2018 relativ schwach. Im ersten Quartal sind die Exporte sogar gesunken. [↘ ABBILDUNG 47 ANHANG](#) Schwache Ausfuhren in die Vereinigten Staaten hatten hieran zwar einen Anteil. Der **Handelskonflikt** dürfte jedoch eher nicht die Hauptursache gewesen sein. Schließlich wurden die Zölle auf Stahl und Aluminium erst im Mai 2018 beschlossen. Zudem betreffen diese nur einen vergleichsweise kleinen Teil der deutschen Exporte, und der Anteil dieser Gütergruppe an den Gesamtexporten hat sich bisher kaum verändert. Simulationen der Gemeinschaftsdiagnose (2018) mit zwei strukturellen makroökonomischen Modellen deuten ebenfalls

TABELLE 7

Komponenten der Wachstumsprognose des Bruttoinlandsprodukts (in %)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018 ¹	2019 ¹
Statistischer Überhang am Ende des Vorjahres ²	0,8	0,9	0,7	0,5	0,8	0,5	0,6
Jahresverlaufsrate ³	1,6	2,3	1,3	1,9	2,8	1,3	1,7
Jahresdurchschnittliche Veränderungsrate des Bruttoinlandsprodukts, kalenderbereinigt	0,6	2,2	1,5	2,2	2,5	1,6	1,5
Kalendereffekt (in % des Bruttoinlandsprodukts)	- 0,1	0,0	0,3	0,1	- 0,3	0,0	0,0
Jahresdurchschnittliche Rate des Bruttoinlandsprodukts ⁴	0,5	2,2	1,7	2,2	2,2	1,6	1,5

1 – Prognose des Sachverständigenrates. 2 – Prozentuale Differenz zwischen dem absoluten Niveau des BIP im letzten Quartal 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 | 18-186

darauf hin, dass die kurzfristigen Effekte der Stahl- und Aluminiumzölle eher gering sein dürften. Die schwächere Exportentwicklung dürfte eher Folge der insgesamt wieder langsameren Gangart des Welthandels sein. Rückblickend war dessen Expansionstempo im Jahr 2017 außergewöhnlich hoch. [ABBILDUNG 21, SEITE 97](#)

- 313.** Für das dritte Quartal ist angesichts der Produktionsprobleme in der Automobilindustrie mit einem nochmaligen **Rückgang der Exporte** zu rechnen. Die PKW-Exporte lagen im August 34 % unterhalb des Vorjahreswerts. Dies hat maßgeblich dazu beigetragen, dass die gesamtwirtschaftliche Warenausfuhr im dritten Quartal rückläufig war. Im August lag sie 0,3 % unterhalb des Durchschnittswerts des Vorquartals. Zudem sind wichtige Stimmungsindikatoren, wie beispielsweise die ifo Exporterwartungen, zuletzt deutlich gesunken. Nach dem Wegfall der temporären Sonderfaktoren ist im vierten Quartal zwar mit einer Gegenbewegung der Exporte zu rechnen. Das erwartete Welthandelwachstum in Höhe von 2,9 % im Jahr 2019 spricht aber für weiterhin nur moderate Expansionsraten. Der Sachverständigenrat prognostiziert für die Jahre 2018 und 2019 Zuwachsraten der Exporte in Höhe von 2,3 % beziehungsweise 3,0 %.
- 314.** Schwächer als erwartet verlief im ersten Halbjahr ebenfalls die **Importentwicklung**. Aufgrund der hochgradig arbeitsteiligen Wertschöpfungsprozesse dürfte dies vor allem eine Nebenwirkung der schwachen Exporte sein. Die inländische Nachfrage ist hingegen robust und trägt dazu bei, dass die Importe in diesem und dem kommenden Jahr kräftiger zunehmen als die Exporte. Der **Außenbeitrag** wird mit Werten von jeweils -0,3 Prozentpunkten in diesem und dem kommenden Jahr voraussichtlich leicht negativ sein.
- 315.** Gleichzeitig dürften die Importpreise unter anderem aufgrund des jüngsten Ölpreisanstiegs im Jahr 2018 stärker steigen als die Exportpreise. Die Aufwertung des Euro kann dies nicht kompensieren. Im Ergebnis fällt die Diskrepanz zwischen Import- und Exportanstieg in nominaler Rechnung nochmals höher aus. Im Prognosezeitraum ist daher mit deutlichen **Rückgängen des Leistungsbilanzsaldos** in Relation zum nominalen BIP zu rechnen. Für die Jahre 2018 und 2019 erwartet der Sachverständigenrat einen Leistungsbilanzüberschuss in Höhe von 7,2 % beziehungsweise 6,6 % des nominalen BIP. Im Vergleich zum Höchststand von knapp 9 % im Jahr 2015 ist diese Reduktion beachtlich. Der

Saldo wird innerhalb des Prognosezeitraums aber voraussichtlich noch nicht unter den Grenzwert des Makroökonomischen Ungleichgewichtsverfahrens der EU von 6 % fallen. [↘ TABELLE 8](#)

Investitionen bleiben kräftig

- 316.** Die **Bruttoanlageinvestitionen** entwickelten sich im ersten Halbjahr dynamisch. Sie stiegen im Vergleich zum Vorhalbjahr annualisiert um 3,7 %. Überproportionalen Anteil daran hatte die Ausweitung der **Ausrüstungsinvestitionen**. Die anziehende Investitionstätigkeit spiegelt sich inzwischen ebenfalls in der Kreditvergabe an Unternehmen, die zuletzt um rund 6 % im Vorjahresvergleich stieg. Im Prognosezeitraum ist angesichts der vorhandenen Kapazitätsengpässe, der gut gefüllten Auftragsbücher und der unverändert günstigen Finanzierungsbedingungen weiterhin mit einer Ausweitung der Ausrüstungsinvestitionen zu rechnen. Die Probleme in der Automobilindustrie dürften im dritten Quartal einen vorübergehenden Rückgang der Ausrüstungsinvestitionen nach sich ziehen. Außerdem sprechen die Arbeitskräfteengpässe und die zuletzt deutlich gestiegene Unsicherheit der Unternehmen (Grimme und Wollmershäuser, 2018) für eine insgesamt etwas moderatere Entwicklung als noch im März 2018 prognostiziert. In den Jahren 2018 und 2019 erwartet der Sachverständigenrat daher eine Ausweitung der Ausrüstungsinvestitionen um 3,9 % beziehungsweise 2,5 %. [↘ TABELLE 8](#)
- 317.** Die **Baukonjunktur** ist nach wie vor sehr rege. Die öffentlichen Investitionen in Nichtwohnbauten, die unter anderem Infrastrukturinvestitionen umfassen, expandierten im ersten Halbjahr 2018 annualisiert um 7,6 %. Gleichzeitig stiegen die nichtstaatlichen Wohnungsbauinvestitionen um 4,2 %. Nachfrageseitige Indikatoren, wie beispielsweise die Anzahl erteilter Baugenehmigungen, hätten sogar eine noch stärkere Bautätigkeit erwarten lassen. Jedoch deuten Umfragen zur Kapazitätsauslastung darauf hin, dass im Baugewerbe bereits nah an den Kapazitätsgrenzen produziert wird. Innerhalb des Prognosezeitraums ist daher nicht damit zu rechnen, dass die Bauproduktion noch stärker als bislang ausgeweitet werden kann. Für die Jahre 2018 und 2019 werden Zuwachsraten von 2,9 % beziehungsweise 2,5 % prognostiziert.
- 318.** Im Einklang mit der hohen Auslastung ziehen die **Preise für Bauinvestitionen kräftig** an. Die Änderungsrate des entsprechenden Deflators wird im laufenden Jahr voraussichtlich auf 4,6 % steigen und im kommenden Jahr annähernd 5 % erreichen. Damit tragen die Baupreise maßgeblich zum Anstieg der Änderungsrate des BIP-Deflators auf über 2 % im Jahr 2019 bei. [↘ ABBILDUNG 45 RECHTS](#) Die aktuelle Steigerungsrate des Baudeflators liegt weit oberhalb des durchschnittlichen Anstiegs in Höhe von 1,8 % seit der Wiedervereinigung.

Konsum expandiert robust

- 319.** Der **private Konsum** hat die Schwächephase des zweiten Halbjahrs 2017 überwunden. Im Verhältnis zu den sehr kräftig steigenden verfügbaren Einkommen fielen die Quartalszuwachsraten des privaten Konsums mit 0,5 % und 0,3 % im ersten Halbjahr 2018 jedoch vergleichsweise moderat aus. Ein erklä-

render Faktor für diese Entwicklung dürfte der Anstieg der Verbraucherpreis-inflation sein, die sich negativ auf die reale Kaufkraft der Konsumenten auswirkt. Zudem zeigt sich, dass die Konsumenten bei unverändert niedrigen Zinsen erneut einen **größeren Einkommensanteil als zuvor sparten**. Der sich dynamisch entwickelnde Wohnungsbau könnte hierfür ein Grund sein.

320. Im Prognosezeitraum ist aufgrund der positiven Beschäftigungsentwicklung, der kräftigen Lohnsteigerungen und der fiskalpolitischen Impulse mit einer **robusten Expansion des privaten Konsums** zu rechnen. Die Kombination von drei Änderungen bei den Sozialversicherungen zu Beginn des Jahres 2019 dürfte hieran ebenfalls einen Anteil haben. Zwar steigt der Beitragssatz zur Sozialen Pflegeversicherung um 0,5 Prozentpunkte, aber zeitgleich sinkt der Beitragssatz zur Arbeitslosenversicherung um 0,5 Prozentpunkte, und die Finanzierung des Zusatzbeitrags zur Gesetzlichen Krankenversicherung erfolgt fortan wieder paritätisch. Insgesamt ergibt sich hieraus ein positiver Impuls für das verfügbare Einkommen der privaten Haushalte. Zudem steigen die Transfers etwa durch die Mütterrente II. Alles in allem rechnet der Sachverständigenrat in den Jahren 2018 und 2019 mit Zuwachsraten des privaten Konsums in Höhe von 1,5 % beziehungsweise 1,8 %.

▾ TABELLE 8

Wirtschaftliche Eckdaten

	Einheit	2016	2017	2018 ¹	2019 ¹
Bruttoinlandsprodukt²	%	2,2	2,2	1,6	1,5
Konsumausgaben	%	2,6	1,7	1,4	1,8
Private Konsumausgaben ³	%	2,1	1,8	1,5	1,8
Konsumausgaben des Staates	%	4,0	1,6	1,2	2,0
Bruttoanlageinvestitionen	%	3,5	2,9	2,8	2,5
Ausrüstungsinvestitionen ⁴	%	2,2	3,7	3,9	2,5
Bauinvestitionen	%	3,8	2,9	2,9	2,5
Sonstige Anlagen	%	5,2	1,3	0,7	2,6
Inländische Verwendung	%	3,0	2,0	2,0	2,0
Außenbeitrag (Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten)		– 0,5	0,3	– 0,3	– 0,3
Exporte	%	2,3	4,6	2,3	3,0
Importe	%	4,1	4,8	3,4	4,3
Leistungsbilanzsaldo⁵	%	8,5	7,9	7,2	6,6
Erwerbstätige	Tausend	43 642	44 269	44 856	45 263
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte	Tausend	31 508	32 234	32 936	33 486
Registriert Arbeitslose	Tausend	2 691	2 533	2 345	2 184
Arbeitslosenquote⁶	%	6,1	5,7	5,2	4,9
Verbraucherpreise⁷	%	0,5	1,8	1,9	2,1
Finanzierungssaldo des Staates⁸	%	0,9	1,0	1,6	1,2
Bruttoinlandsprodukt je Einwohner⁹	%	1,4	1,8	1,3	1,3

1 – Prognose des Sachverständigenrates. 2 – Veränderung zum Vorjahr. Gilt zudem für alle angegebenen Bestandteile des BIP. 3 – Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. 4 – Einschließlich militärischer Waffensysteme. 5 – In Relation zum nominalen BIP. 6 – Registriert Arbeitslose in Relation zu allen zivilen Erwerbspersonen. 7 – Veränderung zum Vorjahr. 8 – Gebietskörperschaften und Sozialversicherung in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen; in Relation zum nominalen BIP. 9 – Eigene Berechnungen; Veränderung zum Vorjahr.

Quellen: BA, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 18-187

321. Der **staatliche Konsum** ging im ersten Quartal 2018 um 0,3 % zurück. [ABBILDUNG 47 ANHANG](#) Zuletzt war ein Rückgang dieser Größenordnung vor rund sechs Jahren beobachtbar. Beim Bund kann dies teilweise durch die **schleppende Regierungsbildung** und die **vorläufige Haushaltsführung** erklärt werden. Zusätzlich gingen bei den Ländern die sozialen Sachleistungen stark zurück, worin sich das Auslaufen von flüchtlingsbezogenen Ausgaben widerspiegeln dürfte. Im Prognosezeitraum ist wieder mit positiven Beiträgen zu rechnen, da die Umsetzung des Koalitionsvertrags mit einer spürbaren Leistungsausweitung einhergehen dürfte.

2. Verbraucherpreisinflation über 2 Prozent

322. Die **Verbraucherpreisinflation** hat in den vergangenen Monaten **zugenommen**. Im September 2018 betrug sie 2,3 %. Damit übertrifft sie inzwischen das Inflationsziel der EZB für den Euro-Raum von unter aber nahe bei 2 %. Einen besonders großen Beitrag zum Anstieg der Verbraucherpreise lieferten die Nahrungsmittel- und insbesondere die Energiepreise. [ABBILDUNG 45 LINKS](#) Der Ölpreis setzte seinen Aufwärtstrend der vergangenen zwei Jahre fort. Für ein Fass der Sorte Brent stieg der Preis seit Jahresbeginn von 67 auf etwa 80 US-Dollar. Den aktuellen Terminkursen zufolge ist im Jahr 2019 allerdings ein leichter Rückgang des Ölpreises zu erwarten. Im Prognoseverlauf nehmen die erwarteten Beiträge der Energiepreiskomponente daher wieder ab.
323. Die **Kerninflation** liegt mit etwa 1,5 % im September zwar oberhalb ihres langjährigen Durchschnitts, sie zeigt trotz der hohen Kapazitätsauslastung jedoch bislang keinen kräftigen Aufwärtstrend. [ABBILDUNG 45 LINKS](#) Dies dürfte vor allem

[ABBILDUNG 45](#)

Inflationsmaße und deren Komponenten

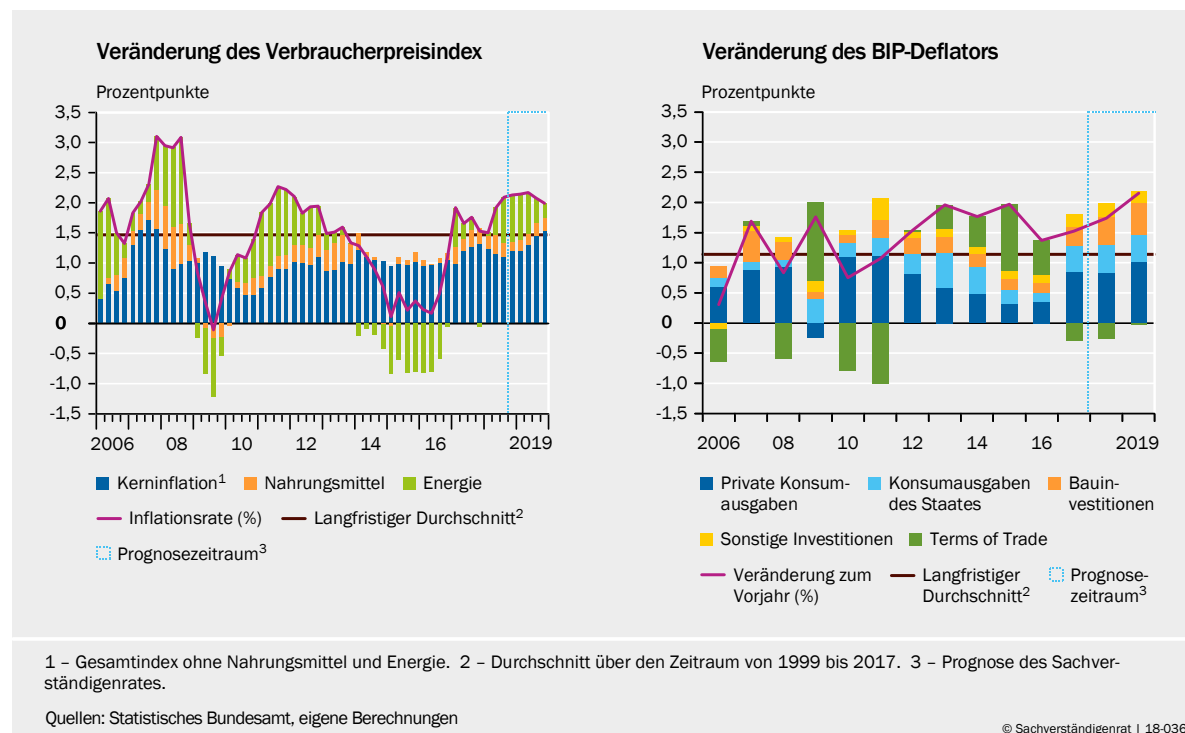


TABELLE 9

Entwicklung der Löhne in Deutschland

Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	Tariflöhne (Stunden- konzept) ¹	Effektivlöhne ²	Lohndrift ³	Arbeitnehmer- entgelt je Arbeitnehmer- stunde	Arbeits- produktivität ⁴	Lohnstück- kosten (nominal) ⁵	Lohnstück- kosten (real) ⁶
2014	3,2	2,3	- 0,9	2,2	1,0	1,1	- 0,6
2015	2,1	2,4	0,3	2,3	0,6	1,8	- 0,2
2016	2,1	2,9	0,8	2,6	1,4	1,2	- 0,2
2017	2,5	2,3	- 0,2	2,4	0,9	1,5	0,0
2018 ⁷	2,7	2,8	0,1	2,6	0,2	2,5	0,7
2019 ⁷	2,6	2,8	0,2	3,1	0,7	2,4	0,3

1 – Mit dem Jahresgutachten 2018/19 berücksichtigt der Sachverständigenrat erstmals den Index der tariflichen Stundenverdienste mit Sonderzahlungen des Statistischen Bundesamts. Der Tariflohnindex der Deutschen Bundesbank wird nicht mehr ausgewiesen. 2 – Bruttolöhne und -gehälter (Inlandskonzept) je Arbeitnehmerstunde. 3 – Differenz zwischen dem Anstieg der Effektivlöhne und demjenigen der Tariflöhne in Prozentpunkten. 4 – BIP je Erwerbstätigenstunde. 5 – Arbeitnehmerentgelt je geleisteter Arbeitnehmerstunde in Relation zum BIP je geleisteter Erwerbstätigenstunde. 6 – Arbeitnehmerentgelt je geleisteter Arbeitnehmerstunde in Relation zum nominalen BIP je geleisteter Erwerbstätigenstunde. 7 – Prognose des Sachverständigenrates.

Quellen: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 18-189

daran liegen, dass die **nominalen Lohnstückkosten** in den Jahren 2016 und 2017 lediglich mit Raten von 1,2 % beziehungsweise 1,5 % zulegten. TABELLE 9 Die Lohndynamik hat sich zuletzt jedoch beschleunigt. Zudem dürfte die Wiedereinführung der Parität bei der Gesetzlichen Krankenversicherung im Jahr 2019 die Personalkosten der Unternehmen zusätzlich erhöhen. Für dieses und das kommende Jahr erwartet der Sachverständigenrat Steigerungen der nominalen Lohnstückkosten, nicht zuletzt aufgrund des geringen Anstiegs der Arbeitsproduktivität, um 2,5 % beziehungsweise 2,4 %. TABELLE 9

Die Unternehmen dürften einen Teil der Kostenanstiege an die Verbraucher weiterreichen. Die Kerninflation wird daher voraussichtlich kräftiger steigen als zuletzt. Für die Jahre 2018 und 2019 erwartet der Sachverständigenrat eine jahresdurchschnittliche Kerninflation von 1,4 % beziehungsweise 1,7 %. Alles in allem ergibt sich aus der Kombination dieser Entwicklung und der Prognose für die Energie- und Nahrungsmittelkomponente eine prognostizierte Verbraucherpreis-inflation von 1,9 % beziehungsweise 2,1 % für die Jahre 2018 und 2019.

3. Dynamik am Arbeitsmarkt lässt etwas nach

324. Die **Beschäftigungslage** ist **weiterhin sehr positiv** zu bewerten. Nach einem hohen Zuwachs im ersten Quartal 2018 hat sich die Dynamik im zweiten und dritten Quartal etwas abgeschwächt. Nach rund 630 000 zusätzlichen Erwerbstätigen im Jahr 2017 dürfte die Erwerbstätigkeit in diesem Jahr um rund 590 000 Personen steigen. Im Jahresdurchschnitt 2018 werden voraussichtlich knapp 44,9 Millionen Personen erwerbstätig sein, davon werden gut 32,9 Millionen Personen einer sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung nachgehen. TABELLE 10 Die ausschließlich geringfügige Beschäftigung dürfte gegenüber dem Jahr 2017 um weitere 65 000 Personen auf unter 4,7 Millionen Personen zurückgehen. Die Arbeitslosigkeit nimmt im Jahr 2018 weiter ab und

sinkt auf 2,35 Millionen Personen. Seit dem Rekordstand im Jahr 2005 hat sich die Arbeitslosenquote mehr als halbiert und liegt nun bei 5,2 %.

325. Die zunehmenden Fachkräfteengpässe begünstigen eine vergleichsweise dynamische Lohnentwicklung. Die Effektivlöhne, also die gezahlten Bruttolöhne und -gehälter je Arbeitnehmerstunde, wuchsen im Jahr 2017 um 2,3 %. Dass sie nicht noch deutlicher stiegen, ist auf eine **spürbare Aufwärtsrevision des Arbeitsvolumens** zurückzuführen, durch welche die geleisteten Arbeitsstunden der Arbeitnehmer im Jahr 2017 nachträglich um über 230 Millionen stiegen, dies entspricht rund 0,5 %. Als Grund führt das Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung (IAB) vor allem eine stärkere Entwicklung der bezahlten und unbezahlten Überstunden an. Ebenso arbeiteten mehr Personen in Vollzeit statt in Teilzeit. Ohne die Revision hätte die Zuwachsrate der Effektivlöhne im Jahr 2017 2,6 % betragen. Für die Jahre 2018 und 2019 erwartet der Sachverständigenrat eine Erhöhung der Effektivlöhne um jeweils 2,8 %. Nichtmonetäre

TABELLE 10

Arbeitsmarkt in Deutschland

Tausend Personen

	2016	2017	2018 ¹	2019 ¹	2018 ¹	2019 ¹
	Jahreswert				Veränderung zum Vorjahr in %	
Erwerbspersonenpotenzial ²	46 630	47 075	47 329	47 547	0,5	0,5
Erwerbspersonen ^{3,4}	45 324	45 776	46 213	46 563	1,0	0,8
Erwerbslose ⁵	1 774	1 621	1 476	1 411	- 8,9	- 4,4
Pendlersaldo ⁶	92	114	119	110	4,2	- 7,4
Erwerbstätige ⁷	43 642	44 269	44 856	45 263	1,3	0,9
Selbstständige	4 334	4 294	4 228	4 183	- 1,5	- 1,1
Arbeitnehmer	39 308	39 975	40 628	41 080	1,6	1,1
sozialversicherungspflichtig Beschäftigte ⁸	31 508	32 234	32 936	33 486	2,2	1,7
marginal Beschäftigte ⁹	5 422	5 369	5 288	5 201	- 1,5	- 1,6
geringfügig entlohnt Beschäftigte insgesamt ^{8,10}	7 388	7 436	7 488	7 509	0,7	0,3
ausschließlich geringfügig entlohnt Beschäftigte	4 804	4 742	4 676	4 613	- 1,4	- 1,4
im Nebenerwerb geringf. entlohnt Beschäftigte	2 584	2 694	2 812	2 896	4,4	3,0
Registriert Arbeitslose ⁸	2 691	2 533	2 345	2 184	- 7,4	- 6,9
Unterbeschäftigung (ohne Kurzarbeit) ^{8,11}	3 577	3 517	3 299	3 131	- 6,2	- 5,1
Arbeitsvolumen (Mio Stunden) ¹²	59 477	60 222	61 104	61 624	1,5	0,8
Arbeitslosenquote ^{8,13,14}	6,1	5,7	5,2	4,9	- 0,5	- 0,3
ILO-Erwerbslosenquote ^{14,15}	4,1	3,8	3,4	3,2	- 0,3	- 0,2

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: BA, Eurostat, IAB, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 18-190

Bestandteile von Tarifvereinbarungen scheinen das Lohnwachstum dabei bislang nicht zu beeinträchtigen. [↗ KASTEN 5](#)

326. Im Oktober 2018 dürften sich erstmals Auswirkungen der Reform des Arbeitnehmerüberlassungsgesetzes zeigen. Die ersten Leiharbeiter erreichen, sofern Betriebsvereinbarungen keine anderweitigen Regelungen festlegen, ihre maximal erlaubte Anstellungszeit von 18 Monaten bei einem Leihunternehmen. Allerdings dürfte dies lediglich rund 12 % der Leiharbeitnehmer betreffen, da die übliche Verweildauer in demselben Leihunternehmen deutlich kürzer ist (Haller und Jahn, 2014). Die Erhöhung des Mindestlohns von 8,84 Euro auf 9,19 Euro zum 1. Januar 2019 und die im Koalitionsvertrag vorgesehene Beschränkung befristeter Beschäftigung dürften für den Prognosezeitraum ebenfalls nur geringe Wirkung entfalten. Die durch solche Politikmaßnahmen verursachten **Friktionen am Arbeitsmarkt** dürften sich erst in einer Abschwungphase stärker bemerkbar machen.
327. Die Arbeitsmarktführerindikatoren des IAB und des ifo Instituts befinden sich weiterhin auf einem hohen Niveau, haben in den vergangenen Monaten aber etwas an Dynamik verloren. Dies lässt darauf schließen, dass die Beschäftigung zukünftig nicht mehr ganz so stark steigen könnte. Dafür sprechen ebenso die saisonbereinigt tendenziell **rückläufigen Stellenzugänge**.
328. Für das Jahr 2019 rechnet der Sachverständigenrat mit einem **weiteren Anstieg der Erwerbstätigkeit** um gut 400 000 Personen auf 45,3 Millionen Beschäftigte. Davon dürften dann rund 33,5 Millionen Personen sozialversicherungspflichtig beschäftigt sein. Nach einer Verringerung um rund 190 000 Personen im Jahr 2018 dürfte die Anzahl der registriert Arbeitslosen um weitere 160 000 Personen auf etwa 2,2 Millionen Personen zurückgehen. Die **Arbeitslosenquote** dürfte damit die **5 %-Marke knapp unterschreiten**. Die Unterbeschäftigung, die neben den registriert Arbeitslosen zusätzlich Personen erfasst, die unter anderem Teilnehmer an einer Maßnahme der Arbeitsförderung sind, dürfte nach einer Reduktion um rund 220 000 Personen im Jahr 2018 um weitere knapp 170 000 Personen auf 3,1 Millionen Personen im Jahr 2019 sinken.

↗ KASTEN 5

Zur Bedeutung nichtmonetärer Bestandteile von Tarifverträgen

Ein potenzieller Einflussfaktor für die Entwicklung der Tariflöhne ist die Rolle nichtmonetärer Bestandteile von Tarifvereinbarungen (JG 2017 Ziffer 284). Die Abschlüsse der Metall- und Elektroindustrie, der Deutschen Post und der Volkswagen AG im Jahr 2018 umfassen beispielsweise **flexiblere Arbeitszeiten** sowie Wahlmöglichkeiten für Arbeitnehmer zwischen einer Entgelterhöhung und zusätzlichen Urlaubstagen.

Tarifliche Entgelterhöhungen werden gemeinsam mit Regelungen zu nichtmonetären Bestandteilen verhandelt. Einerseits können dabei zusätzlich verhandelte nichtmonetäre Maßnahmen zu höheren Verwaltungskosten für Unternehmen führen, andererseits ergeben sich aus Wahloptionen und anderen nichtmonetären Komponenten potenziell verbesserte Arbeitsbedingungen für Arbeitnehmer. Aufgrund möglicher **Substitutionseffekte** lässt sich die Hypothese ableiten, dass tarifliche Lohnerhöhungen ohne eine Zunahme nichtmonetärer Tarifynhalte höher ausfallen könnten (Deutsche Bundesbank, 2018).

Grundlage für eine systematische Analyse des Sachverständigenrates zu diesem Zusammenhang der Verhandlung von Entgelterhöhungen und nichtmonetären Komponenten sind die **Tarifabschlüsse**, die das Statistische Bundesamt für die Berechnung von Tarifindizes aufbereitet. Diese Daten werden verknüpft mit Informationen zu nichtmonetären Bestandteilen aus den tarifpolitischen Monatsberichten des Wirtschafts- und Sozialwissenschaftlichen Instituts der Hans-Böckler-Stiftung (WSI). Als Stichprobe zur Untersuchung der zeitlichen Trends solcher Komponenten werden die Berichte der Jahre 2009, 2013 und 2017 herangezogen. Auf diese Weise können insgesamt 437 Tarifabschlüsse mit umfangreichen Informationen zu deren Tarifbestimmungen verknüpft werden.

In dieser Stichprobe **spielen nichtmonetäre Komponenten** von Tarifabschlüssen **eine geringe Rolle**. Maßnahmen zur Arbeitszeit und Qualifizierung finden sich in 16 beziehungsweise zwei Tarifabschlüssen des Jahres 2017, die für 200 000 beziehungsweise 170 000 Beschäftigte Gültigkeit haben. In keinem der untersuchten Tarifverträge des Jahres 2017 wurden Maßnahmen zur Gesundheitsversorgung beschlossen. Vom Jahr 2013 bis zum Jahr 2017 hat sich die Häufigkeit nichtmonetärer Komponenten praktisch nicht verändert. Im Jahr 2009 spielten Wahlmöglichkeiten für Arbeitnehmer (in 13 Tarifverträgen) und insbesondere Öffnungsklauseln (in 22 Tarifverträgen) eine Rolle, was mit der Bewältigung der globalen Finanzkrise zusammenhängt.

In multivariaten Regressionsanalysen zeigt sich **keine signifikante Korrelation** zwischen der vereinbarten jährlichen Entgelterhöhung und der zeitgleichen Einigung auf nichtmonetäre Komponenten in den einzelnen Tarifabschlüssen. Tendenziell gehen jedoch verhandelte monetäre, nichtlohnbezogene Komponenten, wie beispielsweise Urlaubsgeld und Sonderzahlungen, mit niedrigeren Lohnabschlüssen einher. Diese Komponenten werden nicht als Sonderzahlungen im Tarifindex des Statistischen Bundesamts erfasst.

Bislang lässt sich durch diese Analyse keine Evidenz für Substitutionseffekte zwischen Lohnerhöhungen und nichtmonetären Bestandteilen der Tarifverträge nachweisen. Die Aussagekraft dieser Ergebnisse beschränkt sich aber auf die **Ebene der Tarifverträge**. Somit bleibt die Hypothese zu prüfen, ob Substitutionseffekte zwischen höherer Entlohnung und nichtmonetären Zulagen auf Ebene der Betriebe oder der Beschäftigten vorliegen.

4. Staatliche Überschüsse verleiten zu expansiver Ausgabenpolitik

329. Erneut dürfte der gesamtstaatliche Finanzierungsüberschuss im laufenden Jahr die **Erwartungen übertreffen**. Insbesondere im ersten Halbjahr 2018 trafen weiterhin sehr dynamische Einnahmen auf kurzfristig eher verhaltene Ausgaben. Beides dürfte sich jedoch nicht in diesem Ausmaß fortsetzen.

Erstens werden **Sondereffekte** den Überschuss voraussichtlich im zweiten Halbjahr abmildern. So werden etwa Garantiezahlungen im Rahmen des Verkaufs der HSH Nordbank durch die Länder Schleswig-Holstein und Hamburg im zweiten Halbjahr verbucht, die Steuereinnahmen waren wegen Verschiebungen von Dividendenzahlungen im ersten Halbjahr stark erhöht und die Abführungen an die EU steigen. Dafür werden vermutlich noch in diesem Jahr Strafzahlungen eines weiteren Automobilherstellers fällig. Zweitens dürfte die **verzögerte Regierungsbildung**, mit der eine lange Phase der vorläufigen Haushaltsführung einherging, die Ausgaben des Bundes gedämpft haben. Dessen Ausgaben sanken im Vorjahresvergleich sogar etwas. Drittens hat bei den Län-

dern der **Rückgang der Flüchtlingsmigration** den Ausgabenanstieg gebremst.

330. Bereits im zweiten Halbjahr dürften darüber hinaus die beschlossenen expansiven Politikmaßnahmen zum Tragen kommen. Der **Expansionsgrad der Fiskalpolitik nimmt weiter zu**. In diesem Jahr liegt die Budgetwirkung der diskretionären fiskalpolitischen Maßnahmen voraussichtlich bei rund 0,2 % des nominalen BIP. Im kommenden Jahr sind bereits jetzt Maßnahmen im Umfang von 0,6 % bis 0,7 % des nominalen BIP vorgesehen. Diese konzentrieren sich insbesondere auf die **Ausgabenseite**. Dort sind investive und rentenpolitische Maßnahmen sowie Mehrausgaben für die Entwicklungshilfe geplant. Auf der

↘ TABELLE 11

Einnahmen und Ausgaben des Staates¹ sowie finanzpolitische Kennziffern

	2017	2018 ²	2019 ²	2018 ²	2019 ²
	Mrd Euro			Veränderung zum Vorjahr in %	
Einnahmen	1 473,8	1 537,7	1 590,7	4,3	3,4
Steuern	766,4	798,9	827,9	4,3	3,6
Sozialbeiträge	548,6	570,9	593,7	4,1	4,0
sonstige Einnahmen ³	158,9	167,9	169,1	5,7	0,7
Ausgaben	1 439,8	1 484,6	1 549,3	3,1	4,4
Vorleistungen	156,3	159,7	165,1	2,2	3,4
Arbeitnehmerentgelte	246,7	256,5	266,7	3,9	4,0
geleistete Vermögenseinkommen (Zinsen)	33,8	31,7	30,8	– 6,1	– 3,0
Subventionen	28,4	28,5	29,3	0,3	2,9
monetäre Sozialleistungen	506,1	520,2	544,8	2,8	4,7
soziale Sachleistungen	278,4	287,5	301,3	3,3	4,8
Bruttoinvestitionen	72,4	80,3	87,3	10,9	8,6
sonstige Ausgaben ⁴	117,8	120,2	124,1	2,0	3,2
Finanzierungssaldo	34,0	53,1	41,3	x	x
Finanzpolitische Kennziffern (%)⁵					
Staatsquote ⁶	43,9	43,8	44,1	x	x
Staatskonsumquote	19,5	19,5	19,6	x	x
Sozialbeitragsquote ⁷	15,6	15,7	15,8	x	x
Steuerquote ⁸	23,7	23,9	23,9	x	x
Abgabenquote ⁹	39,3	39,7	39,7	x	x
Finanzierungssaldo	1,0	1,6	1,2	x	x
struktureller Finanzierungssaldo ¹⁰	0,7	0,8	0,1	x	x
Schuldenstandsquote ¹¹	63,9	59,9	56,5	x	x
Zins-Steuer-Quote ¹²	4,4	3,9	3,7	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 | 18-191

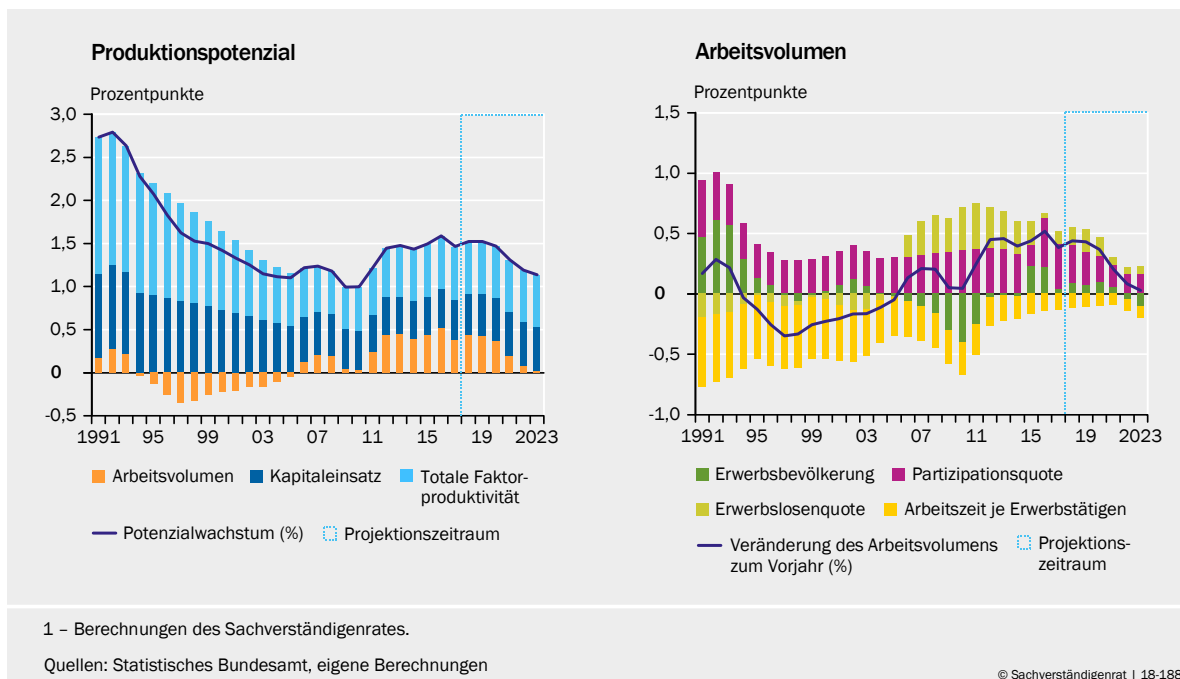
Einnahmeseite wirken sich insbesondere höhere Kinderfreibeträge aus. Die beschlossene Erhöhung des Beitragssatzes zur Sozialen Pflegeversicherung gleicht die Senkung bei der Arbeitslosenversicherung hingegen nahezu aus.

331. Die **gute konjunkturelle Lage** und die **steigenden Löhne** bewirken weiterhin dynamische Einnahmen aus Steuern und Sozialbeiträgen. [↘ TABELLE 11](#) Die steigenden Löhne dürften sich jedoch ebenfalls auf der Ausgabenseite durch steigende Arbeitnehmerentgelte bemerkbar machen. Während die weiterhin sinkende Arbeitslosigkeit den Anstieg bei den monetären Sozialleistungen bremst, beschleunigt die Mütterrente II den Anstieg. Zwar wirkt sich die Wiederherstellung der Parität in der Gesetzlichen Krankenversicherung nicht unmittelbar auf die Einnahmen der Sozialversicherungen aus, jedoch übernimmt die Gesetzliche Rentenversicherung ab dem kommenden Jahr die Zusatzbeiträge für die Rentner. Entlastend wirkt, dass die Zinsausgaben weiter sinken dürften.
332. Insgesamt erwartet der Sachverständigenrat für das laufende Jahr einen gesamtsstaatlichen **Überschuss** in Höhe von 53,1 Mrd Euro (1,6 % in Relation zum nominalen BIP). Im kommenden Jahr dürfte er bei 41,3 Mrd Euro (1,2 % in Relation zum nominalen BIP) liegen. Dass der um konjunkturelle und transitorische Effekte bereinigte strukturelle Finanzierungssaldo deutlich darunter liegt, spiegelt die außergewöhnlich guten Rahmenbedingungen wider. Mit 0,8 % des BIP dürfte der strukturelle Überschuss in diesem Jahr deutlich unter dem tatsächlichen Überschuss liegen. Im kommenden Jahr fällt er aufgrund der expansiv ausgerichteten Fiskalpolitik voraussichtlich auf 0,1 %. Die Schuldenstandsquote könnte noch in diesem Jahr das Maastricht-Kriterium von 60 % knapp unterschreiten. [↘ TABELLE 11](#)

III. MITTELFRISTPROJEKTION

333. Um die mittelfristigen Wachstumsperspektiven jenseits der Konjunkturprognose einordnen zu können, schätzt der Sachverständigenrat die Wachstumsraten des Produktionspotenzials. Das **Produktionspotenzial** entspricht demjenigen Produktionsniveau, das bei Normalauslastung der Produktionsfaktoren vorliegen würde. Die Schätzung erfolgt auf Basis einer gesamtwirtschaftlichen Produktionsfunktion, in die das Arbeitsvolumen, der Kapitaleinsatz und die Totale Faktorproduktivität eingehen. In den Grundzügen entspricht das Vorgehen der Methode der Europäischen Kommission (Havik et al., 2014). Der Sachverständigenrat weicht davon jedoch in einigen Punkten ab, um die Besonderheiten der deutschen Wirtschaft, wie beispielsweise die Zuwanderung und die demografische Entwicklung, detaillierter abbilden zu können (Breuer und Elstner, 2017).
334. Die geschätzte Zuwachsrates des Produktionspotenzials liegt in den Jahren 2018 und 2019 jeweils bei 1,5 %. In den nachfolgenden Jahren sorgen sinkende Beiträge des Arbeitsvolumens jedoch dafür, dass das Potenzialwachstum allmählich abnimmt. [↘ ABBILDUNG 46 LINKS](#) Das durchschnittliche Potenzialwachstum der Jahre 2017 bis 2023 wird daher lediglich auf 1,4 % geschätzt. Im Vergleich zur Vorjahresschätzung revidiert der Sachverständigenrat seine Potenzialschätzung damit

▸ ABBILDUNG 46

Wachstumsbeiträge der Komponenten des Produktionspotenzials¹

geringfügig um 0,1 Prozentpunkte nach oben. Die Revision verteilt sich relativ gleichmäßig über die einzelnen Komponenten. Das materielle Wohlstandsniveau, gemessen durch das **BIP je Einwohner**, steigt gemäß der Mittelfristprojektion mit durchschnittlich 1,3 % pro Jahr. ▸ TABELLE 12

335. Den größten Wachstumsbeitrag zum Produktionspotenzial liefert die **Totale Faktorproduktivität (TFP)**. Die langjährige und kontinuierliche Verlangsamung des TFP-Wachstums von rund 1,6 % im Jahr 1991 auf unter 0,5 % im Jahr 2009 scheint vorerst zu einem Ende gekommen zu sein. Hierzu dürfte beitragen, dass die produktivitätsdämpfenden Kompositionseffekte der Arbeitsmarktreformen in den 2000er-Jahren allmählich auslaufen (Elstner et al., 2018; JG 2015 Ziffern 599 ff.). Gleichwohl bleiben die erwarteten Zuwachsraten der TFP mit durchschnittlich 0,6 % auf einem relativ niedrigen Niveau.
336. Das potenzielle **Arbeitsvolumen** dürfte nach den kräftigen Anstiegen in den vergangenen Jahren allmählich langsamer steigen. ▸ ABBILDUNG 46 RECHTS Dies liegt zum einen an den abnehmenden Beiträgen der **Erwerbsbevölkerung**. Die Zuwanderung wird in den kommenden Jahren annahmegemäß von derzeit rund 400 000 Personen auf 200 000 Personen zurückgehen. Gleichzeitig macht sich die Alterung der Gesellschaft nach und nach stärker bemerkbar. Zum anderen geht der geringere Anstieg des Arbeitsvolumens auf die kleiner werdenden Beiträge der **gleichgewichtigen Erwerbslosenquote** zurück. Nachdem diese von rund 8 % im Jahr 2005 bereits auf unter 4 % gefallen ist, sind in den kommenden Jahren keine großen zusätzlichen Impulse zu erwarten.
337. Schließlich steigt das Arbeitsvolumen langsamer, weil die potenzielle **Partizipationsquote** nicht mehr so kräftig steigt wie zuvor. Dies ergibt sich aus der Fortschreibung anhand eines Bevölkerungsmodells. Ausgehend vom aktuellen Rand führt die Arbeitsmarktintegration der Flüchtlinge darin zwar zu einem An-

▸ TABELLE 12

Ergebnisse der Mittelfristprojektion¹

	1995 bis 2017				2017 bis 2023	
	tatsächlich		potenziell			
Bruttoinlandsprodukt	1,4		1,4		1,4	
Kapitaleinsatz	1,6	(0,5)	1,7	(0,6)	1,5	(0,5)
Solow-Residuum	0,8	(0,8)	0,7	(0,7)	0,6	(0,6)
Arbeitsvolumen	0,2	(0,1)	0,1	(0,1)	0,4	(0,3)
Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter	0,0	(0,0)	0,0	(0,0)	0,0	(0,0)
Partizipationsquote	0,5	(0,3)	0,5	(0,3)	0,3	(0,2)
Erwerbslosenquote	0,2	(0,1)	0,2	(0,1)	0,2	(0,1)
durchschnittliche Arbeitszeit	- 0,5	(- 0,3)	- 0,5	(- 0,3)	- 0,2	(- 0,1)
nachrichtlich:						
Bruttoinlandsprodukt je Einwohner	1,3		1,3		1,2	
1 – Berechnungen des Sachverständigenrates; jahresdurchschnittliche Veränderungsraten in %. In Klammern: Wachstumsbeiträge in Prozentpunkten. Abweichungen in den Summen rundungsbedingt.						
Quellen: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen						
© Sachverständigenrat 18-192						

stieg der Partizipationsquote. Doch steht dem gegenüber, dass die Alterung der Gesellschaft den Altersgruppen mit einer vergleichsweise niedrigen Partizipationsquote ein höheres Gewicht verleiht. Die tatsächliche gesamtwirtschaftliche Partizipationsquote wird in den kommenden Jahren aus diesem Grund voraussichtlich sinken.

338. Der Rückgang der genannten Beiträge zum Arbeitsvolumen wird lediglich dadurch etwas abgefedert, dass die strukturelle **Arbeitszeit je Erwerbstätigen** weniger stark sinkt als in den Vorjahren. ▸ ABBILDUNG 46 RECHTS Dies geht vor allem darauf zurück, dass die durchschnittliche Arbeitszeit der Teilzeitbeschäftigten steigt. Die tatsächliche Arbeitszeit je Erwerbstätigen dürfte in den kommenden Jahren konjunkturell bedingt sogar leicht steigen.

ANHANG

ABBILDUNG 47

Komponenten des Bruttoinlandsprodukts

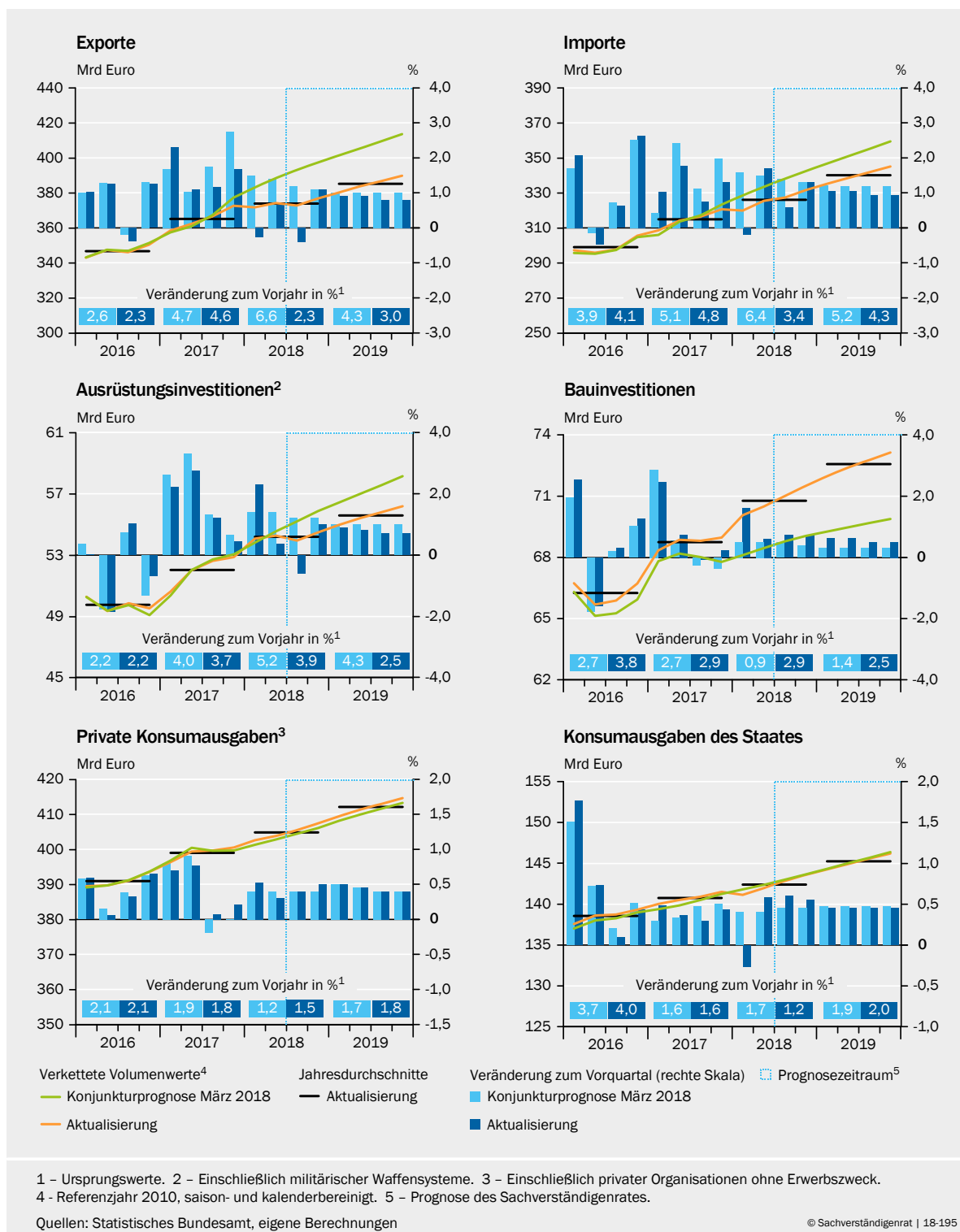


TABELLE 13

Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für Deutschland

Absolute Werte

	Einheit	2017	2018 ¹	2019 ¹	2018		2019 ¹	
					1. Hj.	2. Hj. ¹	1. Hj.	2. Hj.
Verwendung des Inlandsprodukts								
In jeweiligen Preisen								
Konsumausgaben	Mrd Euro	2 371,1	2 447,5	2 542,7	1 193,1	1 254,4	1 237,5	1 305,1
Private Konsumausgaben ²	Mrd Euro	1 732,2	1 786,0	1 852,3	872,8	913,1	903,0	949,3
Konsumausgaben des Staates	Mrd Euro	638,9	661,5	690,3	320,3	341,3	334,5	355,8
Bruttoanlageinvestitionen	Mrd Euro	665,7	703,8	743,7	339,1	364,7	356,4	387,3
Ausrüstungsinvestitionen ³	Mrd Euro	215,2	224,6	231,6	107,9	116,6	109,9	121,7
Bauinvestitionen	Mrd Euro	326,6	351,6	378,3	169,2	182,4	181,6	196,7
Sonstige Anlagen	Mrd Euro	123,9	127,6	133,8	62,0	65,6	64,9	68,9
Inländische Verwendung	Mrd Euro	3 029,5	3 157,8	3 295,2	1 542,7	1 615,1	1 609,2	1 686,1
Exporte	Mrd Euro	1 541,9	1 592,0	1 660,2	792,0	800,0	817,8	842,4
Importe	Mrd Euro	1 294,1	1 361,6	1 442,1	662,8	698,8	703,5	738,6
Bruttoinlandsprodukt	Mrd Euro	3 277,3	3 388,2	3 513,4	1 671,8	1 716,3	1 723,5	1 789,9
Verkettete Volumenangaben								
Konsumausgaben	Mrd Euro	2 158,0	2 188,6	2 228,5	1 074,9	1 113,7	1 093,5	1 135,0
Private Konsumausgaben ²	Mrd Euro	1 594,7	1 618,6	1 647,2	794,1	824,5	806,7	840,5
Konsumausgaben des Staates	Mrd Euro	562,9	569,6	580,9	280,6	289,0	286,5	294,4
Bruttoanlageinvestitionen	Mrd Euro	592,8	609,5	625,0	295,2	314,3	301,1	323,9
Ausrüstungsinvestitionen ³	Mrd Euro	207,6	215,7	221,1	103,4	112,3	104,6	116,5
Bauinvestitionen	Mrd Euro	274,1	282,1	289,2	137,2	144,9	140,3	148,9
Sonstige Anlagen	Mrd Euro	111,7	112,5	115,4	54,9	57,6	56,3	59,1
Inländische Verwendung	Mrd Euro	2 732,4	2 788,3	2 843,4	1 376,9	1 411,4	1 403,3	1 440,1
Exporte	Mrd Euro	1 457,7	1 490,9	1 535,3	744,0	746,9	758,3	777,0
Importe	Mrd Euro	1 258,2	1 301,3	1 357,4	637,1	664,2	662,7	694,7
Bruttoinlandsprodukt	Mrd Euro	2 932,5	2 979,7	3 024,7	1 483,8	1 495,9	1 500,0	1 524,7
Preisentwicklung (Deflatoren)								
Konsumausgaben	2010=100	109,9	111,8	114,1	111,0	112,6	113,2	115,0
Private Konsumausgaben ²	2010=100	108,6	110,3	112,5	109,9	110,8	111,9	113,0
Konsumausgaben des Staates	2010=100	113,5	116,1	118,8	114,2	118,1	116,8	120,8
Bruttoanlageinvestitionen	2010=100	112,3	115,5	119,0	114,9	116,0	118,4	119,6
Ausrüstungsinvestitionen ³	2010=100	103,7	104,1	104,7	104,4	103,8	105,0	104,5
Bauinvestitionen	2010=100	119,2	124,7	130,8	123,3	125,9	129,4	132,1
Sonstige Anlagen	2010=100	110,9	113,4	116,0	112,9	113,8	115,4	116,5
Inländische Verwendung	2010=100	110,9	113,3	115,9	112,0	114,4	114,7	117,1
Terms of Trade	2010=100	102,8	102,1	101,8	102,3	101,8	101,6	102,0
Exporte	2010=100	105,8	106,8	108,1	106,5	107,1	107,9	108,4
Importe	2010=100	102,9	104,6	106,2	104,0	105,2	106,2	106,3
Bruttoinlandsprodukt	2010=100	111,8	113,7	116,2	112,7	114,7	114,9	117,4
Entstehung des Inlandsprodukts								
Erwerbstätige (Inland)	Tausend	44 269	44 856	45 263	44 590	45 129	45 009	45 516
Arbeitsvolumen	Mio Std.	60 222	61 104	61 624	30 040	31 064	30 213	31 411
Produktivität (Stundenbasis)	2010=100	107,6	107,7	108,5	109,2	106,4	109,7	107,2
Verteilung des Volkseinkommens								
Volkseinkommen	Mrd Euro	2 456,4	2 537,0	2 630,9	1 236,5	1 300,5	1 274,4	1 356,5
Arbeitnehmerentgelte	Mrd Euro	1 668,8	1 745,6	1 821,2	834,9	910,6	872,7	948,6
Bruttolöhne und -gehälter	Mrd Euro	1 366,6	1 431,6	1 489,2	683,2	748,4	711,5	777,7
darunter: Nettolöhne und -gehälter ⁴	Mrd Euro	902,9	945,0	981,6	446,5	498,5	464,1	517,5
Unternehmens- und Vermögens-einkommen	Mrd Euro	787,6	791,5	809,7	401,6	389,9	401,7	407,9
Verfügbares Einkommen der privaten Haushalte ²	Mrd Euro	1 869,9	1 934,3	2 006,5	962,4	971,8	991,5	1 014,9
Sparquote der privaten Haushalte ^{2,5}	%	9,9	10,1	10,1	11,7	8,5	11,3	8,9
nachrichtlich:								
nominale Lohnstückkosten ⁶	2010=100	111,3	114,1	116,9	109,6	118,6	113,1	120,7
reale Lohnstückkosten ⁷	2010=100	99,6	100,3	100,6	97,3	103,3	98,4	102,8
Verbraucherpreise	2010=100	109,3	111,4	113,7	110,7	112,0	113,1	114,2

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: BA, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für Deutschland

Veränderung zum entsprechenden Vorjahreszeitraum in %

2017	2018 ¹	2019 ¹	2018		2019 ¹		
			1. Hj.	2. Hj. ¹	1. Hj.	2. Hj.	
Verwendung des Inlandsprodukts							
In jeweiligen Preisen							
3,5	3,2	3,9	3,0	3,5	3,7	4,0	Konsumausgaben
3,4	3,1	3,7	2,8	3,4	3,5	4,0	Private Konsumausgaben ²
3,8	3,5	4,4	3,4	3,7	4,4	4,3	Konsumausgaben des Staates
5,0	5,7	5,7	5,6	5,8	5,1	6,2	Bruttoanlageinvestitionen
4,2	4,3	3,1	5,5	3,3	1,8	4,4	Ausrüstungsinvestitionen ³
6,4	7,7	7,6	6,8	8,5	7,3	7,8	Bauinvestitionen
2,9	3,0	4,9	2,6	3,3	4,7	5,0	Sonstige Anlagen
4,0	4,2	4,4	3,8	4,6	4,3	4,4	Inländische Verwendung
6,3	3,2	4,3	3,8	2,7	3,3	5,3	Exporte
7,6	5,2	5,9	4,2	6,2	6,1	5,7	Importe
3,7	3,4	3,7	3,7	3,1	3,1	4,3	Bruttoinlandsprodukt
Verkettete Volumenangaben							
1,7	1,4	1,8	1,2	1,6	1,7	1,9	Konsumausgaben
1,8	1,5	1,8	1,3	1,7	1,6	1,9	Private Konsumausgaben ²
1,6	1,2	2,0	0,9	1,4	2,1	1,9	Konsumausgaben des Staates
2,9	2,8	2,5	2,9	2,8	2,0	3,0	Bruttoanlageinvestitionen
3,7	3,9	2,5	5,1	2,9	1,2	3,7	Ausrüstungsinvestitionen ³
2,9	2,9	2,5	2,4	3,4	2,3	2,8	Bauinvestitionen
1,3	0,7	2,6	0,4	1,1	2,5	2,6	Sonstige Anlagen
2,0	2,0	2,0	1,8	2,2	1,9	2,0	Inländische Verwendung
4,6	2,3	3,0	3,2	1,4	1,9	4,0	Exporte
4,8	3,4	4,3	3,4	3,4	4,0	4,6	Importe
2,2	1,6	1,5	1,9	1,4	1,1	1,9	Bruttoinlandsprodukt
Preisentwicklung (Deflatoren)							
1,8	1,8	2,0	1,8	1,8	1,5	2,1	Konsumausgaben
1,6	1,6	1,9	1,5	1,7	1,8	2,0	Private Konsumausgaben ²
2,2	2,3	2,3	2,5	2,2	2,3	2,3	Konsumausgaben des Staates
2,1	2,8	3,1	2,7	2,9	3,0	3,1	Bruttoanlageinvestitionen
0,5	0,4	0,6	0,4	0,3	0,6	0,6	Ausrüstungsinvestitionen ³
3,3	4,6	4,9	4,4	4,9	4,9	4,9	Bauinvestitionen
1,5	2,2	2,3	2,2	2,2	2,2	2,4	Sonstige Anlagen
2,0	2,1	2,3	2,0	2,3	2,3	2,3	Inländische Verwendung
- 1,0	- 0,8	- 0,3	- 0,1	- 1,4	- 0,7	0,2	Terms of Trade
1,6	0,9	1,3	0,6	1,3	1,3	1,2	Exporte
2,6	1,7	1,5	0,7	2,7	2,0	1,1	Importe
1,5	1,7	2,2	1,8	1,7	2,0	2,3	Bruttoinlandsprodukt
Entstehung des Inlandsprodukts							
1,4	1,3	0,9	1,4	1,2	0,9	0,9	Erwerbstätige (Inland)
1,3	1,5	0,8	1,5	1,4	0,6	1,1	Arbeitsvolumen
0,9	0,2	0,7	0,3	- 0,1	0,4	0,8	Produktivität (Stundenbasis)
Verteilung des Volkseinkommens							
3,9	3,3	3,7	3,5	3,0	3,1	4,3	Volkseinkommen
4,2	4,6	4,3	4,6	4,6	4,5	4,2	Arbeitnehmerentgelte
4,2	4,8	4,0	4,9	4,7	4,1	3,9	Bruttolöhne und -gehälter
3,9	4,7	3,9	4,8	4,5	3,9	3,8	darunter: Nettolöhne und -gehälter ⁴
3,3	0,5	2,3	1,3	- 0,3	0,0	4,6	Unternehmens- und Vermögens-einkommen
3,4	3,4	3,7	3,4	3,5	3,0	4,4	Verfügbares Einkommen der privaten Haushalte ²
.	.	.	.	.	.	.	Sparquote der privaten Haushalte ^{2,5}
nachrichtlich:							
1,5	2,5	2,4	2,1	2,8	3,2	1,8	nominale Lohnstückkosten ⁶
0,0	0,7	0,3	0,3	1,1	1,2	- 0,6	reale Lohnstückkosten ⁷
1,8	1,9	2,1	1,7	2,0	2,2	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 | 18-194

LITERATUR

- BA (2018), Fachkräfteengpassanalyse Juni 2018, Blickpunkt Arbeitsmarkt, Bundesagentur für Arbeit, Nürnberg.
- BKK (2018), Wegen Grippe: Im Februar fehlten so viele wie seit zehn Jahren nicht, Pressemitteilung, BKK Dachverband, Berlin, 23. März.
- Bletzinger und Wieland (2017), Lower for Longer: The case of the ECB, *Economics Letters* 159 (C), 123-127.
- Breuer, S. und S. Elstner (2017), Die Wachstumsperspektiven der deutschen Wirtschaft vor dem Hintergrund des demografischen Wandels – Die Mittelfristprojektion des Sachverständigenrates, Arbeitspapier 07/2017, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden.
- Breuer, S., S. Elstner, F. Kirsch und V. Wieland (2018), Datierung der deutschen Konjunkturzyklen – die Methode des Sachverständigenrates, Arbeitspapier 13/2018, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden, im Erscheinen.
- Brücker, H. (2018), Arbeitsmarktintegration von Geflüchteten beschleunigt sich, IAB-Forum, Institut für Arbeitsmarkt und Berufsforschung, Nürnberg.
- Burda, M.C. und S. Seele (2017), Das deutsche Arbeitsmarktwunder: Eine Bilanz, *Perspektiven der Wirtschaftspolitik* 18 (3), 179–204.
- Bussière, M., G. Callegari, F. Ghironi, G. Sestieri und N. Yamano (2013), Estimating trade elasticities: demand composition and the trade collapse of 2008-2009, *American Economic Journal: Macroeconomics* 5 (3), 118–151.
- Carstensen, K., M. Heinrich, M. Reif und M.H. Wolters (2017), Predicting ordinary and severe recessions with a three-state Markov-switching dynamic factor model. An application to the German business cycle, CESifo Working Paper No. 6457, München.
- Chauvet, M. (1998), An econometric characterization of business cycle dynamics with factor structure and regime switching, *International Economic Review* 39 (4), 969–996.
- Deutsche Bundesbank (2018), Lohnwachstum in Deutschland: Einschätzung und Einflussfaktoren der jüngeren Entwicklung, Monatsbericht April 2018, Frankfurt am Main, 13–28.
- Deutsche Bundesbank (2017a), Zur Bedeutung außen- und binnenwirtschaftlicher Impulse für den konjunkturellen Aufschwung im Euroraum, Monatsbericht August 2017, Frankfurt am Main, 19–21.
- Deutsche Bundesbank (2017b), Finanzstabilitätsbericht 2017, Frankfurt am Main.
- DIHK (2018), Fachkräfte gesucht wie nie!, Arbeitsmarktreport, Deutscher Industrie- und Handelskammertag, 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 (1), 167–188.
- Elstner, S., L.P. Feld und C.M. Schmidt (2018), The German productivity paradox: facts and explanations, Ruhr Economic Paper 767, RWI – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung, Essen.
- EZB (2018), The euro area bank lending survey – Second quarter of 2018, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.
- Gemeinschaftsdiagnose (2018), Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2018: Aufschwung verliert an Fahrt – Weltwirtschaftliches Klima wird rauer, Berlin.
- Grimme, C. und T. Wollmershäuser (2018), Unsicherheit deutscher Unternehmen deutlich gestiegen, ifo Schnelldienst 71 (20), 3–4.
- Haller, P. und E. Jahn (2014), Zeitarbeit in Deutschland: Hohe Dynamik und kurze Beschäftigungsdauern, IAB-Kurzbericht 13/2014, Institut für Arbeitsmarkt und Berufsforschung, Nürnberg.
- Hamilton, J.D. (1989), A new approach to the economic analysis of nonstationary time series and the business cycle, *Econometrica* 57 (2), 357–384.
- Havik, K. et al. (2014), The production function methodology for calculating potential growth rates & output gaps, *European Economy – Economic Paper* 535, Europäische Kommission, Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen (DG ECFIN), Brüssel.

ifo Institut (2018), ifo Konjunkturperspektiven September 2018, 45 (9).

Kauppi, H. und P. Saikkonen (2008), Predicting US recessions with dynamic binary response models, Review of Economics and Statistics 90 (4), 777–791.

Klinger, S. und E. Weber (2018), Low wage growth in Germany? – Don't blame the migrants!, IAB-Forum, Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung, Nürnberg.

Kooths, S. und U. Stolzenburg (2018), Zur Exportabhängigkeit der deutschen Konjunktur, Wirtschaftsdienst 98 (3), 219–220.

Kranendonk, H. und J. Verbruggen (2008), Decomposition of GDP growth in some European countries and the United States, De Economist 156 (3), 295–306.

Lehmann, R. und T. Wollmershäuser (2018), Zur Berechnung eines nach Importanteilen korrigierten Wachstumsbeitrages der Verwendungskomponenten des deutschen Bruttoinlandsprodukts, ifo Schnelldienst 71 (5), 27–29.

Leontief, W. (1941), The structure of American economy, 1919-1929: an empirical application of equilibrium analysis, Harvard University Press, Cambridge, MA.

Nyberg, H. (2010), Dynamic probit models and financial variables in recession forecasting, Journal of Forecasting 29 (1–2), 215–230.

Orphanides, A. und S. van Norden (2002), The unreliability of output-gap estimates in real time, Review of Economics and Statistics 84 (4), 569–583.

Ottaviano, G.I.P. und G. Peri (2012), Rethinking the effect of immigration on wages, Journal of the European Economic Association 10 (1), 152–197.

Proaño, C.R. und T. Theobald (2014), Predicting recessions with a composite real-time dynamic probit model, International Journal of Forecasting 30 (4), 898–917.

Schreiber, S. et al. (2012), Verfahren der konjunkturellen Wendepunktbestimmung unter Berücksichtigung der Echtzeit-Problematik, Gutachten des IMK, im Auftrag des Bundesministeriums der Finanzen Projekt I A 3 – 09/10, Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung in der Hans-Böckler-Stiftung, Düsseldorf.

VDA (2018), Deutscher Pkw-Markt mit erwartetem Rückgang, Pressemitteilung, Verband der Automobilindustrie, Berlin, 2. Oktober.

Weiske, S. (2018), Indicator-based estimates of the output gap in the euro area, Arbeitspapier 12/2018, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden, im Erscheinen.

GELD- UND FISKALPOLITIK IM EURO-RAUM: NORMALISIERUNG UND STABILISIERUNG

I. Den Euro-Raum stabilisieren

II. Aus der lockeren Geldpolitik aussteigen

1. Geldpolitische Maßnahmen 2018
2. Notwendige Normalisierung der Geldpolitik
3. Die Notenbankbilanz wieder reduzieren

III. Neue Herausforderungen

1. Bilanzrisiken und Unabhängigkeit der Notenbanken
2. Kryptowährungen: Wettbewerb in der Geldschöpfung

IV. Stabilisierungspolitik in einer heterogenen Währungsunion

1. Rolle von Geld- und Fiskalpolitik
2. Ausmaß an Heterogenität
3. Möglichkeiten nationaler Stabilisierungspolitik

V. Zur Fiskalkapazität für den Euro-Raum

1. Konkrete Vorschläge für eine Fiskalkapazität
2. Transfers, Risikoteilung und Fehlanreize

Eine andere Meinung

Eine andere Meinung

Literatur

DAS WICHTIGSTE IN KÜRZE

Die Inflation im Euro-Raum nähert sich dem Ziel der Europäischen Zentralbank (EZB). Die Wirtschaftsleistung liegt über dem von der Europäischen Kommission geschätzten Potenzial. Dennoch hat die EZB den **Expansionsgrad der Geldpolitik**, gemessen an der Höhe der Notenbankbilanz, **weiter gesteigert** und will dies erst zum Jahresende beenden. Der Negativzins soll mindestens bis zum Ende des Sommers 2019 beibehalten werden. Tilgungserlöse aus Staatsanleihen will sie für einen längeren Zeitraum reinvestieren, um einen Rückgang ihrer Bilanz zu vermeiden. 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.

Der Sachverständigenrat hat bereits im Jahresgutachten 2017/18 eine Normalisierungsstrategie vorgelegt. Eine EZB-Ratsprognose oder eine Umfrage unter Ratsmitgliedern zum erwarteten Pfad der Notenbankzinsen und -bilanz wären vorteilhaft. Zudem wäre eine symmetrische Reaktion auf die makroökonomische Entwicklung angemessen. Es ist zwar richtig, zunächst die Zukäufe zu beenden und dann die Zinsen zu erhöhen. Es ist jedoch an der Zeit, eine Vorgehensweise zur **Reduktion der Notenbankbilanz** zu entwickeln und zu kommunizieren. Eine Bilanzreduktion würde zur Straffung der Geldpolitik beitragen. Außerdem würde sie den Handlungsspielraum für zukünftige Krisen vergrößern. Die hohe Überschussliquidität würde ebenfalls sinken. So wäre es möglich, zu einem Korridorregime mit knappen Reserven zurückzukehren. Dies dürfte zur Belebung des Interbankenmarkts und zur Rückbildung der TARGET2-Salden beitragen. Die Bilanzausweitung der EZB bringt Risiken mit sich und weckt Begehrlichkeiten, darunter nicht zuletzt Forderungen nach monetärer Staatsfinanzierung. Deren Verbot ist entscheidend für die Unabhängigkeit der Notenbanken. Deshalb sollten die Staatsanleihebestände abgebaut werden.

Private, dezentrale **Kryptowährungen** treten in Wettbewerb zur Geldschöpfung in staatlicher Währung. Derzeit erfüllen sie die grundlegenden Funktionen von Geld jedoch nur sehr eingeschränkt. Notenbanken sollten Vor- und Nachteile allgemein verfügbarer staatlicher digitaler Währungen prüfen. Notwendig ist eine Einführung jedoch derzeit nicht.

Die Geldpolitik kann heterogene Schwankungen in einer Währungsunion nur begrenzt stabilisieren. Allerdings haben große Mitgliedstaaten wie Frankreich und Italien gegenüber der Ausgangssituation mit faktisch einseitiger Wechselkursbindung an die D-Mark **an geldpolitischen Stabilisierungsmöglichkeiten gewonnen**. Darüber hinaus können **fiskalische Instrumente auf Mitgliedstaatsebene** fehlende Wechselkursflexibilität ausgleichen. Das Ausmaß der Eingriffe entspricht ihren politischen Präferenzen. Insbesondere automatische Stabilisatoren wie Arbeitslosenversicherung und Steuersystem können einen effektiven Beitrag zur Stabilisierung asymmetrischer Schocks leisten. Zwischenstaatliche Transfers – etwa in Form einer Fiskalkapazität auf europäischer Ebene – sind dafür nicht notwendig. Die Einhaltung des Stabilitäts- und Wachstumspaktes und eine Konsolidierung in guten Zeiten liegen indes im wohlverstandenen Eigeninteresse jedes Mitgliedstaats.

Mit dem Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) wurde der entscheidende Schritt unternommen, um Staaten Kredite zu gewähren, die den Marktzugang zu verlieren drohen. Seitdem ist die öffentliche Risikoteilung im Euro-Raum stark angestiegen. Auflagen für die Inanspruchnahme dienen dazu, die fiskalische Tragfähigkeit sicherzustellen. Eine zusätzliche **Fiskalkapazität**, im Sinne einer Versicherung durch rein temporäre Transfers, erhöht die Verschuldungskapazität nicht. Sie schafft jedoch starke **politökonomische Fehlanreize**, die den Ordnungsrahmen der Währungsunion und die Tragfähigkeit der Staatsschulden auf Mitgliedstaatsebene schwächen.

I. DEN EURO-RAUM STABILISIEREN

339. Die **Inflation im Euro-Raum** hat im Laufe des ersten Halbjahrs 2018 **deutlich angezogen**. Seit Mai bewegte sich die Wachstumsrate für den Gesamtindex der Verbraucherpreise (HVPI) zwischen 1,9 % und 2,1 % im Vergleich zum Vorjahr und damit knapp über dem Ziel der Europäischen Zentralbank (EZB). Die Kernrate ohne Energiepreise stand im selben Zeitraum zwischen 1,3 % und 1,4 %. Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) hat im Jahr 2017 um 2,4 % zugenommen. Die **Wirtschaftsleistung wächst** trotz einer Abschwächung in der ersten Jahreshälfte 2018 **weiterhin schneller als das Potenzial**. Im Laufe des Jahres 2018 dürfte sie das von der Europäischen Kommission geschätzte Potenzial um 1 % überschreiten. [↘ ZIFFER 240](#) Allerdings ist das Ausmaß der Produktionslücke in den Mitgliedstaaten unterschiedlich.

340. Um den **Euro-Raum dauerhaft zu stabilisieren**, müssen die EZB und die Regierungen den Übergang zu einer normalen Geldpolitik und einer nachhaltigen Fiskalpolitik bewerkstelligen. Die **EZB** hat gemäß dem Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV) ihre geldpolitischen Instrumente prioritär zur Kontrolle der Inflationsrate für den Euro-Raum insgesamt einzusetzen. Die **Regierungen der Mitgliedstaaten** verfügen dagegen über fiskalische Instrumente zur Stabilisierung heterogener, konjunktureller Schwankungen.

341. Die EZB steht vor der Herausforderung, einen **Weg aus dem Krisenmodus** mit Anleihekäufen und Negativzinsen hin zu einem „normalen“ Niveau von Bilanz und Notenbankzinsen zu finden. Diese Normalwerte sind ungewiss. In der Vergangenheit ist ein Rückgang des gleichgewichtigen Zinsniveaus als Argument für die Fortsetzung der lockeren Geldpolitik angeführt worden. Der geschätzte Rückgang ist jedoch empirisch nicht signifikant. Eine konsistente Einordnung der Schätzwerte spricht schon länger für eine Straffung der Geldpolitik (JG 2017 Ziffern 330 ff., 355 ff.). So hat der **Sachverständigenrat** bereits im vergangenen Jahr eine **geldpolitische Wende angemahnt** und eine Strategie für die Normalisierung der Geldpolitik vorgelegt (JG 2017 Ziffern 358 ff.).

Im Juni 2018 hat der **EZB-Rat** einen **ersten Schritt** in diese Richtung **unternommen**. Er erwartet seitdem, die Nettoanleihekäufe zum Ende des Jahres 2018 zu beenden. Die Bilanz des Eurosystems erreicht dann einen Umfang von 4 700 Mrd Euro. Dies sind 2 700 Mrd Euro mehr als Ende des Jahres 2014 – knapp 25 % des jährlichen BIP des Euro-Raums. Der EZB-Rat will die Erlöse aus fälligen Anleihen noch für einen längeren Zeitraum reinvestieren, sodass die **Bilanz des Eurosystems noch lange auf einem hohen Niveau** bleiben wird. Zudem erwartet er, die Notenbankzinsen bis „über den Sommer 2019“ unverändert zu lassen.

342. Die EZB schiebt Zinserhöhungen und den Abbau der Anleihebestände zu lange auf. Damit steigt das **Risiko, dass die geldpolitische Wende zu spät kommt**. Die Inflation könnte schneller steigen als erwartet. Die zunehmende Überauslastung könnte zu Fehlallokationen führen. Zukünftig müssten die Zin-

sen dann schneller erhöht werden. Dies könnte die Stabilität der Banken schwächen und eine abrupte Korrektur übermäßiger Vermögenspreise auslösen.

343. Zusätzlich verstärken die hohen Staatsanleihebestände **mögliche Konflikte** zwischen der Geldpolitik der EZB und der Finanzpolitik der Mitgliedstaaten. Dies gefährdet die tatsächliche Unabhängigkeit der Notenbanken. Da ein Zinsanstieg die Finanzierungskosten für hochverschuldete Staaten erhöht, nimmt der politische Druck auf die Notenbank zu, eine Straffung der Geldpolitik zu vermeiden. Gäbe sie dem nach, würde die Geldpolitik unter ein Regime der **fiskalischen Dominanz** geraten. Mit den Staatsanleihekäufen haben die nationalen Notenbanken zudem ein Ausfallrisiko übernommen. Nicht zuletzt die teuren Wahlversprechen der italienischen Koalitionspartner zusammen mit den Berichten zu Überlegungen zu einem Schuldenerlass durch die Banca d'Italia in Höhe von 250 Mrd Euro haben dies unterstrichen.
344. Die gemeinsame Geldpolitik kann **heterogene konjunkturelle Entwicklungen in den Mitgliedstaaten** nur begrenzt ausgleichen. Unterschiedliche Produktionslücken und Inflationsraten würden eine unterschiedliche Geldpolitik erforderlich machen. Mit dem Verlust nationaler Geldpolitik in der Währungsunion kommt daher der nationalen **Fiskalpolitik** eine **wichtige Stabilisierungsfunktion** zu. Da diskretionäre Maßnahmen nur mit Verzögerung greifen können (Michaelis et al., 2015), spielen automatische Stabilisatoren wie das Steuersystem und die Arbeitslosenunterstützung die Hauptrolle (Elstner et al., 2016). Damit sie wirken können, müssen die **Staatsfinanzen nachhaltig** und die Staatsschulden tragfähig sein. Den Staatshaushalt zu konsolidieren, hilft dabei, Spielräume für schlechte Zeiten zu gewinnen. Diesem Ziel dient das fiskalische Regelwerk der Währungsunion. Außerdem helfen Strukturreformen, die zu einer Flexibilisierung der Arbeits- und Produktmärkte beitragen (JG 2017 Ziffer 410; JG 2015 Kasten 12 und Ziffern 334 ff.), notwendige makroökonomische Anpassungen ohne einen starken Anstieg der Arbeitslosigkeit zu meistern.
345. Verschiedentlich wird nun gefordert, **neue fiskalpolitische Instrumente auf europäischer Ebene** zu schaffen. So hat der französische Präsident Emmanuel Macron frühere französische Forderungen nach einem Budget und einem Finanzminister für die Währungsunion erneuert. Ebenso hat EZB-Präsident Mario Draghi die Schaffung neuer fiskalpolitischer Kapazitäten und Instrumente für eine Stabilisierungspolitik auf Unionsebene gefordert (Draghi, 2018a). Dagegen zeigt eine Analyse des Sachverständigenrates, dass die nationale Fiskalpolitik asymmetrische Schocks stabilisieren und den Verlust einer allein auf nationale Ziele ausgerichteten Geldpolitik zu einem guten Teil ausgleichen kann. Außerdem kompensiert das Target2-System abrupte private Kapitalabflüsse, wie in der Finanzkrise, durch öffentliche Zuflüsse über die Notenbanken. Droht ein Mitgliedstaat den Marktzugang zu verlieren, kann zudem der Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM) mit Krediten gegen Auflagen und gegebenenfalls Laufzeitverlängerungen der Staatsschulden einspringen.
346. Ein **zusätzlicher Transfermechanismus** würde dem Prinzip entgegenstehen, dass Haftung und Kontrolle auf einer Ebene liegen sollen. Eine Versicherungslösung, die lediglich temporäre, später wieder auszugleichende Transfers

erlaubt, würde aber die Handlungsfähigkeit und Verschuldungskapazität eines Mitgliedstaats mit soliden öffentlichen Finanzen nicht erhöhen. Sie wäre zudem wenig glaubwürdig. Wie **Berechnungen des Sachverständigenrates** zeigen, hätte etwa eine **Fiskalkapazität**, wie sie der Internationale Währungsfonds (IWF) vorgeschlagen hat, in der Vergangenheit zu sehr hohen Nettotransferbezügen geführt. Diese hätten nur über einen langjährigen Zeitraum wieder ausgeglichen werden können. Zwar würden signifikante, langfristige Transfers die Empfänger besserstellen, dürften aber andererseits die Akzeptanz der Währungsunion in den Geberstaaten verringern. Zudem lösen sie negative Anreize für das wirtschaftspolitische Handeln in den Empfängerländern aus, die zu einer Verfestigung dieses Status führen können.

II. AUS DER LOCKEREN GELDPOLITIK AUSSTEIGEN

1. Geldpolitische Maßnahmen 2018

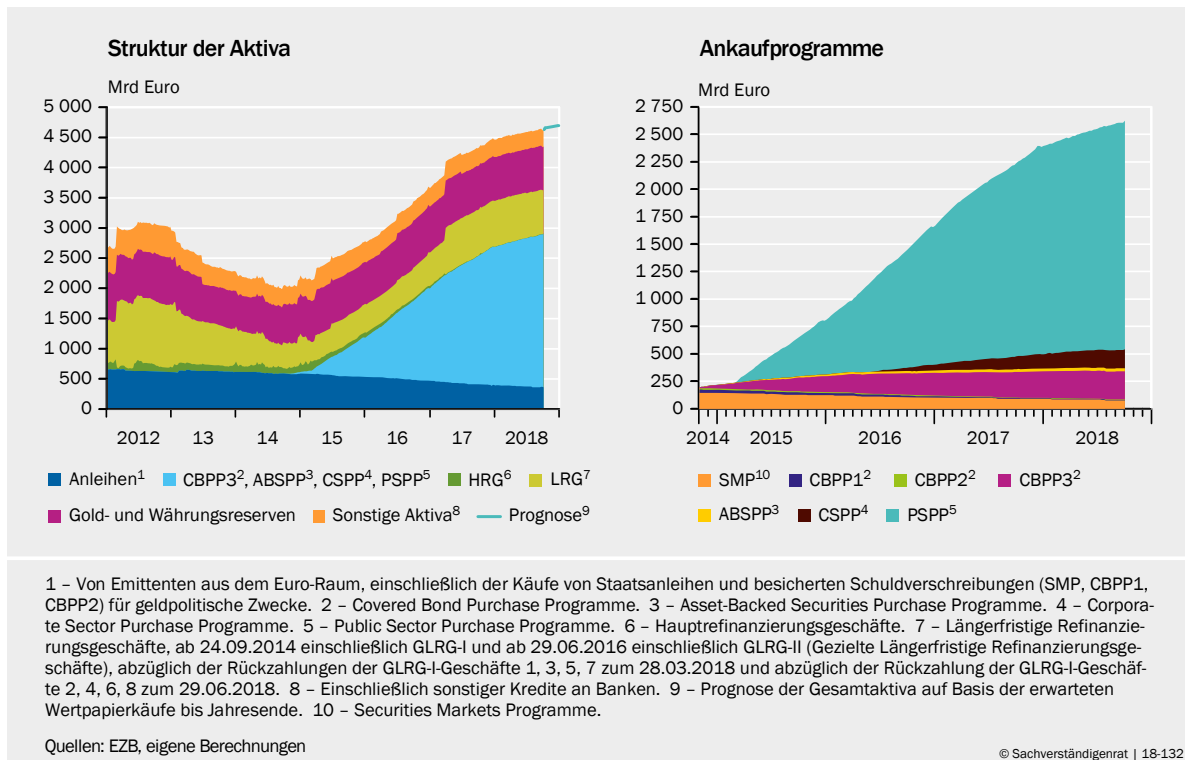
347. Die EZB hat den **Expansionsgrad der Geldpolitik** gemessen an der Höhe der Notenbankbilanz im Laufe des Jahres 2018 **weiter gesteigert** und will dies bis zum Jahresende fortsetzen. Seit Januar 2018 hat sie die Nettokäufe von 60 auf 30 Mrd Euro pro Monat reduziert, wie bereits im Oktober 2017 angekündigt. Im März 2018 strich sie den „Easing Bias“ aus ihrer Kommunikation. Mit diesem asymmetrischen Ansatz hatte die EZB im Fall einer schlechter als erwarteten wirtschaftlichen Entwicklung in Aussicht gestellt, Umfang oder Dauer des Anleihekaufprogramms auszuweiten.

Im Juni 2018 informierte der EZB-Rat, dass er die **Zukäufe** von 30 Mrd Euro pro Monat zwar bis September fortsetzen werde, aber antizipiere, sie ab Oktober auf 15 Mrd Euro pro Monat zu reduzieren und **zum Ende des Jahres zu beenden**. Dabei handelte es sich um eine **Erwartung**, keine Selbstverpflichtung. Der Rat behielt sich vor, die Entscheidung zu ändern, wenn die eingehenden Daten seine mittelfristigen Inflationsaussichten nicht bestätigen sollten. Im Juli, September und Oktober bekräftigte er diese Erwartung und beschloss im September die zusätzlichen Käufe im Umfang von 15 Mrd Euro pro Monat von Oktober bis Dezember.

348. Die Bilanz des Eurosystems dürfte somit bis Ende 2018 eine Höhe von gut 4 700 Mrd Euro erreichen. Dies entspricht etwa 42 % des BIP im Euro-Raum im Jahr 2017. Im Vergleich zur Bilanzhöhe Ende des Jahres 2014 ist dies etwa der 2,2-fache Wert. [↗ ABBILDUNG 48 LINKS](#) Die Erhöhung ist zum allergrößten Teil auf die Zukäufe von Staatsanleihen im Rahmen des Programms zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors (Public Sector Purchase Programme, PSPP) zurückzuführen. [↗ ABBILDUNG 48 RECHTS](#) Der EZB-Rat erwartet, noch für einen längeren Zeitraum Tilgungserlöse aus fälligen Anleihen zu reinvestieren. Damit bliebe das große Ausmaß der Notenbankbilanz relativ zur Wirtschaftsleistung

↳ ABBILDUNG 48

Struktur der Aktiva und Ankaufprogramme des Eurosystems



noch lange erhalten. Die **EZB** dürfte somit **weiterhin eine sehr große Rolle als Käufer an den Staatsanleihemärkten** spielen und damit mittel- und langfristige Zinsen beeinflussen (JG 2017 Ziffer 357).

349. Bereits im Dezember 2015 entschied die EZB, Tilgungserlöse von Anleihen im Rahmen des PSPP zu reinvestieren und zwar „für längere Zeit und in jedem Fall so lange wie erforderlich“. Erste Erlöse fielen bereits ab März 2017 an. Im ersten Halbjahr 2019 könnten die **Reinvestitionen** Schätzungen zufolge knapp 90 Mrd Euro erreichen (Danske Bank, 2018). Es wird erwartet, dass im Jahr 2019 mehr als 6 % der Anleihen im PSPP fällig werden. Dies entspräche Reinvestitionen von etwa 132 Mrd Euro (Generali Investment, 2018). Für das Jahr 2020 werden Reinvestitionen in ähnlichem Umfang erwartet (UniCredit Research, 2017). Eine Veränderung der durchschnittlichen Laufzeit hätte zusätzliche Auswirkungen. Würde die EZB verstärkt längerfristige Anleihen kaufen, stiege der Druck auf das längere Ende der Zinsstrukturkurve.
350. Zudem erklärte der EZB-Rat im Juni 2018, dass er davon ausgehe, dass die **Notenbankzinsen mindestens über den Sommer 2019 unverändert** blieben, und in jedem Fall so lange wie erforderlich, um sicherzustellen, dass die Inflationsentwicklung mit dem gegenwärtig erwarteten nachhaltigen Anpassungspfad weiterhin übereinstimmt. Demnach wird der Hauptrefinanzierungszins noch lange bei 0,0 % und der Einlagenzinssatz bei –0,4 % verharren. Letzterer bestimmt unter der Vollzuteilungspolitik der EZB und angesichts der geringen Bereitschaft der Banken, sich gegenseitig Kredit zu geben, das Zinsniveau am Markt.

351. Detailliertere Informationen zu den Erwartungen des EZB-Rates sind grundsätzlich positiv zu beurteilen, da sie die Transparenz und Effektivität der Geldpolitik erhöhen (JG 2013 Ziffern 185 ff.). Die Signalwirkung dieser erweiterten „Forward Guidance“ dürfte unabhängig vom erwarteten Ende der Nettokäufe von Anleihen das mittelfristige Zinsniveau signifikant beeinflussen (JG 2017 Ziffern 350 ff.; JG 2016 Ziffern 388 ff.). Die Kommunikation im Juni entspricht demnach einer weiteren **Erhöhung des Expansionsgrads der Geldpolitik**. Im Juli, September und Oktober bekräftigte der EZB-Rat seinen Zinsausblick.

2. Notwendige Normalisierung der Geldpolitik

352. Im Juni 2018 hat der EZB-Rat **substanzielle Fortschritte hin zu einer nachhaltigen Anpassung der Inflationsrate** festgestellt. Damit hat er begründet, dass die Nettoanleihekäufe zum Jahresende 2018 auslaufen können. Allerdings erachtet er die weiterhin sehr expansive Geldpolitik als notwendig, um eine Entwicklung der Inflationsrate nahe, aber unter 2 % zu gewährleisten. Bei den Sitzungen im Juli, September und Oktober wiederholte er diese Einschätzung.
353. Der **Sachverständigenrat** hat bereits im Jahresgutachten 2017/18 eine konkretere **Normalisierungsstrategie für die Geldpolitik** mit folgenden Elementen angeregt (JG 2017 Ziffern 381 ff.). Dazu gehörte es,
- (i) die „Forward Guidance“ zu einer EZB-Ratsprognose auszubauen,
 - (ii) zuerst die Nettoanleihekäufe zu beenden, dann die Zinsen zu erhöhen und die Bilanz zu reduzieren,
 - (iii) symmetrisch und proportional auf die makroökonomische Entwicklung während der Normalisierungsphase zu reagieren sowie
 - (iv) eine fiskalische oder finanzielle Dominanz zu vermeiden.

Forward Guidance zu Ratsprognose ausbauen

354. Mit der neuen, erweiterten **Forward Guidance** hat die EZB zwar zusätzliche Informationen zu ihren Zinserwartungen gegeben, ihre Kommunikationsweise jedoch nicht grundsätzlich verändert. Sie entwickelt **keine Ratsprognose für Notenbankzins und -bilanz**. Eine praktikable Alternative bestünde darin, wie bei der US-amerikanischen Notenbank Federal Reserve (Fed) eine Umfrage unter den Ratsmitgliedern zu ihren Inflations-, Wachstums- und Zinsprognosen durchzuführen und zu veröffentlichen (JG 2017 Ziffer 392).
355. Zudem legt der EZB-Rat im Gegensatz zu vielen anderen Notenbanken **keine eigene quantitative Inflationsprognose** vor. Er diskutiert zwar Prognosen des Stabes des Eurosystems, vertritt sie jedoch nicht selbst. Der **Stab des Eurosystems** prognostizierte im Juni 2018 jährliche Wachstumsraten des HVPI von jeweils 1,7 % für die Jahre 2018, 2019 und 2020. Noch im Juni 2017 lagen die Prognosen für 2018 und 2019 bei lediglich 1,3 % beziehungsweise 1,6 %. Hinter der konstanten Rate für den Gesamtindex verbirgt sich ein **Anstieg der**

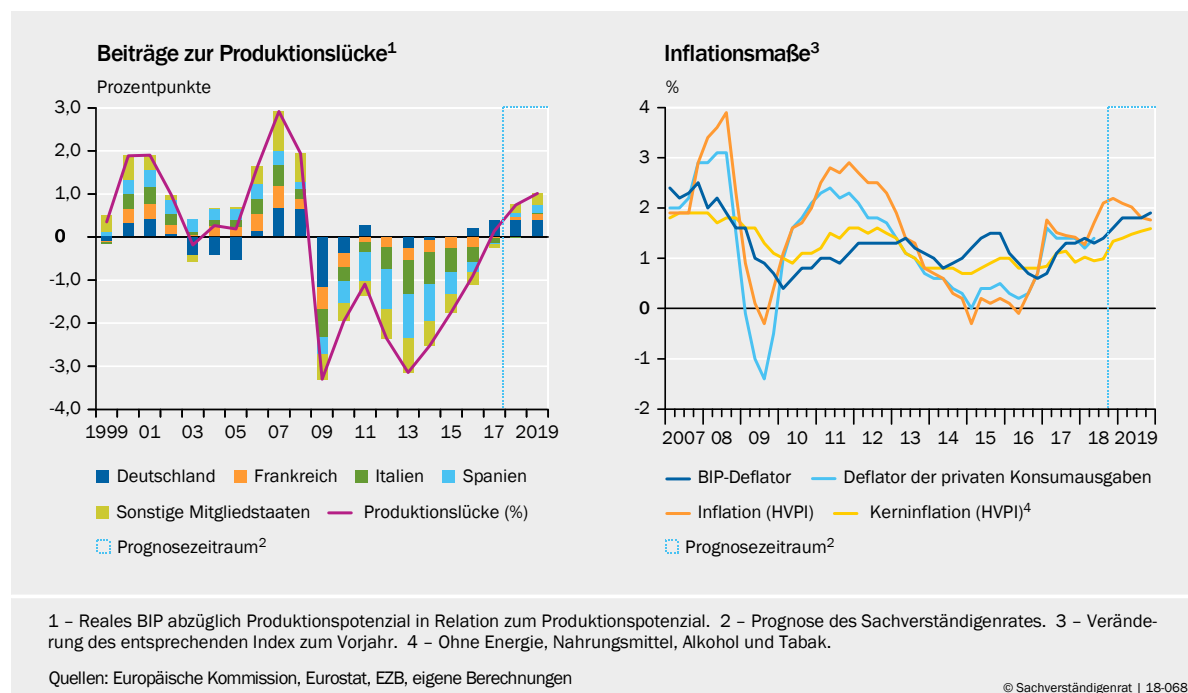
jährlichen Rate für den Gesamtindex ohne Energiepreise von 1,3 %, 1,7 % und 1,9 % in den Jahren 2018, 2019 beziehungsweise 2020.

Die Prognose geht aufgrund der **Erwartungen** bei den Ölpreis-Futures von einem **Rückgang der Energiepreisinflation** aus. Sollte dieser Rückgang nicht eintreten – wie laut EZB-Stab andere Prognosemethoden nahelegen –, dürfte die Verbraucherpreisinflation höher ausfallen. Prognosen für andere gängige Inflationsmaße, wie etwa den BIP-Deflator oder den Konsumdeflator, veröffentlicht die EZB nicht. Im September 2018 legte der Stab eine unveränderte Prognose für den Gesamtindex vor. Den Ausblick für den HVPI ohne Energiepreise reduzierte er leicht auf 1,6 % für das Jahr 2019 und 1,8 % für das Jahr 2020.

356. Für das **BIP-Wachstum** prognostizierten die Experten der EZB im Juni einen leichten Rückgang von 2,1 % im Jahr 2018 auf 1,9 % im Jahr 2019 und 1,7 % im Jahr 2020. Im September 2018 prognostizierten sie einen leicht niedrigeren Wachstumspfad mit 2,0 %, 1,8 % beziehungsweise 1,7 %. Dies ist immer noch eine Verbesserung im Vergleich zum Vorjahr. Im Juni 2017 rechnete der Stab mit 1,8 % für das Jahr 2018 und 1,7 % für das Jahr 2019. Ein Schätzwert für das Potenzialwachstum wird nicht vorgelegt. Die Europäische Kommission schätzt es auf 1,5 %. Demnach sind weitere **drei Jahre Wachstum über Potenzial** zu erwarten. Die Wirtschaftsleistung würde damit deutlich über das Potenzialniveau steigen. [ABBILDUNG 49 LINKS](#) Positive Produktionslücken tragen zu höheren Inflationsraten bei, sodass die **Inflation höher als erwartet** ausfallen könnte.
357. Die **Prognose** des Stabes des Eurosystems basiert auf Annahmen für die **Zinsentwicklung** auf der Basis der Zinsstrukturkurve. Es ist nicht möglich zu prüfen, ob die Stabsprognose mit dem erwarteten Zinspfad des EZB-Rats konsistent ist. Bei der Fed dagegen kann der Zinspfad aus der Umfrage unter den Mitgliedern des FOMC mit den Erwartungen in der Zinsstruktur verglichen werden.

ABBILDUNG 49

Produktionslücke und Inflationsmaße im Euro-Raum



Dies spricht dafür, eine **Umfrage unter EZB-Ratsmitgliedern vorzunehmen**. Des Weiteren wäre eine konsistente Prognose mithilfe einer **Zinsregel vorteilhaft**, welche die Entscheidungen des EZB-Rats gut abbildet.

358. Fraglich ist zudem, ob die Zinsstruktur mit den Inflations- und Wachstumsprognosen des EZB-Stabs konsistent ist. Denn wenn die Inflation dem Ziel entspricht und das Wachstum dem Potenzialwachstum, müsste sich der Zins dem nominalen Gleichgewichtszins annähern, also der Summe von Inflationsziel und Potenzialwachstum. Die von der EZB aus der Zinsstruktur berechneten, antizipierten zukünftigen Kurzfristzinsen konvergieren auf ein Niveau von 1,5 %. Bei einer Inflation nahe 2 % entspricht dies einem realen Gleichgewichtszins von -0,5 %. Bei einem Potenzialwachstum von 1,5 %, wie von der Kommission geschätzt, wäre jedoch ein positiver Gleichgewichtszins in der Nähe dieses Potenzialwachstums zu erwarten. Demnach bestünde ein **signifikantes Risiko eines schnelleren Zinsanstiegs** hin zu einem höheren Gleichgewichtszins.

Reihenfolge der Normalisierungsmaßnahmen

359. Bezüglich der Abfolge der Maßnahmen verfolgt die EZB – wie bereits im April 2017 erklärt – die Strategie, **zunächst die Nettoanleihekäufe zu beenden** und **danach die Notenbankzinsen anzuheben**. Dies deckt sich mit der vom Sachverständigenrat vorgeschlagenen Reihenfolge. Denn würde die EZB mit der Abschaffung des negativen Einlagenzinses beginnen, würde eine Wirkung entlang der gesamten Zinsstrukturkurve resultieren. Mit Beendigung der Nettokäufe von Anleihen dagegen haben Angebot und Nachfrage der Marktteilnehmer wieder größeren Anteil an der Preisbildung. Somit reflektieren mittel- und längerfristige Renditen verstärkt die Risikoeinschätzung durch den Markt. Soweit mittel- und längerfristige Zinsen auf Neukredite wieder steigen, verringern sich zudem die Zinsänderungsrisiken auf den Bankbilanzen (JG 2017 Ziffern 384 f.).

Allerdings hat die EZB bisher weder eine **Rückführung der Anleihebestände** noch einen Zeitplan für die Verringerung der Reinvestitionen in Aussicht gestellt. Dies sollte bald **in der Normalisierungsstrategie verankert werden**. Zudem läuft die EZB Gefahr, zu langsam und zu spät zu reagieren, da sie ihre Niedrigzinspolitik und quantitative Lockerung zu lange fortsetzt.

Symmetrische Reaktion und rechtzeitige Normalisierung

360. Mit steigender wirtschaftlicher Auslastung ist der Disinflationsdruck in den vergangenen Jahren verschwunden, ohne dass die EZB in ihrer Politik darauf reagiert hat. Stattdessen entspricht ihre Politik einer **asymmetrischen „Lower-for-longer-Strategie“**, die Deflationsrisiken vorbeugen soll (JG 2014 Ziffer 252; JG 2017 Ziffern 351 ff.; Evans et al., 2016; Bletzinger und Wieland, 2017). Mit der nun eintretenden Überauslastung im Euro-Raum entsteht zusätzlicher Inflationsdruck.

Die vom **Sachverständigenrat** entwickelte Normalisierungsstrategie beinhaltet eine **symmetrische Reaktion auf die makroökonomische Entwicklung** (JG 2017 Ziffern 358 ff.). Der Vergleich der Stabsprognosen vom Juni 2017

und Juni 2018 zeigt deutliche Aufwärtsrevisionen für Inflation und Wirtschaftswachstum in den Jahren 2018 und 2019. Eine **symmetrische Strategie** hätte auf höher als erwartete Inflations- und Wirtschaftswachstumsraten mit einer strafferen Geldpolitik als erwartet reagiert. So hätte die EZB eine **frühere Reduktion und Beendigung der Anleihekäufe** begründen können.

361. Der EZB-Rat hat keine eigene Einschätzung zum längerfristig zu erwartenden, normalen Niveau der Bilanz und Notenbankzinsen abgegeben. Diese sind ungewiss. EZB-Präsident Draghi hat einen Rückgang des gleichgewichtigen Zinsniveaus als Argument für die Fortsetzung der lockeren Geldpolitik angeführt (Draghi, 2016). Der geschätzte Rückgang ist aber empirisch nicht signifikant. Eine Einordnung, die das konsistent geschätzte Potenzialniveau mitberücksichtigt, spricht schon länger für eine Straffung der Geldpolitik (JG 2017 Ziffern 330 ff., 355 ff.). Entsprechend hat der Sachverständigenrat bereits 2017 eine **geldpolitische Wende angemahnt**. Sollte der Gleichgewichtszins nicht gefallen sein, würde sich der Weg zurück zum normalen Zinsniveau verlängern und das Risiko einer zu späten Straffung der Geldpolitik noch erhöhen.

Risiken einer verspäteten Normalisierung

362. Entscheidungsgrundlagen wie Inflations- und Wachstumsprognosen oder deren Entwicklung werden häufig mithilfe von **Zinsregeln** in eine Zinsempfehlung übersetzt. Dabei lassen sich Gleichgewichtszins und Wirtschaftspotenzial berücksichtigen. So veröffentlicht die Fed inzwischen regelmäßig die Empfehlungen mehrerer Zinsregeln (Fed, 2018). Der **Fed-Vorsitzende Jerome Powell** hat sie jüngst bei seiner Anhörung vor dem Kongress als hilfreich bezeichnet (Powell, 2018). Dazu gehören zwei Varianten der Taylor-Regel (Taylor, 1993), eine Zinsänderungsregel sowie eine Regel mit Ziel für Preisniveau statt Inflation.
363. Der **Sachverständigenrat** hat in den vergangenen Jahren auf eine **Anwendung der Taylor-Regel** auf den Euro-Raum sowie eine **Zinsänderungsregel** Bezug genommen (JG 2017 Ziffern 355 ff.; JG 2016 Ziffern 410 ff.; Orphanides und Wieland, 2013). So würde eine Taylor-Regel mit Kerninflation, Produktionslücke mit Potenzialschätzwert der Europäischen Kommission und realem Gleichgewichtszins von 2 % derzeit einen Leitzins von 3 % empfehlen. [ABBILDUNG 55 SEITE 202](#) Mit niedrigeren Schätzwerten mittelfristiger Gleichgewichtszinsen und Produktionslücken liegt der Taylor-Zins nahe 2 %. Dieser Referenzwert unterstreicht das Risiko einer verspäteten Straffung der Geldpolitik.

Die Zinsänderungsregel auf Basis der Inflations- und Wachstumsprognosen des Survey of Professional Forecasters, welche die EZB-Politik von 1998 bis 2013 sehr gut beschreibt, hätte gegen die zunehmende quantitative Lockerung seit 2015 gesprochen (JG 2016 Ziffer 417; Bletzinger und Wieland, 2017). In der ersten Jahreshälfte 2018 hat sie eine Erhöhung der Notenbankzinsen empfohlen. Demnach besteht ein signifikantes **Risiko**, dass die **geldpolitische Wende der EZB zu spät kommt**.

364. Solange die nominalen Notenbankzinsen konstant und die hohe EZB-Bilanz unverändert bleiben, bewirkt der gegenwärtige Anstieg der Inflationsrate einen

Rückgang der realen Zinsen. [↘ ABBILDUNG 49 RECHTS](#) Damit wirkt die **Geldpolitik noch expansiver**. Die Inflation könnte schneller steigen als erwartet, die zunehmende Überauslastung zu **Fehlallokationen** von Krediten, Investitionen und Ressourcen führen (Acharya et al., 2016). Anhaltend niedrige Zinsen bringen zudem **Risiken** für die Finanzstabilität mit sich (BIZ, 2018a; JG 2016 Ziffern 506 ff.).

365. Die quantitative Lockerung hatte zum Ziel, über höhere Anleihe- und andere Vermögenspreise die Wirtschaft zu stimulieren. Dazu gehören Aktien- und Immobilienpreise. Tatsächlich waren entsprechende **Vermögenspreissteigerungen** zu beobachten (JG 2015 Ziffer 289; JG 2016 Ziffern 424 ff.). Hält die Niedrigzinspolitik zu lange an, steigt die Gefahr von Übertreibungen bei den Vermögenspreisen. [↘ ZIFFERN 666 FF.](#) Spätere, möglicherweise abrupte Korrekturen würden sich negativ auf Wachstum und Inflation auswirken. Deshalb sollte die Geldpolitik selbst nicht noch das Risiko solcher Übertreibungen erhöhen. Dies bedeutet im Umkehrschluss nicht, dass sie direkt – im Sinne eines systematischen „Leaning against the wind“ – auf Vermögenspreissteigerungen reagieren müsste (JG 2014 Ziffern 273 ff.).
366. Außerdem wirkt sich die Geldpolitik auf die **Risiken im Bankensystem** aus. Solange Neukredite zu sehr günstigen, langfristigen Festzinsen vergeben werden, steigen die Zinsänderungsrisiken. So ist bei deutschen Geschäftsbanken der **Anteil der Wohnungsbaukredite mit Zinsbindung über zehn Jahre** an den neu vergebenen Krediten von knapp 30 % im Jahr 2008 auf knapp 45 % im Jahr 2017 **gestiegen**. Gleichzeitig nahm der Anteil der kurzfristigen Refinanzierungen von etwa 35 % auf über 40 % zu. Zinsänderungsrisiken ergeben sich daraus, dass der effektive Zins für diese sehr langfristigen Kredite von etwa 5 % auf unter 2 % gefallen ist. Der kurzfristige Refinanzierungszins könnte dieses Niveau im Zuge der Normalisierung in wenigen Jahren überschreiten.
367. Schließlich steigt der Druck auf die Profitabilität und setzt Anreize zu höherer Risikoübernahme, um sie zu erhalten. Diese Risikobereitschaft geht mit einer **Ausweitung der Fristentransformation** einher (JG 2016 Ziffer 421). Besser wäre es, den Ausstieg aus der Niedrigzinspolitik früher zu beginnen, um dem Finanzsystem mehr Zeit für die Anpassung zu geben. Verzögert die Notenbank aufgrund zunehmender Finanzstabilitätsrisiken den Ausstieg, weil sie sich unter einer **finanziellen Dominanz** befindet, könnten sich größere Verwerfungen kaum vermeiden lassen.

3. Die Notenbankbilanz wieder reduzieren

Bisheriges Vorgehen der Federal Reserve

368. Die **Fed** skizzierte bereits im September 2014 den weiteren Normalisierungsprozess in ihren „Policy Normalization Principles and Plans“. Sie kündigte an, die Bilanz wieder zu reduzieren, indem sie die Reinvestitionen der Tilgungserlöse aus fälligen Anleihen zurückfährt. Im Juni 2017 legte sie weitere Details vor. Seit Oktober 2017 reduziert sie die Reinvestitionen. Tilgungserlöse werden nur

soweit reinvestiert, wie sie eine zunehmende monatliche Obergrenze überschreiten. Die Obergrenze für Staatsanleihen lag zunächst bei 6 Mrd US-Dollar und wird in Dreimonatsschritten auf bis zu 30 Mrd US-Dollar erhöht (4 Mrd beziehungsweise 20 Mrd bei Erlösen aus hypothekarisch gesicherten Wertpapieren).

369. Das **langfristige Niveau der Bilanz** ist noch ungewiss. Zum einen nimmt die Nachfrage nach Bargeld mit dem nominalen Wirtschaftswachstum zu. Zum anderen hängt das Ausmaß der Reservehaltung von der operationellen Umsetzung der Geldpolitik und gegebenenfalls der Liquiditätsregulierung von Banken ab. Der Vize-Vorsitzende für Aufsicht Randal Quarles geht davon aus, dass das Anleiheportfolio der Fed im Jahr 2018 um 400 Mrd US-Dollar und im Jahr 2019 um 460 Mrd US-Dollar zurückgeht. Die **Normalisierung der Anleihebestände** dürfte nach seiner Schätzung im Zeitraum der Jahre **2020 bis 2022 vollzogen** sein, wobei das Niveau dann vom operationellen Regime abhängt (Quarles, 2018). Die Fed diskutiert noch, ob sie weiterhin ein sogenanntes „floor regime“ mit hohen Überschussreserven beibehält oder zu einem „corridor regime“ zurückkehrt → **KASTEN 7**, in dem das Angebot sich enger an der Nachfrage der Banken nach Reserven orientiert.
370. Im Gegensatz zur Fed hat der **EZB-Rat** keine Angaben zur Reduktion der Reinvestitionen gemacht. Dies mag der im Vergleich zu den Vereinigten Staaten durch die Euro-Schuldenkrise verzögerten wirtschaftlichen Erholung geschuldet sein. Im Rahmen der Normalisierungsstrategie wäre es jetzt an der Zeit, eine Vorgehensweise für die weitere **Normalisierung der Notenbankbilanz** zu entwickeln und zu **kommunizieren**. Im Juli, September und Oktober stellte Präsident Draghi aber klar, dass der Rat dies noch nicht erörtert habe (Draghi, 2018b, 2018c).

Bilanzhöhe als Instrument der Geldpolitik

371. Bereits Ende der 1990er-Jahre wurden an der Fed analytische Grundlagen für die quantitative Lockerung einschließlich **Analysen des geldpolitisch optimalen Niveaus der Bilanz** entwickelt und im FOMC diskutiert (Orphanides und Wieland, 2000; Bernanke, 2002; Clouse et al., 2003; JG 2014 Ziffern 264 ff.). Die quantitative Lockerung wurde als Fortsetzung der Politik mit unverändertem Ziel, aber neuen Instrumenten betrachtet, wenn der Notenbankzins auf ein Niveau von nahe 0 % gefallen ist. Dabei wurde nicht die absolute Höhe der Bilanz, sondern das Niveau relativ zum nominalen BIP als Maß der quantitativen Lockerung verwendet (JG 2014 Kasten 13). Dies berücksichtigt, dass die Nachfrage nach Bargeld mit der realen Wirtschaftsleistung und dem Preisniveau zunimmt. Eine **Straffung der Geldpolitik** wird demnach **mit einer Reduktion der Bilanz** relativ zum nominalen BIP umgesetzt.
372. Die **Wirkung der quantitativen Lockerung** über den Portfolioumschichtungskanal auf Anleihe- und Vermögenspreise sowie Wechselkurse **hängt mit dem Niveau der Bestände** bei der Notenbank **zusammen**, und zwar relativ zur Marktnachfrage nach den Vermögenswerten und Währungen (Orphanides und Wieland, 2000; JG 2015 Ziffern 284 ff.; JG 2016 Ziffern 388 ff.). Diese Wirkungskanäle auf Risikoprämien und Risikoübernahme sind inzwischen ebenfalls

in verstärkt mikroökonomisch fundierten Modellen nachzuvollziehen (Ellison und Tischbirek, 2014; Cúrdia et al., 2015; Gertler und Karadi, 2013).

373. Vor diesem Hintergrund verbessert ein **Abbau der Anleihebestände** im Zuge der Normalisierung die Möglichkeiten, zukünftig effektiv auf Rezessionen und Krisen reagieren zu können. Wertpapierkäufe bleiben ein Instrument für Ausnahmesituationen im Arsenal der Notenbank. Sie kämen zum Einsatz, wenn in einer Rezessions- und Deflationsphase trotz Absenken des Zinses auf nahe 0 % eine zusätzliche Lockerung erforderlich ist. Damit sollen mittel- und längerfristige Zinsen und über Portfolioumschichtungseffekte Vermögenpreise und Wechselkurse beeinflusst werden. Wenn die Notenbank die Anleihebestände nun abbaut, gewinnt sie zusätzlichen **Spielraum für die Zukunft** in entsprechender Höhe (Fisher, 2018).
374. Dies ist für die **EZB** besonders relevant, da sie bereits jetzt nahe an die selbst gesetzte Obergrenze ihres Anteils an einzelnen Staatsanleiheemissionen in Höhe von 33 % gerückt ist (JG 2017 Ziffern 341 ff.). Diese Obergrenze hat sie eingeführt, um eine Pari-passu-Behandlung im Fall einer Schuldenrestrukturierung nicht blockieren zu können. 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.
375. Die EZB sollte die Rückführung ebenso wie die Fed **frühzeitig kommunizieren**. Dies würde den Märkten erlauben, sich darauf vorzubereiten. Zudem wäre es ein sinnvolles Signal an hochverschuldete Mitgliedstaaten, ihre Neuverschuldung rechtzeitig anzupassen, um höhere Risikoprämien zu vermeiden (JG 2017 Ziffern 397 ff.). Die Rückführung der Reinvestitionen wird die derzeit massive **Überschussliquidität** im System deutlich **verringern**. Mit einem Rückgang der Überschussliquidität dürften deshalb ebenso die **TARGET2-Salden sinken** (Eisenschmidt et al., 2017; JG 2017 Kasten 9) ➤ [KASTEN 6](#)

➤ KASTEN 6

TARGET2-Salden: Interpretation und Schlüsse aus der Debatte um das Zahlungsverkehrssystem

Das TARGET-System wurde im Jahr 1999 mit der Einführung des Euro gestartet, um einen **sicheren und effizienten Zahlungsverkehr** in der Währungsunion zu garantieren. Dies gehört zu den Aufgaben des Eurosystems. Zudem stellt dieses System einen **Mechanismus zur Risikoteilung und Stabilisierung** in der Währungsunion dar. Bereits vor ihrer Gründung wurde diskutiert, dass im Falle einer Bankenkrise und bei privaten Kapitalabflüssen aus einzelnen Mitgliedstaaten öffentliche Zuflüsse in Form von Notenbankkrediten an die Geschäftsbanken und TARGET-Salden zwischen den Notenbanken an deren Stelle treten würden (Garber, 1998, 1999).

Im Jahr 2008 wurde TARGET2 eingeführt. Seit 2009 sind infolge von Finanz- und Schuldenkrise große TARGET2-Forderungen und Verbindlichkeiten im Eurosystem entstanden. Deren Ursachen und daraus zu ziehende wirtschaftspolitische Konsequenzen waren wiederholt Gegenstand intensiver Debatten. Der Sachverständigenrat sieht in den **TARGET2-Ungleichgewichten** vor allem ein Symptom, dessen **strukturelle und wirtschaftspolitische Ursachen im Fokus** stehen und gegebenenfalls korrigiert werden sollten (JG 2011 Kasten 7; JG 2012 Kasten 7; JG 2017 Kasten 9).

Funktionsweise des Zahlungsverkehrssystems TARGET2

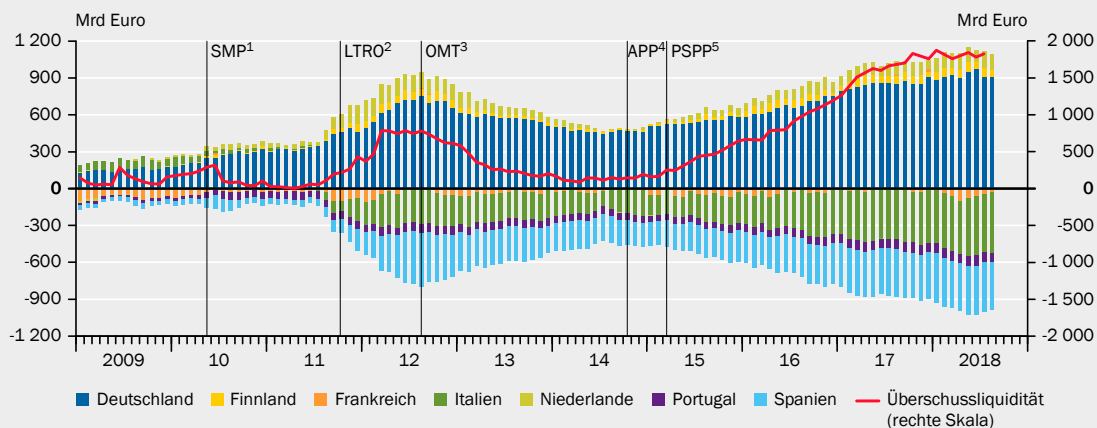
Finanztransaktionen zwischen europäischen Banken werden über die nationalen Notenbanken abgewickelt. Bei einer Überweisung etwa von Italien nach Deutschland belastet die Banca d'Italia das Zentralbankkonto der italienischen Bank, gleichzeitig schreibt die Bundesbank den Betrag dem Zentralbankkonto der deutschen Bank gut. Erfolgt die Refinanzierung über den Interbankenmarkt durch einen Kredit einer deutschen Bank, gleichen sich die bilateralen Verrechnungssalden aus und die Notenbankreserven der beiden Banken verändern sich nicht. Entfällt die entgegengesetzte Überweisung basierend auf Interbankenkrediten, ergibt sich stattdessen eine TARGET2-Verbindlichkeit der Banca d'Italia gegenüber der EZB. Diese wird zum Hauptrefinanzierungssatz des Eurosystems verzinst, akkumuliert und bilanziell fortgeschrieben (Deutsche Bundesbank, 2018a). Gleichzeitig entsteht eine TARGET2-Forderung der Deutschen Bundesbank gegenüber der EZB.

Entwicklung der TARGET2-Salden

Bis Ende 2008 waren die TARGET2-Salden nahezu ausgeglichen, da Überschussliquidität von Banken, in der Regel aus Ländern mit Leistungsbilanzüberschüssen, in Form von Interbankenkrediten an Banken in Ländern mit Leistungsbilanzdefiziten geflossen ist (Auer, 2014). Dies änderte sich mit der Finanzkrise, die einen „Sudden Stop“ der Kapitalzuflüsse in einem Teil der Mitgliedstaaten auslöste. Die EZB reagierte, indem sie umfangreiche Liquidität bereitstellte, insbesondere mittels Einführung der Vollzuteilung und Erweiterung des Sicherheitenrahmens. Die Überschussliquidität nahm infolgedessen deutlich zu. [ABBILDUNG 50](#) Aufgrund der europäischen Staatsschuldenkrise zogen Anleger zunehmend Kapital aus den Krisenländern ab (JG 2011 Kasten 7; Whelan, 2017). Mit Einführung der langfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LTRO) im Jahr 2011 versorgten sich Geschäftsbanken in den Krisenländern in großem Stil mit **Notenbankliquidität** und finanzierten damit hohe Bestände sowie Ankäufe, insbesondere von heimischen Staatsanleihen. Dadurch sind die **TARGET2-Salden** innerhalb des Eurosystems **stark angestiegen**. Infolge der Ankündigung des OMT-Programms im Sommer 2012 kam es zu einer Entspannung an den Finanzmärkten. Überschussliquidität, Notenbankbilanz und TARGET2-Salden gingen von Herbst 2012 bis Sommer 2014 wieder merklich zurück. In diesem Zeitraum nutzten Geschäftsbanken die vorzeitige Rückzahlungsoption der langfristigen Refinanzierungsgeschäfte.

[ABBILDUNG 50](#)

TARGET2-Salden ausgewählter Mitgliedstaaten des Euro-Raums



1 – Securities Markets Programme, Einführung im Mai 2010. 2 – Longer-Term Refinancing Operations, Einführung im Oktober 2011. 3 – Outright Monetary Transactions, Ankündigung im August 2012. 4 – Asset Purchase Programme, Beginn Oktober 2014. 5 – Public Sector Purchase Programme, Beginn im März 2015.

Quellen: EZB, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 18-241

Mit den Anleihekäufen im Rahmen des EAPP (Expanded Asset Purchase Programme) seit dem Jahr 2015 weiteten sich die TARGET2-Salden erneut aus. Die Analyse von Eisenschmidt et al. (2017) spricht dafür, dass der jüngste Anstieg in besonderem Maße **durch die Anleihekäufe des Eurosyste-**

tems und nicht durch eine krisenhafte Entwicklung **getrieben** ist. Sie zeigen, dass 80 % der Käufe grenzüberschreitend durchgeführt wurden, 50 % davon mit Kontrahenten außerhalb des Euro-Raums. Verkauften diese nun etwa im Rahmen des PSPP Anleihen von Staaten des Euro-Raums über Frankfurt, einem der wichtigsten Zentren der Finanzintermediation im Euro-Raum, ergibt sich aus dem anschließenden Weiterverkauf der Anleihe an die jeweilige nationale Notenbank eine TARGET2-Forderung seitens der Deutschen Bundesbank gegenüber dem Eurosystem.

Umgang mit Ursachen und Risiken der TARGET2-Salden

Die Entwicklung der TARGET2-Salden steht im **Zusammenhang mit der Überschussliquidität** und der **unkonventionellen Geldpolitik** der EZB. Angesichts der wirtschaftlichen Erholung und des Anstiegs der Inflation hat der Sachverständigenrat bereits 2017 eine geldpolitische Wende angemahnt. Im Zuge einer Normalisierung der Geldpolitik und einer Reduktion der Anleihebestände der Notenbank dürften Überschussliquidität und TARGET2-Salden ebenfalls zurückgehen. Längerfristig sollte die Notenbank den Sicherheitenrahmen wieder straffen und das System der Vollzuteilung beenden. Zusammen mit einer Belebung des Interbankenmarkts, gegebenenfalls in besicherter Form, würde dies zu einem weiteren Rückgang der Überschussliquidität und der TARGET2-Salden beitragen.

So lange kein Mitgliedstaat den Euro-Raum verlässt, unterliegen die TARGET2-Forderungen keinem Ausfallrisiko. Im **Falle eines Austritts** müssten Forderungen oder Verbindlichkeiten des betreffenden Mitgliedstaats beglichen werden (Draghi, 2017). Sollte ein Staat mit Verbindlichkeiten aus dem Euro-Raum austreten und nicht bereit sein, die Forderungen des Eurosystems zu begleichen, würde ein Verlust eintreten. Dieser Verlust würde gemäß dem Kapitalschlüssel von den verbleibenden Mitgliedern des Eurosystems zu tragen sein. Würde etwa Italien austreten und die Verbindlichkeiten nicht begleichen, würden – unter einem angepassten Kapitalschlüssel ohne Italien – Verluste in Höhe von knapp 153 Mrd Euro auf die Deutsche Bundesbank entfallen. Dies entspräche etwa 4,7 % des deutschen BIP. Die Deutsche Bundesbank (2018a) geht jedoch nicht vom Eintreten dieses Szenarios aus.

Ein Kritikpunkt am TARGET2-Zahlungssystem ist das **Fehlen eines regelmäßigen Ausgleichs** (Sinn und Wollmershäuser, 2012). Hierbei wird häufig auf das US-amerikanische Zahlungssystem Fedwire verwiesen, das einen jährlichen Ausgleich der Salden der verschiedenen Distriktbanken vorsieht. Diese werden verrechnet, indem in einem zweistufigen Prozess Goldzertifikate und US-Schuldtitel hinterlegt und umverteilt werden (Klose und Weigert, 2012; Voll, 2014). Positionen der US-amerikanischen Distriktbanken werden allerdings direkt untereinander gestellt, ohne eine mittelbare Instanz wie im Eurosystem. Dazu gibt es „Interdistrict Settlement Accounts“ (ISA). Ein gemeinsames Portfolio wird regelmäßig neu aufgeteilt. Für den Euro-Raum würde dies bedeuten, dass die Notenbanken Staatsanleihen anderer Länder in ihrer Bilanz halten. Eine Anwendung dieses Systems würde die Deutsche Bundesbank direkt einem **Ausfallrisiko auf ausländische Staatsanleihen** aussetzen, das auch ohne Austritt eines Mitgliedstaates aus der Währungsunion schlagend werden kann. Solch ein System erscheint daher wenig vorteilhaft gegenüber einer Forderung an das Eurosystem wie im TARGET2-System. Zudem widerspräche eine Besicherung mit Staatsanleihen der Ausgestaltung des EAPP, mit der auf Drängen der Deutschen Bundesbank eine gemeinsame Haftung ausgeschlossen werden sollte. Letztlich ist anzumerken, dass es in den Vereinigten Staaten in nachgeordneten Schritten wieder zu einer Umverteilung zwischen Distrikten kommt, mit der Aktiva rückübertragen werden.

Würde man hingegen Geldpolitik und Zahlungsverkehr allein über die EZB zentral organisieren, gäbe es keine TARGET2-Salden. Die Risikoteilungsfunktion, die derzeit über die TARGET2-Salden sichtbar wird, bestünde im Rahmen der Verteilung von Notenbankliquidität fort. Allerdings würde dies eine Vergemeinschaftung der Vermögen der nationalen Notenbanken bedeuten, die derzeit Eigentümer der EZB sind. So lange die Währungsunion aus haushalts- und wirtschaftspolitisch immer noch weitgehend souveränen Mitgliedstaaten besteht und eine Austrittsmöglichkeit aus der Europäischen Union vorgesehen bleibt, erscheint eine so weitgehende Vergemeinschaftung nicht angemessen.

Studien von Fagan und McNelis (2014) und Tornell (2018) verwenden makroökonomische Modelle mit „Sudden Stops“, um zu zeigen, dass die Bereitstellung von unbegrenzter Liquidität durch TARGET2 eine **Neigung zur Überschuldung** begünstigen dürfte. Dies könnte die Wahrscheinlichkeit von Episoden mit abrupten Kapitalabflüssen erhöhen. Eine direkte Einschränkung der TARGET2-Salden könnte jedoch erst recht zu spekulativen Attacken führen (Garber, 1999). Sinnvoll ist es hingegen, die Entflechtung des Staaten-Banken-Nexus voranzutreiben, die Privilegierung der Staatsanleihen in der Bankenregulierung zu beenden und weitere Anreize und Regeln gegen eine staatliche oder private Überschuldung zu setzen.

Rolle der Bilanzhöhe für Finanzstabilität und Unabhängigkeit

376. In den **Vereinigten Staaten** findet eine **Debatte** darüber statt, ob die Federal Reserve ein Regime mit großer Bilanz und damit sehr hohen Überschussreserven beibehalten oder zu einem Regime mit signifikant geringeren, knappen Überschussreserven wie vor der Krise zurückkehren sollte. **Befürworter einer großen Notenbankbilanz** wollen dadurch **Risiken für die Finanzstabilität reduzieren** (Greenwood et al., 2015; Greenwood et al., 2016). So diagnostizieren Greenwood et al. (2016) eine Tendenz privater Finanzintermediäre, risikoreiche Anlagen mit gefährlich großen Volumina kurzfristiger Verbindlichkeiten zu finanzieren.

Die Regierung könne dem entgegenwirken, indem sie in großem Umfang kurzfristige Schuldpapiere begeben. Dies würde die Marktnachfrage nach kurzfristigen Schuldpapieren privater Schuldner reduzieren. Damit könne sie die exzessive Fristentransformation des privaten Finanzsektors verringern. Noch besser wäre es, wenn die Fed diese Aufgabe übernehme. Sie solle hohe Überschussreserven schaffen, indem sie einen **hohen Bestand an kurz- bis mittelfristigen Staatsanleihen** hält.

377. Außerdem wird argumentiert, dass eine große Notenbankbilanz **regulatorische Maßnahmen** wie die Liquiditätsdeckungskennziffern „Liquidity Coverage Ratio“ (LCR) gut **ergänzen** würde. Diese Maßnahmen dienen dazu, übermäßige Fristentransformation von Banken zu begrenzen. Die größere Verfügbarkeit von Reserven würde die negativen Effekte von Friktionen und Kosten reduzieren, die sich aus dieser Regulierung ergeben. Allerdings können Banken ebenso Staatspapiere verwenden, um regulatorische Vorgaben wie die LCR zu erfüllen (Quarles, 2018).
378. **Kritiker einer großen Notenbankbilanz** weisen hingegen auf die Gefahren hin, die sich aus der Entwicklung der **Fed zu einer Mehrzweckinstitution** ergeben. Dies befähige die Notenbank, außerhalb von Krisensituationen die Kreditallokation in der Wirtschaft zu beeinflussen, dem einen oder anderen Sektor zu helfen und fiskalische Aufgaben zu übernehmen, die eigentlich dem Kongress vorbehalten wären (Plosser, 2018; Taylor, 2018). Außerdem würden erhöhte Anleiheportfolien zusammen mit der hohen verzinsten Überschussliquidität mit einer größeren Wahrscheinlichkeit potenziell großer Verluste einhergehen. Daraus resultierende Schwankungen in den Gewinnauszahlungen an den Staat könnten eine **größere Einflussnahme seitens des Kongresses** auslö-

sen (Fisher, 2018). Schließlich sei es vorteilhaft, den Zins an einem **Markt mit knappen Reserven** zu bestimmen (Levy, 2018; Nelson, 2018). Eine große Bilanz mit massiven Überschussreserven würde die effiziente Allokation von Reserven im Bankensystem über **Preissignale** behindern.

Zudem ist die **Bilanzhöhe kaum von der geldpolitischen Rolle trennbar**. Dies widerspricht den Wirkungskanälen der quantitativen Lockerung über Portfolioumschichtung bis hin zu Wechselkursen. Insbesondere die Auswirkungen hoher Notenbankbilanzen in den führenden Industrienationen auf Wechselkurse und Kapitalströme hat zu Kritik aus den Schwellenländern geführt. So schlagen Mishra und Rajan (2018) vor, diese Maßnahmen auf Krisensituationen zu beschränken.

379. Im **Euro-Raum** sprechen zusätzliche Argumente für eine Reduktion der Notenbankbilanz. Im Gegensatz zur Fed hat das Eurosystem große Bestände an Anleihen der Mitgliedstaaten gekauft. Wollte man die Ausweitung der Bilanz dauerhaft beibehalten, müssten die nationalen Notenbanken dauerhaft größere Anleihebestände halten. Dies käme einer **zusätzlichen monetären Finanzierung mitgliedstaatlicher Aktivitäten** gleich. Zudem würde sie die wichtige Signal- und **Disziplinierungsfunktion der Anleihemärkte** für die Staatsfinanzen in den Mitgliedstaaten **schwächen** (JG 2016 Ziffern 427 f.). Die hohe Bilanz reflektiert zudem die hohe längerfristige Refinanzierung von Geschäftsbanken über die Notenbank. Sie kann somit dazu beitragen, dass Banken eine notwendige Restrukturierung oder Abwicklung vermeiden.

Bilanzhöhe, Überschussreserven und operationelles Regime

380. Die Frage, wie hoch das normale Bilanzniveau am Ende der Normalisierung sein sollte, hat Implikationen für die **Höhe der Überschussreserven** im Bankensystem und das **operationelle Regime**, mit dem die Geldpolitik umgesetzt wird. Vor der Krise operierten EZB, Fed und andere Notenbanken in einem Regime mit einem **Zinskorridor**. Seit dem Jahr 2008 setzen sie dagegen ein Regime mit effektiver **Zinsuntergrenze** um (floor regime). ↘ KASTEN 7

↘ KASTEN 7

Liquiditätsmanagement: Zinskorridor versus Zinsuntergrenze

Notenbanken stellen Zentralbankgeld in Form von Bargeld und Reserven, das heißt Sichteinlagen der Geschäftsbanken bei der Notenbank, bereit. In ihrer jeweiligen Währung hat die Notenbank das Monopol. Somit kann sie Menge oder Preis bestimmen. Bargeld wird in der Menge ausgegeben, die beim vorherrschenden Zinsniveau nachgefragt wird. Das Zinsniveau selbst wird über das Liquiditätsangebot an die Geschäftsbanken bestimmt. Vor der Finanzkrise stellten EZB, Fed und viele andere Notenbanken Liquidität im Rahmen eines Korridor-Regimes zur Verfügung. Im Zuge der Krise sind sie zumeist zu einem Regime mit hohen Überschussreserven und einer Zinsuntergrenze übergegangen, um so die Liquidität im Bankensystem deutlich zu erhöhen.

Die Geldpolitik im **Eurosystem** wurde bis Ende des Jahres 2008 in einem **Korridor-Regime** mit zwei ständigen Fazilitäten umgesetzt. Die Obergrenze des Korridors ergibt sich aus dem Zins auf die Spitzenrefinanzierungsfazilität, bei der sich Banken bis zum nächsten Geschäftstag mit Liquidität versor-

gen können. Die Untergrenze ist der Zins auf die Einlagefazilität, die den Banken erlaubt, überschüssige Reserven bis zum nächsten Geschäftstag bei der Notenbank anzulegen. Der Zins auf einwöchige Kredite der Hauptrefinanzierungsfazilität liegt innerhalb des Korridors. Das Regime erzeugt eine gewisse Knappheit, die einen Anreiz für Interbankenkredite setzt (Nelson, 2018; Plosser, 2018). Denn Banken können sich überschüssige Liquidität bis zum nächsten Geschäftstag zu einem Zins innerhalb des Korridors gegenseitig leihen. Die **Fed** verfolgte bis Oktober 2008 einen Korridor mit einer Untergrenze von 0 %.

Im Oktober 2008 nahm die **EZB** Änderungen vor, die letztlich zu einem **System mit Zinsuntergrenze**, einem sogenannten „**floor regime**“, führten. Da die Refinanzierung über den Interbankenmarkt wegen wechselseitigen Vertrauensverlusten zum Erliegen gekommen war, beschloss der EZB-Rat, in den Refinanzierungsgeschäften zu einem gegebenen Zins unbegrenzt Liquidität zur Verfügung zu stellen. Technisch geschieht dies mittels Mengentenderverfahren unter Vollzuteilung. Zudem lockerte die EZB ihren Sicherheitenrahmen, sodass Geschäftsbanken weit mehr Sicherheiten zur Verfügung stellen konnten. Der Tagesgeldzinssatz konvergierte gegen den Einlagenzinssatz und es entstand eine beträchtliche Menge an Überschussliquidität. [ABBILDUNG 51 LINKS](#) Wertpapierkäufe trugen zu einer weiteren Erhöhung der Überschussliquidität bei. Eine Refinanzierung am unbesicherten Interbankenmarkt findet kaum statt. Der Negativzins auf Einlagen bestimmt weiterhin effektiv den Marktzins. Eine Straffung der Geldpolitik müsste durch Anheben dieser Zinsuntergrenze umgesetzt werden. Die **Fed** zahlt seit 2008 ebenfalls einen Zins auf Einlagen. Diese Zinsuntergrenze hat sie seit Dezember 2015 von 0,0 % auf derzeit 2,2 % angehoben. Der effektive Zins auf „federal funds“ bewegt sich deshalb in diesem Bereich.

381. Solange das **hohe Niveau der Notenbankbilanz und der Überschussliquidität** nicht deutlich abgebaut wird, ist ein „**floor regime**“ **zwingend notwendig**. So lässt sich das Zinsniveau separat von der Bilanzhöhe regulieren. Der Sachverständigenrat spricht sich hingegen dafür aus, die **Bilanz im Zuge der Normalisierung** der Geldpolitik wieder zu **reduzieren**. Dies eröffnet zudem die **Möglichkeit**, wieder **zum Korridorregime zurückzukehren**. Ein Liquiditätsmanagement, das eine **Verknappung der Überschussliquidität** herbeiführt, sorgt dafür, dass der Marktzins innerhalb des Korridors bleibt, und dürfte dazu beitragen, den **Interbankenmarkt zu beleben** (Bindseil und König, 2011; Fisher, 2018; Nelson, 2018). Der Interbankenmarkt würde eine effiziente Allokation knapper Reserven im Bankensystem unterstützen.
382. Für das Eurosystem würde dies bedeuten, **längerfristig die Vollzuteilung zu beenden** und **höhere Qualitätsanforderungen an Sicherheiten** zu stellen. Frei werdende Sicherheiten könnten zur Stärkung eines besicherten Interbankenmarkts beitragen. Innerhalb des Zinskorridors sind Fluktuationen kurzfristiger Marktzinsen möglich. Notenbank und Marktteilnehmer erhalten Preissignale und Information zur Liquiditätsnachfrage der Geschäftsbanken.

III. NEUE HERAUSFORDERUNGEN

1. Bilanzrisiken und Unabhängigkeit der Notenbanken

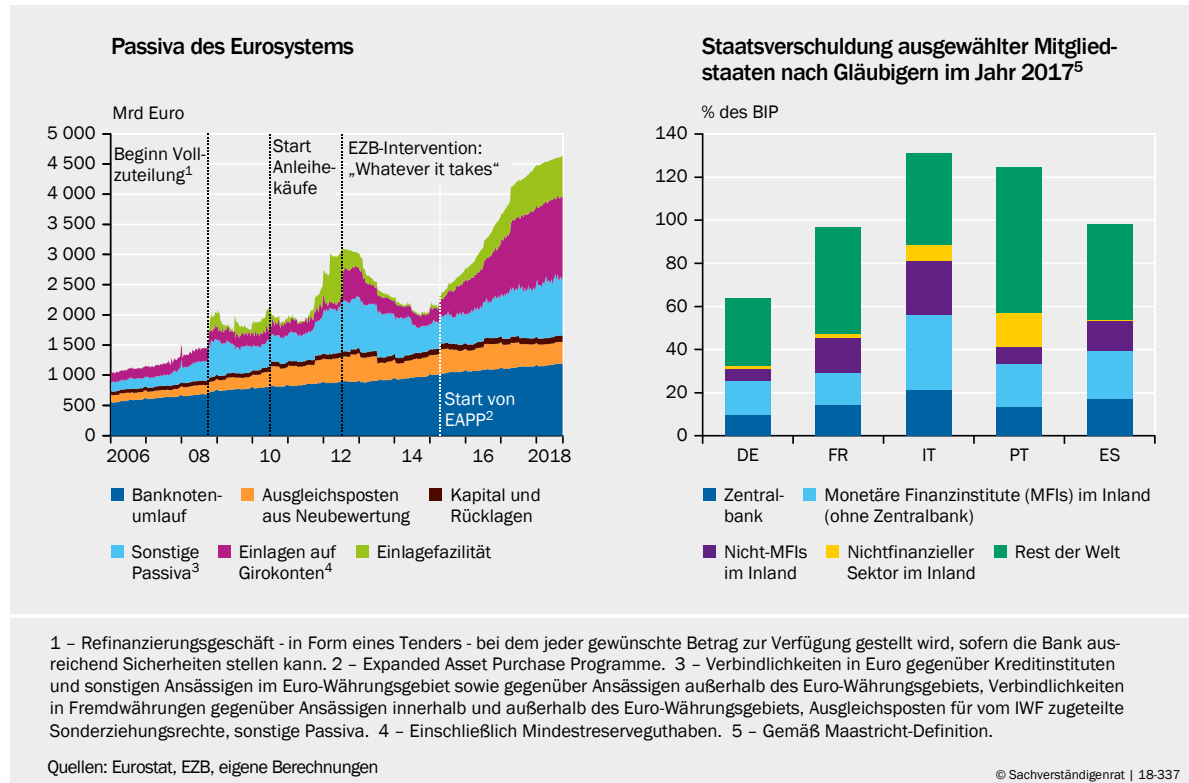
383. Die Maßnahmen zur Krisenbekämpfung haben den Notenbanken vehemente Kritik aus verschiedenen politischen Lagern eingebracht. Die fiskalischen Auswirkungen dieser Maßnahmen wecken darüber hinaus Begehrlichkeiten. Die zunehmenden Kosten für Zinsen auf Überschussreserven im Zuge der Normalisierung tragen zu einem Rückgang in den Notenbankgewinnen bei. Die hohe Bilanz ist mit Risiken verbunden, die zu höheren Schwankungen in den Notenbankgewinnen führen können. Daher wird in den Vereinigten Staaten befürchtet, dass der Kongress die **Unabhängigkeit der Fed** einschränken könnte (Fisher, 2018; Nelson, 2018; Plosser, 2018). Bereits eine einfache Mehrheit würde dafür ausreichen.
384. Die **Unabhängigkeit der EZB** kann hingegen nur durch einstimmige Vertragsänderungen durch die Mitgliedstaaten eingeschränkt werden. Trotzdem gibt es Möglichkeiten der Einflussnahme, etwa über die Ernennung der Ratsmitglieder oder durch die Ausübung von politischem Druck. Zudem sind die nationalen **Notenbanken im Euro-Raum** mit dem Anstieg der aggregierten Bilanz des Eurosystems seit Herbst 2014 um gut 120 % inzwischen **bedeutende Gläubiger der Mitgliedstaaten**. [ABBILDUNG 51 RECHTS](#) So halten die Notenbanken der größeren Mitgliedstaaten einen erheblichen Anteil an der Verschuldung des eigenen Staates: 9,7 % des BIP in Deutschland, 13,2 % in Portugal, 14,4 % in Frankreich, 17,4 % in Spanien und sogar 21,3 % in Italien. Die gesamte Staatsverschuldung im Inland beläuft sich auf etwa 30 % bis 90 % des BIP: 32,2 % sind es in Deutschland, 47,6 % in Frankreich, 53,9 % in Spanien, 57,3 % in Portugal und 88,6 % in Italien.

Vorsorge für Notenbankbilanzrisiken

385. Aufgabe der Notenbank ist nicht die Gewinnmaximierung, sondern die Erfüllung ihres gesetzlichen Stabilitätsmandats. Damit sind **Notenbankbilanzrisiken** verbunden, die zu Verlusten führen können. Um die mit Refinanzierungsgeschäften verbundenen Kreditausfallrisiken abzusichern, kann die Notenbank angemessene Sicherheiten einfordern. Bei Wertpapierkäufen besteht die Möglichkeit der Absicherung nicht. Es ist **üblich**, für solche Risiken **Vorsorge zu treffen**. Mit der starken Ausweitung der Bilanz haben diese jedoch eine **neue Dimension** angenommen.
386. Die Notenbanken des Eurosystems haben spezifische **Rückstellungen für Bilanzrisiken** gebildet, die im Zuge der Verlängerungen der Nettokäufe stetig erhöht wurden. Zum Ende des Jahres 2017 betrugen die Rückstellungen für allgemeine Wagnisse relativ zum nationalen Kaufvolumen im PSPP der Notenbanken von Deutschland, Spanien, Italien und den Niederlanden 3,6 %, 7,5 %, 7,7 % beziehungsweise 1,5 %. Ihre finanziellen Puffer, darunter Ausgleichsposten aus Neubewertungen, Grundkapital und Rücklagen sowie Rückstellungen, entspre-

↳ ABBILDUNG 51

Passiva des Eurosystems und Staatsverschuldung ausgewählter Mitgliedstaaten nach Gläubigern



chen dem 8,7-, 1,9-, 4,9-, beziehungsweise 20,4-fachen der Rückstellungen für Bilanzrisiken.

387. Die Deutsche Bundesbank sichert insbesondere folgende Risiken durch Rückstellungen ab: **Wechselkursrisiken, Ausfallrisiken der Wertpapierankaufprogramme, Kreditrisiken** aus Refinanzierungskrediten und seit dem Vorjahr **Zinsänderungsrisiken**. Die Zinsänderungsrisiken haben sich durch die Fortführung des Ankaufprogramms erhöht. Mit der offenen Zinsposition wachse die Wahrscheinlichkeit, dass zukünftige finanzielle Belastungen aus einem möglichen Anstieg der Leitzinsen zu einem negativen Jahresergebnis (gegebenenfalls über mehrere Jahre hinweg) führen könnten (Deutsche Bundesbank, 2018a). So fallen die hohen Einnahmen aus den Negativzinsen auf Einlagefazilität und Girokonten der Banken bei der Deutschen Bundesbank weg. Durch die negative Verzinsung ausstehender langfristiger Tendergeschäfte können dann Verluste entstehen.
388. Schließlich ist das Wertpapierportfolio der Notenbank **Kursänderungen** ausgesetzt. Ob diese zu Verlusten führen, hängt davon ab, ob die Anleihen bis zur Endfälligkeit gehalten oder vorher verkauft werden. Der EZB-Rat hat entschieden, Anleihen aus den Wertpapierkaufprogrammen zu **fortgeführten Anschaffungskosten** zu bewerten. Zudem sind Rückstellungen für **dauerhafte Wertminderungen** vorzunehmen. Dies geschah für ein Wertpapier aus dem Programm zum Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors (Corporate Sector Purchase Programme, CSPP) (Deutsche Bundesbank, 2018a).

Allerdings hat die Deutsche Bundesbank Staatsanleihen größtenteils über pari gekauft, sodass der Unterschiedsbetrag negativ zur Verzinsung beiträgt. Erträge und Risiken aus dem PSPP werden nicht über das Eurosystem geteilt. Unberücksichtigt bleiben Risiken aus der TARGET2-Forderung der Deutschen Bundesbank und aus der Emission von Banknoten, die bei einem hypothetischen Austritt eines Landes aus der Währungsunion anfallen, falls dieses seine Verbindlichkeiten nicht begleichen würde (Deutsche Bundesbank, 2018a). [↗ KASTEN 6](#)

389. Basierend auf einer Umfrage unter 57 Notenbanken beschreiben Bunea et al. (2016) den **Umgang mit Verlusten** in der Vergangenheit. Demnach greifen Zentralbanken zunächst auf die spezifischen Wagnisrückstellungen zurück und dann auf allgemeine Reserven. Kann ein Verlust so nicht vollständig absorbiert werden, ist es möglich, ihn in zukünftige Jahre zu transferieren und dann mit zukünftigen Bilanzüberschüssen zu verrechnen. Die Notenbank operiert in diesem Fall mit negativem Eigenkapital. Alternativ kann der Verlust als Forderung gegen die Regierung gebucht werden, um negatives Eigenkapital zu vermeiden. Schließlich kann die Regierung mittels Einzahlung bei der Notenbank eine Rekapitalisierung vornehmen. Dies stellt sicher, dass die Regierung keine Bedingungen an die zukünftige Geldpolitik stellen kann.

Problematische Vorschläge zur Schuldenreduktion zulasten der Notenbankbilanz

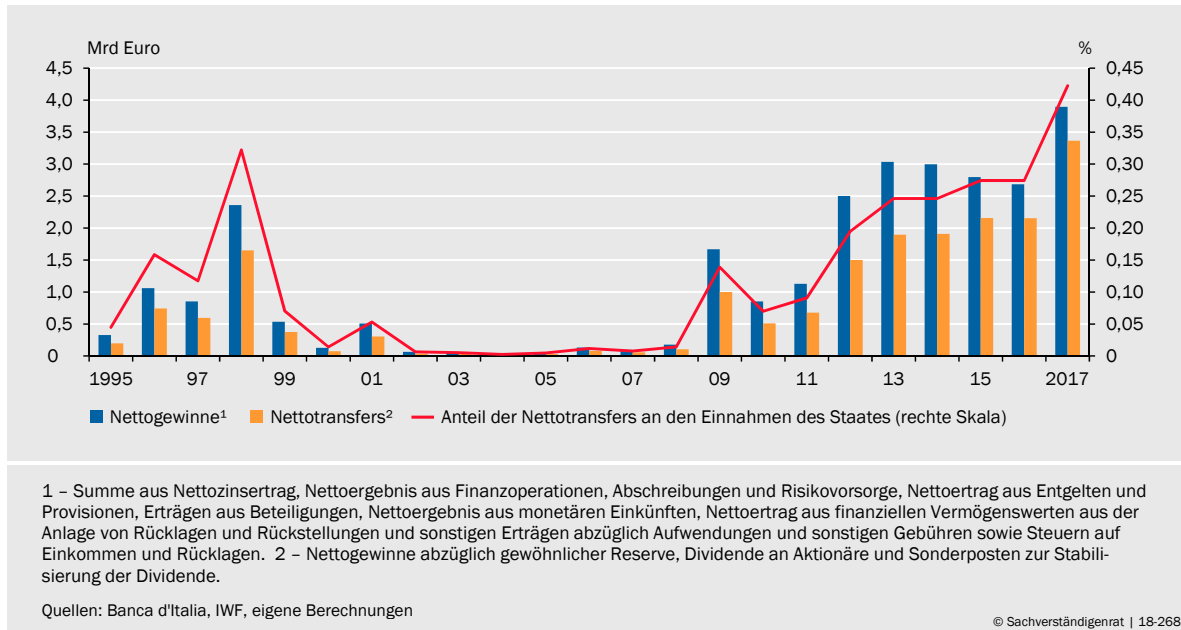
390. Aufgrund der hohen Staatsverschuldung einiger Mitgliedstaaten ist mehrfach eine **Reduktion von Staatsschulden zulasten der Notenbank** vorgeschlagen oder gefordert worden. So haben Ökonomen bereits 2014 einen detaillierten Vorschlag vorgelegt. Demnach sollte die EZB Staatsanleihen erwerben, in ewige Nullzinsrenten tauschen und die Verluste **mit dem nationalen Anteil an zukünftigen EZB-Gewinnen ausgleichen** (Pâris und Wyplosz, 2014).
391. Anfang 2015 wurde von der griechischen Regierung infrage gestellt, ob **Griechenland** fällige Anleihen, welche die EZB im Rahmen der Stützungskäufe des Securities Markets Programme (SMP) erworben hatte, begleichen würde (Reuters und Körkemeier, 2015). Durch eine Brückenfinanzierung des ESM konnten vor Abschluss des dritten Hilfspakets die im Juli und August 2015 fälligen Anleihen zurückgezahlt werden (SG 2015 Ziffer 20). Um die Wirkung anderer Programme zu sichern, hat die EZB schließlich eine Pari-passu-Regelung beschlossen, die im Fall von Schuldenschnitten relevant würde.

Im Mai dieses Jahres haben Berichte über einen Entwurf eines Koalitionspapiers im Zuge der italienischen Regierungsbildung große Aufmerksamkeit erregt (FAZ, 2018; Handelsblatt, 2018). Demnach sollte Italien einen **Schuldenerlass in Höhe von 250 Mrd Euro** auf den Bestand italienischer Anleihen bei der **Banca d'Italia** durchsetzen. Zuletzt hat der Europaminister Savona eine Schuldenrestrukturierung zulasten der EZB gefordert (Die Welt, 2018).

392. Für den hypothetischen Fall einer Schuldenreduktion zulasten der Banca d'Italia in der Größenordnung von 250 Mrd Euro ergäben sich erhebliche Notenbankverluste, die sich in einem negativen Eigenkapital niederschlagen würden. Dies

↳ ABBILDUNG 52

Zentralbankgewinne in Italien



würde einen Zahlungsausfall auf gut zwei Drittel der 370 Mrd Euro an Staatsanleihebeständen der Banca d'Italia bedeuten. Es würde sich dabei um eine umfangreiche, nach europäischem Recht verbotene, monetäre Staatsfinanzierung handeln. Nach den Regeln des PSPP würde der Verlust nicht im Eurosystem geteilt.

Als finanzielle Puffer stünden der italienischen Notenbank hierfür etwa 25,2 Mrd Euro aus Rückstellungen für allgemeine Risiken und Reserven, etwa 25,6 Mrd Euro aus Grundkapital (7,5 Mrd Euro) und aus Rücklagen (18,1 Mrd Euro) sowie aus Bewertungsreserven etwa 73 Mrd Euro zur Verfügung – insgesamt etwa 124 Mrd Euro. Der Verlust von 250 Mrd Euro würde selbst beim Einsatz aller finanziellen Puffer zu einem negativen Eigenkapital der Banca d'Italia von gut 126 Mrd Euro führen.

Eine Möglichkeit bestünde darin, das **negative Eigenkapital** über zukünftige Überschüsse abzubauen. Diese speisen sich primär aus Nettozinsenerträgen. Der Nettogewinn im Jahr 2017 lag bei 3,9 Mrd Euro – in den Vorkrisenjahren 2005 bis 2007 bewegten sich die Nettoüberschüsse der Banca d'Italia zwischen 50 und 130 Mio Euro. ↳ ABBILDUNG 52 So würde es Jahrzehnte dauern, das negative Eigenkapital wieder abzubauen, geschweige denn nennenswerte Reserven aufzubauen. In der Vergangenheit scheint die Banca d'Italia nach einer Ausweitung des Haushaltsdefizits die Geldpolitik so weit gelockert zu haben, dass Seigniorage-Einkünfte gestiegen sind (Demopoulos et al., 1987). Innerhalb der Währungsunion ist dies nicht möglich.

Geldpolitik bei negativem Eigenkapital der Notenbank

393. **Notenbanken können nicht zahlungsunfähig werden.** Sie stellen uneinlösbare gesetzliche Zahlungsmittel selbst her und können somit ihre Verbindlichkeiten immer begleichen. Deshalb können sie mit negativem Eigenkapital

weiterhin geldpolitische Operationen vornehmen. Als Beispiele für eine **erfolgreiche stabilitätsorientierte Geldpolitik mit negativem Eigenkapital** führen Archer und Moser-Boehm (2013) Fallstudien zu den Notenbanken von Chile (Restrepo et al., 2008), Tschechien (Cincibuch et al., 2008; Frait und Holub, 2011), der Schweiz, Mexiko und Israel an. Sie weisen jedoch ebenso auf zahlreiche Fälle hin, in denen Verluste aus quasi-fiskalischen Operationen, die durch Geldschöpfung finanziert wurden, zu **höherer Inflation** geführt haben.

394. **Empirische Studien** zeigen, dass die Zentralbank ihre geldpolitischen Zielsetzungen trotz Verlusten erreichen kann, solange ihre Verbindlichkeiten liquide und vertrauenswürdige Zahlungsmittel darstellen (Bindseil et al., 2004). Sie weisen aber ebenfalls auf eine positive Korrelation zwischen Zentralbankverlusten und hoher Inflation hin (Dalton und Dziobek, 2005; Stella, 2008). Die **Fähigkeit der Notenbank, mittels Geldschöpfung reale Erträge zu erzeugen, ist begrenzt**. Eine Grenze stellt der Nettobarwert der Seigniorage-Erträge unter der Annahme dar, dass die Höhe der Inflation dem Inflationsziel der Notenbank entspricht. Ein Schuldenreduktionsprogramm, wie von Pâris und Wyplosz (2014) vorgeschlagen, würde diesen Barwert abschöpfen.

Darüber hinaus entsteht ein Konflikt zwischen Ertrag und Erreichen des Inflationsziels, auf den Reis (2013) und Sims (2016) hinweisen. Der Versuch die Seigniorage über eine erhöhte Geldschöpfung auszuweiten, würde die Inflation über ihr Ziel treiben. Ab einer bestimmten Inflationsrate geht der reale Seigniorage-Ertrag sogar zurück. Wenn die akkumulierten Verluste in der Bilanz den Nettobarwert der maximalen Seigniorageerträge übersteigen, würde die Bevölkerung das Vertrauen in die heimische Währung verlieren und sie nicht mehr halten wollen (Buiter, 2008). So besteht ein signifikanter Zusammenhang zwischen exzessiver monetärer Staatsfinanzierung und Hyperinflation, die fast immer auf ein Regime fiskalischer Dominanz zurückzuführen ist (Sargent und Wallace, 1981; Sargent, 1982; King und Plosser, 1985).

395. Bereits bevor solche Extremszenarien eintreten, dürften **politökonomische Gründe** gegen die Tolerierung großer Verluste mit langen Perioden negativen Eigenkapitals und **für eine Rekapitalisierung** durch die Regierung sprechen. Notenbanken stehen im Fokus der Öffentlichkeit. Hohe Verluste und negatives Eigenkapital dürften einen **Reputationsschaden** und die **Gefahr politischer Einflussnahme** mit sich bringen. Entsprechend zeigen Studien einen positiven Zusammenhang zwischen der Glaubwürdigkeit einer Notenbank, ihre geldpolitische Funktion zu erfüllen, und ihrem Eigenkapital (Bindseil et al., 2004; Jordan, 2011; Archer und Moser-Boehm, 2013). Del Negro und Sims (2015) zeigen, dass die Ex-ante-Verpflichtung zu einer Rekapitalisierung, der Notenbank hilft, ihr Preisstabilitätsmandat zu erfüllen.
396. Für die **Währungsunion** lassen sich **folgende Schlüsse** ziehen: Das Verbot der direkten monetären Finanzierung ist Grundlage für die Fähigkeit des Eurosystems, das Preisstabilitätsmandat zu erfüllen. Versuchen, dieses Verbot zu durchbrechen, ist entschieden entgegenzutreten. Vorschläge, erwartete zukünftige Seigniorage-Erträge bereits gegenwärtig zur Reduktion von Staatsschulden einzusetzen, ignorieren, dass ein Ausscheiden eines Staates aus der Währungs-

union nicht ausgeschlossen werden kann. Die positive, wenngleich geringe, Eigenkapitalausstattung der EZB ist sinnvoll. Dies gilt umso mehr für Grundkapital, Rücklagen und Rückstellungen der nationalen Notenbanken, die weit größer sind.

Die hohen Bestände an Staatsanleihen können Begehrlichkeiten von politischer Seite wecken. Da die Währungsunion eine Union fiskalisch weitgehend souveräner Staaten ist, sollten Notenbankbilanzen kein Instrument der Umverteilung sein. In dieser Hinsicht war es eine kluge Entscheidung des EZB-Rates, die im Rahmen des PSPP erworbenen Bestände an Anleihen und die damit verbundenen Risiken bei den jeweiligen nationalen Notenbanken zu belassen. Im Zuge der Normalisierung der Geldpolitik sollten die Staatsanleihebestände wieder abgebaut werden.

2. Kryptowährungen: Wettbewerb in der Geldschöpfung

397. Mit Bitcoin und anderen Kryptowährungen sind neue private Wettbewerber um die Erträge aus der Geldschöpfung entstanden. Die globale Finanzkrise hat ihre Entwicklung begünstigt. Ihre Initiatoren wollten ein dezentrales Zahlungssystem schaffen, das ohne die Garantie staatlicher Institutionen auskommt (Nakamoto, 2008; Diehl und Thiele, 2017). Kryptowährungen sind eine digitale Zahlungsform, die mit kryptographischen Methoden geschöpft und transferiert wird. Sie sind zumeist dezentral organisiert.



Private Kryptowährungen ermöglichen es, auf digitalem Weg Werte von Teilnehmer zu Teilnehmer (peer-to-peer) zu transferieren. Sie basieren zumeist auf einer dezentral geführten Transaktionsdatenbank (Distributed-Ledger-Technologie). Knoten im Netzwerk können eine Kopie vorhalten, Änderungen vorschlagen und validieren. In diesem Fall ist eine zentrale, vertrauenswürdige Autorität wie in herkömmlichen Zahlungssystemen nicht notwendig. Zahlungsvorgänge werden im öffentlich zugänglichen Distributed Ledger hinterlegt. Das Netzwerk prüft die Transaktion mittels eines kryptographischen Verfahrens, um Konsens herzustellen. Bitcoin verwendet hierzu ein Protokoll, das auf der Bereitstellung von kryptographischer Rechenleistung basiert („Proof of Work“). „Miner“ setzen massive Rechenleistung zur Lösung von Algorithmen ein. Für die passende Lösung fällt ein Ertrag (Block Reward) an, wodurch neue Bitcoin geschöpft werden. Die Verwendung einer Blockchain soll verhindern, dass Transaktionen kopiert, gefälscht oder mehrfach ausgeführt werden. Eine temporäre Rechenleistungsmehrheit könnte jedoch für Mehrfachtransaktionen missbraucht werden. Die „Proof-of-Work“-Methode bringt potenziell einen sehr hohen Energieverbrauch mit sich, was die Attraktivität von Bitcoin einschränkt. Laut „Bitcoin Energy Consumption Index“ könnten mit dem derzeitigen Energieverbrauch etwa 6,5 Mio Haushalte in den Vereinigten Staaten mit Strom versorgt werden (Digiconomist, 2018). Außerdem verwenden andere Kryptowährungen Konsensalgorithmen mit weit geringerem Energiebedarf, deren Mehrheitsprinzip nicht aus Rechenleistung abgeleitet wird. Es gibt vielfältige Anwendungen der Distributed-Ledger-Technologie über den Finanzbereich hinaus (Bouveret und Haksar, 2018). Transaktionen durchführen zu können, ohne auf Banken oder Kreditkartenunternehmen angewiesen zu sein, trägt zur Attraktivität von Kryptowährungen bei.

398. **Kryptowährungen erfüllen die elementaren Funktionen von Geld** als Tausch- und Zahlungsmittel, Recheneinheit sowie Wertaufbewahrungsmittel bisher nur **sehr eingeschränkt** (Diehl und Thiele, 2017). Im Euro-Raum ist Euro-Bargeld gesetzliches Zahlungsmittel. Im Vergleich zu Bargeld und Sichteinlagen sind die Transaktionskosten von manchen Kryptowährungen wie Bitcoin für die Funktion als **Zahlungsmittel** zu hoch. Andere Kryptowährungen scheinen kostengünstigere Lösungen zu bieten. Für die Funktion als **Recheneinheit** ist die hohe Volatilität der Kryptowährungen nachteilig. Die Transaktionszahlen und Netzwerke von Kryptowährungen sind bisher viel zu gering, um sich als breit akzeptierte Recheneinheit und Zahlungsmittel zu etablieren.
399. Bitcoin hat als **Spekulationsobjekt** mit rasant steigenden Preisen einen hohen Bekanntheitsgrad erreicht. Die Volatilität steht der Funktion als **Wertaufbewahrungsmittel** entgegen. Dementsprechend definieren zahlreiche Aufsichtsbehörden und Zentralbanken die meisten Kryptowährungen als sogenannte Krypto-Assets/Krypto-Token und warnen vor Kursverlusten (EZB, 2015). Sogenannte „Stable Coins“ wie Tether wollen durch Kopplung an eine Fiat-Währung wie den US-Dollar eine stabilere Alternative bieten. Schließlich stellt die Pseudonymität vieler sowie die Anonymität in einigen Kryptowährungen Sicherheits- und Finanzbehörden vor Herausforderungen bezüglich Steuerhinterziehung, Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung.
400. Digitale Zahlungsverfahren und Kryptowährungen haben die Diskussion um **Währungswettbewerb** und Geldpolitik ohne staatliches Emissionsmonopol neu belebt (King, 1999; Woodford, 2000; BIZ, 2018a, 2018b; Bofinger, 2018; He, 2018; Schilling und Uhlig, 2018). So könnten **Bargeld und Sichteinlagen** verstärkt **durch Kryptowährungen ersetzt** werden. Sollte die von der Zentralbank ausgegebene Währung nicht mehr als uneingeschränkte Recheneinheit fungieren, könnte dies ihre geldpolitischen Handlungsoptionen beschränken. Die „Dollarisierung“ in verschiedenen Ländern, insbesondere infolge von Krisen, Kriegen und dysfunktionalen staatlichen Institutionen, gilt als Beispiel für diesen Effekt. Um das Zinsniveau auf Kryptomärkten zu bewegen, könnten neben traditionellen Refinanzierungsgeschäften Käufe und Verkäufe von Krypto-Assets notwendig werden.
401. Es besteht schon länger ein **breites Angebot an elektronischen Zahlungssystemen**, das mit der Verbreitung des Internets und des mobilen Handels massiv ausgeweitet wurde (etwa Paypal oder Tencent). In den Mitgliedstaaten des Euro-Raums ist der Anteil des Bargelds an der Geldmenge M1 seit den 1980er-Jahren von 23 % auf 14 % zurückgegangen (Bofinger, 2018). Allerdings wächst der Bargeldbestand trotzdem stetig an und sorgt für Seigniorage-Erträge. [▢ ABBILDUNG 51 LINKS](#) Dabei ist die Wertaufbewahrungsfunktion ein wichtiger Faktor für die Nachfrage nach größeren Banknoten, die teils aus dem Ausland kommt. Dies beginnt schon mit der 50-Euro-Banknote (Mersch, 2014; Wieland, 2016).
402. In Schweden ist die Nachfrage nach Bargeld bereits massiv zurückgegangen. So lag der Anteil von Barzahlungen im Einzelhandel im Jahr 2010 bei 40 %, im Jahr 2016 aber nur noch bei 15 %. Deshalb untersucht die Notenbank, ob es

möglich und sinnvoll wäre, eine allgemein zugängliche **digitale Zentralbankwährung**, eine sogenannte e-krona, auszugeben (Sveriges Riksbank, 2017). Diese könnte als staatliche Kryptowährung eingeführt werden oder in Form von allgemein zugänglichen zentral geführten Konten bei der Notenbank. Damit wäre ein **bedeutender Systemwechsel** verbunden. Wenn Transaktionen in der digitalen Zentralbankwährung unmittelbar, sicher und nahezu kostenlos durchgeführt werden können und Einlagen gegebenenfalls verzinst würden, dürften sie eine **attraktive Alternative zu Bargeld**, Kryptowährungen und insbesondere **Bankeinlagen** darstellen.

403. Barrdear und Kumhof (2016) berechnen **Wachstumschancen** von bis zu 3 % des BIP im Fall der Vereinigten Staaten durch die Einführung einer digitalen Zentralbankwährung. Diese ergeben sich aus der Reduktion von Transaktionskosten, niedrigeren Gleichgewichtszinsen und zusätzlichen Staatseinnahmen, die geringere verzerrende Steuern ermöglichen. Der Systemwechsel könnte jedoch **disruptive Folgen für das Geschäftsmodell der Banken** mit sich bringen (BIZ, 2018b; Fatás und Weder di Mauro, 2018). Einlagen bei den Geschäftsbanken dürften zunehmend zur Zentralbank abfließen und ihre Finanzierungsmöglichkeiten beeinflussen. Banken könnten versuchen, der geringeren Profitabilität mit höheren Einlagenzinsen und Gebühren zu begegnen. Dienstleistungen, die bisher kostenlos angeboten wurden, müssten über zusätzliche Gebühren finanziert werden. In Krisen könnte es zu abrupter Depositenflucht zur Notenbank kommen. Bordo und Levin (2017) schlagen vor, die Digitalwährung in Public-Private-Partnership auszugeben, also die Geschäftsbanken in die Ausgabe zu involvieren, um negative Wirkungen auf die Banken zu vermeiden.
404. Eine allgemein zugängliche **digitale Zentralbankwährung** dürfte die **Geldpolitik verändern**. Wenn der Zugang zu Bargeld erschwert oder Bargeld vollständig abgeschafft würde, könnte die Notenbank in Rezessionen und Deflationsphasen negative Zinsen durchsetzen. Dies würde bedeuten, dass negative Zinsen auf Sichteinlagen bei den Banken und letztlich auf die Kredite, die von den Banken vergeben werden, erreicht werden. Dies verbessert die Stabilisierungswirkung der Geldpolitik (Agarwal und Kimball, 2015; Bordo und Levin, 2017). Große Bilanzausweitungen wären nicht mehr notwendig. Bilanzverluste infolge von quantitativer Lockerung in Niedrigzinsphasen könnten vermieden werden. Dann dürfte die Seigniorage in Phasen mit positiven Zinsen jedoch zurückgehen (BIZ, 2018b). In einem Umfeld mit Negativzinsen dürfte eine Beschränkung des Zugangs zu Bargeld politische Gegenreaktionen hervorrufen.
405. Notenbanken sollten die technischen Möglichkeiten zur Einführung einer allgemein zugänglichen digitalen Zentralbankwährung ebenso wie die Auswirkungen auf den Finanzsektor genau untersuchen. Der **Sachverständigenrat** sieht **derzeit jedoch keine Notwendigkeit**, eine **digitale Zentralbankwährung** im Euro-Raum **einzuführen**. Die bisher verbreiteten Kryptowährungen stellen keine Gefahr für die Notenbankwährung dar, da sie die Funktionen des Geldes als Tausch-, Zahlungs- und Wertaufbewahrungsmittel sowie als Recheneinheit nur sehr eingeschränkt erfüllen. Dementsprechend dürfte ihr Einfluss auf den Ertrag der Notenbank aus Geldschöpfung gering bleiben. **Bargeld** ist ein sehr erfolgreiches Geschäftsmodell der Notenbanken, das zu ihrer hohen Reputation

in der Bevölkerung beiträgt und deshalb nach Einschätzung des Sachverständigenrates **weiterhin bereitgestellt werden soll**. Dies beschränkt zwar die Möglichkeit für negative Nominalzinsen in Krisenphasen. Die Geldpolitik kann jedoch quantitative Lockerungsmaßnahmen vornehmen (Wieland, 2016; JG 2014 Ziffern 234 ff.).

IV. STABILISIERUNGSPOLITIK IN EINER HETEROGENEN WÄHRUNGSUNION

1. Rolle von Geld- und Fiskalpolitik

406. Mit Gründung der Europäischen Währungsunion (EWU) ging die Verantwortung für die Geldpolitik auf die europäische Ebene über. Die Kompetenz für die Finanz- und Wirtschaftspolitik blieb bei den Regierungen der Mitgliedstaaten. **Flexible Wechselkurse** bewirken eine schnelle Anpassung an asymmetrische Schocks und erlauben eine **stabilisierende nationale Geldpolitik**. Diese Möglichkeit entfällt in einer **Währungsunion**. Die gemeinsame **Geldpolitik kann heterogene konjunkturelle Entwicklungen** in den Mitgliedstaaten **nur begrenzt ausgleichen**.
407. Eine umfangreiche ökonomische **Literatur zu optimalen Währungsräumen** beschäftigt sich mit der Frage, welche **anderen Mechanismen und Instrumente** diesen **Verlust an Flexibilität kompensieren** können. So können eine verbesserte internationale Mobilität von Arbeit und Kapital (Mundell, 1961), eine größere Offenheit und Handel (McKinnon, 1963), eine höhere internationale Risikoteilung über die Finanzmärkte (Mundell, 1973) oder eine größere Flexibilität nominaler Preise und Löhne die Nachteile des festen Wechselkurses kompensieren. Des Weiteren kann der Staat einen Ausgleich mittels Staatsausgaben, Steuern oder internationalen Transfers erreichen (Kenen, 1969; Galí und Monacelli, 2008; Adao et al., 2009; Farhi und Werning, 2017).
408. Die **freie Mobilität** von Gütern und Dienstleistungen sowie von Arbeit und Kapital gehört zu den **Grundpfeilern der Europäischen Union**. Nach der Einführung einer gemeinsamen Währung nahm die **Integration der Finanzmärkte** zu und zwar insbesondere die internationale **Risikoteilung in der Bankenfinanzierung**. Zur Währungsunion gehört TARGET, das **gemeinsame Zahlungsverkehrssystem**, das abrupte Kapitalabflüsse mit öffentlichen Zuflüssen ausgleicht und spekulative Attacken zu vermeiden hilft. [↪ KASTEN 6](#) Zusätzliche **Reformanstrengungen** wurden verfolgt, um die Flexibilität von Löhnen und Preisen zu erhöhen und die Wettbewerbsfähigkeit der Mitgliedstaaten zu steigern (Lissabon-Agenda).
409. Außerdem wurde der **nationalen Fiskalpolitik** eine wichtige **Stabilisierungsfunktion** zugeordnet. Stabilisierung bedeutet, in guten Phasen fiskalische Puffer aufzubauen, um sich in Phasen wirtschaftlicher Eintrübung verschulden

zu können. So können in Schwächephase zusätzliche Staatsausgaben getätigt und Transfersysteme wie Arbeitslosenversicherungen finanziert werden. **Nachhaltige Fiskalpolitik** sorgt dafür, dass die Schuldentragfähigkeit nicht gefährdet wird und der Marktzugang erhalten bleibt. Deshalb wurde der **Stabilitäts- und Wachstumspakt** eingeführt und die monetäre Staatsfinanzierung explizit untersagt. Zudem sollte von den Risikoaufschlägen an den Finanzmärkten eine Disziplinierungswirkung ausgehen.

410. Die Staatsschuldenkrise im Euro-Raum hat deutlich gemacht, dass ein **Krisenmechanismus notwendig** ist, wenn Mitgliedstaaten den Marktzugang zu verlieren drohen. Dafür wurde der **ESM geschaffen**. Er erlaubt es, einen Mitgliedstaat mit Kredit – garantiert durch die anderen Mitgliedstaaten – zu versorgen. Für den Fall einer Überschuldung sollte der ESM um ein geordnetes Restrukturierungsverfahren ergänzt werden, sodass die Gläubiger mit herangezogen werden können (JG 2016 Kasten 2).

411. Nun wird von unterschiedlicher Seite gefordert, **zusätzliche fiskalpolitische Instrumente auf europäischer Ebene** zu schaffen. Mit einer **Fiskalkapazität** soll die europäische Ebene in die Lage versetzt werden, Mitgliedstaaten bei asymmetrischen Schocks und Rezessionen mit zusätzlichen Transfers zu unterstützen. Die in den Europäischen Verträgen vorgesehene **finanzpolitische Eigenverantwortung** würde bei asymmetrischen Schocks eine **Reaktion auf Ebene des Mitgliedstaates** erwarten lassen. Insbesondere die Arbeitslosenversicherung und das progressive Steuersystem wirken automatisch stabilisierend.

Hohe Schuldenstände begrenzen jedoch den fiskalischen Spielraum mehrerer Mitgliedstaaten. Umso wichtiger wäre es, die gegenwärtige Erholungsphase zu nutzen, um die bisher ungenügende fiskalische Konsolidierung (JG 2017 Ziffern 520 ff.) nachzuholen. Falls ein Verlust des Marktzugangs droht, steht jedenfalls der ESM zur Verfügung. Die Einführung einer **Fiskalkapazität** in diesen Ordnungsrahmen **wäre ein Paradigmenwechsel** und eine Verschiebung fiskalpolitischer Kompetenzen auf die europäische Ebene (Feld, 2018). Daher ist eine **grundlegende Prüfung notwendig**.

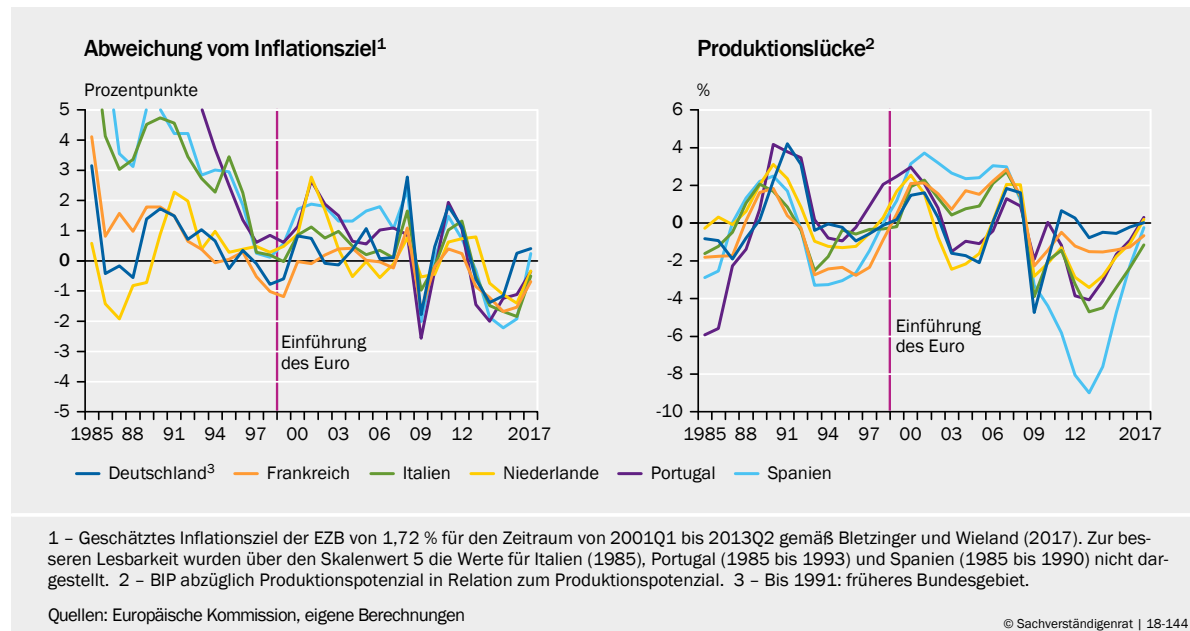
2. Ausmaß an Heterogenität

412. Zunächst ist die **Definition** eines **asymmetrischen Schocks** zu klären. Es gibt nur wenige Beispiele, die mit einem konkreten exogenen Ereignis verbunden wären. Dazu gehören die deutsche Wiedervereinigung, große Naturkatastrophen wie Erdbeben, Tsunamis oder Vulkanausbrüche. Ein weiteres Beispiel ist der abrupte Einbruch eines die Wirtschaft dominierenden Unternehmens wie etwa Nokia in Finnland bei der Einführung des Smartphones. Solche Ereignisse sind zu selten, um grundlegende Änderungen des fiskalpolitischen Ordnungsrahmens zu rechtfertigen.

Darüber hinaus gibt es jedoch **weitere Ursachen für heterogene Entwicklungen**. So war die globale Finanzkrise zwar ein symmetrischer Schock. Dieser

ABBILDUNG 53

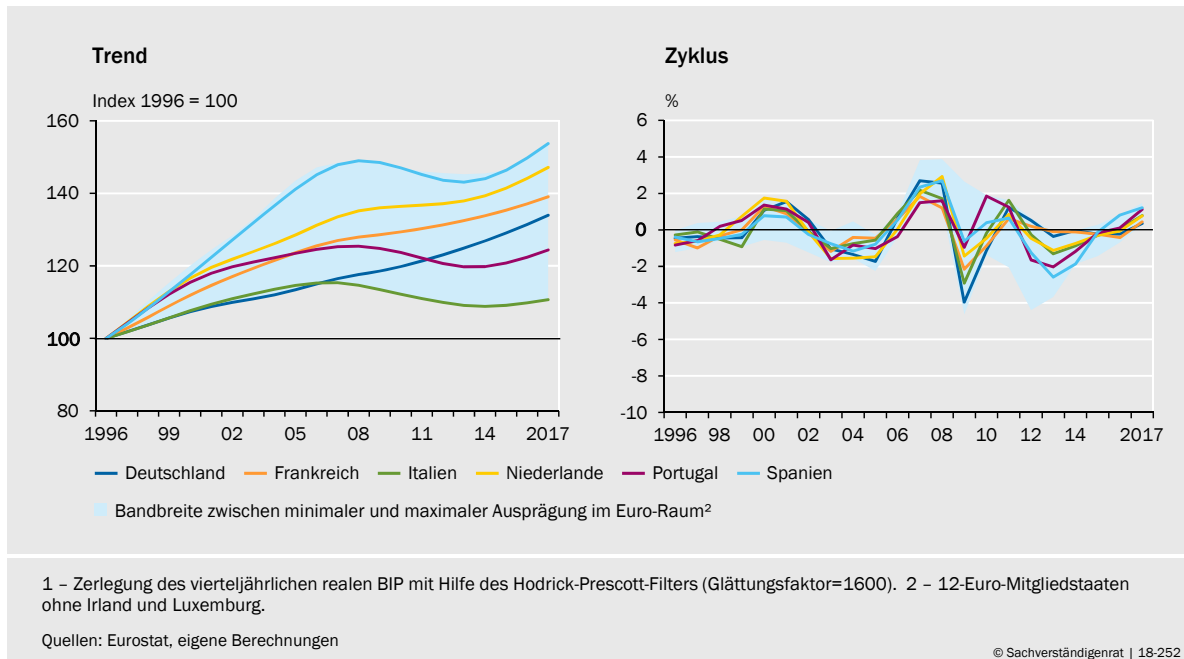
Inflation und Produktionslücken ausgewählter Mitgliedstaaten des Euro-Raums



hat sich aber unterschiedlich auf die Mitgliedstaaten ausgewirkt. Somit kann eine **asymmetrische Wirkung von einem gemeinsamen Schock** ausgehen. Die Asymmetrie ergibt sich aus Unterschieden in der Wirtschaftsstruktur sowie im institutionellen Gefüge und der Wirtschaftspolitik, welche die Mitgliedstaaten zu verantworten haben. Außerdem dürften unterschiedliche Ausgangsbedingungen eine Rolle spielen.

- 413.** Einen ersten Hinweis auf ein hohes Maß an **Heterogenität im Euro-Raum** ergibt der Vergleich der Abweichungen der nationalen Inflationsraten vom EZB-Ziel und des nationalen BIP vom geschätzten Produktionspotenzial der Europäischen Kommission. Dies gilt vor und nach Eintritt in die Währungsunion. [ABBILDUNG 53](#)
- 414.** Allerdings hängt die Schätzung der **Produktionslücken** stark von der **Methode zur Schätzung des Potenzials** ab. So ergibt die Berechnung mit dem Hodrick-Prescott-Filter, einem einfachen statistischen Verfahren, deutlich größere Unterschiede zwischen den Mitgliedstaaten bei den strukturellen Entwicklungen und geringere Unterschiede bei den zyklischen Schwankungen. [ABBILDUNG 54](#) Auf nachteilige strukturelle Entwicklungen sollte die Politik allerdings mit Strukturreformen einschließlich Reformen des Steuersystems und der Staatstätigkeit reagieren. Fiskalische Stabilisierungspolitik wäre dagegen kontraproduktiv, da die Probleme nicht durch eine Nachfrageschwäche verursacht sind.
- 415.** Neben univariaten **Zeitreihenverfahren** wie dem Hodrick-Prescott-Filter können strukturelle vektorautoregressive Modelle (Bayoumi und Eichengreen, 1992; Campos und Macchiarelli, 2016, 2018) sowie Faktormodelle (Kose et al., 2012; Lee, 2013; Ferroni und Klaus, 2015) Evidenz zum Ausmaß der konjunkturellen **Synchronität** liefern. Diese Studien stellen einen hohen konjunkturellen Gleichlauf fest. Südeuropäische Mitgliedstaaten sind jedoch weniger stark mit

▸ ABBILDUNG 54

Trend-Zyklus-Zerlegung des BIP im Euro-Raum¹

dem restlichen Euro-Raum synchronisiert. Das Ausmaß der Schwankungen im Euro-Raum ist zudem unterschiedlich (Belke et al., 2017).

Schließlich ist zu beachten, dass **Produktionslücken** in Echtzeit nur mit großer **Unsicherheit** geschätzt werden können und äußerst revisionsanfällig sind (Deutsche Bundesbank, 2014; JG 2017 Kasten 3). Das schränkt die Möglichkeiten der aktiven Konjunktursteuerung erheblich ein (Eltner et al., 2016). In der Vergangenheit haben internationale Institutionen den Grad der Unterauslastung meist überschätzt. So entstand in gut drei Vierteln der Fälle bei der Europäischen Kommission ein Revisionsbedarf nach oben. ▸ ZIFFER 260

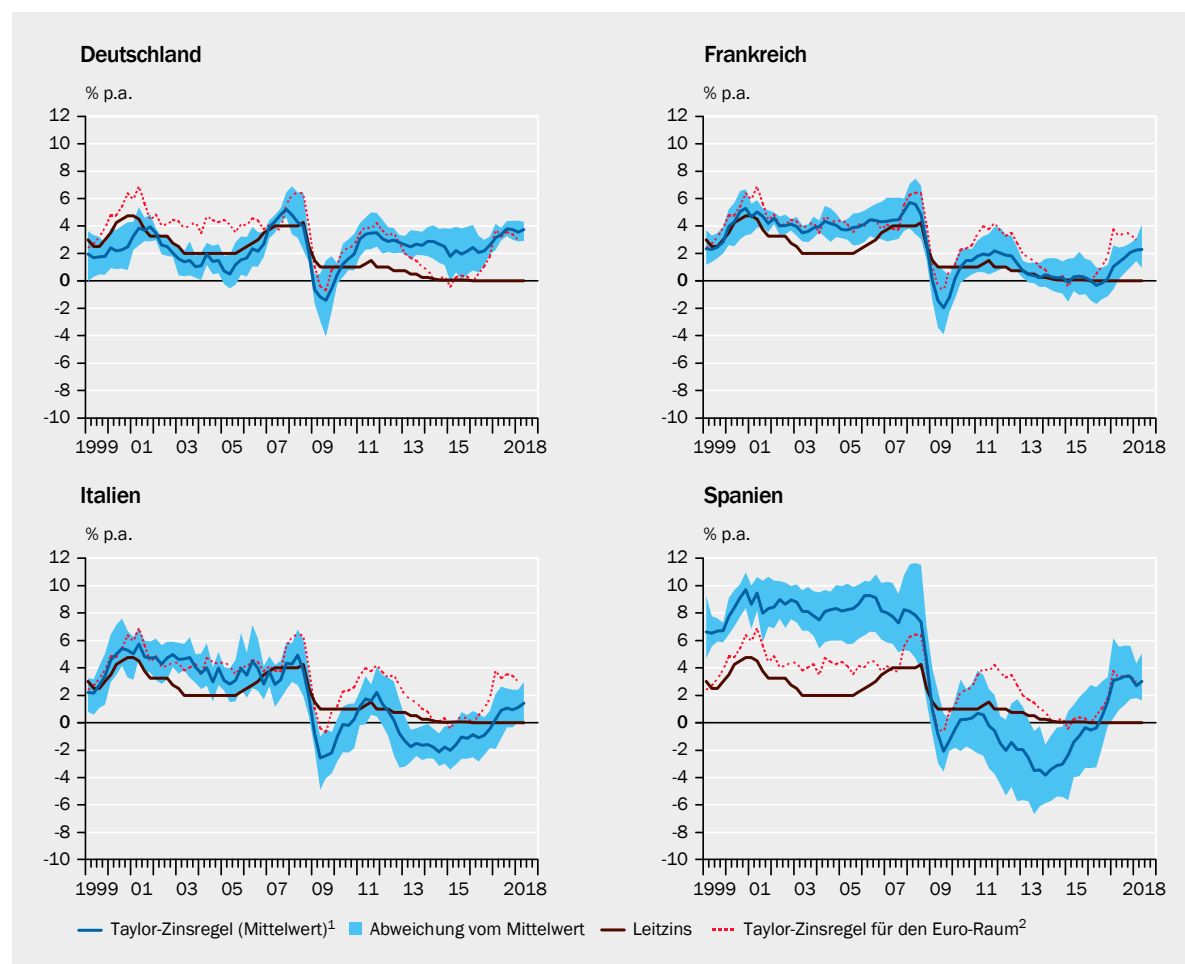
416. Mithilfe einer Zinsregel wie der **Taylor-Regel** lässt sich zeigen, welche geldpolitischen Implikationen unterschiedliche Inflationsraten und Produktionslücken gehabt hätten, wenn die Mitgliedstaaten eine eigene monetäre Stabilisierungspolitik hätten umsetzen können. ▸ ABBILDUNG 55 Die abgebildeten Berechnungen verwenden Schätzwerte des langfristigen realen Gleichgewichtszinses und des Potenzialwachstums für Deutschland, Frankreich, Italien und Spanien, die mit unterschiedlichen Methoden berechnet werden. Außerdem werden verschiedene Inflationsmaße verwendet. Die Reaktion der Geldpolitik auf Inflationsabweichungen und Produktionslücken ist nach Taylor (1993) auf 1,5 beziehungsweise 0,5 gesetzt. So ergibt sich für jeden der vier Mitgliedstaaten eine Bandbreite von Zinsempfehlungen (Michaelis und Wieland, 2018).
417. Es liegen **vier unterschiedliche Phasen** vor. Zwischen dem Jahr 2000 und dem Jahr 2007 war der EZB-Zins für Hauptrefinanzierungsgeschäfte im Vergleich zum Taylor-Zins für Spanien, Italien und Frankreich fast immer zu niedrig. Für Spanien, das damals einen sehr starken Immobilienboom erlebte, hätte die Taylor-Regel um mehr als 3 Prozentpunkte höhere Geldmarktzinsen empfohlen. Die deutsche Wirtschaft durchlief im Zeitraum von 2001 bis 2003 eine Rezession (JG 2017 Kasten 7). Der Taylor-Zins für Deutschland lag dementspre-

chend unter dem EZB-Zins. Während der Jahre 2008 und 2009 war der EZB-Zins für alle vier Staaten vergleichsweise hoch. Allerdings ergriff die EZB zusätzliche unkonventionelle und quantitative Lockerungsmaßnahmen.

In den Folgejahren bis 2016 war der EZB-Zins vergleichsweise hoch für Spanien und Italien, eher angemessen für Frankreich und zu niedrig für Deutschland. Seit dem Jahr 2017 liegt der EZB-Zins in allen vier Staaten und dem Euro-Raum insgesamt deutlich unterhalb der Bandbreite der Taylor-Zinsen. Damit signalisiert die Taylor-Regel derzeit eine zu expansive Geldpolitik. In den Zeiträumen, in denen der **Taylor-Zins in unterschiedliche Richtungen vom EZB-Zins abweicht**, deutet er auf eine **Rolle für die mitgliedstaatliche Stabilisierungspolitik** hin.

ABBILDUNG 55

Taylor-Zinsregeln für ausgewählte Mitgliedstaaten des Euro-Raums



1 – Die Berechnung basiert auf allen Kombinationen von vier Inflationsmaßen (HVPI, Kern-HVPI, BIP- und Konsumdeflator) und vier Produktionslücken (AMECO, IWF, HP-Filter und segmentierter linearer Trend). Nach Hofmann und Bogdanova (2012) und Taylor (1993) wird das jeweilige langfristige Trendwachstum für den realen Gleichgewichtszinssatz verwendet. Dies wird basierend auf den jeweiligen Produktionslücken geschätzt (AMECO, IWF, HP-Filter und segmentierter linearer Trend). Der segmentierte lineare Trend beinhaltet für jedes Land einen Strukturbruch während der Finanzkrise, der mit einem Strukturbruch-Test nach Perron (1989) deutlich wird. Nach Hofmann und Bogdanova (2012) werden entsprechende implizite Inflationsziele für die verwendeten Inflationsmaße berechnet: Die durchschnittliche Abweichung jedes Inflationsmaßes vom HVPI für den Zeitraum zwischen dem ersten Quartal 1999 und dem zweiten Quartal 2018 wird zu einem Inflationsziel von 2 % addiert. 2 – Taylor-Regel-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 .

Quellen: Europäische Kommission, EZB, IWF, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 18-120

3. Möglichkeiten nationaler Stabilisierungspolitik

418. Die Quellen der Asymmetrien oder asynchronen Konjunkturzyklen zu identifizieren, ist schwierig. Letztlich erfordert dies ein **strukturelles Mehrländermodell**, das die einzelnen Regionen und gegenseitigen Einflüsse berücksichtigt. Ein solches Modell kann strukturelle Schocks und strukturelle Parameter identifizieren. Letztere erfassen die unterschiedlichen ökonomischen Strukturen. Diese hängen unter anderem von nationaler Regulierung und Wirtschaftspolitik ab. Solch ein Modell erlaubt es zudem zu beurteilen, inwieweit die Mitgliedstaaten einer Währungsunion **geldpolitische Stabilisierungsmöglichkeiten einbüßen** und dies **mit fiskalpolitischen Instrumenten kompensieren** können.

419. Eine Reihe **wissenschaftlicher Beiträge** zeigt, dass **unterschiedliche fiskalische Instrumente** zumindest theoretisch den Verlust der Wechselkursflexibilität weitgehend oder sogar vollständig ausgleichen können. Diesen Studien ist gemeinsam, dass sie von der keynesianischen **Annahme rigider Preise** ausgehen. Denn wenn sich das Preisniveau flexibel anpasst, könnte der reale Wechselkurs selbst in einer Währungsunion ausreichend schnell reagieren. So zeigen Galí und Monacelli (2008), dass es optimal ist, wenn die Geldpolitik die Inflation auf Unionsebene stabilisiert, während die Fiskalpolitik eine länderspezifische Stabilisierungsrolle übernimmt. Das fiskalpolitische Instrument in dem verwendeten nekeynesianischen Modell ist der nationale **Staatskonsum**. Beetsma und Jensen (2005) kommen zu einem ähnlichen Ergebnis, allerdings kann es dort sinnvoll sein, die nationale Fiskalpolitik über Mitgliedstaaten hinweg zu koordinieren.

Ferrero (2009) verwendet statt dem Staatskonsum **nationale Einkommensteuersätze**, um das Stabilisierungsergebnis zu verbessern. Bei Berücksichtigung von **Konsumsteuern** kann der Verlust der Wechselkursflexibilität sogar vollständig ausgeglichen werden (Adao et al., 2009). Farhi und Werning (2017) wiederum zeigen, dass **internationale fiskalische Transfers** ein wirksames Instrument zur Risikoteilung in einer Währungsunion sind. Sie vergleichen internationale Transfers, Staatskonsum, Kapitalkontrollen, Steuern und inländische Transfers an Haushalte, die ihr verfügbares Einkommen vollständig konsumieren („Hand-to-mouth“-Haushalte). Die Effektivität einzelner Instrumente hängt dabei von strukturellen Parametern ab, wie dem Grad an Offenheit oder Preisrigidität.

420. Um Möglichkeiten der mitgliedstaatlichen **Stabilisierungspolitik empirisch zu untersuchen**, schätzen Weiske und Wieland (2018) ein **strukturelles Modell für zwei Regionen** des Euro-Raums. Die **Modellstruktur** ist an das New-Area-Wide-Modell der EZB (Christoffel et al., 2008) angelehnt. [↗ ZIFFER 581](#) Es berücksichtigt insbesondere, wie Haushalte und Unternehmen ihr Verhalten infolge unerwarteter Schocks sowie Veränderungen der Geld- und Fiskalpolitik anpassen. Das Modell erfasst, inwiefern die tatsächliche wirtschaftliche Entwicklung vom effizienten Gleichgewicht aufgrund von Lohn- und Preisrigiditäten abweicht. Monetäre und fiskalische Stabilisierungspolitik kann daher wohlfahrtssteigernd wirken. Empirisch relevante Friktionen wie etwa Investitionsan-

passungskosten und verhaltensökonomische Annahmen wie Gewohnheitsbildung werden ebenfalls berücksichtigt.

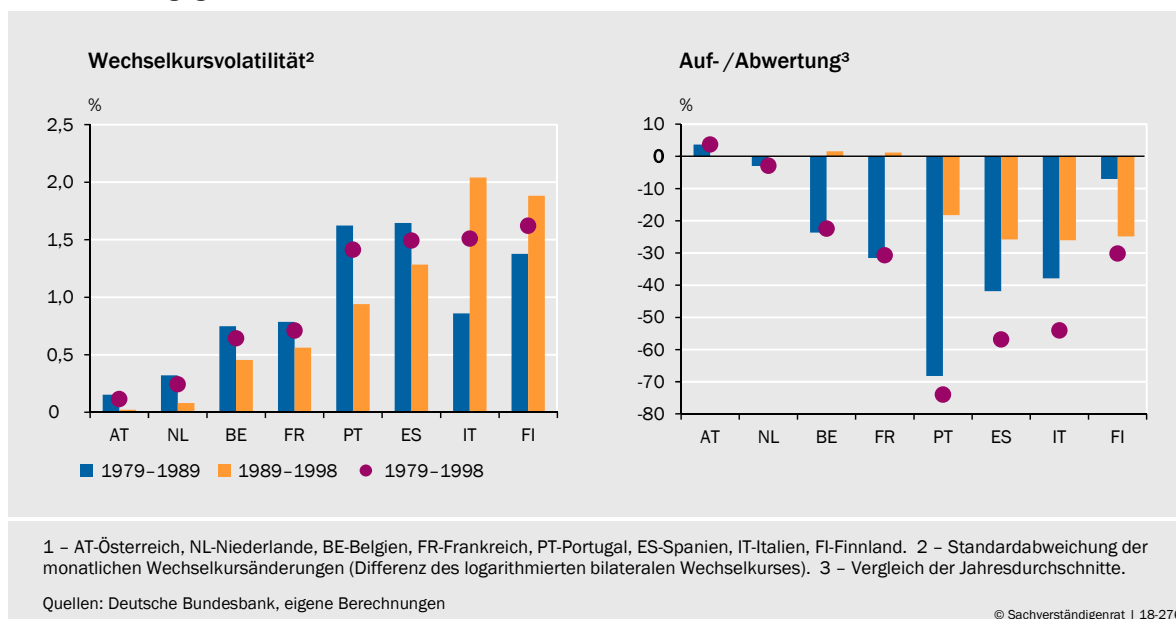
421. Das empirische Modell unterteilt den Euro-Raum in **zwei Regionen: Region D** beinhaltet neben **Deutschland** noch die Niederlande und Österreich, deren Währungen vor Euro-Einführung nur minimale Schwankungen zur D-Mark aufwiesen. **Region A** umfasst **Staaten**, die in der Vergangenheit häufiger **gegenüber der D-Mark abwerteten**. Dazu gehören Frankreich, Italien, Spanien, Belgien, Portugal, Griechenland und Finnland. [↘ ABBILDUNG 56](#) So verloren der französische Franc und die italienische Lira zwischen 1979 und 1998 etwa 31 % beziehungsweise 54 % an Wert im Vergleich zur D-Mark. Vor allem in den 1980er-Jahren werteten viele Währungen im Europäischen Währungssystem (EWS) gegenüber der D-Mark ab. Abgesehen von der EWS-Krise der Jahre 1992/1993, die teils starke Abwertungen wie etwa in Italien auslöste, gelang es diesen Ländern in den 1990er-Jahren, ihre Währungen stärker an die D-Mark zu binden. Damit ging eine Konvergenz der Inflationsraten einher. [↘ ABBILDUNG 53](#)

Der Zeitraum Ende der 1980er- und Anfang der 1990er-Jahre ist am besten mit einer **einseitigen Wechselkursbindung** an die D-Mark zu vergleichen (Bayoumi und Eichengreen, 1992; McKinnon, 1993; Wieland, 1996). Unter diesem Regime mussten Länder der Region A die Geldpolitik der Deutschen Bundesbank, die Preisstabilität in Deutschland zum Ziel hatte, weitgehend übernehmen.

422. Die Möglichkeiten der Stabilisierungspolitik können mit der Simulation eines **asymmetrischen Nachfrageschocks in Region A** illustriert werden. Weiske und Wieland (2018) betrachten einen überraschenden Anstieg der Risikoprämien, der in Region A einen Nachfragerückgang auslöst. Dieser Schock erhöht die Rendite, die Haushalte für das Halten riskanter Anlagen erwarten. Er bildet eine Krisensituation ab, wie sie während der Staatsschuldenkrise Anfang der 2010er-Jahre vorherrschte. Das empirisch geschätzte strukturelle Modell er-

↘ ABBILDUNG 56

Wechselkurse gegenüber der D-Mark¹

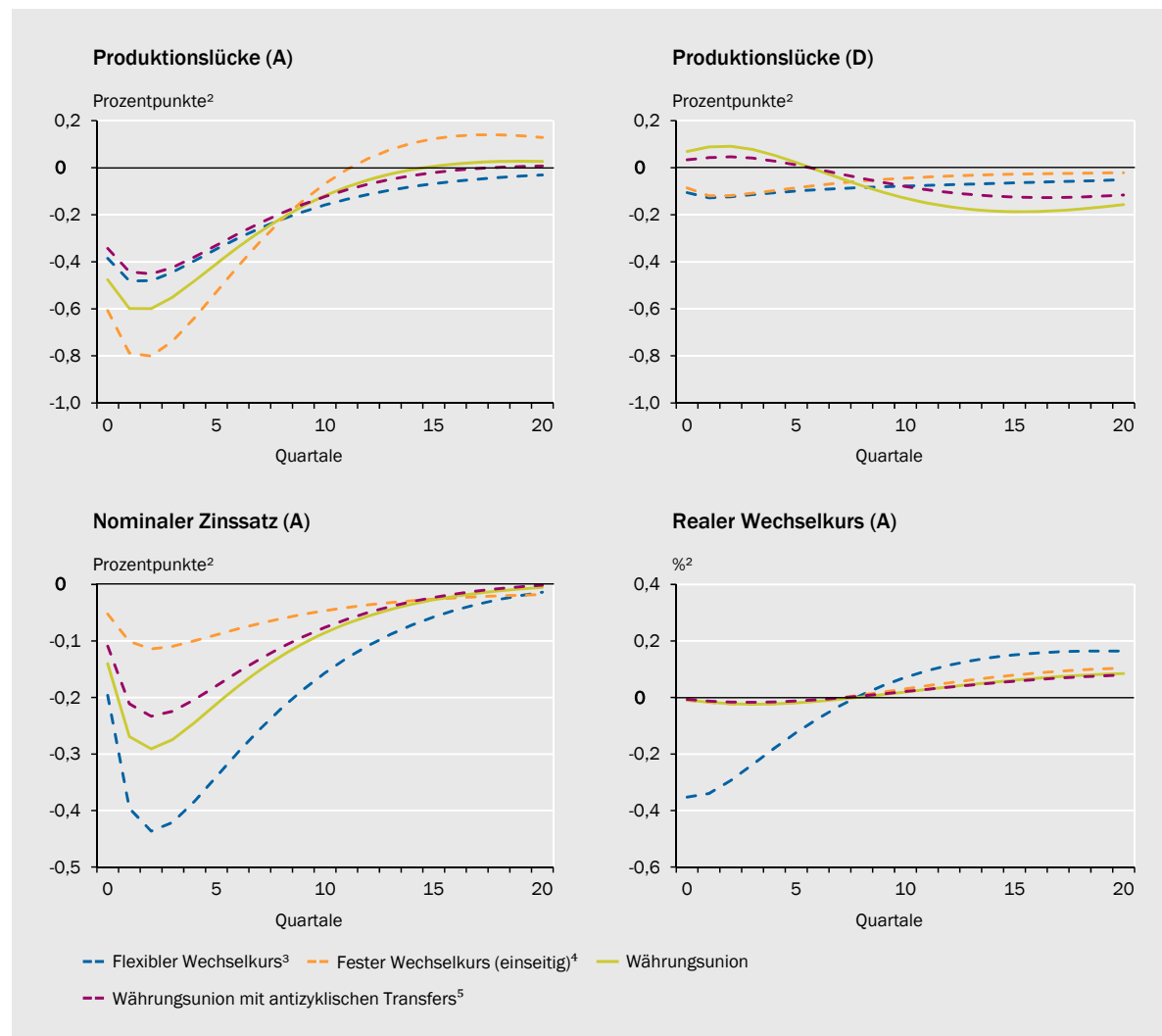


laubt es, die Konsequenzen für die Gesamtwirtschaft unter verschiedenen, teils kontrafaktischen Politikregimen zu untersuchen. [ABBILDUNG 57](#)

423. Im kontrafaktischen Fall mit **flexiblen Wechselkursen** reagiert die Geldpolitik in Region A mit einer deutlichen Zinssenkung. Die Währung von Region A wertet stark ab und bewirkt eine reale Abwertung. Dies erhöht die Wettbewerbsfähigkeit und stützt die Nettoexporte der Region A. Die Zins- und Wechselkursreaktionen auf den asymmetrischen Schock mildern die gesamtwirtschaftlichen Konsequenzen des Schocks in Region A ab. Gleichzeitig isolieren sie Region D weitgehend von negativen Effekten. Mittelfristig stellt die Geldpolitik in Region A sicher, dass die Inflation wieder zum Ziel zurückkehrt. Annahmegemäß gibt sie der Versuchung nicht nach, mit einer fortwährenden Abwertung die Wettbewerbsfähigkeit länger zu erhalten, denn dann wäre die Inflation dauerhaft höher.

[ABBILDUNG 57](#)

Asymmetrischer Nachfrageausfall in Region A: Unterschiedliche Politik-Regime¹



1 – Geschätztes neukeynesianisches Zwei-Länder-Modell des Euro-Raums. Region A: Frankreich, Italien, Spanien, Portugal, Griechenland, Belgien und Finnland. Region D: Deutschland, Niederlande und Österreich. Impuls-Antworten auf einen Risikoprämienchock in Region A.
 2 – Abweichung vom ursprünglichen Gleichgewicht. Zinsraten annualisiert. 3 – Flexible Wechselkurse zwischen den beiden Regionen.
 4 – Feste Wechselkursbindung der Region A an Region D. 5 – Erhöhung der Transfers an nicht-ricardianische Haushalte um 0,5 Prozentpunkte des BIP als Reaktion auf einen Rückgang der Produktionslücke um 1 Prozentpunkt.

Quelle: Weiske und Wieland (2018)

424. Das Regime mit flexiblen Wechselkursen entspricht nicht der Situation von Ländern wie Frankreich oder Italien vor Eintritt in die Währungsunion. Ihre damalige Situation wird eher durch ein **Regime mit einseitiger Wechselkursbindung** beschrieben. Aufgabe der Zinspolitik in Region A ist es dann, den Wechselkurs zu Region D stabil zu halten. Deshalb führt der asymmetrische Schock in Region A zu einer **deutlich niedrigeren Produktionslücke** als im Falle flexibler Wechselkurse. Die Zinspolitik in Region A reagiert nur in dem Maße, wie die Zinspolitik in Region D auf negative Spillover-Effekte reagiert. Preis- und Lohnrigiditäten verhindern eine nennenswerte reale Abwertung.
425. Mit Bildung der **Währungsunion** erhält Region A ein bedeutendes Gewicht in der gemeinsamen Geldpolitik. Deshalb reagiert der Zins in diesem Fall sehr viel stärker auf den Schock in Region A als in der Ausgangssituation einer einseitigen Wechselkursbindung an die D-Mark. Der rezessive Effekt ist in Region A geringer als bei einseitiger Wechselkursbindung, aber immer noch stärker als bei flexiblen Wechselkursen. Dieses Resultat deckt sich mit Ergebnissen von Wieland (1996), der den Übergang zur Währungsunion in einem Mehrländermodell der G7-Volkswirtschaften analysiert. Demnach haben große Volkswirtschaften wie **Frankreich und Italien eine größere geldpolitische Stabilisierung in der Währungsunion** im Vergleich zur einseitigen Wechselkursbindung wie im EWS erreicht. Dies wird in theoretischen Studien wie Farhi und Werning (2017), die sich für internationale Transfers zu Stabilisierungszwecken aussprechen, vernachlässigt.
426. Die **nationale Fiskalpolitik** kann einen **zusätzlichen, stabilisierenden Beitrag** leisten. Weiske und Wieland (2018) betrachten die Möglichkeit antizyklischen Staatskonsums wie in Galí und Monacelli (2008) sowie antizyklischer, staatlicher Transfers an Haushalte, die darauf beschränkt sind, ihr verfügbares Einkommen zu konsumieren. Letzteres entspricht näherungsweise der Umverteilung auf nationaler Ebene im Rahmen einer steuer- oder beitragsfinanzierten Arbeitslosenversicherung, die als automatischer Stabilisator wirkt. Am Beispiel des asymmetrischen Schocks in Region A zeigt sich, dass diese inländischen Transfers zur Stabilisierung beitragen. Die Produktionslücke in Region A fällt sogar noch etwas geringer aus als in der Simulation mit flexiblen Wechselkursen, aber ohne antizyklische, inländische Umverteilung. [↘ ABBILDUNG 57](#)
427. Im Zuge der empirischen Schätzung berechnen Weiske und Wieland (2018) historische strukturelle Schocks, die sie für eine **umfassende Evaluation der Politikregime** verwenden. Ausgehend von ihrer Verteilung lassen sich **Standardabweichungen von Produktionslücke und Inflation** unter den verschiedenen Regimen berechnen. Dabei werden die geschätzten Modellparameter zugrunde gelegt, die das empirische Maß an Lohn- und Preisrigiditäten sowie andere Friktionen und Verhaltensannahmen reflektieren. [↘ TABELLE 14](#) Die Ergebnisse bestätigen die exemplarische Analyse der Reaktion auf einen Nachfrageausfall.

TABELLE 14

Standardabweichung von Produktionslücke, Inflation und Haushaltssaldo¹

%

	Produktionslücke		Inflation		Haushaltssaldo	
	Region A ²	Region D ³	Region A ²	Region D ³	Region A ²	Region D ³
Flexibler Wechselkurs ⁴	2,38	2,61	0,96	0,70	0	0
Fester Wechselkurs (einseitig) ⁵	4,73	2,68	1,12	0,63	0	0
Währungsunion	3,05	3,77	0,96	0,71	0	0
Währungsunion mit antizyklischen Transferzahlungen ⁶	2,46	2,92	0,91	0,67	0,83	1,02

1 – Geschätztes neukeynesianisches Zwei-Länder-Modell des Euro-Raums. Jeweils sieben länderspezifische Schocks (Technologie, Risikoprämie, Investitionen, Staatsausgaben, externe Nachfrage, Preis- und Lohnaufschläge) sowie ein gemeinsamer geldpolitischer Schock. Schätzzeitraum: 1. Quartal 1999 bis 1. Quartal 2018. Bei den Simulationen werden die fiskalischen und geldpolitischen Schocks nicht berücksichtigt. Produktionslücke und Haushaltssaldo in % des BIP. Inflationsrate gegenüber Vorjahresquartal. Theoretische Momente basierend auf geschätzter Varianz-/Kovarianzmatrix der Schocks. 2 – Region A: Frankreich, Italien, Spanien, Belgien, Griechenland, Portugal und Finnland. 3 – Region D: Deutschland, Niederlande und Österreich. 4 – Flexible Wechselkurse zwischen beiden Regionen. 5 – Feste Wechselkursbindung der Region A an Region D. 6 – Erhöhung der Transfers an nicht-ricardianische Haushalte um 0,5 Prozentpunkte des BIP als Reaktion auf einen Rückgang der Produktionslücke um einen Prozentpunkt.

Quelle: Weiske und Wieland (2018)

© Sachverständigenrat | 18-249

428. Insbesondere zeigt sich, dass eine **antizyklische Fiskalpolitik auf nationaler Ebene** die **Konsequenzen asymmetrischer Schocks deutlich verringern** kann. Zyklische Schwankungen der Produktionslücke und der Inflation werden im Vergleich zu einer Währungsunion ohne antizyklische Fiskalpolitik deutlich reduziert. Für Region A ist die Standardabweichung der Produktionslücke im Vergleich zur Ausgangssituation vor der Währungsunion mit einseitiger Wechselkursbindung auf fast die Hälfte verringert. Die resultierende Standardabweichung des Haushaltssaldos liegt unter 1 %. Eine **nachhaltige Fiskalpolitik** würde dadurch **nicht infrage gestellt**.

Antizyklische staatliche Konsum- und Investitionsausgaben können prinzipiell eine ähnliche Wirkung erreichen, wenn sie automatisch zum Einsatz kommen. In der Praxis erschweren Verzögerungen bei der Entscheidung und Umsetzung sowie die Revisionsanfälligkeit von Schätzungen der Produktionslücke eine rechtzeitige Umsetzung.

429. Der **Sachverständigenrat** schließt daraus, dass Mitgliedstaaten wie Frankreich und Italien durch die Währungsunion gegenüber der Ausgangssituation mit einseitiger Wechselkursbindung Einfluss auf die Geldpolitik hinzugewonnen haben. Für Deutschland bedeutete dies dagegen eine Einschränkung, denn vorher war die Geldpolitik der Deutschen Bundesbank ganz auf die Stabilisierung nationaler Entwicklungen ausgerichtet. Die Literatur zu optimalen Währungsräumen zeigt, dass **unterschiedliche fiskalische Instrumente verfügbar** sind, um die verlorene Wechselkursflexibilität auszugleichen. Analysen belegen, dass die **nationale Fiskalpolitik** einen effektiven Beitrag zur Stabilisierung liefern kann. Vor diesem Hintergrund sind der Stabilitäts- und Wachstumspakt und eine Haushaltskonsolidierung in guten Phasen im Eigeninteresse jedes Mitgliedstaates. **Internationale Transfers** – etwa im Rahmen einer Fiskalkapazität auf Unionsebene – sind dagegen als Stabilisierungsinstrument **nicht notwendig**.

V. ZUR FISKALKAPAZITÄT FÜR DEN EURO-RAUM

1. Konkrete Vorschläge für eine Fiskalkapazität

430. Die Forderung des französischen Präsidenten Emmanuel Macron nach einem zusätzlichen Budget auf der Ebene der Währungsunion hat die Rolle von zwischenstaatlichen Transfers zu Stabilisierungszwecken auf die politische Tagesordnung gebracht. Der fiskalpolitische Spielraum eines Mitgliedstaates ist durch die Bedingung der Tragfähigkeit der Staatsverschuldung begrenzt. Der Spielraum könnte durch zwischenstaatliche **Transfers in den Staatsaushalt** ausgeweitet werden, wenn diese nicht rückzahlungspflichtig sind und nicht anderweitig ausgeglichen werden. Derartige Transfers hätten eine dauerhafte Umverteilung zwischen Staaten zur Folge und sind daher im Ordnungsrahmen der Währungsunion zu Recht nicht vorgesehen. Eine **Transferunion würde** einen umfassenden **Souveränitätsverzicht** der Mitgliedstaaten hinsichtlich ihrer Haushaltspolitik **voraussetzen**. Bundesstaaten wie die Vereinigten Staaten weisen zwar höhere zwischenstaatliche, fiskalische Transfers aus, die Verschuldungsmöglichkeiten auf mitgliedstaatlicher Ebene sind jedoch eng begrenzt.
431. Eine Reihe von konkreten **Vorschlägen für eine Fiskalkapazität**, etwa in Form eines „Schlechtwetterfonds“ (rainy day fund) oder einer europäischen Arbeitslosenversicherung, zielt deshalb auf eine **Versicherungsfunktion mit rein temporären Transfers** ab. [TABELLE 15](#) Darunter finden sich unter anderem Vorschläge des Internationalen Währungsfonds (IWF) und der Europäischen Kommission. [KASTEN 8](#) Meist verlangen die Vorschläge weder eine explizite Rückzahlung der Transfers, die sicherstellen würde, dass es nicht zu einem dauerhaften Nettotransfer kommt, noch eine Verzinsung. Stattdessen setzen sie auf ein ausgleichendes Zufallsprinzip. Eine Ausnahme ist der Vorschlag der Europäischen Kommission, bei dem eine Kreditvergabe vorgesehen ist, allerdings die Entscheidung über die Kreditkonditionen der Europäischen Kommission vorbehalten bleibt.
432. Ziel der in den Vorschlägen beabsichtigten Versicherungsfunktion soll der Ausgleich zufälliger asymmetrisch wirkender Schocks sein. Insoweit diese Schocks über einen längeren Zeitraum symmetrisch verteilt sind, würden sich darauf bedingte Zahlungen ausgleichen. Schocks repräsentieren exogene Ereignisse, die nicht durch die Regierungspolitik ausgelöst werden. Sie sind jedoch empirisch nur schwer zu identifizieren, etwa im Rahmen einer modellbasierten Analyse. [ZIFFER 418, 422](#) Deshalb setzen die diskutierten Vorschläge nicht bei konkreten Schocks, sondern bei makroökonomischen Größen an. Ein Bezug auf die Produktionslücken würde zwar eine antizyklische Wirkungsweise erreichen. Da diese häufig revidiert werden, verwenden die meisten Vorschläge jedoch die Arbeitslosenquote. Für eine Bewertung konkreter Vorschläge ist daher zunächst zu prüfen, ob sie folgende technische Bedingungen erfüllen: **Transferzahlungen** sollen **antizyklisch** wirken, und **langfristige Nettotransferbezüge** oder sehr **unterschiedliche Nettobelastungen** sollen ausgeschlossen sein.

TABELLE 15

Bestehende Vorschläge für eine Fiskalkapazität¹

	Einzahlungen	Bedingungen für die Auszahlung	Umfang der Auszahlung	Kredit- aufnahme	Vermeidung von Moral Hazard
Arnold et al. (2018)	Jährlich; 0,35 % des BIP	Abweichung der ALQ von einem gleitenden Durchschnitt über 7 Jahre	Proportional zur Abweichung vom gleitenden Durchschnitt; 0,5 % des BIP für jeden Pp über dem Durchschnitt	Ja	Einhaltung der Fiskalregeln; weitere Optionen: erhöhte Einzahlung nach wiederholter Auszahlung, kumulierte Nettotransfergrenzen
Europäische Kommission (2018)	Jährlich; 6 % der letztjährigen Seigniorage	Auf Antrag, einmal pro Jahr und Staat; Quartals-ALQ übersteigt 15-Jahres-Durchschnitt und steigt um mindestens 1 Pp im Vergleich zum Vorjahresquartal; Mittel müssen in öffentliche Investitionen fließen	Auszahlung an Mitgliedstaat begrenzt auf 30 % des verfügbaren Kapitals; proportional zur Überschreitung der Schwellenwerte für die ALQ multipliziert mit förderfähigen öffentlichen Investitionen; Rückzahlungskonditionen diskretionär festgelegt; Zinsbefreiung möglich	Ja	Einhaltung des Stabilitäts- und Wachstumspaktes sowie des Verfahrens bei makroökonomischem Ungleichgewicht in vorangegangenen zwei Jahren
Bénassy-Quéré et al. (2018)	Jährlich; hängt positiv von der Volatilität der Auslöservariable ab; Volatilität wird mittels eines mehrjährigen rollierenden Fensters bestimmt; vorgeschlagene Größenordnung etwa 0,1 % des BIP	Große Änderung der ALQ, Beschäftigung oder gesamtwirtschaftlichen Lohnsumme (z.B. um 2 Pp); Zweckbindung der Auszahlungen (z.B. für öffentliche Investitionen oder AL)	Einmalige Auszahlung proportional zur Überschreitung des maßgeblichen Schwellenwerts (z.B. 0,25 % des BIP für jeden Pp); proportionale Reduktion der Auszahlung, falls die Summe der Auszahlungen in einem Jahr die verfügbaren Mittel übersteigt	Nein	Rückversicherung; Zweckbindung; Experience Rating; Erhöhung der Einzahlungen nach Auszahlungen; Voraussetzung: Einhaltung der europäischen Fiskalregeln und Empfehlungen im Rahmen des Europäischen Semesters
Beetsma et al. (2018)	Positive Entwicklung der Exporte in einem spezifischen Sektor relativ zum Euro-Raum in Kombination mit einer hohen Exportexposition dieses Sektors bewirkt Einzahlung	Negative Entwicklung der Exporte in einem spezifischen Sektor relativ zum Euro-Raum in Kombination mit einer hohen Exportexposition dieses Sektors bewirkt Auszahlung	Proportional zur Exportexposition in den Sektoren und der Änderung der Exporte in diesen Sektoren im Euro-Raum	Nein	Abstellen auf beobachtbare Größen im Welthandel, die außerhalb der Kontrolle von Einzelstaaten liegen; Transfers müssen sich in jeder Periode zu Null addieren
Dullien und Pérez del Prado (2018)	Jährlich, 0,1 % des BIP; davon 80 % in nationale und 20 % in gemeinschaftliche Kammer; Limit für nationale Kammer in Höhe von 1 % des BIP	Nationale Kammer: ALQ übersteigt 5-Jahres-Durchschnitt um mehr als 0,2 Pp; kein Entnahmewang; gemeinschaftliche Kammer: ALQ übersteigt 5-Jahres-Durchschnitt um mehr als 2 Pp	Nationale Kammer: z.B. 25 % des Durchschnittslohns je AN; Gemeinschaftliche Kammer: progressiv steigende Auszahlung; nationale Kammern dürfen Defizite bis zu 2 % des BIP aufweisen; finanziert durch Darlehen anderer nationaler Kammern und Kreditaufnahme der Fiskalkapazität	Ja	Risikobasiert, progressiv steigende Einzahlungen ab einem Defizit der nationalen Kammer von 0,5 % des BIP; Anpassung der Einzahlungen
Dolls et al. (2016)	Jährlich; einheitlicher Beitragssatz auf nationale Sozialversicherungseinnahmen	Nationale Arbeitslosenversicherung muss Mindeststandards erfüllen, Auszahlungen müssen kofinanziert werden; fließen nur an Kurzarbeitslose; nationale ALQ muss stärker steigen als im Euro-Raum; Dauer der AL muss zwischen 2 und 12 Monaten liegen	Auszahlung in Höhe von maximal 50 % des Arbeitslosengelds von Kurzarbeitslosen	Nein	Kofinanzierung der Auszahlungen mit nationalen Mitteln; Ausschluss von saisonaler oder Sucharbeitslosigkeit durch Wartefrist von 2 Monaten
Artus et al. (2013)	Einzahlung in Höhe von 20 % der gesamtwirtschaftlichen Lohnsumme multipliziert mit der strukturellen ALQ	-	Auszahlung in Höhe von 20 % des individuellen Arbeitseinkommens (in etwa 20 % der gesamtwirtschaftlichen Lohnsumme multipliziert mit der ALQ)	Nein	-

1 – ALQ-Arbeitslosenquote, Pp-Prozentpunkte, AL-Arbeitslosigkeit, AN-Arbeitnehmer.

Quellen: Angegebene Quellen

© Sachverständigenrat | 18-352

KASTEN 8

Vorschlag der Europäischen Kommission (2018) für eine Investitionsstabilisierungsfunktion

Die von der Europäischen Kommission vorgeschlagene Investitionsstabilisierungsfunktion kann auf Antrag der Mitgliedstaaten Kredite zur Verfügung stellen, wenn diese von asymmetrischen Schocks betroffen sind. Zu diesem Zweck soll sich die EU verschulden dürfen. Als Garantie sind 30 Mrd Euro aus dem EU-Haushalt vorgesehen. Der Vorschlag ermöglicht die Darlehensvergabe an die von Schocks asymmetrisch betroffenen Länder der EWU sowie Dänemark (Wechselkursmechanismus II). Die Europäische Kommission kann hierbei diskretionär über die damit verbundenen Konditionen hinsichtlich der Darlehensdauer oder den Zinskonditionen entscheiden. Die Kredithöhe orientiert sich an einem Höchstbetrag förderfähiger öffentlicher Investitionen sowie der Stärke des Schocks.

Die Voraussetzungen für einen Darlehensbezug sind erfüllt, wenn die Arbeitslosenquote in einem Quartal den 15-Jahres-Durchschnitt überschreitet und im Vergleich zum Vorjahresquartal um mindestens einen Prozentpunkt steigt. Zusätzlich müssen der Stabilitäts- und Wachstumspakt und das Verfahren bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht in den vergangenen beiden Jahren eingehalten worden sein. Mitgliedstaaten können die Mittel einmal pro Jahr beantragen. Das individuelle Kreditvolumen ist auf 30 % der noch verfügbaren Mittel der Investitionsstabilisierungsfunktion begrenzt. Die Mittel müssen in öffentliche Investitionen fließen. Diese dürfen den 5-Jahres-Durchschnitt nicht unterschreiten. Die Kapitalkosten für das Darlehen können von einem Stabilisierungsfonds bis zu 100 % übernommen werden. Der Fonds finanziert sich durch jährliche Einzahlungen der Mitgliedstaaten in Höhe von 6 % ihrer Seigniorage. Der Europäischen Kommission obliegen Genehmigung und Verteilung der Kredite sowie die Kontrolle und das Verhängen von Sanktionen. Sanktionen können in Form einer Kürzung der erstatteten Zinszahlung oder einer vorzeitigen Kredittilgung ausgesprochen werden.

Temporäre oder längerfristige Nettotransfers

433. Berechnungen für den Vorschlag des IWF (Arnold et al., 2018) anhand der Entwicklung der Arbeitslosenquote in den Jahre 1990 bis 2017 ergeben, nicht zuletzt aufgrund der Möglichkeit zur Kreditaufnahme, **substanzielle, langfristige Nettotransferbezüge** insgesamt sowie zwischen den Mitgliedstaaten. Es handelt sich um eine Berechnung mit Daten aus der Vergangenheit, bei der die möglichen gesamtwirtschaftlichen Wirkungen der zwischenstaatlichen Transfers unberücksichtigt bleiben.

Der Sachverständigenrat verwendet die Methode von Arnold et al. (2018), um zu prüfen, ob über einen längeren Zeitraum, von 1970 bis 2017, ein größerer Ausgleich der Zahlungen und damit eine Minderung der Umverteilungseffekte zu beobachten ist. Es kommt jedoch weiterhin zu hohen langfristigen Nettotransferbezügen von Mitgliedstaaten. So hätten Griechenland und Spanien kumulierte Nettotransferzahlungen von bis zu 31 % beziehungsweise 25 % des BIP erhalten. [TABELLE 16](#) Es würde mehrere Jahrzehnte dauern, diese Nettopositionen wieder abzubauen. Dies übersteigt politisch relevante Zeithorizonte, etwa die Dauer von Legislaturperioden, um ein Vielfaches. Es zeigt sich, dass eine **Versicherungswirkung** durch eine Fiskalkapazität in der Praxis **kaum von quasi-permanenten Transfers zu trennen** ist. Können solch hohe und lange andauernde Nettotransferbezüge nicht vermieden werden, dürften zudem bedeutende Fehlanreize gesetzt werden. [ZIFFER 441](#)

TABELLE 16

Kumulierte Nettotransferbezüge der Euro-12-Mitgliedstaaten im Rahmen einer Fiskalkapazität¹

%

		AT	BE	DE	ES	FI	FR	GR	IE	IT	LU	NL	PT
Arnold et al. (2018) ²	1990 – 2017	– 2,8	– 3,1	– 0,7	20,7	3,5	– 1,4	29,0	5,8	3,3	0,1	– 1,1	9,0
Arnold et al. (2018) ²	1970 – 2017	– 2,6	– 0,8	0,7	25,2	3,3	0,7	30,8	7,3	4,2	0,3	0,6	10,0
Beetsma et al. (2018)	1995 – 2014	– 0,1	– 1,2	0,2	0,1	2,3	– 0,3	1,7	– 5,5	1,1	– 10,9	– 0,9	1,6

1 – In % des nominalen BIP. Zeiträume bestimmt durch Datenverfügbarkeit. AT-Österreich, BE-Belgien, DE-Deutschland, ES-Spanien, FI-Finnland, FR-Frankreich, GR-Griechenland, IE-Irland, IT-Italien, LU-Luxemburg, NL-Niederlande, PT-Portugal. 2 – Vorschlag des Internationalen Währungsfonds. Kumulierte Auszahlungen jeweils zu Jahresbeginn. Unter der Annahme, dass die Fiskalkapazität zinslos Geld leihen und verleihen kann.

Quellen: Europäische Kommission, OECD, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 18-350

Berechnungen für einen alternativen Vorschlag von Beetsma et al. (2018) ergeben zwar geringere Nettotransferbezüge. Jedoch würden einzelne Mitgliedstaaten wie Luxemburg und Irland mit 10,9 % des BIP beziehungsweise 5,5 % des BIP immer noch hohe Nettotransferzahlungen leisten. TABELLE 16 Diese dürften die Bereitschaft für eine Risikoteilung auf diesem Wege reduzieren und setzen Anreize, den eigenen Transferbezug zu erhöhen.

434. Berechnet man die Nettopositionen im Rahmen des Basisszenarios des IWF-Vorschlags für den Zeitraum von 1970 bis 2017, hätte dies im Aggregat zu **anhaltend positiven Nettoauszahlungen** geführt (Szenario 1). ABBILDUNG 58 LINKS Die **Fiskalkapazität** hätte **hohe Kredite** im Umfang von 4 % bis 5 % des BIP der Mitgliedstaaten **aufnehmen müssen**. Arnold et al. (2018) berücksichtigen verschiedene Mechanismen, um die dauerhaften Nettotransferbezüge zu reduzieren. So hätten beispielsweise betroffene Empfängerländer im Aufschwung höhere Beiträge im Sinne eines sogenannten „Experience Ratings“ leisten können (Szenario 2). Diese Beiträge hätten jedoch eine erhebliche Höhe erreichen müssen, um die in schwachen Konjunkturphasen erhaltenen Zahlungen auszugleichen.

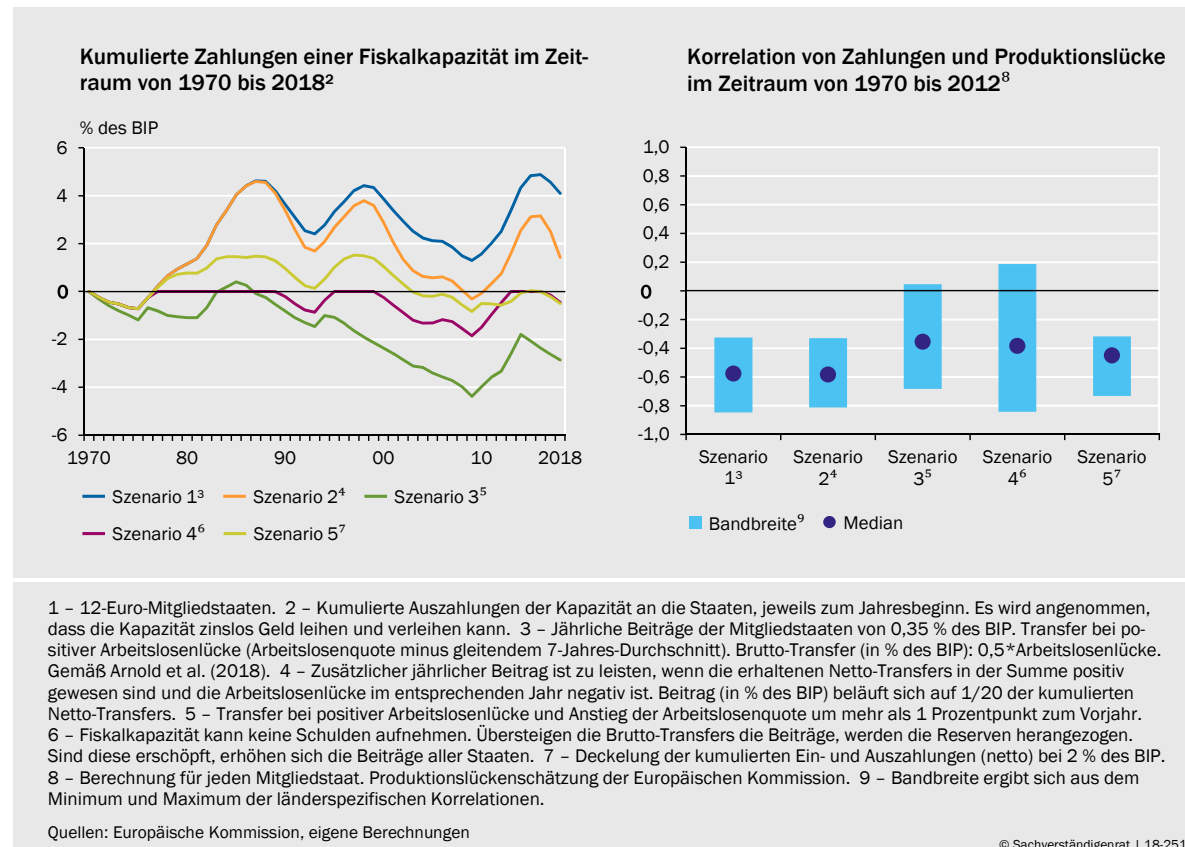
435. Andere Vorschläge sehen Auszahlungen nur vor, wenn der Anstieg der Arbeitslosenquote einen bestimmten Wert übersteigt (Szenario 3). Dies könnte helfen, Zahlungen nur bei eindeutigen Krisen auszulösen und eine Kreditaufnahme der Fiskalkapazität zu vermeiden. Dennoch hätten etwa Spanien und Griechenland immer noch **sehr hohe Nettotransferbezüge** erhalten. Schließlich könnte man eine Kreditaufnahme der Fiskalkapazität grundsätzlich ausschließen, ohne aber die anderen Parameter des Vorschlags zu verändern (Szenario 4). Die Stabilisierungswirkung würde dann stark variieren, je nachdem ob andere Länder in den Vorjahren Zahlungen erhalten hätten. Eine weitere Option bestünde darin, die kumulierten Ein- und Auszahlungen je Land zu beschränken (Szenario 5). Dies würde ebenfalls die Stabilisierungswirkung tendenziell einschränken. Hieran zeigt sich der Zielkonflikt zwischen Stabilisierungswirkung und Umverteilung.

Antizyklisch wirkende zwischenstaatliche Transfers

436. **Messfehler und Revisionen** des BIP sowie die Unsicherheit über das Potenzialniveau erschweren es, **Transfers** zwischen Staaten über eine europäische

ABBILDUNG 58

Auszahlungen einer Fiskalkapazität für den Euro-Raum angelehnt an IWF-Vorschlag¹



Fiskalkapazität so zu organisieren, dass sie **rechtzeitig und antizyklisch** wirken. [ZIFFER 259](#) Deshalb verwenden die meisten Vorschläge die Arbeitslosenquote als Auslöser für Transferzahlungen. Allerdings ist die sogenannte „natürliche“ oder strukturelle Arbeitslosenquote, die als Bezugspunkt herangezogen werden sollte, genauso schwer zu bestimmen wie das Potenzialniveau des BIP. Zudem verändert sie sich im Zeitablauf aufgrund struktureller Entwicklungen und wirtschaftspolitischer Maßnahmen. Der IWF-Vorschlag (Arnold et al., 2018; Lagarde, 2018) sieht deshalb ein rein statistisches Maß vor, nämlich einen gleitenden Durchschnitt von sieben Jahren. Der Umfang der Zahlungen orientiert sich an dieser **Arbeitslosenlücke**.

- 437.** Berechnungen zeigen, dass die **Zahlungen** nach dem IWF-Vorschlag zumindest **negativ mit den Produktionslücken**, welche die Europäische Kommission schätzt, **korreliert** gewesen wären (Szenario 1). [ABBILDUNG 58 RECHTS](#) Zudem gibt es **Unterschiede zwischen den Ländern**. Für Deutschland ist der statistische Zusammenhang in den vergangenen 15 Jahren sehr schwach ausgebildet. So hätte Deutschland während der schweren Rezession der Jahre 2008 und 2009 Zahlungen erhalten, wenn sich die Fiskalkapazität an der Unterauslastung von etwa 5 % orientiert, aber nicht bei einem Bezug auf die Arbeitslosenlücke. Die Arbeitslosenlücke erhöhte sich nur geringfügig und begann bereits im Jahr 2010 wieder zu fallen.
- 438.** Dies zeigt exemplarisch die **Problematik eines einseitigen Filters** zur Berechnung der Arbeitslosenlücke. Insbesondere wenn die natürliche Arbeitslosenquote fällt, kann der gleitende Durchschnitt über Jahre hin oberhalb der Ar-

beitslosenquote liegen. So haben etwa in Deutschland nicht zuletzt die Arbeitsmarktreformen zu Beginn der 2000er-Jahre zu einem Rückgang geführt (JG 2017 Kasten 5). In Spanien liegt die Arbeitslosenquote gegenwärtig ebenfalls mehr als sieben Prozentpunkte unterhalb des gleitenden Durchschnitts. Der Rückgang der Arbeitslosenquote dürfte dabei teils struktureller Natur sein. Jedenfalls sind strukturelle und konjunkturelle Schwankungen der Arbeitslosenquote nur schwer voneinander zu trennen.

439. Beetsma et al. (2018) knüpfen die Transferzahlungen deshalb an **Schwankungen der Exporteinkommen** infolge von Veränderungen im Welthandel. Ein Mitgliedstaat erhält Transfers, wenn die Exporte des Euro-Raums besonders stark in den Wirtschaftsbereichen zurückgehen, für die der Anteil des Landes an den Gesamtexporten des Euro-Raums vergleichsweise hoch ist. Für die Mehrzahl der Mitgliedstaaten ergeben sich antizyklische Transferzahlungen gemäß der Produktionslückenschätzung der Europäischen Kommission. Die durchschnittliche Korrelation mit der Produktionslücke im Zeitraum 1995 bis 2011 liegt aber nur bei $-0,12$. Spanien und Irland, die beide einem ESM-Programm unterlagen, hätten im Zeitraum von 2009 bis 2012 in der Summe sogar Nettozahlungen an die Kapazität leisten müssen.
440. Weitere **Probleme** ergeben sich **bei** der praktischen **Umsetzung** der beiden Vorschläge. Werden die Zahlungen erst ausgelöst, wenn die Arbeitslosen- oder Exportdaten für das Gesamtjahr vorliegen, könnte dies die erhoffte antizyklische Wirkung der Transfers verringern. Alternativ könnten Prognosen verwendet werden. Diese unterliegen jedoch Schätzfehlern und sind revisionsanfällig. Zudem wären sie eher manipulierbar als veröffentlichte Daten.

2. Transfers, Risikoteilung und Fehlanreize

441. Der Bedarf für zwischenstaatliche Transfers wird insbesondere mit dem **geringen Niveau internationaler Risikodiversifikation** begründet. Dies ist die Kehrseite der weitverbreiteten Heimatmarktneigung („Home Bias“) im Anlageverhalten der Haushalte. Aufgrund des Verlusts der Wechselkursflexibilität innerhalb des Euro-Raums sei es besonders wichtig, die fiskalische Risikoteilung durch Transfers zu erhöhen (Farhi und Werning, 2017; Berger et al., 2018). Studien, die der Methode von Asdrubali et al. (1996) folgen, zeigen, dass der **Beitrag fiskalischer Transfers** zur internationalen Risikoteilung **gering** ist.
442. Den **Hauptbeitrag** zur Konsumglättung im Euro-Raum **liefert der Ersparnis kanal**. Dieser erfasst die private und öffentliche Ersparnis, die den inländischen Investitionen und der privaten und öffentlichen grenzüberschreitenden Nettokreditaufnahme entspricht. Der Beitrag von grenzüberschreitenden Faktoreinkommen, häufig als Faktoreinkommens- oder Kapitalkanal bezeichnet, ist zwar größer als der Beitrag fiskalischer Transfers, aber immer noch klein (Asdrubali und Kim, 2004; Kalemli-Özcan et al., 2014; Alcidi et al., 2017; Milano und Reichlin, 2017; Hoffmann et al., 2018).

In den **Vereinigten Staaten** spielen insbesondere die **Faktoreinkommen**, aber auch **staatliche Transfers** an und zwischen den Bundesstaaten eine **größere Rolle** als im Euro-Raum (Asdrubali und Kim, 2004). Die Ergebnisse für andere Föderalstaaten sind durchaus gemischt, deuten aber überwiegend auf eine größere Rolle des Ersparnis- oder des Faktoreinkommenskanals hin (siehe die Übersicht in Feld et al., 2018). Schließlich würden Finanzmärkte **in Krisenzeiten weniger Risikoteilung** liefern – gerade dann, wenn sie am meisten benötigt würde. Dies spräche für mehr fiskalische Transfers im Euro-Raum (Berger et al., 2018). Befürworter erwarten, dass sie es zusammen mit einer weiterentwickelten Bankenunion den Staaten erleichtern würden, Fiskalregeln einzuhalten.

443. Die Mitgliedstaaten der EWU weisen **große Unterschiede** im durchschnittlichen **Pro-Kopf-Einkommen** auf. Dies gilt ebenfalls für das **Ausmaß der innerstaatlichen Umverteilung** zwischen Haushalten mit höheren und geringeren Einkommen durch das nationale Steuer- und Transfersystem. Politische Unterstützung für eine substanzielle Umverteilung von Einkommen zwischen den Mitgliedstaaten ist zumindest bisher nicht vorhanden. Vorliegende **Vorschläge für eine Fiskalkapazität** wollen deshalb zumeist eine **Versicherungsfunktion** erreichen. Es sollen lediglich temporäre zwischenstaatliche Transfers bereitgestellt werden, sodass es nicht zu dauerhaften Nettotransfers kommt. Zudem sollte kein Mitgliedstaat einen Transferbezug ex ante erwarten können. Eine Fiskalkapazität auf europäischer Ebene soll sich daher grundlegend von Transfermechanismen wie dem deutschen Länderfinanzausgleich unterscheiden, mit dem eine systematische und langfristige Umverteilung explizit intendiert ist (JG 2014 Ziffern 606 ff.).
444. Deshalb setzen die Vorschläge teils auf **Ex-ante-Konditionalität** (Arnold et al., 2018). Dieser Ansatz wird häufig in privaten Versicherungslösungen verfolgt, die moralisches Risiko („Moral Hazard“) vermeiden wollen. Eine theoretisch ideale Lösung bestünde zwar darin, die Transfers von der Realisierung eines asymmetrischen Schocks abhängig zu machen (Persson und Tabellini, 1996a). Da Schocks jedoch unbeobachtbar und schwer zu schätzen sind, ist dies praktisch nicht umsetzbar. Die Ex-ante-Konditionalität würde stattdessen den **Bezug von Transfers** aus der Fiskalkapazität an Vorbedingungen knüpfen. Dazu gehört etwa die **Einhaltung europäischer Fiskalregeln**, wie es die Vorschläge der Europäischen Kommission (2018) oder von Bénassy-Quéré et al. (2018) fordern. Außerdem könnte ein Selbstbehalt für Staaten eingeführt werden, um so die Fehlanreize aus einer Fiskalkapazität zu verringern. Die Fiskalkapazität nimmt dann die Form einer **Rückversicherung** an.
445. Aus Sicht des **Sachverständigenrates** spricht jedoch eine **Reihe von Kritikpunkten** gegen die Einführung einer Fiskalkapazität auf europäischer Ebene. So zeigt die umfangreiche Literatur zu optimalen Währungsräumen, dass bereits fiskal- und wirtschaftspolitische **Instrumente auf der Ebene der Mitgliedstaaten** existieren, die den Verlust der Wechselkursflexibilität ersetzen können. ↘ **ZIFFERN 406 F.** Eine Fiskalkapazität, die rein temporäre Transfers zahlt, erhöht zudem die Verschuldungskapazität nicht (Wissenschaftlicher Beirat beim BMF, 2016). Der **entscheidende Schritt zu mehr Solidarität** war die **Ein-**

führung des ESM, der Mitgliedstaaten bei drohendem Verlust des Marktzugangs unterstützt. Dessen Kredite gegen Auflagen können gewährleisten, dass nötige Reformen zur Sicherstellung der fiskalischen Tragfähigkeit umgesetzt werden.

446. Nicht zuletzt deshalb hat das **Ausmaß an zwischenstaatlicher Risikoteilung über den öffentlichen Sektor** seit der Finanzkrise und der Staatsschuldenkrise im Euro-Raum **deutlich zugenommen**. So dokumentieren etwa Milano (2017) und Milano und Reichlin (2017) einen großen Anstieg der Risikoteilung über öffentliche Kredite. Während die zwischenstaatlichen Transfers im Euro-Raum weiterhin keine bedeutende Rolle spielen, wurde über den Kreditkanal durch öffentliche Institutionen weit mehr Risikoteilung erreicht als in den Vereinigten Staaten. Dort gibt es zwar umfangreiche Transfers, aber praktisch keine öffentlichen Kredite, da die Bundesstaaten einen ausgeglichenen Haushalt vorlegen müssen. Milano und Reichlin (2017) schätzen den Beitrag öffentlicher Institutionen auf 38 % im Euro-Raum im Vergleich zu 22 % in den Vereinigten Staaten. Die Einrichtung der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF), des Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus (EFSM) und des ESM und ihre Kreditvergabe haben einen entscheidenden Beitrag zur Risikoteilung im Euro-Raum geleistet.
447. Die Schätzung von Milano und Reichlin (2017) lässt dabei sogar noch die **Kreditfazilitäten der EZB** außen vor, die nationale Geschäftsbanken mit Krediten zu Zinsen unter Marktzinsniveau versorgten. Tatsächlich erlaubt es das **TARGET2-Zahlungsverkehrssystem**, den privaten Kapitalabfluss mit öffentlichen Kapitalzuflüssen zu ersetzen. [↘ ZIFFER 408](#) Den Krisenstaaten im Euro-Raum blieb ein abrupter Halt (Sudden Stop) erspart, wie er in Schwellenländern zu beobachten ist. Dabei spielte die Lockerung des Sicherheitenrahmens des Eurosystems eine wichtige Rolle. Zudem könnte die Bereitstellung unbegrenzter Liquidität durch TARGET2 eine Neigung zur übermäßigen Verschuldung begünstigen und zu häufigeren Episoden mit abrupten Kapitalabflüssen beitragen. [↘ KASTEN 6](#) Dies spricht dafür, die **prudenzielle Regulierung zu stärken, um übermäßiger Verschuldung vorzubeugen** (Schmitt-Grohé und Uribe, 2016).
448. Die Stärkung der Bankenunion ist am besten geeignet, um die beklagte Präferenz für die Heimatmärkte bei den Banken zu mindern. Die Entflechtung des Staaten-Banken-Nexus sollte vorangetrieben und die Privilegierung der Staatsanleihen in der Bankenregulierung beendet werden. [↘ ZIFFER 488](#) Statt die Risikoteilung über den öffentlichen Sektor durch zwischenstaatliche Transfers noch weiter auszubauen, wäre es angebracht, die Kapitalmarktunion zur Verbesserung der Risikoteilung über die Finanzmärkte voranzutreiben. [↘ ZIFFER 521](#) Zudem könnten politische Maßnahmen zur **Stärkung eines Kanals**, in diesem Fall der öffentlichen Risikoteilung, **andere Kanäle der Risikoteilung schwächen** (Poncela et al., 2016; Roeger und Vogel, 2017).
449. Vorschläge für eine Fiskalkapazität leiden unter den zuvor genannten **Umsetzungsproblemen**. Grundsätzlich sind **Produktionslücke oder natürliche Arbeitslosenquote unbeobachtbar**. Schätzungen weisen ein hohes Maß an Unsicherheit auf und werden häufig noch lange Zeit danach revidiert. Die Fest-

legung auf konkrete auslösende Variablen ist arbiträr, und es könnten Anreize entstehen, Interpretations- und Bewertungsspielräume bei der Datenerstellung und -analyse in verzerrender Weise zu nutzen oder das Verfahren nachträglich zu ändern. Wie am Beispiel der Vorschläge des IWF (Arnold et al., 2018) und von Beetsma et al. (2018) gezeigt, dürfte es zu längerfristig anhaltenden Nettotransferbezügen einzelner Länder kommen. Die intendierte **Versicherungswirkung** ist in der Praxis **kaum von quasi-permanenten Transfers zu trennen**. Wie in anderen Systemen fiskalischer Transfers treten dadurch politökonomische Fehlanreize auf (Feld und Osterloh, 2013).

450. Eine Fiskalkapazität, die eine Versicherungsfunktion hat, sollte eigentlich nur dann greifen, wenn der Versicherungsfall – ein asymmetrischer Schock – eintritt. Allerdings ist dieser Fall kaum von anderen Ursachen einer asymmetrischen Entwicklung, etwa aufgrund einer verkrusteten Wirtschaftsstruktur oder wettbewerbsschädlicher wirtschaftspolitischer Maßnahmen, zu unterscheiden. Dieser Umstand induziert jedoch nennenswerte **Fehlanreize hinsichtlich der Konsolidierungsbemühungen** der Mitgliedstaaten sowie deren Bereitschaft zu **Strukturreformen** (Persson und Tabellini, 1996b; Bucovetsky, 1997; Lockwood, 1999; Beetsma und Bovenberg, 2001), die für verschiedene Bundesstaaten belegt sind (Rodden, 2006; Baskaran et al., 2017).

Fernández-Villaverde et al. (2013) finden darüber hinaus für die Peripheriestaaten der EU einen **Rückgang der Strukturreformen infolge der verbesserten Finanzierungsbedingungen**. So kann ein Mitgliedstaat umso größere Transferzahlungen aus einer Fiskalkapazität erwarten, je weniger er seinen fiskalpolitischen Spielraum in der Vergangenheit erweitert hat. Die Transferzahlung stellt dann eine Prämie für vergangenes Fehlverhalten dar. Economides et al. (2016) untersuchen Wohlfahrtseffekte fiskalischer Transfers in einer Währungsunion am Beispiel eines Modells für Deutschland und Italien. Die Wohlfahrtseffekte einer reinen Versicherungslösung sind sehr klein. Umverteilung hat deutlich positive Effekte für das Empfängerland. Allerdings ergibt sich daraus ein Verlust, wenn Fehlanreize zu Fehlverhalten führen. Perotti (2001) weist ebenfalls auf die **Ineffizienz zentralisierter Transfers** in einer Währungsunion aus politikökonomischen Gründen hin.

451. **Fehlanreize** bestehen zudem im Zusammenhang **mit den auslösenden Variablen**. So entsteht ein Anreiz für eine **verzerrte Schätzung der Produktionslücke**. Viele Vorschläge sind daher an die Höhe oder die Veränderung der Arbeitslosenquote infolge eines asymmetrischen Schocks geknüpft. Aber die Arbeitslosenquote reagiert umso stärker auf Schocks, je stärker Preis- und Lohnrigiditäten sind (Blanchard und Wolfers, 2000). Hierdurch werden **Anreize für Strukturreformen** auf Produkt- und Arbeitsmärkten deutlich **reduziert**.
452. **Ex-ante-Bedingungen**, um Fehlanreize zu vermeiden, sind zwischen souveränen Staaten **nicht** in derselben Weise **konsequent umsetzbar** wie bei Versicherungen gegenüber Privatpersonen und Unternehmen. Die Glaubwürdigkeit dieser Vorbedingungen und deren Einhaltung wären von zentraler Bedeutung für die Milderung möglicher Fehlanreize. Die Einhaltung europäischer Fiskalregeln als mögliche Vorbedingung erscheint aufgrund der Erfahrungen der Ver-

gangenheit wenig effektiv und nicht besonders glaubwürdig. So bieten sie bereits ein hohes Maß an Flexibilität. Zudem liegt ein Zeitinkonsistenzproblem vor: Nach mangelnder Einhaltung besteht ein **Anreiz, die Regeln für Transferzahlungen zu ändern**, um eine Zahlung an den von einem Schock betroffenen Mitgliedstaat zu leisten.

Goodspeed und Haughwout (2012) zeigen diesen Effekt in einem politökonomischen Modell auf. Sie betrachten Transfers von der föderal übergeordneten Ebene an US-Bundesstaaten im Katastrophenfall. Die Bundesstaaten können dabei selbstständig Investitionen in Schutzmaßnahmen tätigen, welche die Wahrscheinlichkeit für einen Schock reduzieren. Ex post führt das politökonomische Gleichgewicht dazu, dass Bundesstaaten mit geringen Investitionen höhere Transferzahlungen erhalten. Ein Selbstbehalt verändert das Zeitinkonsistenzproblem und die politökonomischen Anreize ebenfalls nicht entscheidend, da die föderale Ebene in diesem Fall politisch ebenfalls zur Vollversicherung gedrängt wird.

453. Grundsätzlich müssten die vorliegenden Vorschläge ausreichend präzise formuliert sein, um eine systematische Evaluation zu ermöglichen. Es **fehlt an umfassenden Evaluationen**, die mittels verschiedener Methoden einschließlich empirisch geschätzter struktureller Modelle belegen würden, dass sich für konkrete Vorschläge langfristig signifikante Nettotransfers zwischen den Mitgliedstaaten, prozyklische Effekte sowie Fehlanreize für mitgliedstaatliche Fiskal- und Wirtschaftspolitik effektiv vermeiden lassen.
454. Unter diesen Gesichtspunkten schließt der Sachverständigenrat, dass eine **Fiskalkapazität** zur Stabilisierung von makroökonomischen Schocks auf europäischer Ebene **nicht eingeführt werden sollte**. Sie ist nicht notwendig. Zum einen bestehen auf nationaler Ebene bereits geeignete Instrumente, die im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts Möglichkeiten zur Stabilisierung von Schocks eröffnen. Zum anderen kann ein Land bei Verlust des Marktzugangs die Finanzierungsmöglichkeiten durch den ESM in Anspruch nehmen. In dem Maße, in dem ein Mitgliedstaat die länderspezifischen Empfehlungen erfüllt, dürfte der Zugang nicht mit gravierenden Auflagen verbunden sein. Die Risikoteilung durch öffentliche Institutionen ist seit der Finanzkrise bereits massiv ausgeweitet worden.

Zwischenstaatliche Transfers mit Versicherungscharakter – rein temporär und gezielt antizyklisch – lassen sich insbesondere aufgrund von Messproblemen kaum umsetzen. Zudem schaffen sie bedeutende **Fehlanreize**, die zu Fehlverhalten führen dürften, welches den Ordnungsrahmen der Währungsunion und die Tragfähigkeit der Staatsschulden in den Mitgliedstaaten schwächt. Die Schaffung solch einer Fiskalkapazität ist mit Gefahren verbunden. So könnte sie genutzt werden, um bei krisenhaften Entwicklungen infolge fehlgeleiteten Regierungshandelns den **ESM zu umgehen**, der mit Auflagen bei der Kreditvergabe für die Einheit von Haftung und Kontrolle sorgen könnte. Zudem könnte es bedeuten, eine Transferunion durch die Hintertür einzuführen.

Eine andere Meinung

455. Ein Mitglied des Rates, Isabel Schnabel, hält die von der Mehrheit in diesem Kapitel vertretene **Ablehnung einer Fiskalkapazität** für **zu weitreichend**.

Die Mehrheit argumentiert, dass eine **Fiskalkapazität** zur Stabilisierung von makroökonomischen Schocks auf europäischer Ebene **nicht notwendig** sei. Einerseits stünden auf nationaler Ebene bereits geeignete Instrumente zur Stabilisierung von Schocks bereit. Andererseits könne ein Land bei Verlust des Marktzugangs die Finanzierungsmöglichkeiten durch den ESM nutzen. Die Schaffung einer Fiskalkapazität mit Versicherungscharakter lasse sich außerdem kaum umsetzen und schaffe bedeutende Fehlanreize. Es drohe die Gefahr, dass die Fiskalkapazität genutzt würde, um den ESM und dessen Auflagen zu umgehen. Zudem ließen sich langfristige Transfers kaum vermeiden, wodurch es zu einer „Transferunion durch die Hintertür“ kommen könne. ↘ ZIFFERN 449, 454

Hier wird diesen Argumenten **nicht grundsätzlich widersprochen**. Vielmehr handelt es sich um eine abweichende Einschätzung darüber, ob zusätzlich zum bestehenden Regelwerk in bestimmten Situationen ein weiteres Instrument notwendig sein könnte und ob den genannten Problemen durch eine angemessene Ausgestaltung begegnet werden kann. Eine eindeutige Antwort auf diese Fragen wird dadurch erschwert, dass es in der Realität keine Vorbilder für eine solche Fiskalkapazität gibt, die eine empirische Evaluation erlauben würden.

456. In normalen Zeiten dürfte die nationale Fiskalpolitik ausreichend sein, um asymmetrische Schocks zu glätten. Allerdings sind Situationen denkbar, in denen der **eigene fiskalische Spielraum** trotz angemessener fiskalischer Disziplin **nicht ausreicht**. Dies hängt nicht zuletzt davon ab, wie das fiskalische Rahmenwerk ausgestaltet ist. Je prozyklischer dieses wirkt, desto eher kann eine Fiskalkapazität sinnvoll sein.

Außerdem könnte ein Mitgliedstaat den **Marktzugang verlieren**, sodass eine antizyklische Fiskalpolitik nicht möglich ist. Modellanalysen (Arnold et al., 2018; Claveres und Stráský, 2018) bestätigen, dass eine Fiskalkapazität unter bestimmten Bedingungen spürbare stabilisierende Wirkungen im Vergleich zur rein nationalen Fiskalpolitik haben könnte, insbesondere wenn die gemeinsame Geldpolitik durch die effektive Nullzinsgrenze beschränkt ist oder wenn ein Staat den Marktzugang verliert.

457. Die **Möglichkeit des ESM-Zugangs** hilft zwar dabei, eine Krise eines Mitgliedstaates abzumildern und wirkt insofern stabilisierend (Milano, 2017). Sie **kann eine makroökonomische Stabilisierung** aber **nicht ersetzen**. Zum einen sind Finanzhilfen lediglich dann vorgesehen, wenn sie „zur Wahrung der Finanzstabilität des Euro-Währungsgebiets insgesamt und seiner Mitgliedstaaten unabdingbar“ sind (Artikel 12 des ESM-Vertrags). Somit wäre vermutlich eine **Reform des ESM** erforderlich, um diesen für die makroökonomische Stabi-

lisierung einzelner Mitgliedstaaten einzusetzen, selbst wenn diese sich nicht in einer akuten Finanzkrise befinden.

Zum anderen wird ein ESM-Programm – nicht zuletzt aufgrund des befürchteten Stigmas – typischerweise erst relativ spät beantragt, nämlich dann, wenn eine Krise sich bereits realisiert hat. Zudem ist der Ausgang des Verfahrens aufgrund der langwierigen Prozesse und notwendigen Verhandlungen mit vielen Parteien **mit großer Unsicherheit behaftet**. Diese Unsicherheit könnte einen Abschwung weiter verstärken, ebenso wie die mit dem ESM-Programm verbundenen Auflagen.

Eine Fiskalkapazität könnte hingegen helfen, die Erwartungen zu stabilisieren, und würde bei entsprechender Ausgestaltung wie ein **automatischer Stabilisator** wirken. Hierdurch könnte die Wahrscheinlichkeit sinken, dass ein ESM-Programm überhaupt benötigt wird. Sofern das Land gesunde Fundamentaldaten aufweist, wäre dies erwünscht und keine „Umgehung“. ↘ ZIFFERN 76, 454

458. In der Vergangenheit war die **makroökonomische Stabilisierung** auf Ebene des Euro-Raums **gering**. Alcidi et al. (2017) zeigen, dass für den Zeitraum 1998 bis 2013 **im Euro-Raum 75 % der Schocks nicht geglättet** wurden. Ähnliche Ergebnisse finden sich etwa bei Furceri und Zdzienicka (2015) und der EZB (2018a). Besonders stechen die Ergebnisse für die Zeit der **Krise im Euro-Raum** hervor. Kalemli-Özcan et al. (2014) zeigen speziell für die GIIPS-Staaten, dass die **Risikoteilung** während der beginnenden Staatsschuldenkrise im Jahr 2010 **dramatisch eingebrochen** ist, was unter anderem mit dem prozyklisch wirkenden Anstieg der staatlichen Ersparnis zu tun hatte.

Doch selbst in den Jahren 2010 bis 2013, das heißt nach der Einrichtung von EFSM, EFSF und ESM, betrug der **ungeglättete Anteil 94 %** (Alcidi et al., 2017). Zwar kann man aus solchen Analysen keine normativen Schlussfolgerungen ableiten, zumal sie aufgrund ihres Aggregationsgrads mit Vorsicht zu interpretieren sind. Allerdings gibt die ausgesprochen **geringe Risikoteilung in Krisenzeiten** durchaus Anlass, die Vollständigkeit der Architektur des Euro-Raums infrage zu stellen.

459. Der starke Einbruch der Risikoteilung hatte dabei vor allem mit dem Zusammenbruch des Interbankenmarkts zu tun (Hoffmann et al., 2018). Daher ist es vollkommen richtig, dass eine **Stärkung der Risikoteilung über Kredit- und Kapitalmärkte** für die internationale Risikoteilung **besonders wichtig** ist. Allerdings zeigen die **langsamen Fortschritte bei der europäischen Kapitalmarktunion**, dass eine erhöhte Risikoteilung über resiliente Finanzierungsformen nur allmählich zu erreichen sein dürfte. ↘ ZIFFERN 538 FF.

Dabei ist ungewiss, in welchem Ausmaß eine **Integration der Kapitalmärkte** im Euro-Raum angesichts der kulturellen, sprachlichen und institutionellen Hürden selbst langfristig **überhaupt zu erreichen** ist. Ähnliches gilt für die Integration der Arbeitsmärkte. Legt man die Zahlen von Alcidi et al. (2017) zu Grunde, so bliebe sogar bei einer Verdreifachung der Risikoteilung über den Faktoreinkommenskanal, was selbst auf mittlere Sicht ambitioniert erscheint, mehr als die Hälfte der Schocks ungeglättet.

460. Um die Frage zu beantworten, ob eine Fiskalkapazität zu **langfristigen Net-tottransfers** führt, müssten Rückwirkungen auf die makroökonomische Entwicklung im allgemeinen Gleichgewicht miteinbezogen werden. Tatsächlich bleiben bei den Berechnungen in $\triangleright$ TABELLE 16 und Arnold et al. (2018) stabilisierende Effekte ebenso unberücksichtigt wie mögliche Anreizprobleme. Zudem beruhen die Berechnungen auf der Annahme, dass Transfers unabhängig vom Einhalten des fiskalischen Regelwerks gezahlt werden. Arnold et al. (2018) betonen hingegen explizit, dass der Zugang zur Fiskalkapazität von einer Einhaltung des fiskalischen Regelwerks abhängig gemacht werden sollte und dass eine Vermeidung von permanenten Transfers zwingend ist, um politische Akzeptanz zu erlangen.

Die Simulationen von Arnold et al. (2018) zeigen ebenso wie $\triangleright$ ABBILDUNG 58 LINKS, dass die **Auswirkungen** der Fiskalkapazität auf die langfristigen Transfers ganz **wesentlich von deren Ausgestaltung abhängen**. Dies wird von verschiedenen anderen Studien gestützt (beispielsweise Beblavý et al., 2017; Dolls et al., 2018). Gleichzeitig deutet $\triangleright$ ABBILDUNG 58 RECHTS darauf hin, dass selbst bei anreizkompatiblerer Ausgestaltung – und geringeren Transfers – noch immer eine deutliche Stabilisierungswirkung erzielt werden könnte.

461. Im Hinblick auf die Anreizproblematik wurde eine Reihe von Ausgestaltungsmöglichkeiten vorgeschlagen, die **Moral Hazard begrenzen** können (Gros, 2014; Bénassy-Quéré et al., 2018), allerdings typischerweise gleichzeitig die Versicherungswirkung beschränken. So erscheint es aus Anreizgründen sinnvoll, nur große Schocks zu versichern (**Rückversicherungsprinzip**), zumal gerade bei solchen Schocks der Kapitalmarktzugang am ehesten eingeschränkt sein dürfte. Zusätzlich können **Experience Ratings** verwendet werden, bei denen die Versicherungsbeiträge von der vorherigen Inanspruchnahme abhängen. So könnten permanente Transfers begrenzt werden.

Schließlich sollte die Möglichkeit der Inanspruchnahme davon abhängig gemacht werden, dass ein Mitgliedstaat sich zuvor regelgetreu verhalten hat (**Ex-ante-Konditionalität**). Diese Bedingung könnte gleichzeitig die Regeleinhaltung der Mitgliedstaaten verbessern. Die **Durchsetzbarkeit** einer solchen Regel wird dadurch **erleichtert**, dass die unrechtmäßige Nutzung der Mittel durch einen Mitgliedstaat zumindest im Fall einer fehlenden Verschuldungsmöglichkeit der Fiskalkapazität den Zugang der anderen Mitgliedstaaten zu diesen Mitteln einschränken würde. Insofern besteht ein großes Interesse der Mitgliedstaaten, eine missbräuchliche Verwendung der Mittel zu verhindern.

462. Doch selbst wenn es **negative Anzeizeffekte** gäbe, wäre dies allein kein Grund, **eine Fiskalkapazität abzulehnen**, sofern diese eine hinreichend große stabilisierende Wirkung besäße. Von dieser Stabilisierung könnte nicht nur der einzelne Mitgliedstaat, sondern der gesamte Währungsraum profitieren, sei es aufgrund von ökonomischen oder politischen Effekten. Um eine Abwägung zwischen den möglichen positiven und negativen Auswirkungen einer Fiskalkapazität treffen zu können, wären eine **hinreichende Konkretisierung und umfassende Evaluierung** vorliegender Vorschläge und ihrer Ausgestaltung erforderlich. $\triangleright$ ZIFFER 453

463. Insgesamt ergibt sich, dass eine **anreizkompatibel ausgestaltete Fiskalkapazität**, vorzugsweise in Form einer Arbeitslosenrückversicherung, durchaus **Teil eines Reformpakets** für den Euro-Raum sein könnte, sofern Evaluationen einen insgesamt positiven Effekt ergeben. Bénassy-Quéré et al. (2018) argumentieren, dass ein solches Reformpaket **mehr Marktdisziplin und mehr Risikoteilung** zulassen müsste. Im fiskalischen Bereich soll mehr Marktdisziplin vor allem durch eine Aufhebung der Privilegierung von Staatsanleihen und die Einführung eines Restrukturierungsregimes für Staaten gewährleistet werden, die vom Sachverständigenrat ebenfalls unterstützt werden.
464. Zusätzlich sind jedoch **stabilisierende Maßnahmen erforderlich**, da zum Beispiel eine Schuldenrestrukturierung **ansonsten** im Krisenfall wegen ihrer hohen ökonomischen und sozialen Folgekosten gar nicht **nicht glaubwürdig** sein dürfte (Berger et al., 2018; Bénassy-Quéré et al., 2018). Denn die Marktdisziplin lässt sich nur durchhalten, wenn die Folgen einer staatlichen Insolvenz für den Schuldner – und den Euro-Raum insgesamt – erträglich sind (Gros und Mayer, 2010). Neben einer Fiskalkapazität in Form einer **Arbeitslosenrückversicherung** könnte hierzu eine reformierte **vorbeugende Kreditlinie beim ESM** beitragen, die im Fall des Verlusts des Marktzugangs trotz einer soliden Wirtschaftspolitik Liquidität bereitstellen könnte. Ließe sich durch solche Instrumente die Glaubwürdigkeit der Marktdisziplin erhöhen, könnte der **Moral Hazard** am Ende **sogar geringer** sein.

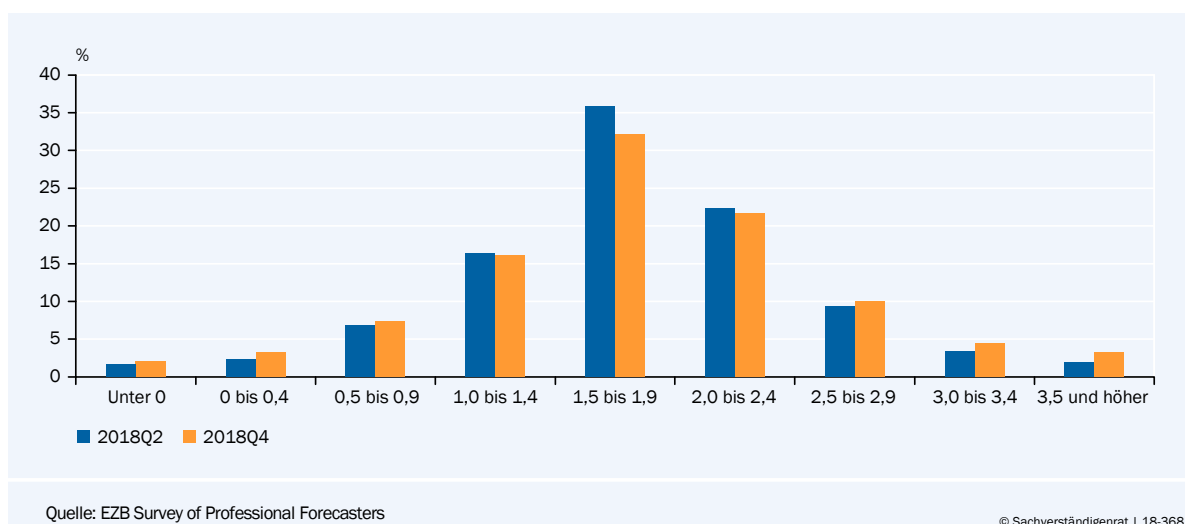
Eine andere Meinung

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.“ $\rightarrow$ 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.“ $\rightarrow$ ZIFFER 342
- „Zudem läuft die EZB Gefahr, zu langsam und zu spät zu reagieren, da sie ihre Niedrigzinspolitik und quantitative Lockerung zu lange fortsetzt.“ $\rightarrow$ ZIFFER 359
- „Mit der nun eintretenden Überauslastung im Euro-Raum entsteht zusätzlicher Inflationsdruck.“ $\rightarrow$ 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.“ $\rightarrow$ ZIFFER 363
- „Demnach besteht ein signifikantes Risiko, dass die geldpolitische Wende der EZB zu spät kommt.“ $\rightarrow$ 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-

$\rightarrow$ 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 (...).“ $\searrow$ ZIFFER 364

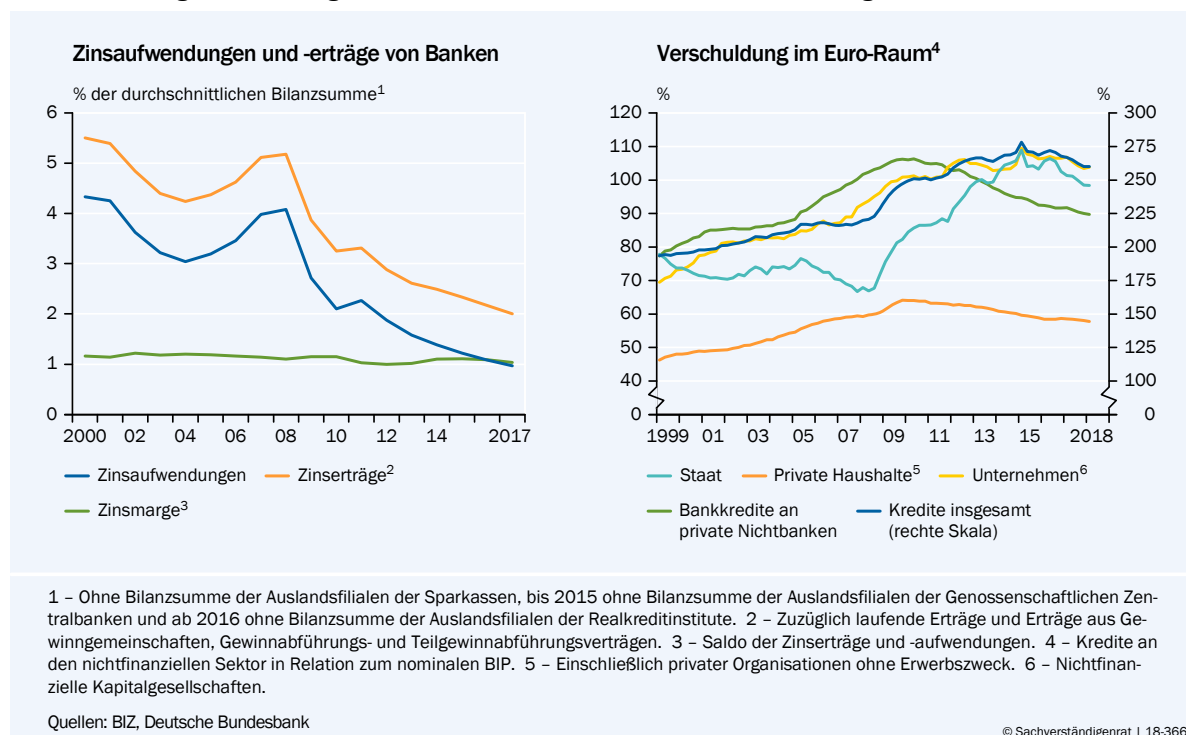
- „Besser wäre es, den Ausstieg aus der Niedrigzinspolitik früher zu beginnen, um dem Finanzsystem mehr Zeit für die Anpassung zu geben.“ $\searrow$ ZIFFER 367
- „Daher sollte die EZB die Erholung der Wirtschaft und den Anstieg der Inflation nicht nur mit höheren Notenbankzinsen, sondern auch mit einer **Rückführung der Reinvestitionen des EZB-Portfolios** begleiten.“ $\searrow$ 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. $\searrow$ 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. $\searrow$ ABBILDUNG 59

$\searrow$ ABBILDUNG 60

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



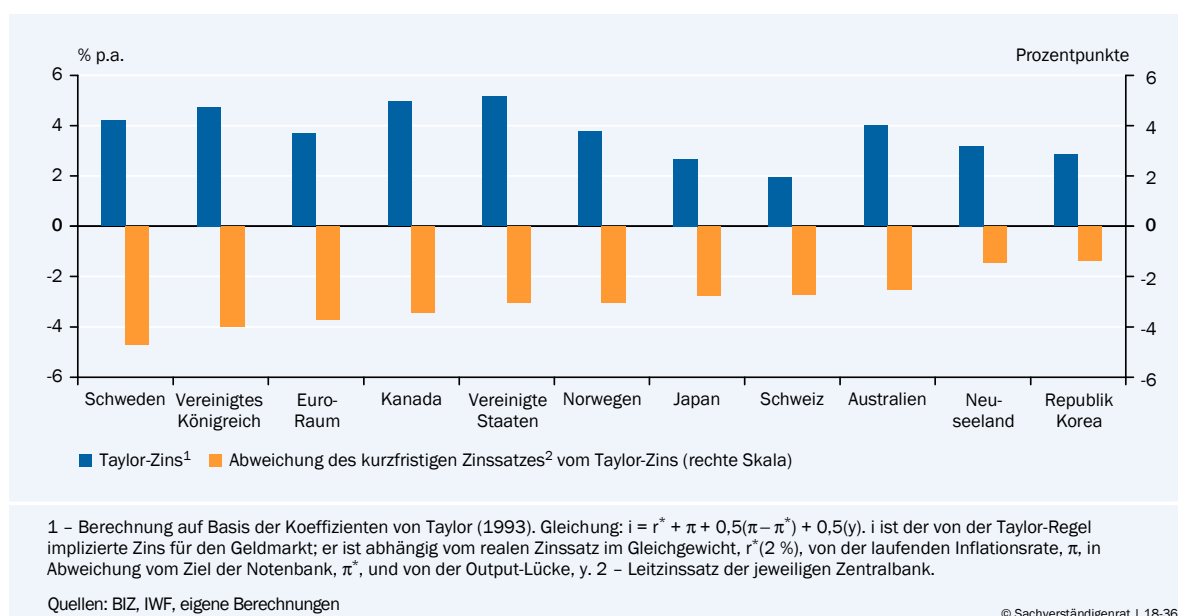
468. Auch die Befürchtungen bezüglich der **Effekte niedriger Zinsen auf die Stabilität des Finanzsystems** und der **Rentabilität der Kreditinstitute** haben sich bisher nicht materialisiert. Für das Berichtsjahr 2017 konnte die Deutsche Bundesbank (2018b) feststellen, dass der Jahresüberschuss vor 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 **Navigations-system** 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.“

LITERATUR

[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 Nr. 152, Research Center SAFE, Goethe-Universität, Frankfurt am Main.

[Adao](#), B., I. Correia und P. Telesa (2009), On the relevance of exchange rate regimes for stabilization policy, *Journal of Economic Theory* 144, 1468–1488.

[Agarwal](#), R. und M. Kimball (2015), Breaking through the zero lower bound, IMF Working Paper No. 15/224, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.

[Aicardi](#), C., P. D'Imperio und G. Thirion (2017), Risk-sharing and consumption-smoothing patterns in the US and the euro area: a comprehensive comparison, CEPS Papers No 2017/04, Centre for European Policy Studies, Brüssel.

[Archer](#), D. und P. Moser-Boehm (2013), Central bank finances, BIS Papers No 71, Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Basel.

[Arnold](#), N.G., B.B. Barkbu, H.E. Ture, H. Wang und J. Yao (2018), A central fiscal stabilization capacity for the euro area, IMF Staff Discussion Notes 18/03, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.

[Artus](#), P. et al. (2013), Completing the euro, Les notes du conseil d'analyse économique No. 3, Paris.

[Asdrubali](#), P. und S. Kim (2004), Dynamic risksharing in the United States and Europe, *Journal of Monetary Economics* 51 (4), 809–836.

[Asdrubali](#), P., B.E. Sørensen und O. Yosha (1996), Channels of interstate risk sharing: United States 1963–1990, *Quarterly Journal of Economics* 111 (4), 1081–1110.

[Auer](#), R.A. (2014), What drives TARGET2 balances? Evidence from a panel analysis, *Economic Policy* 29 (77), 139–197.

[Barrdear](#), J. und M. Kumhof (2016), The macroeconomics of central bank issued digital currencies, Staff Working Paper No. 605, Bank of England, London.

[Baskaran](#), T., L.P. Feld und S. Necker (2017), Depressing dependence? Transfers and economic growth in the German states, 1975–2005, *Regional Studies* 51 (12), 1815–1825.

[Bayoumi](#), T. und B. Eichengreen (1992), Shocking aspects of European monetary unification, NBER Working Paper 3949, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.

[Beblavý](#), M., K. Lenaerts und I. Maselli (2017), Design of a european unemployment benefit scheme, CEPS Research Report No 2017/04, Centre for European Policy Studies, Brüssel.

[Beetsma](#), R.M. und A.L. Bovenberg (2001), The optimality of a monetary union without a fiscal union, *Journal of Money, Credit and Banking* 33 (2), 179–204.

[Beetsma](#), R.M. und H. Jensen (2005), Monetary and fiscal policy interactions in a micro-founded model of a monetary union, *Journal of international Economics* 67 (2), 320–352.

[Beetsma](#), R.M.W.J., S. Cima und J. Cimadomo (2018), A minimal moral hazard central stabilisation capacity for the EMU based on world trade, ECB Working Paper 2137, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.

[Belke](#), A., C. Domnick und D. Gros (2017), Business cycle synchronization in the EMU: Core vs. periphery, *Open Economies Review* 28 (5), 863–892.

[Bénassy-Quéré](#), A. et al. (2018), Reconciling risk sharing with market discipline: a constructive approach to euro area reform, CEPR Policy Insight No. 91, Centre for Economic Policy Research, London.

[Berger](#), H., G. Dell'Ariccia und M. Obstfeld (2018), Revisiting the economic case for fiscal union in the euro area, IMF Departmental Paper No. 18/03, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.

[Bernanke](#), B. (2002), Deflation: making sure „it“ doesn't happen here, Rede, The National Economists Club, Washington, DC, 21. November.

[Bindseil](#), U. und P.J. König (2011), The economics of TARGET2 balances, SFB 649 Discussion Paper 2011–035, Sonderforschungsbereich 649, Humboldt-Universität, Berlin.

[Bindseil](#), U., A. Manzanarez und B. Weller (2004), The role of central bank capital revisited, ECB Working Paper No. 392, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.

- BIZ (2018a), 88. Jahresbericht, 1. April 2017 - 31. März 2018, Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Basel.
- BIZ (2018b), Central bank digital currencies, Committee on Payments and Market Infrastructures, Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Basel.
- Blanchard, O. und J. Wolfers (2000), The Role of Shocks and Institutions in the Rise of European Unemployment: The Aggregate Evidence, *Economic Journal* 110 (462), C1-33.
- Bletzinger, T. und V. Wieland (2017), Lower for longer: The case of the ECB, *Economics Letters* 159 (C), 123–127.
- Bofinger, P. (2018), Digitalisation of money and the future of monetary policy, <https://voxeu.org/article/digitalisation-money-and-future-monetary-policy>, abgerufen am 12.6.2018.
- Bordo, M.D. und A.T. Levin (2017), Central bank digital currency and the future of monetary policy, *Economics Working Paper 17104*, Hoover Institution, Stanford University.
- Bouveret, A. und V. Haksar (2018), What are cryptocurrencies?, *Finance and Development* 55 (2), 26–27.
- Bucovetsky, S. (1997), Insurance and incentive effects of transfers among regions: equity and efficiency, *International Tax and Public Finance* 4 (4), 463–483.
- Buiter, W.H. (2008), Can central banks go broke?, CEPR Policy Insight No. 24, Centre for Economic Policy Research, London.
- Bunea, D., P. Karakitsos, N. Merriman und W. Studener (2016), Profit distribution and loss coverage rules for central banks, *ECB Occasional Paper 169*, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.
- Campos, N.F. und C. Macchiarelli (2018), Symmetry and convergence in monetary unions, LEQS – LSE „Europe in Question“ Discussion Paper Series 131, European Institute, London School of Economics, London.
- Campos, N.F. und C. Macchiarelli (2016), Core and periphery in the European Monetary Union: Bayoumi and Eichengreen 25 years later, *Economics Letters* 147 (C), 127–130.
- Christoffel, K., G. Coenen und A. Warne (2008), The new area-wide model of the euro area: a micro-founded open-economy model for forecasting and policy analysis, *ECB Working Paper 944*, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.
- Cincibuch, M., T. Holub und J. Hurnik (2008), Central bank losses and economic convergence, *Working Paper No 3*, Czech National Bank, Research Department, Prag.
- Claveres, G. und J. Stráský (2018), Euro Area unemployment insurance at the time of zero nominal interest rates, *OECD Economics Department Working Papers No. 1498*, Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung, Paris.
- Clouse, J., D. Henderson, A. Orphanides, D.H. Small und P.A. Tinsley (2003), Monetary policy when the nominal short-term interest rate is zero, *The B.E. Journal of Macroeconomics* 3 (1), 91–125.
- Cúrdia, V., A. Ferrero, G.C. Ng und A. Tambalotti (2015), Has U.S. monetary policy tracked the efficient interest rate?, *Journal of Monetary Economics* 70 (C), 72–83.
- Dalton, J.W. und C.H. Dziobek (2005), Central bank losses and experiences in selected countries, *IMF Working Paper 05/72*, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.
- Danske Bank (2018), ECB PSPP holdings model, *Investment Research – General market conditions*, 13. Juli.
- Del Negro, M. und C.A. Sims (2015), When does a central bank's balance sheet require fiscal support?, *Journal of Monetary Economics* 73 (July 2015), 1–19.
- Demopoulos, G.D., G.M. Katsimbris und S.M. Miller (1987), Monetary policy and central-bank financing of government budget deficits: a cross-country comparison, *European Economic Review* 31 (5), 1023–1050.
- Deutsche Bundesbank (2018a), *Geschäftsbericht 2017*, Frankfurt am Main.
- Deutsche Bundesbank (2018b), *Die Ertragslage der deutschen Kreditinstitute im Jahr 2017*, Monatsbericht September 2018, Frankfurt am Main, 31–55.
- Deutsche Bundesbank (2014), *Zur Verlässlichkeit der Schätzungen internationaler Organisationen zur Produktionslücke*, Monatsbericht April 2014, Frankfurt am Main, 13–38.
- Die Welt (2018), Italien plant ein Europa auf Pump, *Die Welt*, 10. Oktober.

- Diehl, M. und C.-L. Thiele (2017), Stabiles Geld braucht eine stabilitätsorientierte Geldpolitik, ifo Schnelldienst 70 (22), 3–6.
- Digiconomist (2018), Bitcoin Energy Consumption Index, <https://digiconomist.net/bitcoin-energy-consumption>, abgerufen am 12.6.2018.
- Dolls, M., C. Fuest, F. Heinemann und A. Peichl (2016), Reconciling insurance with market discipline: a blueprint for a European fiscal union, CESifo Economic Studies 62 (2), 210–231.
- Dolls, M., C. Fuest, D. Neumann und A. Peichl (2018), An unemployment insurance scheme for the euro area? A comparison of different alternatives using microdata, International Tax and Public Finance 25 (1), 273–309.
- Draghi, M. (2018a), Rede von EZB-Präsident Mario Draghi anlässlich des 37. Treffens des International Monetary and Financial Committee (IMFC), Rede, Washington, DC, 20. April.
- Draghi, M. (2018b), Introductory statement to the press conference (with Q & A), Rede, Pressekonferenz der Europäischen Zentralbank, Frankfurt am Main, 26. Juli.
- Draghi, M. (2018c), Introductory statement to the press conference (with Q & A), Rede, Pressekonferenz der Europäischen Zentralbank, Frankfurt am Main, 13. September.
- Draghi, M. (2017), TARGET 2: Reply to members of the European Parliament by Mario Draghi, 18. Januar.
- Draghi, M. (2016), The international dimension of monetary policy, Rede, ECB Forum on Central Banking, Sintra, 28. Juni.
- Dullien, S. und D. Pérez del Prado (2018), How to stabilize the euro area economy without creating political discord: a compromise proposal for a European unemployment insurance scheme, Friedrich-Ebert-Stiftung, Madrid.
- Economides, G., A. Philippopoulos und P. Varthalitis (2016), Monetary union, even higher integration, or back to national currencies?, CESifo Economic Studies 62 (2), 232–255.
- 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, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.
- Ellison, M. und A. Tischbirek (2014), Unconventional government debt purchases as a supplement to conventional monetary policy, Journal of Economic Dynamics and Control 43 (C), 199–217.
- Elstner, S., H. Michaelis und C.M. Schmidt (2016), Das leere Versprechen der aktiven Konjunktursteuerung, Wirtschaftsdienst 96 (8), 534–540.
- Europäische Kommission (2018), Proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council on the establishment of a European Investment Stabilisation Function, COM(2018) 387 final, Brüssel, 31. Mai.
- 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 (1), 141–219.
- EZB (2018a), Financial integration in Europe: May 2018, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.
- EZB (2018b), The ECB survey of professional forecasters – Fourth quarter of 2018, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.
- EZB (2015), Virtual currency schemes – a further analysis, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.
- Fagan, G. und P. McNelis (2014), TARGET balances and macroeconomic adjustment to sudden stops in the euro area, The Institute for International Integration Studies Discussion Paper Nr. 465, Dublin.
- Farhi, E. und I. Werning (2017), Fiscal unions, American Economic Review 107 (12), 3788–3834.
- Fatás, A. und B. Weder di Mauro (2018), Making (some) sense of cryptocurrencies: When payments systems redefine money, <https://voxeu.org/article/making-some-sense-cryptocurrencies>, abgerufen am 7.5.2018.
- FAZ (2018), 5 Sterne und Lega wollen 250 Milliarden Euro Schuldenerlass von der EZB, <http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/eurokrise/italien-5-sterne-und-lega-wollen-milliarden-schuldenerlass-15592535.html>, abgerufen am 3.9.2018.
- Fed (2018), Monetary policy report, July 2018, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington, DC.

- Feld, L.P. (2018), Whither a fiscal capacity in EMU, <https://voxeu.org/article/whither-fiscal-capacity-emu>, abgerufen am 31.7.2018.
- Feld, L.P. und S. Osterloh (2013), Is a fiscal capacity really necessary to complete EMU?, Freiburger Diskussionspapiere zur Ordnungsökonomik 13/5, Walter Eucken Institut, Freiburg.
- Feld, L.P., C.A. Schaltegger und J. Studerus (2018), Regional risk sharing and redistribution-the role of fiscal mechanisms in Switzerland, CESifo Working Paper No. 6902, CESifo Group Munich, München.
- Fernández-Villaverde, J., L. Garicano und T. Santos (2013), Political credit cycles: the case of the euro-zone, *Journal of Economic Perspectives* 27 (3), 145–166.
- Ferrero, A. (2009), Fiscal and monetary rules for a currency union, *Journal of International Economics* 77 (1), 1–10.
- Ferroni, F. und B. Klaus (2015), Euro area business cycles in turbulent times: convergence or decoupling?, *Applied Economics* 47 (34–35), 3791–3815.
- Fisher, P.R. (2018), Should the Fed “stay big” or “slim down”? Remarks by Peter R. Fisher Tuck School of Business at Dartmouth, Konferenzpapier, Currencies, Capital, And Central Bank Balance Sheets: A Policy Conference, Stanford, 4. Mai.
- Frait, J. und T. Holub (2011), Exchange rate appreciation and negative central bank capital: Is there a problem?, in: Milton, S. und P. Sinclair (Hrsg.), *The Capital Needs of Central Banks*, Routledge, New York, 107–131.
- Furceri, D. und A. Zdzienicka (2015), The euro area crisis: need for a supranational fiscal risk sharing mechanism?, *Open Economies Review* 26 (4), 683–710.
- Galí, J. und T. Monacelli (2008), Optimal monetary and fiscal policy in a currency union, *Journal of International Economics* 76 (1), 116–132.
- Garber, P.M. (1999), The TARGET mechanism: Will it propagate or stifle a Stage III crisis?, *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy* 51 (1), 195–220.
- Garber, P.M. (1998), Notes on the role of target in a stage III crisis, NBER Working Paper No. 6619, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Generali Investment (2018), ECB: End of QE brings reinvestment policy into focus, Generali Investments – Focal Point, Köln.
- Gertler, M. und P. Karadi (2013), QE 1 vs. 2 vs. 3...: A framework for analyzing large-scale asset purchases as a monetary policy tool, *International Journal of Central Banking* 9 (1), 5–53.
- Goodspeed, T.J. und A.F. Haughwout (2012), On the optimal design of disaster insurance in a federation, *Economics of Governance* 13 (1), 1–27.
- Greenwood, R., S.G. Hanson und J.C. Stein (2016), The Federal Reserve's balance sheet as a financial-stability tool, Konferenzpapier, Jackson Hole Symposium: Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole.
- Greenwood, R., S.G. Hanson und J.C. Stein (2015), A comparative-advantage approach to government debt maturity, *The Journal of Finance* 70 (4), 1683–1722.
- Gros, D. (2014), A fiscal shock absorber for the eurozone? Insurance with deductible, *Intereconomics* 49 (4), 199–203.
- Gros, D. und T. Mayer (2010), How to deal with sovereign default in Europe: Create the European Monetary Fund now!, CEPS Policy Brief No. 202, Centre for European Policy Studies, Brüssel, 17. Mai.
- Handelsblatt (2018), 5 Sterne und Lega wollen Schuldenerlass von 250 Milliarden Euro von der EZB, 16. Mai.
- He, D. (2018), Monetary policy in the digital age, *Finance and Development* 55 (2), 13–16.
- Hoffmann, M., E. Maslov, B.E. Sørensen und I. Stewen (2018), Are banking and capital markets union complements? Evidence from channels of risk sharing in the eurozone, CEPR Discussion Paper DP13254, Centre for Economic Policy Research, London.
- Hofmann, B. und B. Bogdanova (2012), Taylor rules and monetary policy: A global „Great Deviation“?, *BIS Quarterly Review*, September 2012, 37–49.
- Jordan, T.J. (2011), Braucht die Schweizerische Nationalbank Eigenkapital?, Rede, Vortrag bei der Statistisch-Volkswirtschaftlichen Gesellschaft, Basel, 28. September.

- Kalemi-Özcan, S., E. Luttini und B.E. Sørensen (2014), Debt crises and risk-sharing: the role of markets versus sovereigns, *Scandinavian Journal of Economics* 116 (1), 253–276.
- Kenen, P.B. (2009), Revisiting the substitution account, mimeo.
- Kenen, P.B. (1969), The theory of optimum currency areas : an eclectic view, *Monetary problems of the international economy*, 41–60.
- King, M.A. (1999), Challenges for monetary policy: new and old, Konferenzpapier, Symposium on “New Challenges for Monetary Policy” sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole, 27. August.
- King, R., G. und C.I. Plosser (1985), Money, deficits, and inflation, *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, Elsevier 22 (1), 147–195.
- Klose, J. und B. Weigert (2012), Das Verrechnungssystem der Federal Reserve und seine Übertragbarkeit auf den Euroraum, *Wirtschaftsdienst* 92 (4), 243–250.
- Kose, M.A., C. Otrok und E. Prasad (2012), Global business cycles: convergence or decoupling?, *International Economic Review* 53 (2), 511–538.
- Lagarde, C. (2018), A compass to prosperity: the next steps of euro area economic integration, Rede, Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Berlin, 26. März.
- Lee, J. (2013), Business cycle synchronization in Europe: evidence from a dynamic factor model, *International Economic Journal* 27 (3), 347–364.
- Levy, M.D. (2018), The Fed’s balance sheet strategy: What now?, Konferenzpapier, *Currencies, Capital, And Central Bank Balance Sheets: A Policy Conference*, Stanford, 4. Mai.
- Lockwood, B. (1999), Inter-regional insurance, *Journal of Public Economics* 72 (1), 1–37.
- McKinnon, R.I. (1993), The rules of the game: international money in historical perspective, *Journal of Economic Literature* 31 (1), 1–44.
- McKinnon, R.I. (1963), Optimum currency areas, *American Economic Review* 53 (4), 717–725.
- Mersch, Y. (2014), Die Euro-Banknote – ein anerkanntes weltweites Zahlungsmittel, Rede, 2. Bargeld Symposium der Deutschen Bundesbank, Frankfurt am Main, 19. Mai.
- 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.
- Michaelis, H. und V. Wieland (2018), Taylor-Rules for the euro-area and its largest member countries, im Erscheinen.
- Milano, V. (2017), Risk sharing in the euro zone: the role of European institutions, CeLEG Working Paper No. 01/17, Center for Labor and Economic Growth, Rom.
- Milano, V. und P. Reichlin (2017), Risk sharing across the US and Eurozone: the role of public institutions, <https://voxeu.org/article/risk-sharing-across-us-and-eurozone>, abgerufen am 23.1.2017.
- Mishra, P. und R. Rajan (2018), Rules of the monetary game, Reserve Bank of India Working Paper Series.
- Mundell, R.A. (1973), Uncommon arguments for common currencies – a plan for a European currency, in: Johnson, H. G. und A. K. Swoboda (Hrsg.), *The economics of common currencies: proceedings of the Madrid conference on optimum currency areas*, Allen & Unwin, London.
- Mundell, R.A. (1961), A theory of optimum currency areas, *The American Economic Review* 51 (4), 657–665.
- Nakamoto, S. (2008), Bitcoin: a peer-to-peer electronic cash system, <https://bitcoin.org/bitcoin.pdf>, abgerufen am 24.9.2018.
- Nelson, B. (2018), Get up off the floor, Konferenzpapier, *Currencies, Capital, And Central Bank Balance Sheets: A Policy Conference*, Hoover Institution, Stanford University, 4. Mai.
- Orphanides, A. und V. Wieland (2013), Complexity and monetary policy, *International Journal of Central Banking* 9 (1), 167–204.
- Orphanides, A. und V. Wieland (2000), Efficient monetary policy design near price stability, *Journal of the Japanese and International Economies* 14 (4), 327–365.

- Pâris, P. und C. Wyplosz (2014), PADRE: Politically acceptable debt restructuring in the Eurozone, Geneva Reports on the World Economy Special Report 3, International Center for Monetary and Banking Studies und Centre for Economic Policy Research, Genf und London.
- Perotti, R. (2001), Is a uniform social policy better? Fiscal federalism and factor mobility, *American Economic Review* 91 (3), 596–610.
- Perron, P. (1989), The great crash, the oil price shock, and the unit root hypothesis, *Econometrica*, 57 (6), 1361–1401.
- Persson, T. und G. Tabellini (1996a), Federal fiscal constitutions: risk sharing and moral hazard, *Econometrica* 64 (3), 623–646.
- Persson, T. und G. Tabellini (1996b), Federal fiscal constitutions: risk sharing and redistribution, *Journal of Political Economy* 104 (5), 979–1009.
- Plosser, C.I. (2018), The risks of a Fed Balance Sheet unconstrained by monetary policy, in: Bordo, M. D., J. H. Cochrane und A. Seru (Hrsg.), *The Structural Foundations of Monetary Policy*, Hoover Institution Press, Stanford, 1–16.
- Poncela, P., F. Pericoli, A.R. Manca und M. Nardo (2016), Risk sharing in Europe, European Commission JRC Science for Policy Report 104621, Europäische Kommission – Joint Research Centre, Brüssel.
- Powell, J.H. (2018), Semiannual monetary policy report to the Congress, Rede, Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs, U.S. Senate, Washington, DC, 17. Juli.
- Quarles, R.K. (2018), Liquidity regulation and the size of the Fed's balance sheet, Rede, Hoover Institution Monetary Policy Conference, Stanford, 18. Juli.
- Reis, R. (2013), The mystique surrounding the central bank's balance sheet, applied to the European crisis, *American Economic Review* 103 (3), 135–140.
- Restrepo, J.E., L. Salomé und R. Valdés (2008), Macroeconomics, monetary policy and the central bank's net worth, Working Papers Central Bank of Chile 497, Santiago.
- Reuters und T. Körkemeier (2015), Greece seeks negotiations on ECB bond repayment, <https://www.reuters.com/article/us-eurozone-greece-ecb/greece-seeks-negotiations-on-ecb-bond-repayment-idUSKBNOLW0E020150228>, abgerufen am 11.10.2018.
- Rodden, J.A. (2006), Hamilton's paradox: the promise and peril of fiscal federalism, hg. von. N. Bosch, M. Espasa und A. Solé Ollé, *Cambridge Studies in Comparative Politics*, Cambridge University Press.
- Roeger, W. und L. Vogel (2017), Horizontal transfers and consumption smoothing in a monetary union, *Journal of Economics and Statistics (Jahrbuecher fuer Nationaloekonomie und Statistik)* 237 (3), 275–294.
- Sargent, T.J. (1982), The ends of four big inflations, in: Hall, R. E. (Hrsg.), *Inflation: Causes and Effects*, National Bureau of Economic Research, University of Chicago Press, Chicago, 41–98.
- Sargent, T.J. und N. Wallace (1981), Some unpleasant monetarist arithmetic, *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review* 5 (3), 1–17.
- Schilling, L. und H. Uhlig (2018), Some simple bitcoin economics, Working Paper No. 2018-21, Becker Friedman Institute for Research in Economics, Chicago.
- Schmitt-Grohé, S. und M. Uribe (2016), Downward nominal wage rigidity, currency pegs, and involuntary unemployment, *Journal of Political Economy* 124 (5), 1466–1514.
- Sims, C.A. (2016), Fiscal policy, monetary policy and central bank independence, Department of Economics, Princeton University, Princeton.
- Sinn, H.-W. und T. Wollmershäuser (2012), Target loans, current account balances and capital flows: the ECB's rescue facility, *International Tax and Public Finance* 19 (4), 468–508.
- Stella, P. (2008), Central bank financial strength, policy constraints and inflation, IMF Working Paper 08/49, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.
- Sveriges Riksbank (2017), The Riksbank's e-krona project, Riksbank Studies Report 1, Sveriges Riksbank, Stockholm.
- Taylor, J.B. (2018), Alternatives for reserve balances and the Fed's balance sheet in the future, Economics Working Paper 18103, Hoover Institution, Stanford University.
- Taylor, J.B. (1993), Discretion versus policy rules in practice, *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy* 39, 195–214.

[Tornell, A.](#) (2018), Eurozone architecture and Target2: Risk-sharing and the common-pool problem, mimeo.

[UniCredit Research](#) (2017), PSPP reinvestment will pick up next year, partly offsetting tapering, Strategy Research – Rates Perspectives 34, Unicredit, Rom und Mailand.

[Voll, S.](#) (2014), ISA vs. TARGET2: Ein Vergleich der Voraussetzungen für den effektiven Ausgleich von Zahlungsüberweisungssalden, Working Papers on Global Financial Markets 51, Graduiertenkolleg Konstitutionelle Grundlagen globalisierter Finanzmärkte - Stabilität und Wandel, Jena und Halle (Saale).

[Weiske, S.](#) und [V. Wieland](#) (2018), Stabilization policy in the euro area: A model-based analysis, Arbeitspapier 09/2018, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden, im Erscheinen.

[Whelan, K.](#) (2017), Should we be concerned about TARGET balances?, In-Depth Analysis PE 607.366, Europäisches Parlament, Brüssel.

[Wieland, V.](#) (2016), Die Rolle von Bargeld in der Geldtheorie und Geldpolitik, Rede, 3. Bargeld Symposium der Deutschen Bundesbank, Frankfurt am Main, 13. Juni.

[Wieland, V.](#) (1996), Monetary policy targets and the stabilization objective: a source of tension in the EMS, *Journal of International Money and Finance* 15 (1), 95–116.

[Wissenschaftlicher Beirat beim BMF](#) (2016), Zwischen Fiskalunion und fiskalpolitischer Eigenverantwortung: Zum Vorschlag einer europäischen Arbeitslosenversicherung, Gutachten Nr. 03/2016, Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium der Finanzen, Berlin.

[Woodford, M.](#) (2000), Monetary policy in a world without money, *International Finance* 3 (2), 229–260.

BANKEN- UND KAPITALMARKTUNION ENTSCHIEDENER VORANTREIBEN

I. Verhaltene Fortschritte bei der Banken- und Kapitalmarktunion

II. Banken- und Kapitalmarkt zehn Jahre nach der Finanzkrise

III. Vertiefung der Bankenunion

1. Aufhebung der regulatorischen Privilegierung von Forderungen gegenüber Staaten
2. Fiskalische Letztsicherung für den Abwicklungsfonds
3. Diskussion über eine gemeinsame europäische Einlagensicherung
4. Risikoreduzierung und Risikoteilung

IV. Hürden im europäischen Finanzmarkt

1. Geringe Risikoteilung im Euro-Raum
2. Hürden für den gemeinsamen Bankenmarkt schrittweise reduzieren
3. Impulse für die europäische Kapitalmarktunion

Anhang

Literatur

DAS WICHTIGSTE IN KÜRZE

Zehn Jahre nach der globalen Finanzkrise und vier Jahre seit Beginn der Europäischen Bankenunion sind die **Fortschritte** bei der Stabilisierung des Bankensystems, der Lockerung des Staaten-Banken-Nexus und der Finanzintegration **verhalten**. Mechanismen, welche die vorherige Krise verschärft hatten, scheinen nach wie vor wirksam zu sein. Die Reaktionen auf den Kapitalmärkten im Kontext der italienischen Regierungsbildung und Budgetverhandlungen machen deutlich, dass die Europäische Währungsunion nach wie vor nicht stabil ist. Daher sind weitere Reformen im Bereich der Finanzmärkte notwendig. Allerdings erfordert dies, dass keine Regierung die Mitgliedschaft in der Währungsunion und deren Regelwerk infrage stellt.

Insbesondere muss der Risikoverbund zwischen Banken und Staaten gelockert werden. Dies erfordert eine **Aufhebung der regulatorischen Privilegierung von Forderungen gegenüber Staaten**, etwa durch risikogemäße Großkreditgrenzen mit risikoadäquater Eigenkapitalunterlegung oder durch Konzentrationszuschläge. Bei diesen ist die Bonität der staatlichen Schuldner zu berücksichtigen, um negative Anreizwirkungen zu vermeiden. Wohldiversifizierte Portfolios könnten bis zu einem bestimmten Umfang von der Regulierung freigestellt werden, um Wettbewerbseffekte abzumildern. Allerdings könnten Ansteckungsrisiken über das verstärkte Halten ausländischer Staatsanleihen zunehmen.

Die Einführung einer **fiskalischen Letztsicherung für den Einheitlichen Abwicklungsfonds** ist sinnvoll. Bei der Nutzung dieses Backstops muss allerdings verhindert werden, dass er zu Bankenretungen durch die Hintertür verwendet wird. Zusätzlich sollte über Möglichkeiten zur Bereitstellung von Liquidität im Abwicklungsfall nachgedacht werden.

Eine **gemeinsame Einlagensicherung** könnte sinnvoll sein, sofern sie **anreizkompatibel** ausgestaltet ist, etwa in Form eines Rückversicherungssystems mit banken- und länderspezifischen Prämien. Allerdings ist die **Aufhebung der regulatorischen Privilegierung** von Forderungen gegenüber Staaten eine **zwingende Voraussetzung**. Zusätzlich sind weitere Schritte zur Risikoreduktion erforderlich.

Um eine bessere Risikoteilung über Länder hinweg zu ermöglichen, ist die **Beseitigung von Hürden für die Finanzintegration** in Europa ein wichtiges längerfristiges Ziel. Die Bankenunion kann wesentlich zu einer besseren Integration der europäischen Bankenmärkte beitragen. Zusätzlich sollten Integrationshürden abgebaut werden, die grenzüberschreitende Fusionen unnötig erschweren. Von besonderer Bedeutung ist eine **stärkere Vereinheitlichung von Regulierung und Aufsicht** durch eine Verringerung nationaler Wahlrechte.

Die **Kapitalmarktunion** ist eine wesentliche Ergänzung der Bankenunion, um die Entwicklung und Integration der europäischen Kapitalmärkte zu fördern und die starke Abhängigkeit der europäischen Unternehmen von den Banken zu reduzieren. Hierbei sollte die Stärkung **resilienter Finanzierungsformen**, vor allem in Form von Eigenkapital, im Vordergrund stehen.

Wesentliche Elemente zur Förderung eines integrierten Kapitalmarkts sind eine gewisse Harmonisierung des Insolvenzrechts und die steuerliche Gleichbehandlung von Fremd- und Eigenkapital. Zudem sollten die **Kompetenzen der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) ausgeweitet** werden. Schließlich sollten Maßnahmen zur **Stärkung des Kapitalangebots** ergriffen werden, beispielsweise durch eine Stärkung der privaten und betrieblichen Altersvorsorge und eine Verbesserung der finanziellen Bildung.

I. VERHALTENE FORTSCHRITTE BEI DER BANKEN- UND KAPITALMARKTUNION

471. Die Gründung der **Banken- und Kapitalmarktunion** ist eine zentrale Antwort auf die Schwachstellen in der Architektur des Euro-Raums, die sich in der globalen Finanzkrise und der nachfolgenden Krise im Euro-Raum offenbart hatten. Zehn Jahre nach der globalen Finanzkrise und vier Jahre seit Beginn der Bankenunion zeigt sich jedoch, dass die **Fortschritte** bei der Stabilisierung des Bankensystems, der Lockerung des Staaten-Banken-Nexus und der Finanzintegration **verhalten** sind.

472. Mechanismen, welche die vorherige Krise verschärft hatten, scheinen nach wie vor wirksam zu sein. Daher hätte eine erneute **Staatsschuldenkrise** vermutlich **starke Auswirkungen auf** den heimischen **Bankensektor** des betroffenen Landes. Dies ginge wiederum mit erheblichen Belastungen für die heimische Wirtschaft einher, da das europäische Finanzsystem weiterhin stark bankbasiert ist und grenzüberschreitende Kredite die Ausnahme sind.

Für die langfristige Stabilität der Währungsunion wären angesichts der großen Bedeutung der Finanzmärkte weitere Schritte zur **Vertiefung der Bankenunion** notwendig. Allerdings erfordert dies, dass keine Regierung die Mitgliedschaft in der Währungsunion und deren Regelwerk infrage stellt. Die Reaktionen auf den Kapitalmärkten im Kontext der italienischen Regierungsbildung und Budgetverhandlungen machen deutlich, dass die Märkte dem Bekenntnis Italiens zur Mitgliedschaft im Euro-Raum nicht uneingeschränkt trauen.

473. Im Juni dieses Jahres haben sich die Regierungen auf dem Euro-Gipfel der Staats- und Regierungschefs auf die Einführung einer **fiskalischen Letztsicherung** (Fiscal Backstop) des Einheitlichen Abwicklungsfonds (Single Resolution Fund, SRF) sowie auf eine weitere Risikosenkung im Bankensystem verständigt (Rat der Europäischen Union, 2018). Zusätzlich sollen Verhandlungen über eine **gemeinsame Einlagensicherung** (European Deposit Insurance Scheme, **EDIS**), die dritte Säule der Bankenunion, aufgenommen werden. Die Entscheidungen über die Details wurden auf den kommenden Gipfel im Dezember vertagt. Aufgrund der zu erwartenden langwierigen Verhandlungen und der geplanten langen Übergangsfristen sind keine kurzfristigen Fortschritte zu erwarten.

474. Allerdings fehlt ein wichtiges Element, das für die langfristige Stabilität der Währungsunion entscheidend ist. So sollte die **regulatorische Privilegierung von Forderungen gegenüber Staaten aufgehoben werden**, um den Risikoverbund zwischen Banken und Staaten zu lockern. Die bestehenden notleidenden Kredite (NPL) sollten schneller abgebaut werden, um weitere Reformschritte wie den **fiskalischen Backstop** für den Einheitlichen Abwicklungsfonds schneller zu ermöglichen und das Bankensystem glaubwürdig zu stabilisieren. Eine **gemeinsame Einlagensicherung** könnte sinnvoll sein, sofern sie anreizkompatibel ausgestaltet ist. Dies setzt jedoch andere Reformen vo-

raus, insbesondere die regulatorische Entprivilegierung von Forderungen gegenüber Staaten. Außerdem sind weitere Schritte zur **Risikoreduktion** erforderlich. Je rascher diese voranschreitet, desto größer dürften die Chancen auf eine Einigung bei der Einrichtung der gemeinsamen Einlagensicherung sein.

475. Ein wichtiges längerfristiges Ziel ist die **Beseitigung von Hürden für die Finanzintegration in Europa**, um eine bessere Risikoteilung über Kredit- und Kapitalmärkte zu ermöglichen. Angesichts der nach wie vor starken Bankbasierung kommt einem gemeinsamen Bankenmarkt eine besonders wichtige Rolle zu. Die Bankenunion ist wesentlich, um die Integration der europäischen Bankenmärkte zu stärken. Zusätzlich gilt es, Integrationshürden abzubauen, die **grenzüberschreitende Fusionen** unnötig erschweren.
476. Die **Kapitalmarktunion** ist ein wichtiges Komplement der Bankenunion, um die Entwicklung und Integration der europäischen Kapitalmärkte zu fördern und die Abhängigkeit der Unternehmen von der Bankfinanzierung zu reduzieren. Hierbei geht es insbesondere um die Stärkung resilienter Finanzierungsformen, vor allem in Form von Eigenkapital. Wesentliche Elemente zur Förderung eines integrierten Kapitalmarkts sind eine gewisse Harmonisierung des Insolvenzrechts und die steuerliche Gleichbehandlung von Fremd- und Eigenkapital. Zusätzlich sollten die **Kompetenzen der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde** (European Securities and Markets Authority, ESMA) **ausgeweitet** werden. Sinnvoll wären zudem Maßnahmen zur Stärkung des Kapitalangebots, beispielsweise durch eine Stärkung der privaten und betrieblichen Altersvorsorge und eine Verbesserung der finanziellen Bildung.

II. BANKEN- UND KAPITALMARKT ZEHN JAHRE NACH DER FINANZKRISE

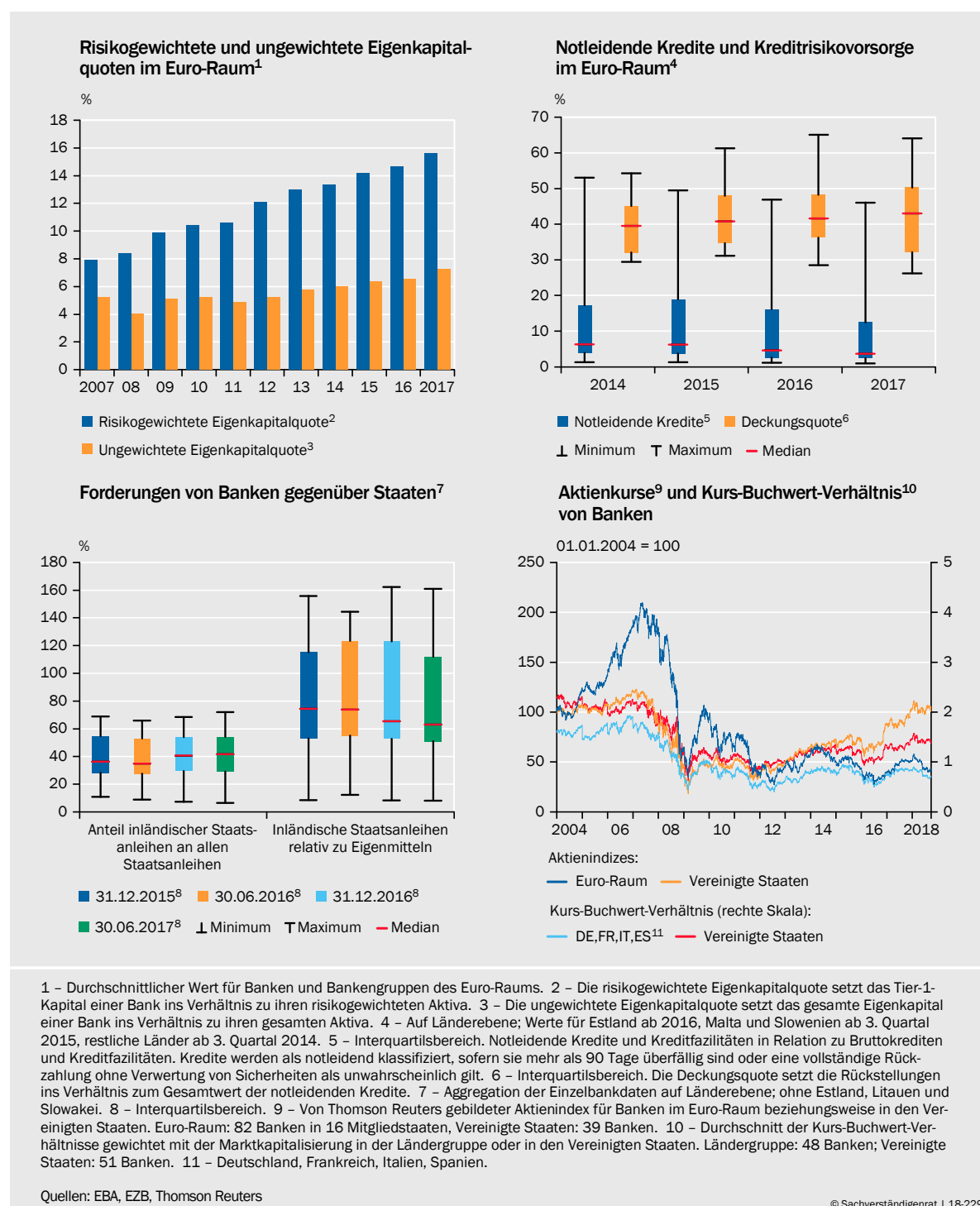
477. Die Jahre nach der globalen Finanzkrise und der Krise im Euro-Raum waren durch neue Regulierungen und institutionelle Reformen geprägt, insbesondere das **Basel-III-Abkommen**, das am Ende des vergangenen Jahres nach zähen Verhandlungen finalisiert wurde, und die **Europäische Bankenunion**, die im Jahr 2014 mit dem Einheitlichen Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism, SSM) begründet und im Jahr 2016 mit dem Einheitlichen Abwicklungsmechanismus (Single Resolution Mechanism, SRM) weiter gestärkt wurde. Zusätzlich wurde das Projekt der **europäischen Kapitalmarktunion** angestoßen. Die zentralen Ziele dieser Reformen bestehen darin, den Bankensektor widerstandsfähiger zu machen, den engen Risikoverbund zwischen Banken und Staaten zu lockern und einen integrierten europäischen Banken- und Kapitalmarkt zu schaffen.
478. Den beachtlichen Fortschritten im rechtlichen Rahmenwerk stehen vergleichsweise **geringe Fortschritte in der Zielerreichung** gegenüber. Zwar hat sich das Eigenkapital der Banken relativ zu der Zeit vor der Finanzkrise spürbar erhöht, was allerdings teilweise auf einen deutlichen Rückgang der Risikovorsorge

zurückgeht. Dies könnte auf einer zu optimistischen Risikoeinschätzung aufgrund der guten wirtschaftlichen Entwicklung und langen Niedrigzinsphase beruhen (Deutsche Bundesbank, 2017). Daher dürften insbesondere die nicht risikogewichteten Eigenkapitalquoten noch immer zu niedrig sein, um die Widerstandsfähigkeit der Banken zu gewährleisten.

Zudem sind die notleidenden Kredite zwar in der Tendenz gesunken, sie befinden sich aber trotz der äußerst expansiven Geldpolitik und der außergewöhnlich guten konjunkturellen Lage noch immer auf einem deutlich erhöhten Niveau.

ABBILDUNG 62

Ausgewählte Indikatoren zum Bankensystem im Euro-Raum

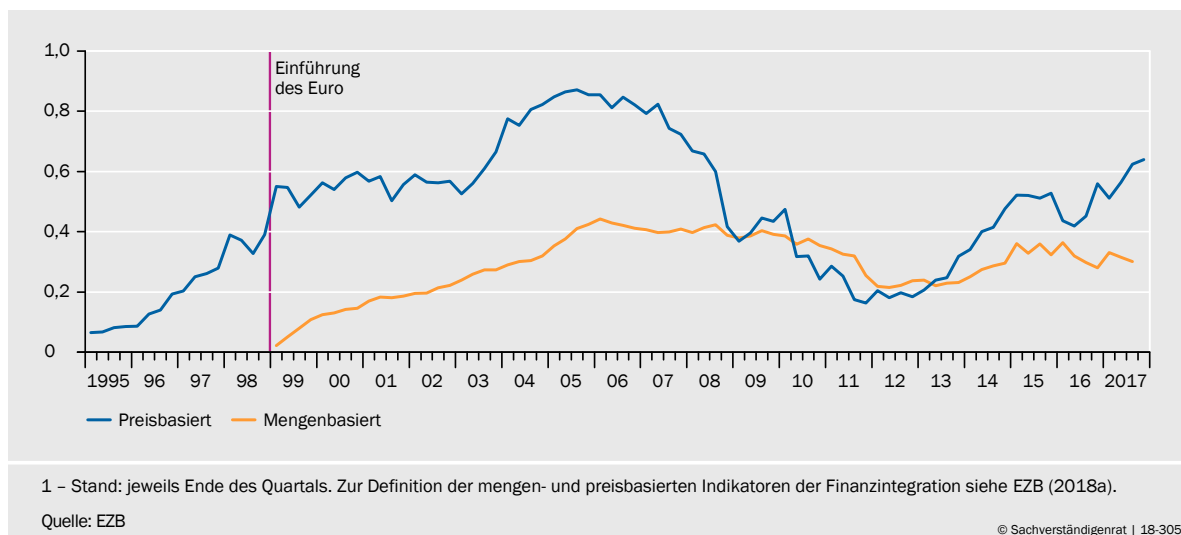


Im Zuge einer Normalisierung des Zinsumfelds und einer Eintrübung der Konjunktur ist mit einem erneuten Anstieg der NPL zu rechnen. Die starke Konzentration in den Portfolios der Banken auf heimische Staatsanleihen besteht fort. Die **Schwäche der europäischen Banken** zeigt sich in den nach wie vor sehr niedrigen Aktienkursen sowie Kurs-Buchwert-Verhältnissen, welche die verhaltenen Markterwartungen für den europäischen Bankensektor widerspiegeln. Eine wesentliche Ursache könnte die geringe Profitabilität dieser Banken sein, die auf die anhaltende Niedrigzinsphase sowie auf strukturelle Ursachen zurückgehen dürfte (JG 2016 Ziffern 500 ff.). [↗ ABBILDUNG 62](#)

479. Die **Finanzintegration** im Euro-Raum ist bis zur Finanzkrise stark angestiegen, ging danach aber bis zum Höhepunkt der Krise im Euro-Raum spürbar zurück. Sowohl preisbasierte als auch mengenbasierte Indikatoren sind seit dem Jahr 2012 wieder angestiegen, allerdings sind die mengenbasierten Indikatoren in jüngerer Zeit etwas gefallen. [↗ ABBILDUNG 63](#) Gleichzeitig bleibt das Finanzsystem des Euro-Raums stark bankbasiert, bei einer großen Heterogenität über Länder hinweg (JG 2015 Ziffern 440 ff.).

[↗ ABBILDUNG 63](#)

Indikatoren für die Finanzintegration im Euro-Raum¹



480. Die geringen Fortschritte nach der Krise bedeuten einerseits, dass die Effizienzpotenziale aus der Finanzintegration möglicherweise nicht ausreichend genutzt werden. [↗ ZIFFERN 525 FF.](#) Andererseits bringen sie Stabilitätsrisiken mit sich, wie am **Anstieg der Risikoprämien** in Reaktion auf die Regierungsbildung und Budgetverhandlungen in **Italien** deutlich wird. [↗ KASTEN 10](#) Die dortigen Ereignisse belegen zum einen das nach wie vor bestehende Redenominationsrisiko (also das Risiko des Austritts eines Landes aus dem Euro-Raum), zum anderen die möglichen Ausstrahlungseffekte auf andere Staaten und Banken des Euro-Raums. Somit bleibt die **Europäische Währungsunion** trotz der Reformen **verletzlich**. Dies unterstreicht die Dringlichkeit weiterer Reformen – zum einen der Vollendung der Bankenunion, zum anderen der verstärkten Integration der Finanzmärkte über die Kapitalmarktunion.

[↘ KASTEN 10](#)

Auswirkungen der Regierungsbildung und Budgetverhandlungen in Italien auf die Finanzmärkte

Italiens wirtschaftliche Entwicklung ist seit Jahren durch eine hohe Staatsverschuldung, ein geringes Wirtschaftswachstum und eine vergleichsweise hohe Arbeitslosigkeit gekennzeichnet. [↘ ZIFFER 254, TABELLE 3](#) Die Parlamentswahlen am 4. März 2018 führten zu langwierigen Verhandlungen über eine **Regierungsbildung**. Am 16. Mai 2018 löste das Bekanntwerden eines Entwurfs für ein Regierungsprogramm des Bündnisses der rechtspopulistischen Lega Nord und der linkspopulistischen 5-Sterne-Bewegung erhebliche Irritationen aus, da er Forderungen nach einem Schuldenerlass durch die Europäische Zentralbank (EZB) sowie Andeutungen eines möglichen Ausstiegs aus dem Euro enthielt.

Am 18. Mai 2018 legten die Parteien ein fiskalisch äußerst expansives Regierungsprogramm vor, das Zweifel an der Tragfähigkeit der italienischen Staatsfinanzen aufkommen ließ. Das Programm sah die Einführung eines Grundeinkommens für Arbeitswillige, den Verzicht auf eine bereits im Budget berücksichtigte Erhöhung der Mehrwertsteuer, die Vereinfachung des Steuersystems mit nur noch zwei Steuersätzen von 15 % und 20 % sowie eine teilweise Rückabwicklung der Reform des Rentensystems aus dem Jahr 2011 vor (Blanchard et al., 2018). Der langwierige Regierungsbildungsprozess ging mit einer **erhöhten Risikoeinschätzung Italiens** vonseiten der Marktteilnehmer einher. So kam es zu einem Anstieg der Zinsaufschläge auf Staatsanleihen im Vergleich zu deutschen Staatsanleihen und einer Erhöhung der Preise für Kreditausfallversicherungen (Senior CDS-Spreads) italienischer Banken. Seitdem liegen beide Größen auf erhöhtem Niveau bei hoher Volatilität. [↘ ABBILDUNG 64 OBEN LINKS UND RECHTS](#)

Im Zeitraum vom 15. bis zum 29. Mai 2018 stiegen die Zinsaufschläge italienischer Staatsanleihen rasant um etwa 150 Basispunkte. Dieser Anstieg dürfte auf zwei Ursachen zurückzuführen sein. Zum einen birgt das Regierungsprogramm das Risiko, dass die italienischen Staatsschulden nicht mehr tragfähig sein könnten. Zum anderen scheint das **Redenominationsrisiko**, das heißt das Risiko eines Austritts Italiens aus dem Euro-Raum, gestiegen zu sein. So zeigt Gros (2018) für den Zeitraum von Mai bis Mitte Juli auf Basis einer Analyse von CDS-Kontrakten auf italienische Staatsschulden, die das Redenominationsrisiko explizit berücksichtigen (ISDA 2014), dass der Anstieg der Zinsaufschläge etwa zur Hälfte auf das Risiko eines Austritts Italiens aus dem Euro-Raum zurückgeführt werden kann.

In demselben Zeitraum stiegen die Zinsaufschläge anderer Mitgliedstaaten an. Insbesondere Länder mit hohen Schuldenstandsquoten wie Griechenland, Portugal und Spanien verzeichneten große Anstiege, während weniger stark verschuldete Länder wie die Niederlande, Finnland oder Österreich vergleichsweise geringe Anstiege aufwiesen. [↘ ABBILDUNG 64 UNTEN LINKS](#) Es könnte demnach im Zeitraum vom 15. bis zum 29. Mai eine **Risikoobertragung auf fiskalisch schwächere Länder** stattgefunden haben. Zudem zeigte sich in diesem Zeitraum ein deutlicher Anstieg der CDS-Spreads europäischer Banken außerhalb Italiens, der besonders ausgeprägt war, wenn diese eine geringe Kernkapitalquote aufwiesen. [↘ ABBILDUNG 64 UNTEN RECHTS](#) Während sich die Zinsaufschläge der anderen Mitgliedstaaten schnell wieder dem vorherigen Niveau annäherten, war dies bei den CDS-Spreads der Banken in geringerem Maße der Fall.

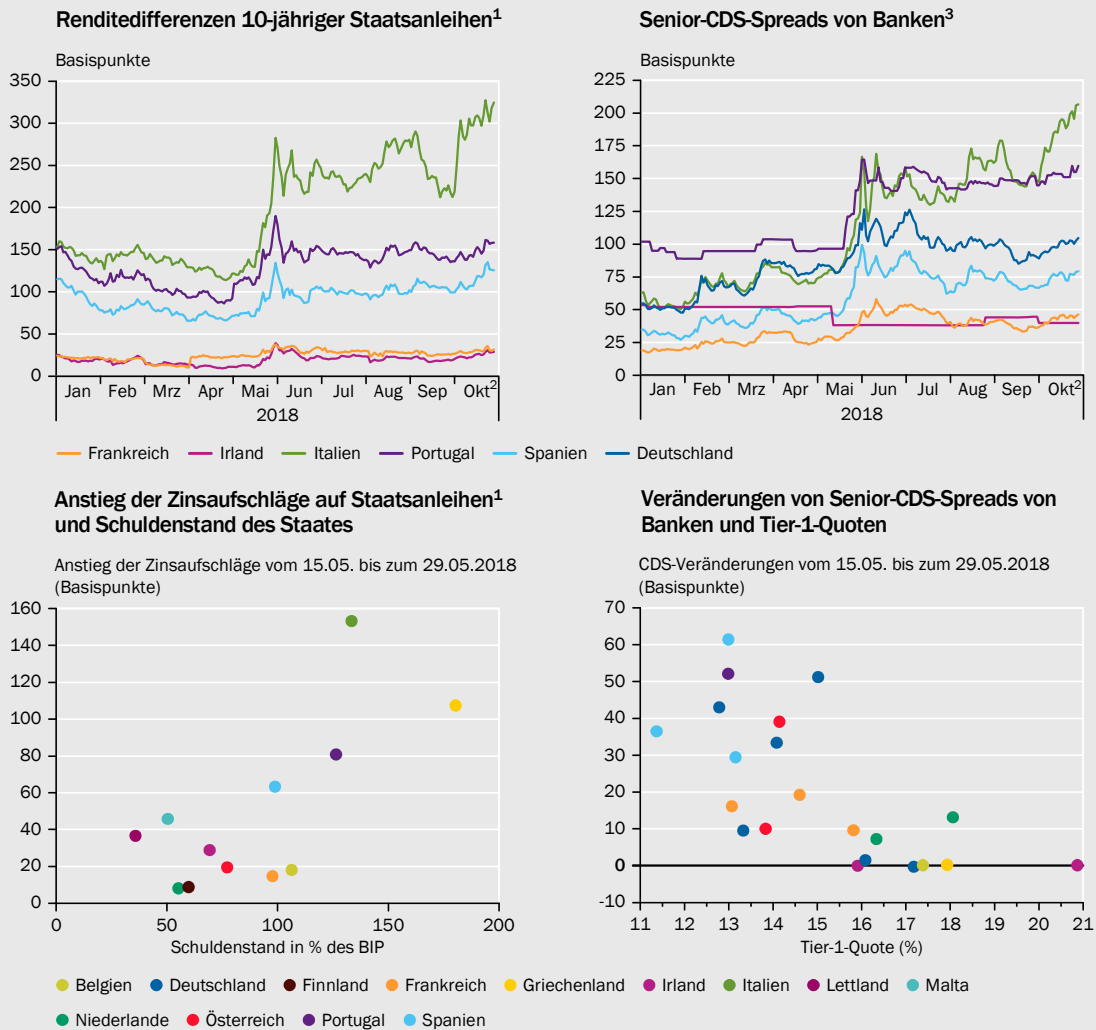
Zum Ende des Monats September kam es erneut zu einem merklichen Anstieg der Zinsaufschläge italienischer Staatsanleihen und CDS-Spreads italienischer Banken. [↘ ABBILDUNG 64 OBEN LINKS UND RECHTS](#) Dies dürfte mit Neuigkeiten über die laufenden **Budgetverhandlungen** zusammengehangen haben. Am 27. September einigte sich die italienische Regierung auf ein Haushaltsdefizit in Höhe von 2,4 % des Bruttoinlandsprodukts (BIP), welches für das Jahr 2019 angestrebt werden soll. Damit läge die geplante Nettoneuverschuldung zwar unterhalb der Drei-Prozent-Defizitgrenze, jedoch deutlich höher als von der Vorgängerregierung zugesagt worden war. Am 15. Oktober reichte Italien seinen Haushaltsentwurf für das Jahr 2019 bei der Europäischen Kommission ein. Am 19. Oktober stufte die Ratingagentur Moody's Italien um eine Stufe auf Baa3 herab. Sie begründete ihre Entscheidung mit Italiens Budgetplänen. Am 23. Oktober wies die Europäische Kommission die Haushaltspläne Ita-

liens offiziell zurück und forderte die Regierung auf, innerhalb von drei Wochen einen neuen Budgetentwurf vorzulegen.

Im Gegensatz zum Mai reagierten die Zinsaufschläge der anderen Mitgliedstaaten und CDS-Spreads nicht-italienischer Banken diesmal kaum auf die italienischen Ereignisse. [ABBILDUNG 64 OBEN LINKS UND RECHTS](#) Eine Übertragung von Risiken auf andere Mitgliedstaaten und nicht-italienische Banken scheint, wenn überhaupt, in deutlich geringerem Maße stattgefunden zu haben.

ABBILDUNG 64

Auswirkung der Regierungsbildung in Italien auf ausgewählte Finanzmärkte im Euro-Raum



1 – Differenzen der Renditen für 10-jährige Staatsanleihen des jeweiligen Landes gegenüber deutschen Staatsanleihen. 2 – Letzter Datenpunkt: 24.10.2018. 3 – Durchschnittliche 5-Jahres-Senior-CDS-Spreads von Banken, gewichtet mit der Bilanzsumme der jeweiligen Banken (Ende 2017). Deutschland: 6 Banken; Frankreich: 3 Banken; Irland: 2 Banken; Italien: 6 Banken; Portugal: 1 Bank; Spanien: 3 Banken.

Quellen: BankFocus, EBA, Eurostat, Thomson Reuters, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 18-286

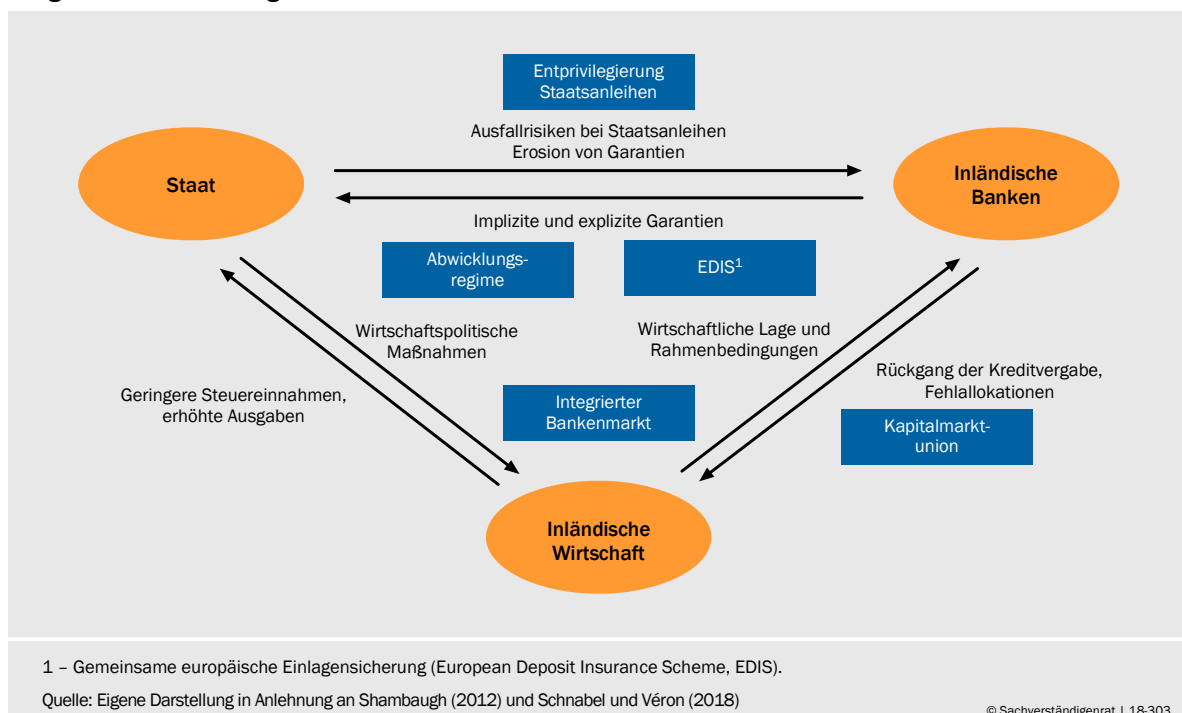
Insgesamt deuten die Entwicklungen auf eine **funktionierende Marktdisziplin** auf Europas Finanzmärkten hin. Diese dürfte sich nicht zuletzt durch die sich seit Frühjahr 2018 abzeichnende Verlangsamung der Nettoanleihekäufe der EZB sogar erhöht haben. [ZIFFER 347](#) Hinzu kam, dass die EZB betonte, dass ihre Aufgabe nicht darin bestehe, staatliche Defizite unter allen Umständen zu finanzieren, wobei sie in Bezug auf Italien auf fehlende Anzeichen für Ansteckungseffekte hinwies (EZB, 2018b). Angesichts der anstehenden Auseinandersetzung mit der Europäischen Kommission und der anhaltenden Befürchtungen einer Bedrohung der Tragfähigkeit der italienischen Staatsfinanzen bleibt die Unsicherheit im Hinblick auf Italien gleichwohl hoch.

III. VERTIEFUNG DER BANKENUNION

481. Das wichtigste Ziel der Europäischen Bankenunion ist die **Lockerung des Risikoverbands zwischen Banken und Staaten**. Banken sind auf vielfältige Weise mit ihren Sitzstaaten verflochten. Direkte Verbindungen bestehen über implizite und explizite staatliche Garantien sowie über die Investition von Banken in heimischen Staatsanleihen. Indirekte Verbindungen bestehen über die Realwirtschaft. So übt die staatliche Wirtschaftspolitik einen Einfluss auf den inländischen Bankensektor aus, ebenso beeinflusst die Lage im Bankensektor die Konjunktur und damit die Staatsfinanzen. [↗ ABBILDUNG 65](#)

[↗ ABBILDUNG 65](#)

Ausgewählte Ansteckungskanäle zwischen Banken und Staaten im Euro-Raum



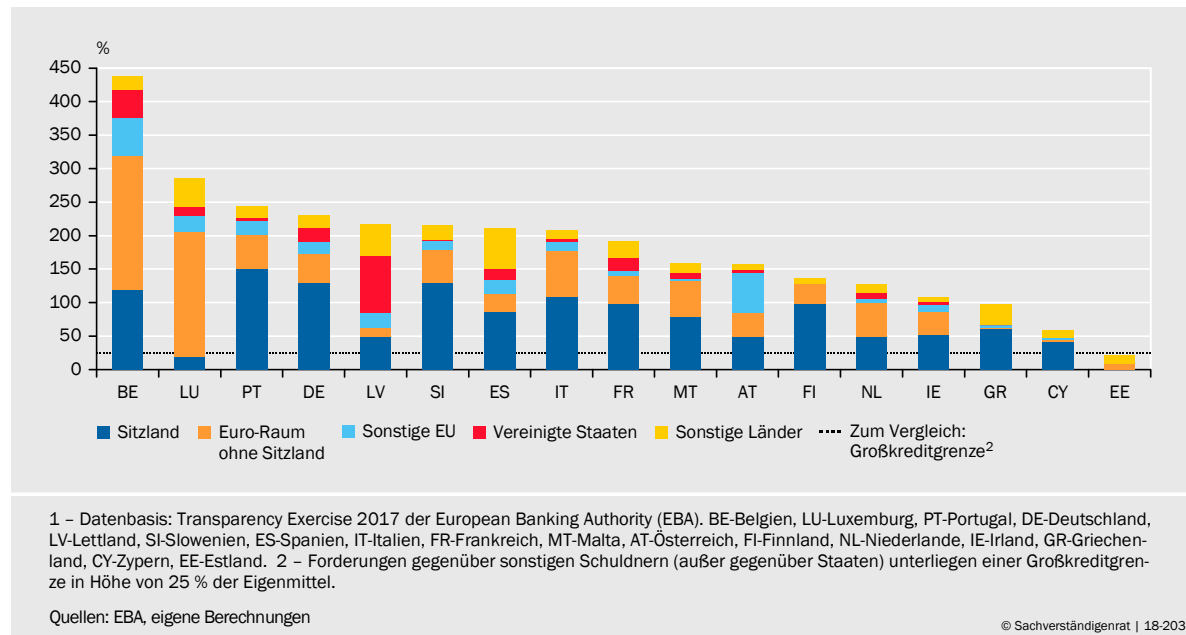
Über das einheitliche Aufsichtsregime und den einheitlichen Abwicklungsmechanismus wurden in der Bankenunion erste wesentliche Schritte unternommen. Das Ziel, den Staaten-Banken-Nexus zu durchbrechen, wurde aber nicht erreicht, weil **wesentliche Elemente fehlen**. Dies sind vor allem die Aufhebung der regulatorischen Privilegierung von Forderungen gegenüber Staaten, eine fiskalische Letztsicherung des Abwicklungsfonds und die Beseitigung von Integrationshürden im Banken- und Kapitalmarkt. Zur Diskussion steht weiterhin die Schaffung einer gemeinsamen europäischen Einlagensicherung (EDIS).

1. Aufhebung der regulatorischen Privilegierung von Forderungen gegenüber Staaten

482. Die Banken des Euro-Raums halten nach wie vor **umfangreiche Forderungen gegenüber ihren Sitzstaaten**. In fast allen Mitgliedstaaten lagen die Forderungen aus Anleihen und Krediten gegenüber dem heimischen Staat im Jahr

↳ ABBILDUNG 66

Forderungen von Banken gegenüber Staaten in Relation zu Eigenmitteln nach Ländern und Ländergruppen¹



2017 oberhalb der für nicht-staatliche Anlagen vorgesehenen Großkreditgrenze von 25 % der Eigenmittel; in Portugal, Slowenien, Deutschland, Belgien und Italien überstiegen sie sogar die gesamten Eigenmittel. ↳ ABBILDUNG 66

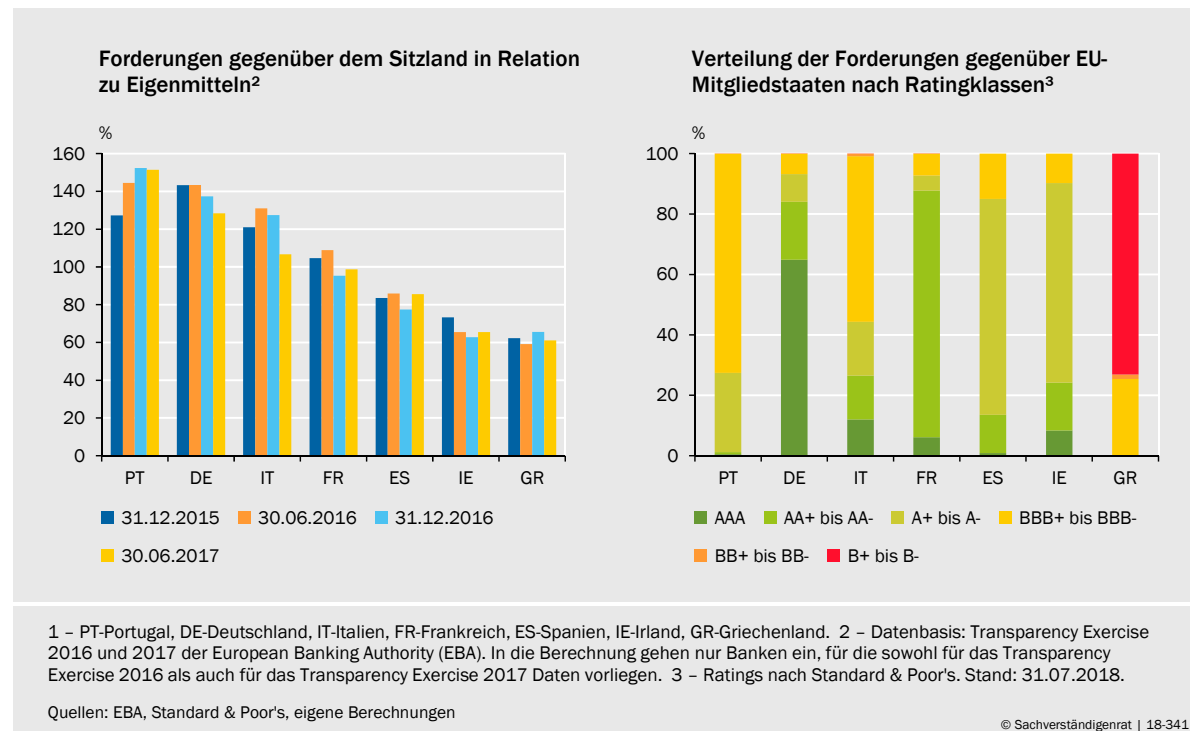
483. Die **inländischen Banken** bleiben damit in vielen Mitgliedstaaten die **wichtigsten Gläubiger der Staaten**. ↳ ABBILDUNG 51 Im Vergleich zur Vorkrisenzeit haben die Banken in einigen Mitgliedstaaten, unter anderem Italien und Spanien, die Forderungen gegenüber ihren Sitzstaaten sogar erhöht, da sie die von der EZB bereitgestellte Liquidität nutzten, um heimische Staatsanleihen zu erwerben (Acharya und Steffen, 2015; Altavilla et al., 2017). Trotz der im Durchschnitt gestiegenen Eigenmittel haben sich die Forderungen gegenüber den Sitzstaaten in Relation zu den Eigenmitteln in den vergangenen Jahren kaum verringert; in Portugal und Spanien sind sie sogar angestiegen. ↳ ABBILDUNG 67 LINKS

Die davon ausgehenden **Ausfallrisiken variieren** dabei **deutlich** über Mitgliedstaaten hinweg. ↳ ABBILDUNG 67 RECHTS So weisen deutsche Banken zwar eine hohe Konzentration in Forderungen gegenüber deutschen Gebietskörperschaften auf. Allerdings besitzen deutsche Staatsanleihen ein Rating von AAA, italienische und portugiesische Staatsanleihen hingegen ein Rating von BBB beziehungsweise BBB–.

484. Die Kritiker einer Aufhebung der Privilegierung von Staatsanleihen argumentieren, dass den heimischen Banken in Krisenzeiten eine wichtige stabilisierende Funktion zukomme, da diese gerade dann als Käufer aufträten, wenn andere Investoren sich zurückzögen. Es wird befürchtet, dass eine Aufhebung der Privilegierung mit einer Destabilisierung der Staatsschuldenmärkte einherginge (Visco, 2016; Tabellini, 2018). Die Befürworter wie der Sachverständigenrat sehen hingegen eine **Stabilisierung der Staatsschuldenmärkte durch heimische Banken kritisch**, weil dies den Staaten-Banken-Nexus verschärft und eine Restrukturierung von Staatsschulden erschwert.

ABBILDUNG 67

Forderungen von Banken gegenüber Staaten in ausgewählten Mitgliedstaaten des Euro-Raums¹



485. Die Behandlung von Forderungen gegenüber Staaten in der Bankenregulierung ist in einer Währungsunion von besonderer Bedeutung, da eine Staatsschuldenkrise erhebliche Ansteckungseffekte auf die anderen Mitgliedstaaten auslösen könnte. Dennoch gehört die Entprivilegierung von Forderungen gegenüber Staaten in der Bankenregulierung zu den **kontroversesten Themen im Kontext der Bankenunion**. So zeigen sich **bislang kaum ernsthafte Bestrebungen** seitens der Politik, die fehlende Eigenkapitalunterlegung und die hohe Konzentration von heimischen Staatsanleihen in den Bankbilanzen anzugehen.

486. Der Europäische Systemrisikorator (European Systemic Risk Board, ESRB) hatte bereits im Jahr 2015 einen Bericht zu diesem Thema herausgegeben, der allerdings keinerlei Empfehlungen hinsichtlich der Behandlung von Forderungen gegenüber Staaten enthielt (ESRB, 2015). Auf Ebene des Basler Ausschusses wurde das Thema im Rahmen einer 2015 ins Leben gerufenen Arbeitsgruppe diskutiert. Der im Dezember 2017 veröffentlichte Abschlussbericht (BCBS, 2017) enthält ebenfalls keine Handlungsempfehlungen und macht deutlich, dass **auf internationaler Ebene** in näherer Zukunft **keine weiteren Vorstöße** in diese Richtung **zu erwarten** sind. Die Roadmap der Europäischen Kommission erwähnt die regulatorische Behandlung von Forderungen gegenüber Staaten zwar, ordnet dem Thema allerdings eine geringe Priorität zu und nennt sie lediglich unter den möglichen zukünftigen Projekten (Europäische Kommission, 2017a).

487. Der **Risikoverbund** zwischen Banken und Staaten ist **in Deutschland besonders stark ausgeprägt**. Deutsche Banken halten umfangreiche Forderungen gegenüber den deutschen Gebietskörperschaften, und fast die Hälfte des Bankensektors gehört der öffentlichen Hand. Bemerkenswert ist zudem der Bedeutungszuwachs der Förderbanken, der sich ökonomisch nur schwer rechtfertigen lässt. [KASTEN 11](#)

➤ KASTEN 11

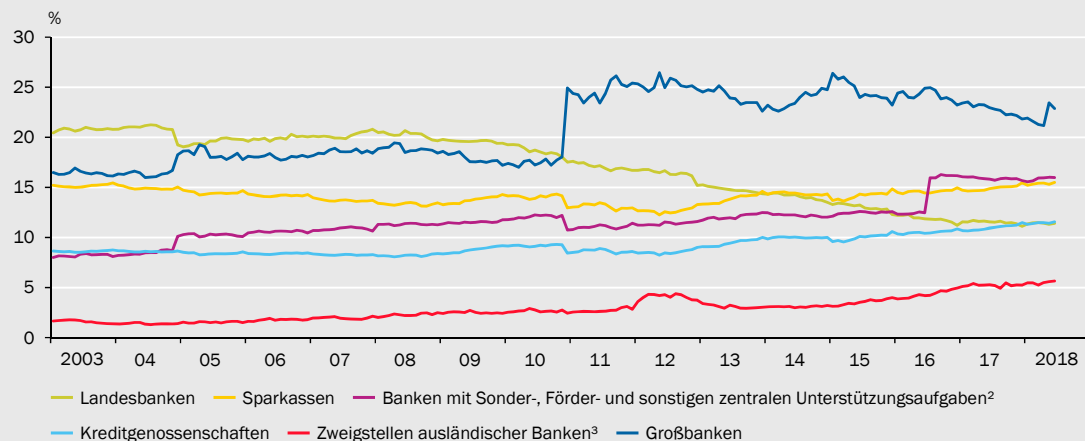
Die Rolle des Staates im deutschen Bankensektor

In kaum einem anderen Mitgliedstaat des Euro-Raums ist der Staat so eng mit den Banken verflochten wie in Deutschland. So gehören die Forderungen gegenüber dem inländischen Staat relativ zu den Eigenmitteln zu den höchsten im Euro-Raum. ➤ [ABBILDUNG 66](#) Dies betrifft die großen sowie die regionalen Institute, darunter vor allem die Sparkassen. Deren Forderungen gegenüber dem Staat liegen regelmäßig weit oberhalb von 25 % der Eigenmittel, häufig sogar über 100 % (JG 2016 Ziffern 541 ff.). Bei den großen Banken sind es ebenfalls vor allem die öffentlich-rechtlichen Landesbanken, die besonders hohe Forderungen gegenüber dem deutschen Staat aufweisen. Hier zeigt sich eine enge Verbindung zwischen der **staatlichen Eigentümerschaft** der Banken und der Verflechtung über Forderungen gegenüber dem Staat. Gleichzeitig geht die öffentliche Eigentümerschaft typischerweise mit **höheren impliziten Rettungsgarantien** einher, wodurch der Risikoverbund noch verstärkt wird (JG 2016 Abbildung 73 rechts). In der Tat entfiel ein substanzieller Teil der Rettungskosten in Deutschland aus der Finanzkrise auf die Landesbanken (Hellwig, 2018a).

Im Vergleich mit dem Jahr 2007 ist der Anteil der sich im öffentlichen Eigentum befindlichen Banken, gemessen am Anteil der Bilanzsumme an derjenigen aller Banken, zwar von 45,8 % auf 39,6 % gefallen, was insbesondere auf die Probleme bei den Landesbanken zurückzuführen ist. Es zeigt sich aber, dass der Rückgang bei den Landesbanken zum Teil durch **Marktanteilsgewinne bei den Sparkassen und bei den Förderbanken** kompensiert wurde. Der Marktanteil der Banken mit Sonderaufgaben ist von 10,6 % im Dezember 2007 auf 12,5 % im Juni 2016 gestiegen. ➤ [ABBILDUNG 68](#) Unter den zwanzig größten deutschen Banken befinden sich zwölf öffentlich-rechtliche Banken, darunter vier Förderbanken mit der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) auf Platz 3. Im Gegensatz zu Landesbanken und Sparkassen sind die Förderbanken nach wie vor von expliziten Unterstützungsmechanismen des Bundes oder der Länder begünstigt (Anstaltslast). Es ist zweifelhaft, dass sich ein Staatseingriff im Bankensektor in einem solchen Umfang rechtfertigen lässt.

➤ ABBILDUNG 68

Anteile ausgewählter Banken an der Bilanzsumme aller Banken in Deutschland¹



1 – Datenstand: Juni 2018. Die Gruppe der Banken, deren Anteile nicht abgebildet werden, umfasst Realkreditinstitute, Regionalbanken und sonstige Kreditbanken, öffentliche und private Bausparkassen. Aufgrund des Bilanzrechtsmodernisierungsgesetzes enthalten die übrigen Aktiv- und Passivpositionen ab dem Meldetermin Dezember 2010 Handelsbestandsderivate. 2 – Ab Juli 2016 beinhaltet die Gruppe der Banken mit Sonder-, Förder- und sonstigen zentralen Unterstützungsaufgaben die genossenschaftlichen Zentralbanken, die zuvor separat ausgewiesen wurden. 3 – Rechtlich unselbstständige Zweigstellen ausländischer Banken.

Quellen: Deutsche Bundesbank, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 18-289

Banken im öffentlichen Eigentum können zwar einen positiven Beitrag zur Stabilität des Bankensystems leisten. Micco und Panizza (2006) sowie Brei und Schclarek (2013) zeigen, dass die **Kreditvergabe öffentlicher Banken** im Vergleich zu privaten Banken **weniger prozyklisch** ausfällt. Dies bedeutet, dass öffentliche Banken in einem Aufschwung das Kreditvolumen weniger stark ausweiten

und es in einer Rezession weniger senken. Zudem finden Coleman und Feler (2015), dass Länder mit einem höheren Anteil an öffentlichen Banken nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers eine schwächere Rezession erlitten und sich schneller wieder erholten.

Staatliche Garantien haben allerdings aufgrund von Anzeizeffekten **Implikationen für die Stabilität des Finanzsystems**. Gropp et al. (2011) zeigen, dass explizite oder implizite Garantien, gemessen an der Wahrscheinlichkeit eines Bail-outs, die Risikobereitschaft konkurrierender Banken erhöhen. Von den Banken, denen eine hohe Rettungswahrscheinlichkeit zugeschrieben wird, zeigen gerade die im öffentlichen Eigentum befindlichen Banken eine erhöhte Risikobereitschaft. Die Abschaffung der expliziten Garantien gegenüber den Sparkassen und Landesbanken im Jahr 2001 führte jedoch ebenfalls zu einer erhöhten Risikoübernahme der betroffenen Banken. Dies ist auf die gestiegenen Refinanzierungskosten der Landesbanken und eine daraus folgende „Suche nach Rendite“ zurückzuführen (Fischer et al., 2014), was sich über Kreditbeziehungen und Eigentümerstrukturen sogar auf die Sparkassen auswirkte (Körner und Schnabel, 2013).

Vorschläge zur Regulierung von Forderungen gegenüber Staaten

488. Die vorliegenden Vorschläge zur Entprivilegierung von Forderungen gegenüber Staaten sehen in der Regel eine **Begrenzung von Konzentrationsrisiken** und eine Verbesserung der Verlustabsorptionsfähigkeit durch eine **Eigenkapitalunterlegung von Risiken** vor. Die Vorschläge unterscheiden sich allerdings in der Gewichtung der beiden Aspekte sowie in dem Ausmaß, in dem die **Bonität des staatlichen Schuldners** einfließt.

Der Vorschlag des Sachverständigenrates aus dem Jahr 2015 sieht die Einführung **risikogemäßer Großkreditgrenzen** in Kombination mit einer **risiko-adäquaten Eigenkapitalunterlegung** vor (JG 2015 Ziffern 57 ff.). Die Großkreditgrenzen stellen dabei das wesentliche Element des Vorschlags dar, da sie den Staaten-Banken-Nexus über die Begrenzung der Konzentrationsrisiken unmittelbar reduzieren. Als Alternative zu Großkreditgrenzen werden eine **Eigenkapitalunterlegung von Konzentrationsrisiken** oberhalb eines bestimmten Schwellenwerts (Véron, 2017; Schneider und Steffen, 2017) sowie eine Eigenkapitalunterlegung von nicht vollständig diversifizierten Portfolios diskutiert (Matthes und Rocholl, 2017). [↪ TABELLE 17](#)

Die Vorschläge von Véron (2017) sowie Schneider und Steffen (2017) lassen die Bonität vollständig unberücksichtigt. Dies birgt das **Risiko von Fehlanreizen**. Denn es würde aus Sicht der Banken attraktiver, Forderungen gegenüber vergleichsweise soliden Schuldnern durch Forderungen gegenüber weniger soliden Schuldnern zu ersetzen.

489. Ein **Vorteil von Konzentrationszuschlägen** gegenüber Großkreditgrenzen wäre die **größere Flexibilität der Banken im Anpassungsprozess**, denn den Banken wird hierbei keine harte Grenze für ihre Forderungen gegenüber einzelnen Staaten auferlegt. Sofern Banken konzentrierte Forderungen gegenüber einzelnen Staaten halten möchten, ist dies bei entsprechender Eigenkapitalunterlegung weiterhin möglich. So können Klippeneffekte vermieden werden.

TABELLE 17

Regulierungsvorschläge zur Entprivilegierung von Forderungen gegenüber Staaten

Autor	Kernelement des Regulierungsvorschlags	Bezugspunkt	Berücksichtigung von Konzentrationsrisiken	Differenzierung nach Ausfallrisiken der Staaten
SVR (2015)	Kombination von risikogemäßen Großkreditgrenzen und risiko-adäquater Eigenkapitalunterlegung	Verhältnis von Forderungen gegenüber einem Staat zu Eigenmitteln; Risikogewichte gemäß Basler Kreditrisikostandardansatz	Ja	Ja
Matthes/ Rocholl (2017)	Bonitätsabhängige Eigenkapitalunterlegung für konzentrierte Forderungen, Großkreditgrenzen möglich	Abweichung vom EZB-Kapitalschlüssel	Ja	Ja
Véron (2017)	Eigenkapitalunterlegung von Konzentrationsrisiken (stufenweise)	Verhältnis von Forderungen gegenüber einem Staat zu Tier-1-Kapital	Ja	Nein
Schneider/ Steffen (2017)	Eigenkapitalunterlegung von Konzentrationsrisiken (stetig)	Verhältnis von Forderungen gegenüber einem Staat zu Tier-1-Kapital	Ja	Nein

Quelle: Eigene Zusammenstellung

© Sachverständigenrat | 18-312

Allerdings sollte hierbei die **Bonität der Schuldner berücksichtigt** werden. Deshalb bestünde eine sinnvolle Erweiterung von Konzentrationszuschlägen darin, diese von der Bonität der jeweiligen Schuldner abhängig zu machen. Demnach würden für eine gegebene Konzentration für Staaten mit schlechteren Ratings höhere Risikogewichte angewendet als für Länder mit besseren Ratings. Die Implementierung **bonitätsabhängiger Konzentrationszuschläge** würde sowohl bei Banken, die eine hohe Konzentration in Forderungen gegenüber vergleichsweise sicheren Staaten aufweisen (zum Beispiel deutschen Banken), als auch bei Banken, die geringere Konzentrationen gegenüber Staaten mit schlechteren Ratings aufweisen (zum Beispiel portugiesischen Banken), zu spürbaren Rückgängen in den Kapitalquoten führen.

490. Es könnte sinnvoll sein, **Forderungen unterhalb einer bestimmten Grenze von einer Eigenkapitalunterlegung auszunehmen**. Dies würde es den Banken erlauben, ein diversifiziertes Portfolio an Staatsanleihen zu halten, ohne dieses mit Eigenkapital unterlegen zu müssen. So könnte vermieden werden, dass global tätige Institute sich einem Wettbewerbsnachteil relativ zu ausländischen Instituten gegenübersehen, bei denen Forderungen gegenüber ihren Sitzstaaten weiterhin privilegiert behandelt werden. Diese Grenze könnte mit der Größe der Staaten variieren (beispielsweise gemessen am BIP oder am EZB-Kapitalschlüssel), da fixe Grenzen kleinere Länder tendenziell begünstigen würden. Allerdings würden damit Ausfallrisiken nicht vollständig berücksichtigt, und Ansteckungsrisiken könnten über das verstärkte Halten ausländischer Staatsanleihen zunehmen. Die Berechnungen des Sachverständigenrates erlauben es, unterschiedliche Varianten von Konzentrationszuschlägen zu vergleichen. [KASTEN 12](#)

[KASTEN 12](#)

Bonitätsabhängige Konzentrationszuschläge als Alternative zu Großkreditgrenzen

Anhand der Daten aus dem Transparency Exercise 2017 der European Banking Authority (EBA) werden die Auswirkungen von bonitätsabhängigen Konzentrationszuschlägen auf Banken- und Länderebene analysiert. Ausgehend vom Vorschlag von Véron (2017) werden mehrere Alternativen berechnet, welche die Bonitäten der Schuldnerstaaten berücksichtigen. [TABELLE 18](#) Dabei ist zu berücksichtigen, dass die Stichprobe ausschließlich große, in der Regel von der EZB als signifikant klassifizierte Banken enthält und dass Förderbanken ausgeschlossen wurden.

Der Vorschlag von Véron (2017) sieht nur einen **Konzentrationszuschlag** vor, der von 0 % (für Forderungen unterhalb von 33 % des Kernkapitals) bis 500 % (für Forderungen oberhalb von 500 % des Kernkapitals) über verschiedene Stufen variiert. Die anderen Ausgestaltungen sehen zusätzlich eine **Eigenkapitalunterlegung für Kreditrisiken** vor. In **Variante 1** werden die halben Risikogewichte gemäß dem Basler Kreditrisikostandardansatz addiert, in **Variante 2** die vollen Risikogewichte. In beiden Fällen werden für Forderungen unterhalb von 33 % des Kernkapitals keine Risikogewichte angesetzt. Dies ermöglicht es Banken, geringe Bestände an Staatsanleihen ohne Eigenkapitalunterlegung zu halten, wodurch negative Effekte im internationalen Wettbewerb vermieden werden könnten. **Variante 3** sieht ebenso wie Variante 2 die vollen Risikogewichte vor, allerdings zusätzlich für Forderungen unterhalb von 33 % des Kernkapitals. In **Variante 4** werden schließlich Konzentrationszuschläge in Höhe von 50 % der von Véron vorgeschlagenen Werte sowie die vollen Risikogewichte, ebenfalls unterhalb von 33 %, angewendet. Die genaue Kalibrierung der Risikogewichte findet sich im Anhang.

[KASTEN 15 ANHANG](#)

[TABELLE 18](#)

Alternative Ausgestaltungen der Regulierung von Forderungen gegenüber Staaten¹

	Eigenkapitalunterlegung für:		
	Konzentrationsrisiken	Kreditrisiken	Forderungen < 33 % des Kernkapitals (Tier 1)
Véron (2017)	15 % – 500 % ²	0 %	Nein
Variante 1	15 % – 500 % ²	0 % – 75 % ⁴	Nein
Variante 2	15 % – 500 % ²	0 % – 150 % ⁵	Nein
Variante 3	15 % – 500 % ²	0 % – 150 % ⁵	Ja
Variante 4	7,5 % – 250 % ³	0 % – 150 % ⁵	Ja

1 – Details siehe Anhang. 2 – Analog zu Véron (2017). 3 – 50 % der Werte von Véron (2017). 4 – 50 % der Risikogewichte gemäß Basler Kreditrisikostandardansatz. 5 – Risikogewichte gemäß Basler Kreditrisikostandardansatz.

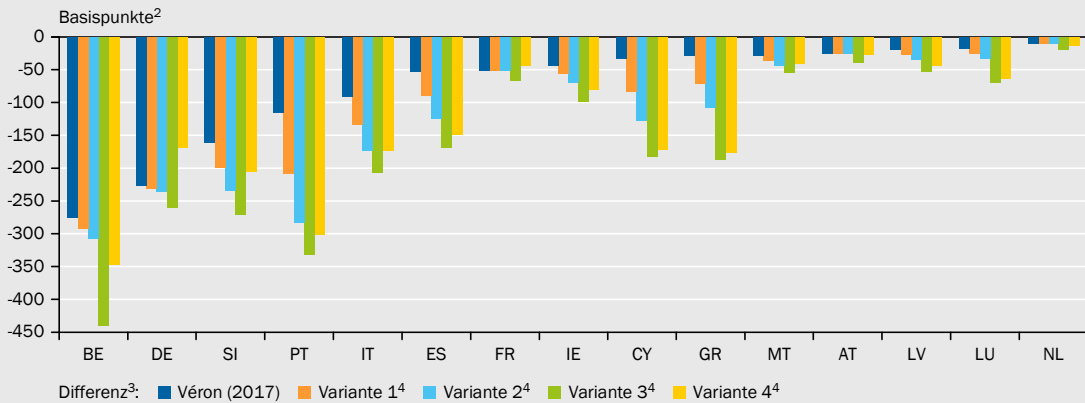
© Sachverständigenrat | 18-349

Auf Basis der verschiedenen Varianten kann nun berechnet werden, wie sich diese auf die Kernkapitalquoten der Banken auswirken würden, sofern diese ihre Portfolios nicht anpassen. Die Ergebnisse sind somit als **Obergrenze** zu verstehen, da davon auszugehen ist, dass die Banken durchaus ihre Portfolios anpassen würden. Dies ist ja gerade das Ziel der Regulierung. Die in [ABBILDUNG 69](#) dargestellten ungewichteten Durchschnitte auf Länderebene zeigen, dass die Einführung von Konzentrationszuschlägen und Risikogewichten sehr unterschiedliche **Auswirkungen auf die Eigenkapitalquoten der Banken** in verschiedenen Mitgliedstaaten hätte. Aufgrund der hohen Forderungen gegenüber den deutschen Gebietskörperschaften würden die **Kapitalquoten von deutschen Banken deutlich sinken**. Die Berücksichtigung der Bonität würde vor allem in Mitgliedstaaten mit niedrigem Rating zu deutlich stärkeren Auswirkungen auf die Eigenkapitalquoten führen. Dies spiegelt die höheren Risiken einer Konzentration in Staatsanleihen mit niedriger Bonität wider. Gleichzeitig zeigt sich, dass die Kalibrierung gemäß Véron (2017) gerade in den ehemaligen Krisenländern kaum zu einer Erhöhung der Risikoabsorptionsfähigkeit führen würde. Angesichts der geringen Auswirkungen ist fraglich, ob

die gewünschten Anzeizeffekte in Richtung einer stärkeren Diversifikation dort überhaupt wirksam würden.

ABBILDUNG 69

Auswirkung von Konzentrationszuschlägen für Forderungen gegenüber Staaten auf die Kernkapitalquote¹



1 – Simulation der Auswirkungen verschiedener alternativer Ausgestaltungen zur Entprivilegierung von Forderungen gegenüber staatlichen Schuldern anhand von Daten aus dem European Banking Authority (EBA) Transparency Exercise 2017 (Datenstand: 30.06.2017). Folgende Banken wurden aus dem Sample entfernt: SFIL (FR), BNG Bank (NL), Kuntarahoitus (FI), Depfa Bank PLC (IE), NRW.Bank (DE) und Landwirtschaftliche Rentenbank (DE). BE-Belgien, DE-Deutschland, SI-Slowenien, PT-Portugal, IT-Italien, ES-Spanien, FR-Frankreich, IE-Irland, CY-Zypern, GR-Griechenland, MT-Malta, AT-Österreich, LV-Lettland, LU-Luxemburg, NL-Niederlande. 2 – Ungewichtete Durchschnitte. 3 – Rückgang der Tier-1-Quote, der sich ceteris paribus durch die Implementierung der einzelnen alternativen Ausgestaltungen ergeben würde. 4 – Für Erläuterungen zu den alternativen Ausgestaltungen der Regulierung von Forderungen gegenüber Staaten siehe Tabelle 18 und Kasten 15 im Anhang.

Quellen: EBA, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 18-232

491. Die Berechnungen zeigen, dass ein **reiner Konzentrationszuschlag** gemäß Véron (2017) **vor allem Banken in Belgien, Deutschland und Slowenien** beträfe, während die Auswirkungen auf die ehemaligen Krisenländer oder Italien vergleichsweise gering wären. Somit bestünde hier auch kein großer Anreiz, die Forderungen umzuschichten. Erst **bei Berücksichtigung der Bonität** zeigen sich in diesen Ländern **spürbare Effekte**. Belgische und deutsche Banken wären aufgrund der hohen Konzentration in allen Varianten vergleichsweise stark betroffen. In Deutschland gilt dies insbesondere für die öffentlich-rechtlichen Institute. Banken in Ländern wie Zypern und Griechenland wären vor allem in Varianten betroffen, in denen die Bonität stark eingeht. Die Freistellung von Forderungen unterhalb von 33 % des Kernkapitals (Variante 1 und 2) würde die Banken merklich entlasten. Hierdurch würde zudem ein deutlicher Anreiz geschaffen, ein diversifiziertes Portfolio zu halten.

492. Jeder Vorschlag, der eine bessere Diversifikation der Forderungen der Banken gegenüber Staaten vorsieht, impliziert, dass deutsche Banken stärker in Forderungen gegenüber anderen Staaten des Euro-Raums investieren müssen, was im Schnitt mit einem höheren Ausfallrisiko einherginge. Gemäß Simulationen von Brunnermeier et al. (2017) könnte dieses Risiko dadurch vermieden werden, dass ein „**sicheres Wertpapier**“ **im Euro-Raum** geschaffen würde, das neben einer **Diversifikation** eine **Subordination** (also die Schaffung von Vorrangigkeit, in diesem Fall durch eine Tranchierung) vorsähe. Ein solches Wertpapier könnte regulatorisch **privilegiert behandelt** werden. Dieses müsste allerdings von privaten Institutionen emittiert und so ausgestaltet werden, dass

keine impliziten Haftungsrisiken entstünden (JG 2016 Kasten 17). Es ist fraglich, ob das möglich wäre.

Die Schaffung eines solchen Wertpapiers könnte dabei helfen, mögliche destabilisierende Effekte einer Entprivilegierung auf die Staatsschuldenmärkte zu vermeiden. Allerdings wären in jedem Fall zusätzlich **lange Übergangsfristen** für die Einführung einer Entprivilegierung erforderlich (JG 2015 Ziffer 62). So könnte beispielsweise für bestehende Portfolien zunächst ein Bestandsschutz (Grandfathering) gewährt werden, sodass bonitätsabhängige Konzentrationszuschläge erst für neu entstehende Forderungen gegenüber Staaten angewendet würden.

493. Konzentrationszuschläge könnten aufgrund von zwei Mechanismen **prozyklisch** wirken. Einerseits könnte in einem konjunkturellen Abschwung das Eigenkapital der Banken sinken, wodurch sich die Eigenkapitalanforderungen erhöhen würden. Somit wären Banken gezwungen, gerade dann ihre Forderungen gegenüber Staaten zu reduzieren, wenn sie kurzfristig nicht in der Lage wären, ihr Eigenkapital zu erhöhen. Andererseits könnte sich ein Abschwung negativ auf die Bonität von staatlichen Schuldern auswirken, sodass Forderungen mit mehr Eigenkapital zu unterlegen wären. Während der erstgenannte Mechanismus selbst dann wirken würde, wenn die Bonität keine Berücksichtigung findet, besteht der zweite nur bei Regulierungsansätzen, welche die Bonität des Schuldners explizit berücksichtigen. Die prozyklische Wirkung könnte allerdings dadurch abgemildert werden, dass **Durchschnittswerte der Ratings und des Eigenkapitals** über mehrere Jahre verwendet würden.

494. Anstelle von Ratings könnten **alternative Maße** für das von Forderungen gegenüber Staaten ausgehende **Kreditrisiko** betrachtet werden. Ein vergleichsweise einfacher Ansatz könnte darin bestehen, stattdessen die **Schuldenstandsquote** zu verwenden. Dies hätte den Vorteil, dass es eine **stetige Kalibrierung** bonitätsabhängiger Konzentrationszuschläge ermöglichen würde, wodurch diskrete Sprünge in der gemessenen Bonität und damit in den Eigenkapitalanforderungen vermieden werden könnten (Schneider und Steffen, 2017).

Allerdings geht ein niedriger Wert der Schuldenstandsquote nicht zwangsläufig mit einem niedrigen Kreditrisiko einher, sondern könnte ebenso darauf zurückzuführen sein, dass sich ein Land nicht höher verschulden kann. Eine hohe Schuldenstandsquote könnte hingegen ein Anzeichen sein, dass die Kreditwürdigkeit des betroffenen Staates von den Marktteilnehmern als hoch eingeschätzt wird, sodass diese bereit sind, diesem mehr Mittel zur Verfügung zu stellen.

495. Den Risiken aus Forderungen gegenüber Staaten müsste zusätzlich in **internen Modellen** Rechnung getragen werden. So diskutiert etwa der ESRB (2015) die Einführung von Untergrenzen für Risikogewichte für Forderungen gegenüber Staaten. Außerdem könnten den Banken Untergrenzen für Ausfallwahrscheinlichkeiten und Ausfallverlustquoten vorgegeben werden. Dabei ist zu berücksichtigen, dass Banken, die interne Modelle anwenden, für Forderungen gegenüber Staaten stets den Kreditrisikostandardansatz verwenden dürfen, sodass die Änderungen aufeinander abgestimmt werden müssten. Am einfachsten wäre es

daher, die **Verwendung interner Modelle für Forderungen gegenüber Staaten abzuschaffen**. Ein solcher Schritt wird in Anbetracht von Zweifeln an der Fähigkeit interner Modelle, Risiken aus Staatsanleihen adäquat zu erfassen, bereits diskutiert (ESRB, 2015; BCBS, 2017).

496. Fraglich ist zudem, ob eine Regulierung als verpflichtende Anforderung (Säule 1), diskretionäre aufsichtliche Anforderung (Säule 2) oder reine Transparenzanforderung (Säule 3) ausgestaltet sein sollte. Da Anforderungen im Rahmen von **Säule 1** für alle Banken verbindlich und gleichermaßen anwendbar sind, sind sie aus Sicht des Sachverständigenrates die **zu bevorzugende Vorgehensweise**. Véron (2017) argumentiert, dass ein bankspezifischer Ansatz im Rahmen des aufsichtlichen Überprüfungs- und Bewertungsprozesses (SREP, Säule 2) nicht ausreicht, um der Konzentration der Forderungen gegenüber den Sitzstaaten entgegenzuwirken. Es erscheint ebenfalls fraglich, ob Offenlegungspflichten geeignet sind, dieses Problem zu beheben. Denn trotz der bestehenden Offenlegungspflichten, zum Beispiel durch die Maßnahmen der EBA, hält die Konzentration der Forderungen gegenüber den Sitzstaaten an. **Transparenzanforderungen** sind jedoch als ergänzende Maßnahme grundsätzlich sinnvoll, um die **Marktdisziplin zu stärken**.
497. Schließlich betrifft die Frage der Entprivilegierung weitere Regulierungsbereiche. Bei der **Liquiditätsregulierung** werden Forderungen gegenüber Staaten derzeit bei der Berechnung der Mindestliquiditätsquote (Liquidity Coverage Ratio, LCR) **bevorzugt behandelt**, da sie per Definition zur Klasse der liquiden Aktiva gezählt werden und für sie die niedrigsten Abschläge angewendet werden. Der ESRB (2015) diskutiert eine Reform der Liquiditätsregulierung, wonach Marktindikatoren bei der Definition der liquiden Aktiva zu berücksichtigen sind. Darüber hinaus würde nach diesem Vorschlag die Höhe der angewendeten Abschläge neben dem Liquiditäts- das Kreditrisiko der jeweiligen Aktiva berücksichtigen. Ähnliche Diskussionen sind bei der anstehenden Umsetzung der strukturellen Liquiditätsquote (Net Stable Funding Ratio, NSFR) zu erwarten. Bei der Kalibrierung der Maßnahmen zur Entprivilegierung ist zudem auf eine Konsistenz mit den Liquiditätsanforderungen zu achten.

Ferner könnten bei der Berechnung der **Bankenabgaben für den Einheitlichen Abwicklungsfonds** sowie der Prämien für eine etwaige gemeinsame europäische Einlagensicherung Risiken aus Forderungen gegenüber Staaten berücksichtigt werden, um Anreize zu einer Verringerung zu schaffen. Dies **kann** eine **Entprivilegierung** der Forderungen gegenüber Staaten aber **nicht ersetzen**.

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.

2. Fiskalische Letztsicherung für den Abwicklungsfonds

502. Eine fiskalische Letztsicherung (**Fiscal Backstop**) für den **Einheitlichen Abwicklungsfonds (SRF)** ist eine notwendige Ergänzung des Einheitlichen Abwicklungsmechanismus. Er soll das Finanzsystem stabilisieren, wenn die im Fonds enthaltenen Mittel nicht ausreichen (JG 2017 Ziffer 115). In der Abschlusserklärung des Euro-Gipfels im Juni haben sich die Staats- und Regierungschefs auf die Einrichtung eines solchen Backstops geeinigt. Der fiskalische Backstop soll als **permanente Kreditlinie des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM)** gegenüber dem SRF ausgestaltet sein und in seiner Höhe in etwa dem Fondsvolumen entsprechen. Die Rückzahlungen des Kredits werden über nachträgliche Bankenabgaben finanziert. Auf dem Euro-Gipfel im Dezember 2018 soll die Ausgestaltung der fiskalischen Letztsicherung beschlossen werden. Gleichzeitig sollte das Instrument der direkten Rekapitalisierung von Banken durch den ESM abgeschafft werden.
503. Der Einheitliche Abwicklungsfonds, der sich bis zum Jahr 2024 in der Aufbauphase befindet, dient der **Abwicklungsfinanzierung**, sofern Finanzmittel erforderlich sind, um die Abwicklung reibungslos zu gestalten. Zu den Abwicklungsinstrumenten zählen die Unternehmensveräußerung an ein anderes Institut, die Schaffung eines Brückeninstituts, die Ausgliederung von Vermögenswerten an eine Asset Management Company sowie das Bail-in-Instrument. Der Abwicklungsfonds unterstützt die Anwendung dieser Instrumente insbesondere

über die Besicherung von Vermögensgegenständen und Verbindlichkeiten eines in Abwicklung befindlichen Instituts oder eines Brückeninstituts, die Gewährung von Darlehen, den Erwerb von Vermögensgegenständen sowie die Bereitstellung von Kapital für ein Brückeninstitut. Die Zielgröße des Fonds beträgt 1 % der durch das Einlagensicherungssystem gedeckten Verbindlichkeiten. Sollten die Mittel des Abwicklungsfonds erschöpft sein, könnte die vorgesehene Kreditlinie des ESM vermutlich zu ähnlichen Zwecken verwendet werden. Der fiskalische **Backstop erhöht** also **die Schlagkraft des Abwicklungsfonds**.

504. Grundsätzlich bleibt die im Abwicklungsfall vorgesehene **Haftungskaskade** hiervon **unberührt**, sodass die Eigentümer und Gläubiger gemäß ihrer Seniorität die Verluste tragen müssen (JG 2014 Ziffern 331 ff.). Allerdings erlaubt die Abwicklungsrichtlinie die Verwendung der Mittel des Abwicklungsfonds zur Entschädigung von Gläubigern, die durch das Abwicklungsverfahren schlechter gestellt werden als in einem regulären Insolvenzverfahren, sowie Zahlungen zur **Verschonung bestimmter Gläubigerklassen**, nachdem eine Gläubigerverlustbeteiligung von mindestens 8 % der Passiva (einschließlich Eigenmitteln) stattgefunden hat (Deutsche Bundesbank, 2014). Somit liegt es im Ermessen des Single Resolution Board (SRB), die Mittel des Fonds zum Schutz einzelner Gläubigerklassen zu nutzen.

Bereits im Hinblick auf den Abwicklungsfonds hat sich der Sachverständigenrat kritisch über die großen **Ermessensspielräume** des SRB hinsichtlich der Verlustbeteiligung der Gläubiger geäußert (JG 2014 Ziffer 338). Diese Kritik lässt sich in gleicher Weise auf den Backstop anwenden. Insbesondere besteht die Befürchtung, dass die Mindestanforderung einer Gläubigerverlustbeteiligung in Höhe von **8 % als Obergrenze missverstanden** wird, sodass für darüber hinausgehende Verluste die Mittel des Abwicklungsfonds verwendet würden. Dieser Anreiz könnte sich durch die Vergrößerung der verfügbaren Mittel noch verstärken. Dies entspräche nicht dem Geist der neuen Abwicklungsregeln. Die Wahrscheinlichkeit einer Inanspruchnahme des Fonds und damit des Backstops hängt von der **Fähigkeit der betroffenen Banken** ab, selbst **Verluste zu absorbieren**. Daher kommt dem Aufbau des Eigenkapitals sowie bail-in-fähiger Verbindlichkeiten (MREL, TLAC) eine zentrale Bedeutung zu.

505. Zudem besteht die Gefahr, dass länderspezifische Risiken über den Abwicklungsfonds vergemeinschaftet werden. Dies könnte beispielsweise passieren, wenn nachrangige Schuldtitel von Banken unter Duldung der nationalen Aufsicht an Privatkunden verkauft wurden, die im Falle einer Abwicklung auf europäischer Ebene auf Kosten des Abwicklungsfonds vom Bail-in ausgenommen werden sollen. Daher sollten die **Bankenabgaben** für den Abwicklungsfonds so festgelegt werden, dass sie **bank- und länderspezifische Aspekte** mit einbeziehen. Weiterhin könnte darüber nachgedacht werden, die Prämienhöhe vom Ausmaß der Schadensfälle im entsprechenden Land abhängen zu lassen (**Experience Rating**). Schließlich ist die Einführung des Backstops an eine hinreichende Risikoreduzierung im Bankensektor geknüpft, um zu verhindern, dass Altlasten über den Backstop vergemeinschaftet werden. [↪ ZIFFERN 521 F.](#)

506. Die **Governance** des fiskalischen Backstops muss ähnlich wie der SRF selbst dem Anspruch der demokratischen Legitimation gerecht werden, sie muss aber gleichzeitig die Handlungsfähigkeit des SRB gewährleisten und größere zeitliche Verzögerungen vermeiden, um ein Abwicklungsverfahren im Laufe eines Wochenendes oder sogar über Nacht zu ermöglichen (JG 2014 Ziffern 323 ff.). Daher ist es nicht praktikabel, vor Inanspruchnahme des Backstops die Zustimmung der nationalen Parlamente einzuholen. Idealerweise sollte ein **beschleunigtes Verfahren** wie beim ESM vorgesehen werden.
507. Bei der Ausgestaltung des Einheitlichen Abwicklungsmechanismus (SRM) wurde insbesondere der Wiederherstellung der Solvenz der Institute Beachtung geschenkt, während die **Bereitstellung von Liquidität im Abwicklungsfall vernachlässigt** wurde. Tatsächlich ist es keinesfalls zwingend, dass ein Abwicklungsverfahren durch Wiederherstellung der Solvenz gleichzeitig die Liquidität eines Instituts sichert. Dies gilt insbesondere dann, wenn die Abwicklung, wie bei der spanischen Banco Popular Español (im Folgenden Banco Popular), durch einen Liquiditätsengpass ausgelöst wird. [↘ KASTEN 13](#) Fehlende Liquidität könnte den Erfolg einer Abwicklung gefährden. Daher muss ein Abwicklungsverfahren neben der Solvenz die Liquidität der betroffenen Bank sicherstellen.
508. Die Mittel des Abwicklungsfonds können grundsätzlich zur **Bereitstellung von Liquidität** genutzt werden. Allerdings sind die **Fondsmittel zu klein**, um einen größeren Liquiditätsbedarf zu decken (Deslandes und Magnus, 2018). Wenn das in Abwicklung befindliche Institut noch über hinreichende Sicherheiten verfügt, ist eine Bereitstellung von Liquidität über die EZB unproblematisch, sofern die Solvenz des Instituts durch das Abwicklungsverfahren wieder hergestellt ist. Wird das Institut von einem anderen solventen Institut übernommen, kann es über dieses Institut **Zugang zu Liquidität** erhalten. Es stellt sich jedoch die Frage, wie die Liquiditätsversorgung gewährleistet werden kann, wenn weder hinreichende Sicherheiten noch ein Zugang zu Liquidität über ein anderes Institut verfügbar sind. Ein Liquiditätszugang über den Interbankenmarkt dürfte in diesem Fall ebenfalls nicht gegeben sein.
509. Für diesen Fall könnte es sinnvoll sein, der Bank über die EZB einen Zugang zu einer neu zu schaffenden **speziellen Liquiditätsfazilität für Banken in Abwicklung** zu ermöglichen, wie sie derzeit unter dem Namen „Eurosystem Resolution Liquidity“ diskutiert wird. Solche Fazilitäten finden sich beispielsweise im Vereinigten Königreich bei der Bank of England und in den Vereinigten Staaten bei der Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC, Deslandes und Magnus, 2018). Die Risiken aus der Liquiditätsgewährung könnten durch eine **Ausfallgarantie des SRF** abgesichert werden, sodass die Ausfallrisiken nicht von der Zentralbank getragen werden. Eine Garantie des betroffenen Mitgliedsstaates würde hingegen den Risikoverbund zwischen Banken und Staaten stärken, statt ihn zu durchbrechen. Eine Haftung des SRF würde zudem sicherstellen, dass das SRB den Anreiz hat, Liquiditätsaspekte in der Abwicklungsentscheidung angemessen zu berücksichtigen.

Ohne eine Liquiditätsfazilität könnte sich das SRB gezwungen sehen, **ineffiziente Abwicklungsentscheidungen** zu treffen. Beispielsweise könnten Ver-

mögensgegenstände frühzeitig verkauft werden, um Liquidität zu beschaffen, obwohl eine langsame Verwertung sinnvoller wäre (Hellwig, 2018b). Zudem würde eine Übernahme durch ein größeres Institut bei Abwicklungsentscheidungen begünstigt, da diese am ehesten den Zugang zu Liquidität sichern könnte und das SRB keine zusätzliche Liquidität bereitstellen müsste. Im Fall großer Banken könnte das gesamte **Abwicklungsverfahren scheitern**, wenn keine hinreichende Liquidität zur Verfügung gestellt wird. Alternativ könnte in Betracht gezogen werden, die **Volumina von SRF und Backstop** zum Zwecke der Liquiditätsabsicherung **zu vergrößern**.

510. Gerade der Fall von Banco Popular zeigt allerdings, dass der Liquiditätsbedarf im Abwicklungsfall zusätzlich durch ein **rechtzeitiges Einschreiten von Aufsicht und Abwicklungsbehörde** reduziert werden kann. ➤ **KASTEN 13** Das SRB sollte hierbei eine aktivere Rolle spielen als in der Vergangenheit und Institute gegebenenfalls selbst als „failing or likely to fail“ einstufen (JG 2017 Ziffer 440). Die neue Liquiditätsfazilität sollte so ausgestaltet sein, dass Aufsicht und Abwicklungsbehörde ein Interesse daran haben, die Abwicklung nicht zu verzögern. Schließlich stellt sich die Frage, warum Banco Popular noch so kurz vor der Abwicklung Emergency Liquidity Assistance (ELA) von der spanischen Zentralbank erhielt. Somit dürfte dieser Fall einen Anlass bieten, über die **Ausgestaltung von ELA** nachzudenken.

➤ KASTEN 13

Die Rolle der Liquidität bei der Abwicklung von Banco Popular Español im Juni 2017

Am 6. Juni 2017 erklärte die EZB die spanische Banco Popular Español als „ausfallend oder wahrscheinlich ausfallend“ („failing or likely to fail“, die folgende Darstellung beruht auf Mesnard et al., 2017). Als Begründung wurde eine **signifikante Verschlechterung der Liquiditätslage** angeführt, die auf einen Einleger-Run zurückzuführen war, der seit mehreren Wochen im Gange war. Noch am 5. Juni hatte die Bank von der spanischen Zentralbank Emergency Liquidity Assistance (ELA) erhalten. Am 6. Juni konnte einem weiteren Antrag auf ELA aufgrund fehlender Sicherheiten nicht entsprochen werden. Nachdem klar wurde, dass ELA die Liquidität der Bank nicht wiederherstellen konnte, stufte die EZB die Bank als ausfallgefährdet ein.

Aufgrund der systemischen Bedeutung der Bank und des damit verbundenen öffentlichen Interesses wurde ein **Abwicklungsverfahren auf europäischer Ebene** eingeleitet. Das Single Resolution Board (SRB) traf am 7. Juni 2017 eine Abwicklungsentscheidung, die eine Unternehmensveräußerung an Banco Santander zum Preis von einem Euro vorsah. Diese Entscheidung hatte einen vollständigen Bail-in des Eigenkapitals und des nachrangigen Fremdkapitals zur Folge, was laut Einschätzung des SRB ausreichte, um die Solvenz der Bank wiederherzustellen, ohne dass staatliche Gelder oder der Bankenabwicklungsfonds in Anspruch genommen werden mussten. Aufgrund der schnellen Durchführung des Abwicklungsverfahrens über Nacht blieben Verwerfungen auf den Kapitalmärkten aus (JG 2017 Ziffern 431 ff.).

Trotz des anscheinend reibungslosen Ablaufs wirft das Verfahren Fragen auf. Denn obwohl die Bank den Stresstest von 2016 „bestanden“ hatte, waren schon damals **hohe Risiken erkennbar**. Im Jahr 2016 und im ersten Quartal 2017 wies die Bank hohe Verluste aus. Dennoch scheint die Abwicklungsbehörde sich erst relativ spät eingeschaltet zu haben, sodass die Abwicklungsentscheidung auf Basis einer vorläufigen Bewertung der Bank getroffen werden musste: Diese schätzte das Eigenkapital der Bank auf einen Wert zwischen +1,3 und –8,2 Mrd Euro. Für die Abwicklungsentscheidung

wurde der „beste Schätzwert“ von –2 Mrd Euro zugrunde gelegt (Hellwig, 2018b). Dies wirft die Frage auf, warum die Bank erst zum Zeitpunkt der Illiquidität als abwicklungsgefährdet eingestuft wurde, obwohl die Insolvenz der Bank vermutlich schon deutlich früher hätte erkannt werden können.

Der wochenlange Abzug von Einlagen, in dem spanische Gebietskörperschaften eine wichtige Rolle spielten (Mesnard et al., 2017), deutet darauf hin, dass die Einleger schon lange vor der Einleitung der Abwicklung Zweifel an der Zahlungsfähigkeit der Bank hegten. Aufgrund des Runs stand Banco Popular zum Zeitpunkt der Abwicklung weitgehend ohne Liquidität da. Dies wurde nur deshalb nicht zu einem Problem, weil die Bank von einer größeren Bank mit Liquiditätszugang (Banco Santander) übernommen wurde. Insgesamt deuten die Ereignisse darauf hin, dass die EZB als zuständige Aufsichtsbehörde und das SRB **zu spät tätig geworden** sind. Die Gewährung von ELA durch die spanische Zentralbank an eine insolvente Bank ist ebenfalls kritisch zu sehen.

3. Diskussion über eine gemeinsame europäische Einlagensicherung

511. Bei der Einigung über die Schaffung einer Europäischen Bankenunion im Jahr 2012 war die **gemeinsame europäische Einlagensicherung** (EDIS) als eine von drei Säulen vorgesehen (Europäische Kommission, 2012). Im Gegensatz zum Einheitlichen Aufsichtsmechanismus (SSM) und Einheitlichen Abwicklungsmechanismus (SRM), die in den Jahren 2014 beziehungsweise 2016 in Kraft traten, kam eine Einigung über EDIS bislang nicht zustande. Die von der **Europäischen Kommission** veröffentlichten **Vorschläge zu EDIS** (Europäische Kommission, 2015a, 2017b), die eine vollständig vergemeinschaftete europäische Einlagensicherung vorsehen, stießen insbesondere **in Deutschland** auf **Kritik**, da befürchtet wurde, dass angeschlagene Bankensysteme in anderen Mitgliedstaaten über die Einlagensicherung zulasten der deutschen Sparer saniert werden könnten. Laut der Abschlusserklärung des Euro-Gipfels soll nun, unter Beibehaltung aller Elemente der „Roadmap“ aus dem Jahr 2016 (Rat der Europäischen Union, 2016), mit den Arbeiten an einem Fahrplan für die Aufnahme politischer Verhandlungen über EDIS begonnen werden (Rat der Europäischen Union, 2018).
512. Das zentrale Ziel einer Einlagensicherung ist es, den Einlegern die Gewissheit zu geben, dass sie ihre Einlagen selbst bei einer Schieflage ihrer Bank zurückerhalten. Ist die Einlagensicherung glaubwürdig, können **Bank Runs** vonseiten versicherter Einleger **verhindert** werden. Darüber hinaus trägt aber vor allem die Zentralbank in ihrer Funktion als **Lender of Last Resort** zur Stabilisierung des Bankensystems bei (JG 2016 Ziffer 547). Denn sie kann die erforderliche Liquidität bereitstellen, wenn es in einer systemischen Krise zu Bank Runs kommt, die selbst solvente Banken erfassen können (Bordo, 1990).
513. Typischerweise finanzieren die Banken eines Staates die Einlagensicherung, indem sie im Voraus **risikoabhängige Prämien** in einen Fonds einzahlen, wobei häufig die Möglichkeit der Nacherhebung von Prämien besteht. Die Harmonisierung der nationalen Einlagensicherungssysteme durch die **Europäische Richtlinie zur Einlagensicherung** (Europäisches Parlament und Rat der

Europäischen Union, 2014) sieht vor, dass die jeweiligen Fonds bis zum 3. Juli 2024 eine Zielgröße von mindestens 0,8 % der gedeckten Einlagen umfassen sollen. Für Frankreich wurde aus nur schwer nachvollziehbaren Gründen eine niedrigere Zielgröße von nur 0,5 % der gedeckten Einlagen festgelegt. Die nationalen Fonds sind also so klein, dass sie nur bei Problemen kleinerer Banken in der Lage sein dürften, die Einleger zu entschädigen. In einer systemischen Krise dürften die Fondsmittel hingegen nicht ausreichen, um die Ansprüche der Einleger zu befriedigen.

Die Glaubwürdigkeit der Einlagensicherung beruht in einer systemischen Krise daher vor allem auf dem **impliziten fiskalischen Backstop** durch den Sitzstaat der Banken. Dies verstärkt den **Risikoverbund zwischen Banken und Staaten**. Zum einen hängen die Sicherheit der Einlagen und die Glaubwürdigkeit der Einlagensicherung von der Zahlungsfähigkeit und -willigkeit des Sitzstaates ab, zum anderen kann das Eintreten des Versicherungsfalls negative Auswirkungen auf die Solvenz dieses Staates haben.

514. Die **Fortschritte im Bereich der Bankenabwicklung** tragen bereits dazu bei, die Wahrscheinlichkeit einer Inanspruchnahme der Einlagensicherung zu reduzieren. Wenn eine Bank abgewickelt wird, werden zunächst die Eigentümer und nachrangigen Gläubiger an den Verlusten beteiligt. Einleger, die der Einlagensicherung unterliegen, sind vom Bail-in grundsätzlich ausgenommen. Ihre Einlagen werden bis zu einer Höhe von 100 000 Euro je Kreditinstitut (gedeckte Einlagen) nicht an den Kosten der Bankenabwicklung beteiligt. Besteht die Notwendigkeit, gedeckte Einlagen heranzuziehen, um die Verluste der abzuwickelnden Bank auszugleichen, haftet das Einlagensicherungssystem für diesen Betrag (Artikel 109 BRRD).

Ein **funktionierendes Abwicklungsregime** stellt also bereits einen **Schutz für die Einlagensicherung** dar. Somit hat die nationale Einlagensicherung Interesse an einer umfassenden Gläubigerverlustbeteiligung und sollte aktiv in Abwicklungsverfahren eingebunden sein. Zudem können die Einlagensicherungssysteme ihre Mittel verwenden, um den Ausfall einer Bank zu verhindern (Artikel 11 Absatz 3 Europäische Richtlinie zur Einlagensicherung).

515. Existiert keine glaubwürdige Einlagensicherung, besteht die Gefahr, dass der **Abwicklungsfonds zur Gläubigerentschädigung verwendet** wird, wenn bei einer systemrelevanten Bank Verluste drohen, die durch die bestehenden Puffer nicht abgedeckt werden können. Dies widerspräche seinem eigentlichen Zweck, ließe sich aber angesichts der Ermessensspielräume des SRB kaum ausschließen. ↘ ZIFFER 504 In einem solchen Fall würden, zumindest ab dem Zeitpunkt der vollständigen Vergemeinschaftung des SRF, die Banken aller Mitgliedstaaten für die Einlagen der betroffenen Banken einstehen. Aus Anreizgesichtspunkten kann dies problematisch sein. Daher ist zu prüfen, ob solche Risiken nicht besser über eine anreizkompatibel ausgestaltete europäische Einlagensicherung abzudecken sind. ↘ ZIFFER 519

516. Eine gemeinsame **europäische Einlagensicherung** kann dazu geeignet sein, dem aus der Einlagensicherung entstehenden Risikoverbund zwischen Banken und Staaten entgegenzuwirken. Das größere Fondsvolumen auf europäischer

Ebene kann bei nicht vollständig korrelierten Risiken eine **bessere Absicherung** gewährleisten und so die Notwendigkeit des Rückgriffs auf den Mitgliedstaat reduzieren. Somit würde die Glaubwürdigkeit der Einlagensicherung in geringerem Maße von der Solvenz des einzelnen Mitgliedstaates abhängen. Dass so mehr Geld für die Sicherung der Einlagen zur Verfügung steht, kann jedoch nicht als Begründung für die Einrichtung einer europäischen Einlagensicherung ausreichen. Vielmehr muss dafür ein klares europäisches Interesse erkennbar sein, etwa indem Ansteckungseffekte vorsorglich vermieden werden können. Zudem kann EDIS bei den signifikanten Banken, deren Aufsicht beim SSM auf der europäischen Ebene liegt, zu einer **Einheit von Haftung und Kontrolle** beitragen, etwa dadurch, dass die Kosten von Fehlentscheidungen der gemeinsamen Aufsicht auf der europäischen Ebene getragen werden. Sonst würde beispielsweise eine übermäßige Nachsicht des SSM, welche die Restrukturisierungskosten von Banken in die Höhe treibt, die nationalen Einlagensicherungssysteme über Gebühr belasten.

517. Schließlich gelten die nationalen Einlagensicherungssysteme als wichtiges Argument für die Notwendigkeit eines **Ringfencing im Krisenfall**, das heißt einer Verhinderung des Abflusses von Liquidität oder Eigenkapital der Tochter an die ausländische Muttergesellschaft. Dies hemmt die Finanzintegration im europäischen Bankensektor und damit die mögliche Risikoteilung über den Faktoreinkommens- oder den Ersparnis Kanal. [↗ ZIFFERN 527 FF.](#) Zugleich machen die Ereignisse in Italien jedoch deutlich, wie bedeutsam die Einhaltung bestehender Regeln in der Währungsunion für ihren Zusammenhalt ist. Vor dem Hintergrund der Zweifel an der Bereitschaft Italiens zur Regeltreue gewinnt die Möglichkeit des Ringfencing wieder an Bedeutung. Dies erschwert weitere Integrationschritte. [↗ ZIFFER 537](#)

518. Eine gemeinsame Einlagensicherung birgt zudem Probleme, denn sie verursacht wie jede Versicherung Anreizprobleme. Viele **wichtige wirtschaftspolitische Entscheidungen**, welche die Bankenstabilität beeinflussen, werden weiterhin **auf nationaler Ebene** getroffen. Beispielsweise könnten Mitgliedstaaten die Bedingungen für die Zwangsvollstreckung in Immobilieneigentum im Nachhinein ändern (JG 2016 Ziffer 549). Wenn den kreditgebenden Banken die Verwertung von Sicherheiten erschwert wird, steigen die Kreditausfallrisiken. Von einer gemeinsamen Einlagensicherung könnten somit Fehlanreize für Mitgliedstaaten ausgehen, Risiken auf die europäische Ebene zu verlagern.

Dieselbe Gefahr besteht, wenn Banken in beliebigem Umfang **inländische Staatsanleihen** halten können, ohne dass diese angemessen reguliert sind. Dann könnten staatliche Ausfallrisiken auf die gemeinsame Einlagensicherung verschoben werden. Gleichzeitig könnten Banken weiterhin in großem Umfang Staatsanleihen des Sitzstaates halten, ohne dafür höhere Risikoprämien auf Einlagen in Kauf nehmen zu müssen. Schließlich könnten bereits **bestehende Risiken und Altlasten** über die Einlagensicherung vergemeinschaftet werden. Dies betrifft insbesondere die Risiken aus notleidenden Krediten.

519. Eine europäische Einlagensicherung könnte dann sinnvoll sein, wenn sie **anreizkompatibel ausgestaltet** ist und von weiteren Regulierungen flankiert

wird. ↘ ZIFFERN 521 FF. Insbesondere müsste die Einlagensicherung nach dem **Rückversicherungsprinzip** ausgestaltet sein, sodass kleinere Risiken national getragen werden. Eine europäische Absicherung käme erst bei größeren Krisen in Betracht (Gros, 2013). Für das deutsche Bankensystem wäre es von großer Bedeutung, die bestehenden **Institutssicherungssysteme** in die europäische Einlagensicherung zu **integrieren**. Risikoadjustierte Prämien sollten neben bankspezifischen Risiken zusätzlich **länderspezifische Risiken** berücksichtigen (Schnabel und Véron, 2018). So könnten strukturelle Hemmnisse von Mitgliedstaaten, beispielsweise im Bereich des Insolvenzrechts, angemessen berücksichtigt werden. Dafür müssten geeignete Indikatoren entwickelt werden, die von unabhängiger Seite überprüft werden können. Darüber hinaus ist die **Aufhebung der regulatorischen Privilegierung** von Forderungen gegenüber Staaten eine **zwingende Voraussetzung** für eine europäische Einlagensicherung. ↘ ZIFFER 523

520. Laut Simulationen von Carmassi et al. (2018) ist die **Quersubventionierung** zwischen Staaten selbst in einem voll vergemeinschafteten System **gering**. Dies liegt erstens an der gestiegenen **Verlustabsorptionsfähigkeit** der europäischen Banken durch höheres Eigenkapital und bail-in-fähige Schulden. Zweitens kommt die Haftung der Einlagensicherung erst dann zum Tragen, wenn die Gläubiger am vorderen Ende der Haftungskaskade bereits an den Verlusten beteiligt worden sind. Die Wahrscheinlichkeit einer Inanspruchnahme der gemeinsamen Einlagensicherung ist daher deutlich geringer als beim Abwicklungsfonds. Dies unterstreicht die Notwendigkeit, EDIS vor dem Hintergrund des bald mit einem Fiscal Backstop abgesicherten Abwicklungsfonds zu diskutieren. Dies gilt insbesondere angesichts der Ermessensspielräume des SRB bei dessen Aktivierung. ↘ ZIFFERN 504 F.

Drittens führt die Verwendung **risikobasierter Prämien** zu höheren Einzahlungen von Banken aus riskanteren Ländern. Anders als in dieser Simulationsstudie behauptet ließe sich diese Eigenschaft aber ebenso in einem aus Anreizgründen vorzuziehenden Rückversicherungssystem erzielen, sofern je nach Risiko **unterschiedliche Zielgrößen der nationalen Einlagensicherungsfonds** vorgesehen würden. Rückversicherungssysteme mit festen Zielvolumina auf nationaler Ebene, wie sie in jüngster Zeit diskutiert wurden, wären hingegen kontraproduktiv, da die Größe der nationalen Fonds die Risiken der Banken dann nicht angemessen widerspiegeln würde.

4. Risikoreduzierung und Risikoteilung

521. In der „Roadmap“ zur Vervollständigung der Bankenunion werden weitere Schritte in Richtung Risikoteilung – etwa der fiskalische Backstop des SRF oder eine gemeinsame Einlagensicherung – davon abhängig gemacht, dass **zuvor** die **Risiken im Finanzsektor signifikant reduziert** werden (Europäische Kommission, 2017a). Damit soll verhindert werden, dass sich die Risikoteilungsmechanismen auf Risiken erstrecken, die sich bereits in der Vergangenheit realisiert haben. Dies erfordert beispielsweise den Abbau der Altbestände an notleidenden Krediten, den Aufbau bail-in-fähiger Forderungen (MREL, TLAC)

und die Befüllung des Einheitlichen Abwicklungsfonds sowie der nationalen Einlagensicherungsfonds. Um für alle Seiten eine gewisse Bindungswirkung zu erzielen, wäre es sinnvoll, weitere Schritte in Richtung Risikoteilung an die Erreichung **konkreter Zielwerte** für die Risikoreduzierung zu knüpfen.

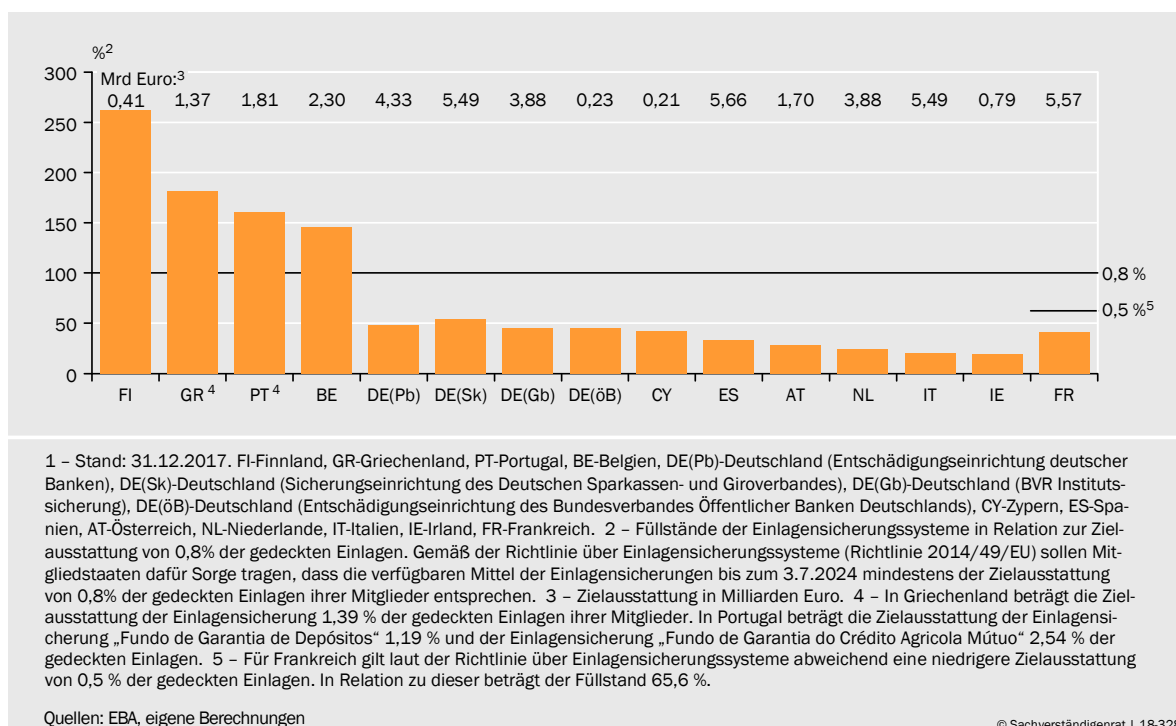
522. Bei der Implementierung des **fiskalischen Backstops des Abwicklungsfonds** ist vorgesehen, dass die zuständigen Behörden im Jahr 2020 einen Bericht zum erfolgten **Abbau von NPL** und dem **Aufbau nachrangiger Bail-in-Puffer** vorlegen, auf dessen Grundlage der Beschluss über ein mögliches vorzeitiges Inkrafttreten gefasst werden soll. Deutschland und Frankreich haben eine Reduzierung der notleidenden Kredite auf 5 % der gesamten Kredite und auf 2,5 % nach Berücksichtigung der Risikovorsorge vorgeschlagen (BMF, 2018). Idealerweise sollten die vereinbarten Zielgrößen auf individueller Bankebene zu erfüllen sein, sodass Institute, die mit dem Abbau von Risiken rascher vorankommen, früher einen Zugang zu den Risikoteilungsmechanismen erhalten würden.

Mindestens ebenso wichtig wie eine Reduzierung der NPL sind allerdings Regeln für eine **angemessene Risikovorsorge** bestehender und zukünftiger NPL. Reformen des Insolvenzrechts, etwa durch die Schaffung beschleunigter außergerichtlicher Verfahren, sind ebenfalls wünschenswert und könnten den Abbau von NPL beschleunigen.

523. Eine Einführung von **EDIS** ist nur in Kombination mit einer **Beendigung der regulatorischen Privilegierung von Forderungen gegenüber Staaten** denkbar. [↪ ZIFFERN 488 FF.](#) Denn sonst könnten über EDIS staatliche Ausfallrisiken auf die europäische Ebene verschoben werden. Zusätzlich könnte vor der Aufnahme kleinerer Banken in EDIS eine **umfassende Bankenprüfung** in Be-

↪ ABBILDUNG 70

Zielausstattung und Füllstände der Einlagensicherungssysteme ausgewählter Mitgliedstaaten des Euro-Raums¹



tracht gezogen werden, um eine vergleichbare Bewertung von Risiken zu gewährleisten. Bei der Ausgestaltung einer solchen Bankenprüfung sollten die Lehren aus der umfassenden Bankenprüfung der signifikanten Banken im Jahr 2014 berücksichtigt werden. Schließlich müssen die Mitgliedstaaten die Befüllung der nationalen Einlagensicherungssysteme vorantreiben, um die angestrebten Zielniveaus zu erreichen. Davon sind jedoch zahlreiche Mitgliedstaaten noch weit entfernt. [↗ ABBILDUNG 70](#)

524. Vor allem bei der regulatorischen Behandlung der Forderungen von Banken gegenüber Staaten zeichnet sich bislang keine Einigung ab, was weitere Schritte in Richtung einer **Vervollständigung der Bankenunion auf unbestimmte Zeit verzögern** könnte. Daher sollten Optionen ausgelotet werden, wie den Sorgen vor einer Destabilisierung der Märkte für Staatsschulden Rechnung getragen werden kann, beispielsweise durch die Gewährung langer Übergangsphasen. Denkbar wäre ebenso, den Zugang zu EDIS zunächst auf solche Banken zu beschränken, die sich freiwillig bestimmten Großkreditgrenzen für staatliche Forderungen unterwerfen.

IV. HÜRDEN IM EUROPÄISCHEN FINANZMARKT

525. Der **freie Kapitalverkehr** ist ein **wesentliches Element des gemeinsamen europäischen Binnenmarkts**. Kapital soll möglichst frictionslos über Grenzen hinweg fließen und so zu einer effizienten Kapitalallokation führen. Dies ermöglicht eine Glättung von Einkommen und Konsum durch eine Versicherung gegen länderspezifische Risiken, beispielsweise durch grenzüberschreitend gehaltene Vermögenswerte oder eine grenzüberschreitende Kreditvergabe (Asdrubali et al., 1996; Asdrubali und Kim, 2004). In einer **Währungsunion** ist eine solche **Risikoteilung von besonderer Bedeutung**, da Anpassungen über den nominalen Wechselkurs nicht möglich sind, sodass ein wichtiger Mechanismus zur Abfederung länderspezifischer Schocks nicht zur Verfügung steht. [↗ ZIFFERN 406 FF.](#)

526. Die **Integration der Finanzmärkte im Euro-Raum** liegt heute deutlich **unter dem Niveau**, das **vor der globalen Finanzkrise** erreicht worden war. [↗ ABBILDUNG 63](#) Vor allem das grenzüberschreitende Interbankengeschäft ist zurückgegangen, und die Integration der Kapitalmärkte entwickelt sich verhalten. [↗ ABBILDUNG 72 OBEN LINKS](#) Dies deutet auf **Hürden für die Finanzintegration** hin, die durch die Banken- und Kapitalmarktunion bislang nur unzureichend adressiert wurden. Daher sind weitere Schritte erforderlich, um Friktionen abzubauen und einen einheitlichen Kapitalmarkt zu schaffen.

Dies erscheint vor dem Hintergrund des Austritts des Vereinigten Königreichs aus der Europäischen Union als besonders dringend, dessen Banken, Finanzdienstleister und Börsen eine herausragende Rolle im europäischen Finanzmarkt spielen. Es ist nicht auszuschließen, dass es durch den **Brexit zu negativen Auswirkungen** auf die Verfügbarkeit und Kosten von Finanzdienstleis-

tungen kommt. [↗ KASTEN 14 SEITE 274](#) Um diesen Entwicklungen zu begegnen, sollten Hindernisse für die Integration zwischen den Finanzmärkten der verbleibenden Mitgliedstaaten abgebaut werden, insbesondere innerhalb des Euro-Raums.

1. Geringe Risikoteilung im Euro-Raum

527. In der Literatur werden verschiedene **Kanäle zur Glättung von Einkommen und Konsum (internationale Risikoteilung)** unterschieden. Dazu gehört der „Faktoreinkommenskanal“, der in der Literatur häufig als „Kapitalkanal“ bezeichnet wird. Dieser umfasst etwa Einkommen aus im Ausland gehaltenen finanziellen Aktiva und Arbeitseinkommen aus Beschäftigung im Ausland. Der „Ersparnis Kanal“, der häufig „Kreditkanal“ genannt wird, erfasst die Glättung über die nationale Ersparnis. Hierunter fallen neben den inländischen Investitionen die private und öffentliche grenzüberschreitende Nettokreditaufnahme. Der „fiskalische Kanal“ umfasst grenzüberschreitende öffentliche Transfers sowie private Transfers wie Heimatüberweisungen.

Die empirische Literatur zur Risikoteilung in **Föderalstaaten** weist auf die **große Bedeutung des Faktoreinkommenskanals** hin, während die Risikoteilung über fiskalische Transfers eine vergleichsweise geringe Rolle zu spielen scheint. So zeigen Studien über die Vereinigten Staaten, Kanada, Schweden und Deutschland, dass der Faktoreinkommenskanal den höchsten Beitrag zur Risikoteilung leistet. Kreditmärkte und nationale Fiskalmaßnahmen leisten einen zwar merklichen, aber deutlich schwächeren Beitrag zur Konsumglättung (Asdrubali et al., 1996; Andersson, 2008; Balli et al., 2012a; Hepp und von Hagen, 2013).

528. Analysen für die **Europäische Union oder den Euro-Raum** ergeben hingegen, dass der Beitrag des Faktoreinkommenskanals zur **Risikoteilung** zwischen den Mitgliedstaaten im Vergleich zu einem Bundesstaat wie den Vereinigten Staaten **gering** ist (Sørensen und Yosha, 1998; Asdrubali und Kim, 2004; Kalemli-Özcan et al., 2005; Balli et al., 2012b; Kalemli-Özcan et al., 2014). Hoffmann et al. (2018) zeigen, dass im Euro-Raum vor dem Jahr 2008 vor allem der Interbankenmarkt zum Anstieg der Finanzintegration beigetragen hat. Allerdings führte dessen Zusammenbruch nach der Finanzkrise zu einem spürbaren Rückgang der privaten Risikoteilung. Kredite, die von Banken grenzüberschreitend vergeben worden waren, hatten hingegen einen vergleichsweise starken Einfluss auf die Glättung der Einkommen und waren in Zeiten einer Krise stabiler.

Eine Analyse der EZB (2018a), die auf der Methodik von Asdrubali und Kim (2004) aufbaut, legt nahe, dass **mehr als drei Viertel der Schocks nicht geglättet** werden. Über den Faktoreinkommenskanal findet laut dieser Analyse eine gewisse Risikoteilung statt. Der Ersparnis Kanal, der auch die Kreditaufnahme von Regierungen über supranationale Institutionen wie den EFSF und den ESM erfasst, scheint nach deren Schätzung insgesamt einen negativen Beitrag zur Risikoteilung geleistet zu haben.

Milano (2017) und Cimadomo et al. (2018) untersuchen, inwiefern europäische Institutionen dazu beigetragen haben, die Risikoteilung im Euro-Raum zu erhöhen. Beide Studien zeigen, dass die **Glättung länderspezifischer Schocks** seit der Schaffung von **EFSF und ESM zugenommen** hat. Allerdings scheint weiterhin ein erhebliches Potenzial für eine bessere Risikoteilung zu bestehen. Dies gilt insbesondere für die Risikoteilung über Kapital- und Kreditmärkte. Denn diese ist wenig kontrovers und reduziert gleichzeitig die Notwendigkeit fiskalischer Transfers, welche mit Anreizproblemen behaftet sind. [↘ ZIFFERN 449 FF.](#)

529. Integrierte Finanzmärkte tragen neben der Risikoteilung zu einer Reduktion von **Finanzierungsrestriktionen** bei (Bekaert et al., 2005; Giannetti und Ongena, 2009). Zudem können **Skaleneffekte** erzielt werden, etwa durch eine Erhöhung der Liquidität und Markttiefe. Dies ist vor allem für kleinere Mitgliedstaaten von großer Relevanz. Weiterhin gehen grenzüberschreitende Kapitalflüsse gerade im Bereich der Direktinvestitionen einher mit Wissenstransfers (Borensztein et al., 1998) und einem höheren Wettbewerb und können zur Entwicklung des Finanzsystems beitragen. Allerdings sind nicht alle **Formen der Finanzintegration** gleichermaßen vorteilhaft (Goldberg, 2007; Henry, 2007; JG 2015 Ziffern 446 ff.).

Empirische Studien weisen insbesondere auf die Vorteilhaftigkeit einer Finanzintegration in Form von **Eigenkapital** im Vergleich zu Fremdkapital hin (Henry, 2000; Bekaert et al., 2001; Kose et al., 2009). In Zeiten von Finanzkrisen erweisen sich ausländische Direkt- und Portfolioinvestitionen in Form von Eigenkapital als weniger volatil als Portfolioinvestitionen in Form von Fremdkapital oder als Kredite, die von Banken zur Verfügung gestellt werden (Becker et al., 2007). Fremdkapital kann prozyklisch wirken, wenn die Auswirkungen negativer Schocks über Runs oder Sudden Stops verstärkt werden. Dies gilt insbesondere für kurzfristiges Fremdkapital. **Eigenkapital wirkt** aufgrund der Zustandsabhängigkeit der Auszahlungen hingegen tendenziell **stabilisierend**.

530. Eine stärkere Finanzintegration kann aufgrund der engeren Vernetzung der Volkswirtschaften zu neuen **Risiken für die Finanzstabilität** führen. So können sich Krisen über finanzielle Kanäle schnell in andere Länder übertragen (Müller, 2006; Glasserman und Young, 2016). Insofern besteht ein Trade-off zwischen den Effizienzgewinnen aus einer größeren Finanzintegration und den möglichen Risiken für die Finanzstabilität. Dies betrifft nicht zuletzt den Bereich der Harmonisierung. Denn gerade ein durch **Diversität** gekennzeichnetes System könnte sich in einer Krise als besonders widerstandsfähig erweisen.
531. Die Finanzintegration im **Euro-Raum** ist durch einen **hohen Anteil von Fremdkapital** geprägt, das überwiegend von Banken zur Verfügung gestellt wird. Vor der Krise waren dies vor allem kurzfristige Interbankenkredite. Daher überrascht es nicht, dass sich die Finanzintegration im Euro-Raum in der Krise als wenig resilient erwies. Gerade zur Zeit der Krise im Euro-Raum scheinen Kapitalbewegungen aus den Peripheriestaaten in sichere Häfen wie Deutschland die Krise tendenziell verstärkt zu haben. Diese „Flucht in die Qualität“ wird dadurch erleichtert, dass ein Kapitalabzug in ein anderes Land des Euro-Raums möglich ist, ohne gleichzeitig den Währungsraum zu verlassen. Über das TAR-

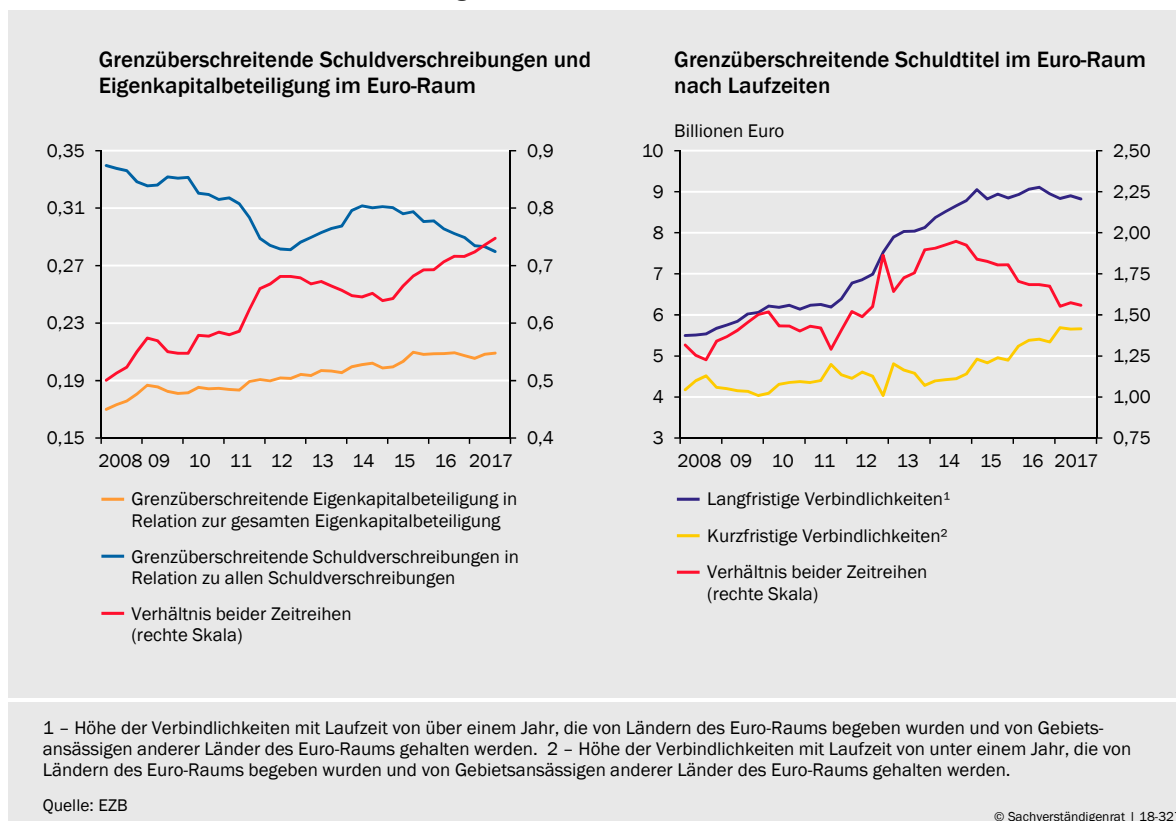
GET-Zahlungssystem können private Kapitalabflüsse jedoch durch öffentliche Zuflüsse ausgeglichen werden. [↗ KASTEN 6](#)

Allerdings weist der Finanzintegrationsbericht der EZB (2016a) darauf hin, dass innerhalb des Euro-Raums grenzüberschreitend gehaltenes **Eigenkapital** im Vergleich zu Fremdkapital **an Bedeutung gewonnen** hat. [↗ ABBILDUNG 71 LINKS](#) So ist der Anteil von Eigenkapital an Portfolioinvestitionen seit dem Jahr 2009 gestiegen. Es gibt jedoch Unterschiede zwischen den Mitgliedstaaten des Euro-Raums, denn in Ländern, deren Ratings seit Beginn der Finanzkrise deutlich herabgestuft wurden, ist der Anteil von Eigenkapital an den Portfolioinvestitionen erheblich geringer (EZB, 2016a). Der Anteil von langfristigen Schulden an den gesamten ausländischen Schulden ist heute höher als 2008. [↗ ABBILDUNG 71 RECHTS](#) Dasselbe gilt für den Anteil der ausländischen Direktinvestitionen innerhalb des Euro-Raums an den gesamten Investitionen aus dem Ausland (EZB, 2018a). Dies deutet auf eine **allmählich steigende Resilienz der Finanzintegration** hin.

532. Das wirtschaftspolitische Ziel kann nicht eine maximale Integration der Finanzmärkte sein. Stattdessen sollte sich die Wirtschaftspolitik darauf konzentrieren, **Friktionen** vor allem in den Bereichen zu **beseitigen**, in denen **Effizienzgewinne** zu erwarten sind, ohne die Finanzstabilität zu bedrohen. Dies setzt eine **Finanzintegration über resiliente Finanzierungsformen** voraus und spricht für eine Stärkung der Eigenkapitalfinanzierung sowie der Direktinvestitionen.

↗ ABBILDUNG 71

Indikatoren der Resilienz finanzieller Integration im Euro-Raum



2. Hürden für den gemeinsamen Bankenmarkt schrittweise reduzieren

533. Aufgrund der starken Bankbasierung spielt die Integration des Bankenmarkts in Europa eine besonders wichtige Rolle. Historisch haben sich die Bankensektoren in den EU-Mitgliedstaaten sehr unterschiedlich entwickelt. Dies spiegelt sich beispielsweise in einer großen Heterogenität der Marktstrukturen und Geschäftsmodelle, aber ebenso in unterschiedlichen Regulierungen wider. Durch die internationalen Regulierungsabkommen im Rahmen des Basler Ausschusses ist es zu einer stärkeren **Vereinheitlichung der Regulierung** gekommen, da die internationalen Regulierungsvorgaben – anders als beispielsweise in den Vereinigten Staaten – ebenfalls für kleinere Banken angewendet werden. Deutliche **Unterschiede** bestehen jedoch weiterhin in der nationalen Umsetzung der europäischen Vorgaben und in der Implementierung durch die nationale Aufsicht. Die Unterschiede im nationalen Aufsichtsrecht sind vor allem in den umfangreichen **nationalen Wahlrechten** (Options and National Discretion) begründet.

Die **Europäische Bankenunion** hat zu einer **weiteren Vereinheitlichung** beigetragen. Die signifikanten Finanzinstitute sehen sich einer **einheitlichen Aufsicht** durch den Single Supervisory Mechanism (SSM) gegenüber, der jedoch das nationale Aufsichtsrecht inklusive der nationalen Wahlrechte zugrunde legen muss. Zusätzlich soll die aufsichtliche Praxis über das von der European Banking Authority (EBA) entwickelte **Single Rulebook** für nicht direkt von der EZB beaufsichtigte Institute weiter angeglichen werden.

534. Trotz dieser Bestrebungen sind die europäischen **Bankenmärkte** nach wie vor **stark segmentiert**. Dies gilt insbesondere für das Kleinkundengeschäft. So werden lediglich 1 % der Kredite an Haushalte grenzüberschreitend vergeben (EZB, 2018a). Grenzüberschreitende Bankkredite an nichtfinanzielle Unternehmen im Euro-Raum zeigten vor der Krise einen positiven Trend, verharren jedoch seitdem bei etwa 5 % des gesamten Kreditvolumens an nichtfinanzielle Unternehmen. Weitere 3 % entfallen auf den Rest der EU. [↪ ABBILDUNG 72 UNTEN LINKS](#) Grenzüberschreitende Interbankenkredite waren deutlich höher, sind nach der Krise allerdings merklich zurückgegangen. [↪ ABBILDUNG 72 UNTEN RECHTS](#) Das **Auslandsgeschäft der Banken über Zweigstellen und Tochtergesellschaften** ist im Euro-Raum seit der Krise ebenfalls **rückläufig**. [↪ ABBILDUNG 72 OBEN RECHTS](#) Dies hat nicht zuletzt damit zu tun, dass Politik und Aufsicht die Banken nach der Krise aufforderten, sich auf ihr Kerngeschäft zu fokussieren, was häufig mit einem Rückzug aus dem Ausland einherging.
535. Laut EZB (2018a), basierend auf Ergebnissen von Giovannini et al. (2018), spielen **ausländische Zweigstellen und Tochtergesellschaften** für die Risikoteilung über den Ersparnis Kanal eine **besonders wichtige Rolle**. Schnabel und Seckinger (2018) zeigen, dass das Wachstum von Sektoren des Verarbeitenden Gewerbes, die stark von externer Finanzierung abhängig sind, in der EU während der Finanzkrise in besonderem Maße von den Aktivitäten ansässiger ausländischer Banken abhing. Für die grenzüberschreitende Kreditvergabe konnten keine vergleichbaren Effekte festgestellt werden. Daher

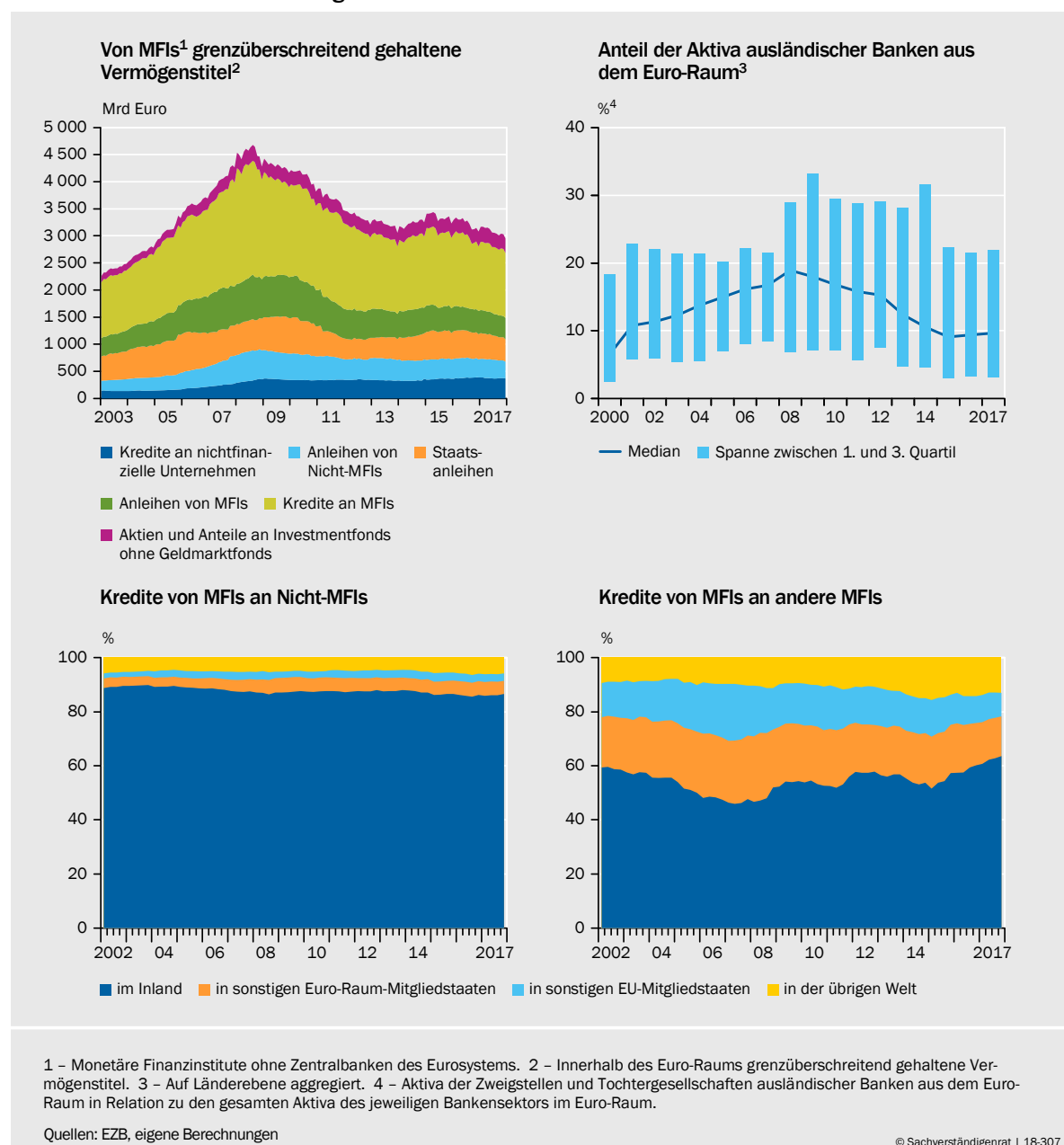
sollte dem Abbau von Hürden für das Auslandsgeschäft über Zweigstellen und Tochtergesellschaften eine besondere Beachtung geschenkt werden.

Angesichts der bestehenden Überkapazitäten im Bankensektor in vielen Mitgliedstaaten des Euro-Raums ist ein Marktzutritt vor allem über Fusionen möglich. Tatsächlich finden jedoch insbesondere seit der Finanzkrise **kaum grenzüberschreitende Fusionen im Bankensektor** statt (EZB, 2017a). Das dürfte nicht zuletzt mit den bestehenden Altlasten im europäischen Bankensektor zu tun haben, etwa den hohen Beständen an NPL. Bei mehreren in Schwierigkeiten geratenen Banken kam es im vergangenen Jahr hingegen zu nationalen Fusionen (JG 2017 Ziffern 432 ff.).

536. Erschwert werden grenzüberschreitende Fusionen zudem durch den Ruf der Politik nach einer **nationalen Industriepolitik für den Finanzsektor**, der

ABBILDUNG 72

Indikatoren für Bankensektorintegration im Euro-Raum



in Deutschland wieder vermehrt zu vernehmen ist (Neubacher, 2018; Reuters, 2018). Eine Einmischung der Politik in Unternehmensentscheidungen, welche die Schaffung „**nationaler Champions**“ befördert, ist **kritisch zu sehen** und birgt die Gefahr ineffizienter Bankenzusammenschlüsse sowie einer Verstärkung des „Too-big-to-fail“-Problems (Monopolkommission, 2004; Schnabel und Hakenes, 2006). Zudem widerspricht eine Bevorzugung nationaler Fusionen dem Geist der Bankenunion.

537. Stattdessen sollten **Hürden für grenzüberschreitende Fusionen abgebaut** werden (EZB, 2017a). Eine Reduzierung der nationalen Wahlrechte in der Bankenregulierung wäre hierfür ebenso hilfreich wie eine stärkere Vereinheitlichung in zentralen Bereichen des Insolvenzrechts und Verbraucherschutzes. Gleichzeitig muss sichergestellt werden, dass eine Abwicklung von grenzüberschreitend tätigen Banken innerhalb des Euro-Raums reibungslos möglich ist und nicht durch rechtliche Hürden behindert wird. Eine Einschränkung des Austauschs von Liquidität und Eigenkapital zwischen Mutter- und Tochtergesellschaften („**Ringfencing**“), wie sie derzeit üblich ist, erschwert die Abwicklung und verringert die Attraktivität grenzüberschreitender Fusionen. Sind Einlagensicherungssysteme national organisiert, ist eine gewisse Abschirmung gegenüber Liquiditäts- und Kapitalabflüssen unvermeidlich. Mittelfristig wäre allerdings ein **flexibleres System zur konzerninternen Verteilung von Liquidität und Eigenkapital** (einschließlich MREL und TLAC) wünschenswert. Die Vertiefung der Bankenunion würde die Notwendigkeit von Ringfencing verringern und könnte so zu einer stärkeren Integration der Bankenmärkte beitragen. ↘ ZIFFERN 481 FF.

3. Impulse für die europäische Kapitalmarktunion

538. Das im Jahr 2014 ins Leben gerufene Projekt der **europäischen Kapitalmarktunion** verfolgt das Ziel, die **Kapitalmarktfinanzierung** in den Mitgliedstaaten der Europäischen Union als Ergänzung zur Bankfinanzierung zu **stärken** und die **Vertiefung der Finanzintegration** voranzutreiben (JG 2015 Ziffern 437 ff.). Dazu legte die Europäische Kommission im Jahr 2015 einen Aktionsplan vor, dessen Ziel es war, Hürden für die Kapitalmarktfinanzierung in Europa zu überwinden (Europäische Kommission, 2015b, 2015c). Neben der allgemeinen Förderung der Kapitalmarktfinanzierung richtet dieser Plan sein Augenmerk auf bestimmte Marktsegmente, wie beispielsweise den Kapitalmarktzugang für kleine und mittlere Unternehmen (KMU), langfristige Infrastruktur- und Wagnisinvestitionen sowie Privatplatzierungen und Kreditverbriefungen (JG 2015 Kasten 15). Ursprünglich sollten bis zum Jahr 2019 die Rahmenbedingungen für eine Kapitalmarktunion geschaffen werden.
539. Ein verbesserter Zugang zur Kapitalmarktfinanzierung könnte sich aus mehreren Gründen als vorteilhaft erweisen. Eine stärkere **Diversifizierung der Finanzierungsquellen** für Unternehmen **vermindert die Abhängigkeit vom Bankensektor**, was insbesondere in Zeiten von Finanzkrisen von großer Bedeutung ist (JG 2015 Kasten 16; Thomadakis, 2017). So zeigen Gambacorta et al. (2014), dass Rezessionen, die mit Finanzkrisen einhergehen, Länder mit

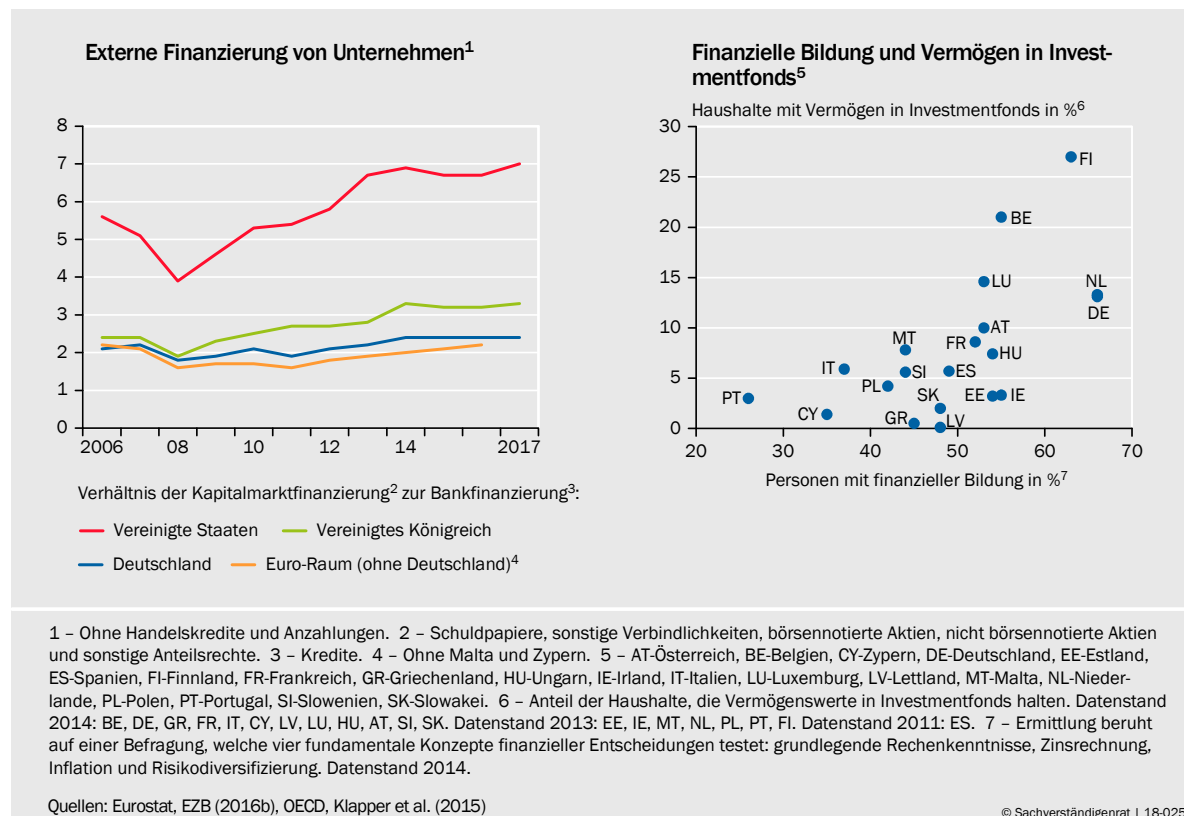
bankbasierten Finanzsystemen besonders schwer treffen. Darüber hinaus kann ein verbesserter Zugang zur Kapitalmarktfinanzierung die **Risikoteilung unter den Mitgliedstaaten** über den Faktoreinkommens- oder Ersparnis kanal **erhöhen**. [↗ ZIFFERN 527 FF.](#) Schließlich könnten vor allem vergleichsweise riskante Unternehmen von einem verbesserten Kapitalmarktzugang profitieren. Neben der **Gründungsfinanzierung** betrifft dies junge Unternehmen in der Wachstumsphase, deren unzureichende Finanzierung häufig als Hemmnis für die Ansiedlung solcher Unternehmen in Europa genannt wird (JG 2015 Ziffern 690 ff.).

540. Nach dem **Brexit-Votum** dürfte der kapitalmarktbasierter Finanzierung im Rest der EU eine noch wichtigere Rolle zukommen. Abhängig vom Ausmaß, in dem die im Vereinigten Königreich ansässigen Finanzinstitute ihre Passporting-Rechte verlieren, ist mit einer Migration kapitalmarktbasierter Finanzdienstleistungen in Richtung der verbleibenden Mitgliedstaaten zu rechnen (Sapir et al., 2018). [↗ KASTEN 14 SEITE 274](#) Gerade wenn sich hierbei ein **System mit verschiedenen Finanzzentren** herausbildet, kommt einem freien Kapitalverkehr eine wesentliche Rolle zu. Dies verdeutlicht die Notwendigkeit, Hürden einer grenzüberschreitenden Kapitalmarktfinanzierung abzubauen. Im Hinblick auf die Vertiefung der europäischen Finanzintegration ist die Kapitalmarktunion **komplementär zur Bankenunion**. [↗ ZIFFERN 481 FF.](#)

541. Nach wie vor spielt die Kapitalmarktfinanzierung in Europa im Vergleich zu den Vereinigten Staaten **eine untergeordnete Rolle**. Seit der Finanzkrise ist die Kapitalmarktfinanzierung in Europa leicht angestiegen, allerdings weniger als in den Vereinigten Staaten. [↗ ABBILDUNG 73 LINKS](#) Diese Veränderungen dürften jedoch

↗ ABBILDUNG 73

Finanzmarktindikatoren ausgewählter Länder



zum Teil auf **Bewertungseffekte** von Aktien und Anleihen im vorherrschenden **Niedrigzinsumfeld** zurückzuführen sein.

Hürden für Kapitalmarktfinanzierungen in Europa

542. Für die geringe Bedeutung der Kapitalmarktfinanzierung sind Angebots- und nachfrageseitige Faktoren verantwortlich. Ein wesentlicher Grund für das vergleichsweise **geringe Kapitalmarktangebot** in Europa im Vergleich zu den Vereinigten Staaten liegt in einem unterschiedlichen Sparverhalten. Während Ersparnisse in den Vereinigten Staaten hauptsächlich über Kapitalmarktprodukte wie Aktien oder Investmentfonds gebildet werden, findet das Sparen in Europa traditionell über Bankeinlagen statt (Véron und Wolff, 2015; EZB, 2016a). Eine vergleichsweise geringe Anlage am Kapitalmarkt könnte auf eine wenig ausgeprägte finanzielle Bildung (**Financial Literacy**) zurückzuführen sein (van Rooij et al., 2011; Cole et al., 2014). Beispielsweise findet sich in Europa eine deutlich positive Korrelation auf Länderebene zwischen der finanziellen Bildung und der Investition in Investmentfonds. [↗ ABBILDUNG 73 RECHTS](#)

Ein weiterer Grund für ein geringes Kapitalmarktangebot in Europa dürften strukturelle Unterschiede des **Alterssicherungssystems** sein. Während beispielsweise in Deutschland die umlagefinanzierte Alterssicherung eine dominante Rolle spielt, ist die Alterssicherung in den Vereinigten Staaten im Wesentlichen kapitalgedeckt, was größere Anlagevolumina sowie eine höhere Relevanz institutioneller Investoren wie Pensionsfonds oder Asset Manager in den Vereinigten Staaten erklärt.

543. Auf der **Nachfrageseite** dürften **Informationsasymmetrien** eine wesentliche Hürde darstellen. Ein Großteil der nichtfinanziellen Unternehmen in der Europäischen Union besteht aus **kleineren und mittleren Unternehmen** (Bremus und Neugebauer, 2018). Diese Unternehmen unterliegen strukturellen Hürden beim Zugang zum Kapitalmarkt, da sie Offenlegungspflichten nur mit hohem Aufwand erfüllen können und die Fixkosten bei Wertpapieremissionen für sie häufig prohibitiv sind. Während viele KMU sich stattdessen über Banken finanzieren, ist dies für **Start-up-Unternehmen** in der Anfangs- und Wachstumsphase aufgrund der Risikostruktur der Projekte keine Option. Ein schwach entwickelter Kapitalmarkt im Bereich der Risikofinanzierung kann daher dazu führen, dass Unternehmensgründungen unterbleiben oder dass Unternehmen in andere Länder verlagert werden. Dies ist problematisch, da gerade junge Unternehmen für Wachstum und Innovation von großer Bedeutung sind.

544. Der Bereich der **Eigenkapitalfinanzierung** ist in Europa besonders **schwach entwickelt** (Valiante, 2016). Dies wird durch die Ausgestaltung des Steuersystems begünstigt (Feld et al., 2013). In den meisten EU-Mitgliedstaaten werden **Fremdkapitalfinanzierungen steuerlich privilegiert** (Europäische Kommission, 2013; Bremus und Huber, 2016). Die steuerliche Ungleichbehandlung schafft für Unternehmen Anreize zu einer übermäßigen Fremdkapitalfinanzierung, was gleichzeitig die Tendenz zur Bankfinanzierung verstärken dürfte (Europäische Kommission, 2015b; Bremus und Huber, 2016).

545. Die genannten Hürden bestehen in noch stärkerer Weise bei **grenzüberschreitenden Finanzierungen**, was die geringe Risikoteilung über Kapitalmärkte erklären könnte. [↘ ZIFFERN 527 FF.](#) Aus Sicht der **Privatanleger** dürften unterschiedliche **Quellensteuern** in den Mitgliedstaaten Barrieren zu einem grenzüberschreitenden Kapitalverkehr darstellen. Zwar ist in den meisten bilateralen Steuerabkommen eine Erstattung vorgesehen, um Doppelbesteuerungen zu vermeiden, jedoch müssen Anleger mitunter **aufwendige Verfahren** durchlaufen (Europäische Kommission, 2017c). Unzureichende **Financial Literacy** spielt hier ebenfalls eine wichtige Rolle: Häufig werden die Vorzüge einer internationalen Diversifikation nicht erkannt (Home Bias, Coeurdacier und Rey, 2013; Harms et al., 2015), und sinnvolle grenzüberschreitende Investitionsmöglichkeiten bleiben ungenutzt (Europäische Kommission, 2017d).

Aus Sicht von **institutionellen Investoren**, wie zum Beispiel Asset Managern, ergeben sich Barrieren durch unterschiedliche Gesetzgebungen und deren Anwendungen auf der Ebene der Mitgliedstaaten (Europäische Kommission, 2017d). Dazu zählen beispielsweise Unterschiede der **nationalen Insolvenzrechte** und die stark divergierende Dauer von Zwangsvollstreckungen über Länder hinweg, die zu Rechtsunsicherheit führen (Europäische Kommission, 2017c; JG 2016 Ziffer 521). Darüber hinaus bestehen Barrieren aufgrund unterschiedlicher **aufsichtlicher Vorschriften** in den Mitgliedstaaten. So gelten beispielsweise verschiedene Vertriebsvorschriften und Verbraucherschutzregelungen (Europäische Kommission, 2017d).

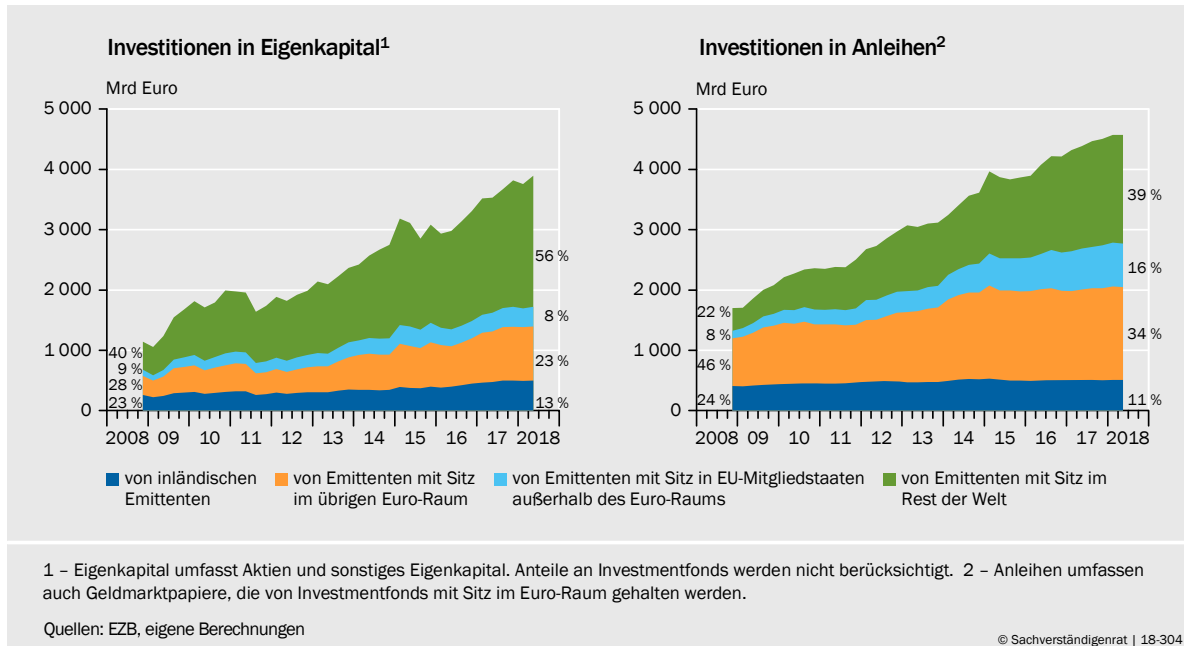
Schließlich sind internationale Kapitalmarktfinanzierungen für KMU noch schwieriger zu bewerkstelligen als heimische, da **Informationsasymmetrien im internationalen Kontext verschärft** auftreten. Rechtliche Unterschiede, etwa im Insolvenzrecht, spielen hier ebenfalls eine wichtige Rolle.

546. Die vorangegangenen Überlegungen werden durch die empirische Literatur gestützt. So deuten Analysen von Giovannini et al. (2018) darauf hin, dass neben der privaten Altersvorsorge und der finanziellen Bildung dem Insolvenzrecht und der Fondsindustrie eine besondere Bedeutung für die internationale Risikoteilung im Euro-Raum zukommt. **Investmentfonds** könnten für die Finanzintegration förderlich sein, weil sie helfen, die beschriebenen Hürden zu reduzieren, indem sie eine internationale Diversifikation zu geringen Kosten ermöglichen. Tatsächlich ist das verwaltete Vermögen von Investmentfonds seit der Finanzkrise deutlich angestiegen (JG 2017 Ziffer 495).

Dabei zeigt sich, dass bei Aktien und Anleihen eine stärkere Ausrichtung der Fonds auf **internationale Wertpapiere** stattgefunden hat. [↘ ABBILDUNG 74](#) Dies gilt vor allem für außereuropäische Wertpapiere. Zusätzlich hat es innerhalb der europäischen Anlagen eine Verschiebung hin zu nicht-heimischen Emittenten gegeben. Angesichts dieser Entwicklung dürften Investmentfonds eine zunehmend wichtige Rolle bei der Vertiefung des Kapitalverkehrs in Europa spielen, nicht zuletzt im Rahmen der privaten und betrieblichen Altersvorsorge. Für die Unternehmensfinanzierung könnten Investmentfonds in Form von Kreditfonds zukünftig ebenfalls eine wichtigere Rolle spielen.

ABBILDUNG 74

Wertpapierbestände von Investmentfonds in den Mitgliedstaaten des Euro-Raums



Beseitigung von Hürden durch die Kapitalmarktunion

547. Im Rahmen der Kapitalmarktunion wurde von der Europäischen Kommission eine Reihe von **Maßnahmen** und **Gesetzesvorschlägen** vorgelegt, um die beschriebenen Hürden abzubauen. Mit dem Aktionsplan aus dem Jahr 2015 veröffentlichte die Europäische Kommission Empfehlungen, die im Wesentlichen auf die Bereiche Kapitalmarktfinanzierung von Unternehmen, langfristige Investitionen in Infrastruktur und verbesserte Anlagemöglichkeiten für private und institutionelle Investoren abstellten (Europäische Kommission, 2015c; JG 2015 Kasten 15). Allerdings wurden bislang lediglich drei von insgesamt dreizehn Gesetzesvorschlägen der Europäischen Kommission verabschiedet.

So wurden die **Prospektvorschriften für Wertpapieremissionen** reformiert, um KMU den Zugang zu Kapitalmärkten zu erleichtern. Darüber hinaus wurde die Verordnung zu **Europäischen Risikokapitalfonds** (EuVECA-Fonds), die Investitionen in KMU und Start-Up-Unternehmen fördern soll, sowie zu **Fonds für soziales Unternehmertum** (EuSEF-Fonds) überarbeitet. Schließlich wurde ein vereinfachtes Regelwerk für **einfache, transparente und standardisierte Verbriefungen** (STSS-Regelwerk) geschaffen, über das kleineren Unternehmen indirekt über den Verbriefungsmarkt der Zugang zum Kapitalmarkt ermöglicht werden soll (Europäische Kommission, 2018a).

548. In ihrer Halbzeitanalyse vom Juni 2017 betonte die Europäische Kommission die Notwendigkeit der „Vollendung“ der Kapitalmarktunion und legte eine Liste von vorrangigen Maßnahmen (**Priority Actions**) vor (Europäische Kommission, 2017c). Hierzu gehören eine effektivere Aufsicht durch die ESMA, eine Erhöhung der Proportionalität der Regulierung, um KMU den Zugang zu organisierten Kapitalmärkten zu erleichtern, Lizenz- und Passporting-Rechte für Fintech-Unternehmen sowie eine differenzierte Behandlung von nachhaltigen Finanzprodukten.

549. An der großen Zahl an verschiedenen, teils sehr technischen Initiativen wird deutlich, dass die Kapitalmarktunion sich grundlegend von der Bankenunion unterscheidet. Letztere ist durch ein klar umrissenes Konzept zur Reform der Bankenarchitektur gekennzeichnet. Bei der Kapitalmarktunion handelt es sich hingegen um ein **fortdauerndes Binnenmarktpjekt**. Messbare **Erfolge** dürften sich **erst in der mittleren Frist** niederschlagen und kaum auf Einzelmaßnahmen zurückzuführen sein.
550. Im Kontext der Kapitalmarktunion wurde eine Vielzahl weiterer Initiativen gestartet. Ein Schwerpunkt liegt dabei auf **Harmonisierungen des Insolvenzrechts**. Dabei geht es unter anderem um die Schaffung eines EU-einheitlichen Regimes für außergerichtliche Verfahren. Hierdurch können langwierige Insolvenzverfahren vermieden werden, was insbesondere in Staaten mit ineffizienten Rechtssystemen eine erhebliche Verbesserung darstellen kann. Weitere Initiativen betreffen Entschuldungsverfahren für Privatpersonen und Einzelunternehmen (Second Chance) und den Umgang mit Sicherheiten. Dem **Insolvenzrecht** kommt eine **besondere Bedeutung** zu, da es die Kapitalmarktfinanzierung sowie die Bankfinanzierung und den Umgang mit notleidenden Krediten maßgeblich beeinflusst.
551. Wichtig ist zudem die Herausbildung **europäischer Standards**, wie sie bereits für Risikokapitalfonds (EuVECA) und Verbriefungen (STSS) vorliegen. Ähnliche Initiativen gibt es im Bereich der gedeckten Schuldverschreibungen (Covered Bonds) sowie für Crowdfunding-Plattformen. Die EU folgt damit vorherigen erfolgreichen Initiativen bei der Standardsetzung, etwa im Bereich der Investmentfonds durch die Schaffung des Labels der UCITS-Fonds (JG 2017 Ziffer 503).
552. Eine weitere Initiative strebt die Schaffung eines **europaweiten Produkts für die private Altersvorsorge** (Pan-European Personal Pension Product, PEPP) an. Hiermit soll ein **Rahmenwerk** geschaffen werden, unter dem verschiedene private Anbieter, wie Lebensversicherer, Banken und Asset Manager Produkte zur Altersvorsorge entwickeln können. Dabei sollen die wesentlichen **Produktmerkmale** wie Transparenzanforderungen, Anlagevorschriften, Regeln für den Anbieterwechsel und Mitnahmefähigkeit (Portabilität) **standardisiert** werden. Die bestehenden Möglichkeiten der gesetzlichen, betrieblichen und privaten Altersvorsorge sollen durch das PEPP nicht ersetzt, sondern lediglich ergänzt werden (Europäische Kommission, 2017e).

Der Sachverständigenrat hat sich bereits in der Vergangenheit für die Schaffung eines **privat angebotenen Standardprodukts** für die private und betriebliche Altersvorsorge ausgesprochen (JG 2016 Ziffer 645). Die Schaffung eines solchen Produkts auf europäischer Ebene ist im Hinblick auf das Ziel eines europäischen Kapitalmarkts ein Schritt in die richtige Richtung und könnte den Wettbewerb unter den privaten Anbietern erhöhen.

553. Im Kontext des Vorschlags zur gemeinsamen Körperschaftsteuer-Bemessungsgrundlage werden zudem Vorschläge unterbreitet, wie der steuerlichen Begünstigung des Fremdkapitals begegnet werden kann. Hierzu soll bei der **Eigenkapitalausgabe** ein **Steuerabzug** gewährt werden. Vorschläge der Europäischen

Kommission sehen vor, dass jedes Jahr ein fester Prozentsatz des neuen Eigenkapitals eines Unternehmens steuerlich abzugsfähig ist (Europäische Kommission, 2018a). Dieser setzt sich aus einem risikofreien Zinssatz und einer Risikoprämie zusammen. Dies entspricht im Grundsatz dem vom Sachverständigenrat seit Jahren vorgebrachten Vorschlag einer **Zinsbereinigung des Grundkapitals** (JG 2017 Kasten 2; JG 2015 Ziffern 728 ff.; JG 2012 Ziffern 407 ff.). Denn ein Abbau der steuerlichen Privilegierung von Fremdkapital wäre ein wesentlicher Beitrag zur **Stärkung der Eigenkapitalfinanzierung** in Europa. Dies würde Anreize für Unternehmen schaffen, sich in stärkerem Maße über Eigenkapital zu finanzieren und dazu beitragen, dass Banken ihre Eigenkapitalquoten stärken. Beides würde die Resilienz des Finanzsystems erhöhen.

554. Darüber hinaus wird vorgeschlagen, die Kompetenzen der ESMA auszuweiten, um eine stärkere **Zentralisierung der Finanzmarktaufsicht** zu erreichen. Der zentrale Vorteil bestünde darin, dass Regulierungen in der Aufsichtspraxis **einheitlicher** implementiert werden könnten (Sapir et al., 2018). Dies könnte die Integration des europäischen Kapitalmarkts beschleunigen. Außerdem wäre es leichter möglich, einer **regulatorischen Arbitrage** durch unterschiedlich strenge Auslegungen europäischer Regeln zu begegnen. Schließlich könnten Effizienzgewinne erzielt werden, indem die Aufsicht gebündelt wird. Von besonderer Bedeutung ist die Aufsicht über **zentrale Gegenparteien** (Central Counterparties, CCP) aufgrund ihrer systemischen Bedeutung für den europäischen Kapitalmarkt.

Allerdings könnte die nationale Aufsicht in einzelnen Bereichen über bessere Kenntnisse über länderspezifische Besonderheiten verfügen. Daher müsste sichergestellt werden, dass **länderspezifische Geschäftsfelder und Produkte**, wie zum Beispiel Pfandbriefe in Deutschland, unter einer gemeinsamen Aufsicht weiterhin reibungslos genutzt werden können. Hierfür könnte es sinnvoll sein, in Teilbereichen die nationalen Kompetenzen aufrechtzuerhalten. Insgesamt dürfte aber eine stärkere Zentralisierung der Finanzmarktaufsicht sinnvoll sein, insbesondere vor dem Hintergrund des bevorstehenden Brexit. Denn durch den Brexit verliert die EU ihr Finanzzentrum. Es muss vermieden werden, dass die damit einhergehende Bildung mehrerer Finanzzentren zu einer Fragmentierung des Kapitalmarkts führt.

555. Aktionspläne im Bereich Fintechs und nachhaltige Finanzierung sollen zudem die Zukunftsfähigkeit des europäischen Finanzmarkts fördern. Kritisch zu hinterfragen sind **Erleichterungen der regulatorischen Kapitalanforderungen**, wie sie unter dem Schlagwort „Green Finance“ diskutiert werden. Grundsätzlich sollte die Eigenkapitalregulierung auf das zugrunde liegende Risiko der jeweiligen Investition abstellen und **nicht mit politischen Zielen vermischt werden**.
556. Insgesamt fällt auf, dass der größte Teil der im Rahmen der Kapitalmarktunion geplanten Maßnahmen auf die **Nachfrageseite** abzielt. Eine funktionierende Kapitalmarktunion erfordert jedoch zusätzlich eine verstärkte Bereitschaft von Investoren, in Kapitalmarktprodukte zu investieren. Angesichts der demografischen Entwicklung in den meisten EU-Mitgliedstaaten ist eine weitere Stärkung

der kapitalgedeckten Altersvorsorge geboten. Für Deutschland hat der Sachverständigenrat hierzu in der Vergangenheit eine Reihe von Handlungsalternativen aufgezeigt (JG 2016 Ziffern 650 ff.).

Eine Förderung der **Financial Literacy** in Schulen könnte die Investition in europäische Kapitalmarktprodukte, insbesondere Investmentfonds, stärken. Allerdings handelt es sich hierbei um ein langfristiges Projekt, das von europäischer Ebene nur in begrenztem Maße gesteuert werden kann. Neben der privaten Vorsorge könnte die betriebliche Altersvorsorge zur Vertiefung der Kapitalmärkte beitragen, indem die Rolle von Pensionsfonds gestärkt wird, die in europäische Kapitalmarktprodukte investieren können.

557. Abschließend lässt sich feststellen, dass die geplanten Initiativen im Rahmen der Kapitalmarktunion einen **wichtigen Beitrag zur Vertiefung der Finanzintegration und der Risikoteilung in Europa** leisten können. Die wachsende Bedeutung der Kapitalmärkte muss allerdings regulatorisch begleitet werden. Dies betrifft insbesondere den stark wachsenden Sektor der **Investmentfonds**, dessen Regulierung derzeit hauptsächlich darauf abzielt, Anleger und Investmentfonds auf Einzelebene zu schützen, und nicht darauf, die Systemstabilität zu gewährleisten (JG 2017 Ziffern 503 ff.). Insofern sollte eine **Ausweitung der makroprudenziellen Politik auf den Nicht-Bankensektor** in Erwägung gezogen werden (JG 2017 Ziffer 509).

Die langfristige Perspektive der Kapitalmarktunion und ihre Basierung auf vielen kleinteiligen Einzelmaßnahmen sollte nicht dazu führen, dass Maßnahmen, deren Wirkungen erst mittelfristig einsetzen, auf die lange Bank geschoben werden. So warnte EU-Kommissar Dombrovskis im August 2018 davor, dass die Maßnahmen der Kapitalmarktunion nicht wie geplant bis zum Jahr 2019 abgeschlossen werden könnten (Brunsden, 2018). Angesichts ihres großen Potenzials sollte die **Kapitalmarktunion** politisch eine **hohe Priorität** besitzen.

KASTEN 14

Auswirkungen des Brexit auf die Finanzmärkte

Das Vereinigte Königreich beheimatet mit London einen der wichtigsten Finanzplätze der Welt, der **umfangreiche Geschäftsbeziehungen** zu Akteuren aus der EU unterhält. Besondere Bedeutung besitzt der Finanzplatz London in den Bereichen **Clearing** und **Derivate**. Dort ansässige zentrale Kontrahenten (Central Counterparties, CCP) sind wesentliche Akteure im Clearing von in Euro denominierten Transaktionen, zum Beispiel von Pensionsgeschäften (EZB, 2017b). Sie wickeln darüber hinaus einen Großteil der außerbörslich gehandelten Kredit- und Zinsderivate (OTC-Derivate) ab (Deutsche Bundesbank, 2018). Weiterhin wird etwa ein Fünftel der Absicherungsgeschäfte des nichtfinanziellen Sektors des Euro-Raums in London durchgeführt (EZB, 2017b).

Der Austritt aus der EU dürfte dazu führen, dass Finanzmarktakteure aus dem Vereinigten Königreich ihre **Passporting-Rechte** verlieren. Diese ermöglichen es ihnen bislang, in der gesamten EU Finanzdienstleistungen grenzüberschreitend oder durch Filialen zu erbringen, ohne dafür zusätzliche lokale Genehmigungen einholen oder Tochtergesellschaften gründen zu müssen (JG 2016 Kasten 9). Im Rahmen einer **Drittstaatenäquivalenzregelung** besteht die Möglichkeit, dass im Vereinigten Königreich ansässige Akteure weiterhin ausgewählte Leistungen in der EU erbringen dürfen. Dies setzt je-

doch voraus, dass die Finanzmarktregulierung im Vereinigten Königreich als äquivalent anerkannt wird. Die Europäische Kommission trifft Äquivalenzentscheidungen unilateral und kann diese jederzeit widerrufen.

Ein Vergleich der Bestimmungen für bestehende **Drittstaatenregime** verdeutlicht, dass der Zugang zum EU-Markt in Abhängigkeit des Geschäftsbereichs unterschiedlich stark eingeschränkt ist. Es ist deshalb davon auszugehen, dass im Vereinigten Königreich ansässige Finanzmarktakteure im Rahmen einer Drittstaatenäquivalenzregelung im Vergleich zum aktuellen Zustand nur einen eingeschränkten Zugang zu den europäischen Märkten erhalten würden (Lannoo, 2016).

Die Europäische Kommission und die zuständigen Aufsichtsbehörden haben wiederholt darauf hingewiesen, dass **Finanzmarktakteure Vorbereitungen** für den Austritt des Vereinigten Königreichs aus der EU treffen und dabei auch die Möglichkeit berücksichtigen sollen, dass ein Austrittsabkommen nicht zustande kommt (ESMA, 2018; Europäische Kommission, 2018b). Für den Fall, dass sich die beteiligten Parteien auf ein Austrittsabkommen einigen, ist die vorgesehene Übergangsphase zwar geeignet, kurz- und mittelfristige Risiken, die sich durch den Austritt ergeben können, abzumildern. Sie können jedoch nicht gänzlich ausgeschlossen werden (IWF, 2018).

Kurzfristig könnten Risiken für die Finanzstabilität aus Problemen bei der **Erfüllung bestehender Verträge** entstehen. Insbesondere im Bereich der **Derivate** ist die Gewährleistung der Kontinuität von Verträgen von besonderer Bedeutung. Bestehende Verträge behalten zwar prinzipiell ihre Gültigkeit. Für OTC-Derivate übliche Vorgänge („lifecycle events“) könnten jedoch dazu führen, dass bestehende Geschäfte als neue Transaktionen zu behandeln sind, die der dann gültigen Rechtslage unterlägen. Um diese Vorgänge durchführen zu können, würden britische Finanzdienstleister infolge des Austritts des Vereinigten Königreichs eine Äquivalenzregelung der EU, nationale Zulassungen oder Befreiungen („waiver“) benötigen (IWF, 2018).

Damit europäische Teilnehmer am Clearing weiterhin im Vereinigten Königreich ansässige CCP verwenden dürfen, müssten diese von der ESMA anerkannt werden (Bank of England, 2018). Andernfalls könnten europäische Teilnehmer am Clearing und deren Kunden gezwungen sein, ihre Geschäfte zu anerkannten CCP in der EU zu verlagern. Versicherer könnten ohne lokale Zulassungen nicht in der Lage sein, ihre vertraglichen Rechte und Pflichten gegenüber Versicherungsnehmern aus dem Ausland wahrzunehmen (Bank of England, 2018).

Darüber hinaus könnte die **Verfügbarkeit von Finanzdienstleistungen** durch den Austritt des Vereinigten Königreichs aus der EU **eingeschränkt** werden. Um trotz des Wegfalls der Passporting-Rechte ihre Leistungen in der EU anbieten zu können, haben **Banken**, die im Vereinigten Königreich ansässig sind, damit begonnen, sich umzuorganisieren und die erforderlichen regulatorischen Genehmigungen für Töchter in der EU zu erwirken. Dabei variiert der Anpassungsbedarf über die einzelnen Geschäftsarten hinweg. Die Auswirkungen für Tätigkeiten, die durch eine Drittstaatenäquivalenzregelung abgedeckt werden, hängen von den Ergebnissen der Verhandlungen darüber ab. Für Tätigkeiten, die keiner Regulierung unterliegen (zum Beispiel der Devisenhandel) oder die prinzipiell von außereuropäischen Banken erbracht werden können (zum Beispiel Kredite an große Unternehmen), dürften die Auswirkungen begrenzt sein (EZB, 2017b).

Durch den Austritt des Vereinigten Königreichs könnten **Asset Manager** gezwungen sein, ihr Geschäftsmodell zum Teil stark zu verändern. So könnte die Praxis, das Management von Portfolios in das Vereinigte Königreich zu delegieren, eingeschränkt werden, sofern sich die zuständigen nationalen Behörden der EU nicht mit der britischen Aufsichtsbehörde Financial Conduct Authority auf eine Kooperation verständigen (Bank of England, 2018). Darüber hinaus sind Einschränkungen für den grenzüberschreitenden Vertrieb von Fonds zu erwarten (Europäische Kommission, 2018c).

Weiterhin könnte das Erbringen von Finanzdienstleistungen durch Hürden für den grenzüberschreitenden **Austausch personenbezogener Daten** erschwert werden (Bank of England, 2018). Dies könn-

te durch die gegenseitige Anerkennung der Datenschutzregeln vermieden werden. Weiterhin können Unternehmen dieses Risiko begrenzen, indem sie Klauseln in Verträge aufnehmen, die ihnen den Datentransfer gestatten.

Aufgrund des Verhandlungsstands ist die Einschätzung, ob durch den Austritt des Vereinigten Königreichs aus der EU **Risiken für die Finanzstabilität** entstehen könnten, mit hoher Unsicherheit behaftet. Die EZB und die Bank of England haben eine Arbeitsgruppe gebildet, die mit Risiken umgehen soll, die sich in der Zeit um den Austrittstermin herum ergeben könnten. Die EZB (2017b) erwartet keine signifikanten Auswirkungen für die Finanzstabilität. Weiterhin geht sie nicht davon aus, dass sich die Verfügbarkeit von Finanzdienstleistungen durch den Austritt des Vereinigten Königreichs aus der EU verschlechtert, wenngleich deren Kosten steigen könnten.

Der Austritt des Vereinigten Königreichs könnte, in Abhängigkeit der Ausgestaltung der zukünftigen Beziehungen, Auswirkungen auf das Finanzsystem haben, die über den Übergangszeitraum hinausreichen. Die **Liquidität der Finanzmärkte** könnte **fragmentiert** werden, sodass die Kosten der Kapitalmarktfinanzierung steigen könnten. Im Bereich der Derivate könnte eine erzwungene Verlagerung zu CCP in der EU die Liquidität der Märkte verringern und die Transaktionskosten erhöhen.

In Anbetracht der bestehenden Unsicherheiten wäre es wichtig, wenn sich das Vereinigte Königreich und die EU auf **zeitlich befristete Ausnahmeregelungen** verständigen würden, die Finanzmarktakteuren unabhängig vom Zustandekommen eines Austrittsabkommens über den Austrittstermin hinaus Zugang zu den jeweiligen Märkten gewähren. Diese würden den beteiligten Akteuren mehr Zeit für die erforderlichen Anpassungen geben und dürften die vom Austritt des Vereinigten Königreichs aus der EU auf die Finanzmärkte ausgelösten Auswirkungen begrenzen. Während das Vereinigte Königreich in Aussicht gestellt hat, in Teilbereichen Ausnahmen zu gewähren, sodass europäische Finanzmarktakteure im Vereinigten Königreich weiterhin tätig sein können, hat die Europäische Kommission bislang keine vergleichbaren Absichten geäußert.

ANHANG

➤ KASTEN 15

Unterschiedliche Kalibrierungen bonitätsabhängiger Konzentrationszuschläge

Da Risiken vor allem aus der starken Konzentration auf Forderungen gegenüber einzelnen Staaten resultieren, schlägt Véron (2017) die Einführung von **Konzentrationszuschlägen** vor. Diese sollen Anreize für eine stärkere Diversifikation schaffen. Im Mittelpunkt des Vorschlags steht das bankspezifische Verhältnis von Forderungen gegenüber einem einzelnen Staat und dem Kernkapital (Tier 1) einer Bank. Sofern diese Relation 33 % überschreitet, werden die darüber hinausgehenden Forderungen gegenüber dem jeweiligen Staat mit einem Risikogewicht versehen und zu den risikogewichteten Aktiva hinzugezählt („Konzentrationszuschlag“). Der Gewichtungsfaktor steigt stufenweise an und wird umso höher, je ausgeprägter das Verhältnis von Forderungen gegenüber einem einzelnen Staat zum Kernkapital der Bank ist. So wird für Forderungen zwischen 33 % und 50 % des Kernkapitals ein Risikogewicht von 15 % verlangt, für die darüber hinausgehenden Forderungen bis 100 % ein Risikogewicht von 30 % und so fort. Entscheidend ist, dass die Konzentrationszuschläge nur auf die Konzentration und nicht auf die Bonität der einzelnen Staaten abstellen.

➤ TABELLE 19

Konzentrationszuschläge nach Véron (2017)

	Forderungen gegenüber einem einzelnen Staat relativ zu Tier-1-Kapital						
	< 33 %	33–50 %	50–100 %	100–200 %	200–300 %	300–500 %	> 500 %
Konzentrationszuschlag	0 %	15 %	30 %	50 %	100 %	200 %	500 %

© Sachverständigenrat | 18-320

Zusätzlich werden hier verschiedene Varianten betrachtet, welche die Bonität der staatlichen Schuldner in die Berechnung der Konzentrationszuschläge einfließen lassen. **Variante 1** sieht keine Risikogewichte für staatliche Forderungen gegenüber einem Mitgliedstaat unterhalb von 33 % des Kernkapitals vor. Anschließend wird die Hälfte der Basler Risikogewichte gemäß Kreditrisikostandardansatz addiert (10 %, 25 % und 50 % für die relevanten Ratingklassen).

➤ TABELLE 20

Bonitätsabhängige Konzentrationszuschläge (Variante 1)

	Forderungen gegenüber einem einzelnen Staat relativ zu Tier-1-Kapital						
	< 33 %	33–50 %	50–100 %	100–200 %	200–300 %	300–500 %	> 500 %
AAA–AA-	0 %	15 %	30 %	50 %	100 %	200 %	500 %
A+–A-	0 %	25 %	40 %	60 %	110 %	210 %	510 %
BBB+–BBB-	0 %	40 %	55 %	75 %	125 %	225 %	525 %
BB+–B-	0 %	65 %	80 %	100 %	150 %	250 %	550 %

© Sachverständigenrat | 18-321

Variante 2 unterscheidet sich von Variante 1 nur insofern, als die vollen Basler Risikogewichte gemäß Kreditrisikostandardansatz verwendet werden (also 20 %, 50 % und 100 %).

TABELLE 21

Bonitätsabhängige Konzentrationszuschläge (Variante 2)

	Forderungen gegenüber einem einzelnen Staat relativ zu Tier-1-Kapital						
	< 33 %	33–50 %	50–100 %	100–200 %	200–300 %	300–500 %	> 500 %
AAA–AA-	0 %	15 %	30 %	50 %	100 %	200 %	500 %
A+–A-	0 %	35 %	50 %	70 %	120 %	220 %	520 %
BBB+–BBB-	0 %	65 %	80 %	100 %	150 %	250 %	550 %
BB+–B-	0 %	115 %	130 %	150 %	200 %	300 %	600 %

© Sachverständigenrat | 18-322

Variante 3 entspricht Variante 2, allerdings werden die Risikogewichte ebenfalls für Forderungen unterhalb von 33 % des Kernkapitals angewendet.

TABELLE 22

Bonitätsabhängige Konzentrationszuschläge (Variante 3)

	Forderungen gegenüber einem einzelnen Staat relativ zu Tier-1-Kapital						
	< 33 %	33–50 %	50–100 %	100–200 %	200–300 %	300–500 %	> 500 %
AAA–AA-	0 %	15 %	30 %	50 %	100 %	200 %	500 %
A+–A-	20 %	35 %	50 %	70 %	120 %	220 %	520 %
BBB+–BBB-	50 %	65 %	80 %	100 %	150 %	250 %	550 %
BB+–B-	100 %	115 %	130 %	150 %	200 %	300 %	600 %

© Sachverständigenrat | 18-323

Variante 4 ähnelt Variante 3, allerdings wird hier nur die Hälfte der Konzentrationszuschläge gemäß Véron (2017) angewendet.

TABELLE 23

Bonitätsabhängige Konzentrationszuschläge (Variante 4)

	Forderungen gegenüber einem einzelnen Staat relativ zu Tier-1-Kapital						
	< 33 %	33–50 %	50–100 %	100–200 %	200–300 %	300–500 %	> 500 %
AAA–AA-	0 %	7,5 %	15 %	25 %	50 %	100 %	250 %
A+–A-	20 %	27,5 %	35 %	45 %	70 %	120 %	270 %
BBB+–BBB-	50 %	57,5 %	65 %	75 %	100 %	150 %	300 %
BB+–B-	100 %	107,5 %	115 %	125 %	150 %	200 %	350 %

© Sachverständigenrat | 18-324

LITERATUR

- Acharya, V.V. und S. Steffen (2015), The “greatest” carry trade ever? Understanding eurozone bank risks, *Journal of Financial Economics* 115 (2), 215–236.
- Altavilla, C., M. Pagano und S. Simonelli (2017), Bank exposures and sovereign stress transmission, *Review of Finance* 21 (6), 2103–2139.
- Andersson, L. (2008), Fiscal flows and financial markets: to what extent do they provide risk sharing in Sweden?, *Regional Studies* 42 (7), 1003–1011.
- Asdrubali, P. und S. Kim (2004), Dynamic risksharing in the United States and Europe, *Journal of Monetary Economics* 51 (4), 809–836.
- Asdrubali, P., B.E. Sørensen und O. Yosha (1996), Channels of interstate risk sharing: United States 1963–1990, *The Quarterly Journal of Economics* 111 (4), 1081–1110.
- Balli, F., S.A. Basher und R. Jean Louis (2012a), Channels of risk-sharing among Canadian provinces: 1961–2006, *Empirical Economics* 43 (2), 763–787.
- Balli, F., S. Kalemli-Özcan und B.E. Sørensen (2012b), Risk sharing through capital gains, *Canadian Journal of Economics/Revue canadienne d'économie* 45 (2), 472–492.
- BCBS (2017), The regulatory treatment of sovereign exposures, Discussion Paper 425, Basler Ausschuss für Bankenaufsicht.
- Becker, T., O. Jeanne, P. Mauro, J. Ostry und R. Rancière (2007), Country insurance: the role of domestic policies, IMF Occasional Paper 254, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.
- Bekaert, G., C.R. Harvey und C. Lundblad (2005), Does financial liberalization spur growth?, *Journal of Financial Economics* 77 (1), 3–55.
- Bekaert, G., C.R. Harvey und C. Lundblad (2001), Emerging equity markets and economic development, *Journal of Development Economics* 66 (2), 465–504.
- Blanchard, O., S. Merler und J. Zettelmeyer (2018), How worried should we be about an Italian debt crisis?, <http://bruegel.org/2018/05/how-worried-should-we-be-about-an-italian-debt-crisis/>, abgerufen am 18.9.2018.
- BMF (2018), Deutsch-französischer Fahrplan für das Euro-Währungsgebiet, Bundesministerium der Finanzen, Berlin, 19. Juni.
- Bank of England (2018), Financial stability report, June 2018, Issue No. 43, Bank of England, London.
- Bordo, M.D. (1990), The lender of last resort: alternative views and historical experience, *Economic Review* 76 (1), 18–29.
- Borensztein, E., J. De Gregorio und J.-W. Lee (1998), How does foreign direct investment affect economic growth?, *Journal of International Economics* 45 (1), 115–135.
- Brei, M. und A. Schclarek (2013), Public bank lending in times of crisis, *Journal of Financial Stability* 9 (4), 820–830.
- Bremus, F. und J. Huber (2016), Corporate taxation, leverage, and macroeconomic stability, DIW Roundup 93, Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Berlin.
- Bremus, F. und K. Neugebauer (2018), Reduced cross-border lending and financing costs of SMEs, *Journal of International Money and Finance* 80, 35–58.
- Brunnermeier, M.K., S. Langfield, M. Pagano, R. Reis, S. Van Nieuwerburgh und D. Vayanos (2017), ESBies: safety in the tranches, *Economic Policy* 32 (90), 175–219.
- Brunsdén, J. (2018), EU plan for capital markets union faces delay, warns Brussels, *Financial Times*, Brüssel, 17. August.
- Carmassi, J., S. Dobkowitz, J. Evrard, L. Parisi, A. Silva und M. Wedow (2018), Completing the Banking Union with a European Deposit Insurance Scheme: who is afraid of cross-subsidisation?, ECB Occasional Paper 208, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.
- Cimadomo, J., O. Furtuna und M. Giuliadori (2018), Private and public risk sharing in the euro area, ECB Working Paper No 2148, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.

Coeurdacier, N. und H. Rey (2013), Home bias in open economy financial macroeconomics, *Journal of Economic Literature* 51 (1), 63–115.

Cole, S., G.K. Shastri und A. Paulson (2014), Smart money? The effect of education on financial outcomes, *Review of Financial Studies* 27 (7), 2022–2051.

Coleman, N. und L. Feler (2015), Bank ownership, lending, and local economic performance during the 2008–2009 financial crisis, *Journal of Monetary Economics* 71, 50–66.

Deslandes, J.J.P. und M. Magnus (2018), Banking Union: Towards new arrangements to finance banks under resolution?, Briefing PE 624.402, Europäisches Parlament, Economic Governance Support Unit, Brüssel.

Deutsche Bundesbank (2018), Monatsbericht April 2018, Frankfurt am Main.

Deutsche Bundesbank (2017), Finanzstabilitätsbericht 2017, Frankfurt am Main.

Deutsche Bundesbank (2014), Monatsbericht Juni 2014, Frankfurt am Main.

ESMA (2018), Joint committee report on risks and vulnerabilities in the EU financial system, JC 2018 07, April 2018, Joint Committee of the European Supervisory Authorities, Paris.

ESRB (2015), ESRB report on the regulatory treatment of sovereign exposures, Europäischer Ausschuss für Systemrisiken, Frankfurt am Main.

Europäische Kommission (2018a), Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Europäischen Rat, den Rat, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen - Vollendung der Kapitalmarktunion bis 2019: Beschleunigung der Umsetzung, COM(2018) 114 final, Brüssel, 8. März.

Europäische Kommission (2018b), Preparing for the withdrawal of the United Kingdom from the European Union on 30 March 2019, Communication of the European Commission COM(2018) 556 final/2, Brüssel.

Europäische Kommission (2018c), Notice to stakeholders - Withdrawal of the United Kingdom and EU rules in the field of asset management, Februar 2018, Generaldirektion Finanzstabilität, Finanzdienstleistungen und Kapitalmarktunion, Brüssel.

Europäische Kommission (2017a), Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Europäischen Rat, den Rat und die Europäische Zentralbank: Weitere Schritte zur Vollendung der Wirtschafts- und Währungsunion Europas: Ein Fahrplan, COM(2017) 821 final, Brüssel, 6. Dezember.

Europäische Kommission (2017b), Mitteilung an das Europäische Parlament, den Rat, die Europäische Zentralbank, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen zur Vollendung der Bankenunion, COM(2017) 592 final, Brüssel, 11. Oktober.

Europäische Kommission (2017c), Bericht der Kommission an den Rat und das Europäische Parlament - Beschleunigung der Kapitalmarktunion: Beseitigung nationaler Hindernisse für Kapitalströme, COM(2017) 147 final, Brüssel, 24. März.

Europäische Kommission (2017d), Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Rat, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen über die Halbbilanz des Aktionsplans zur Kapitalmarktunion, COM(2017) 292 final, Brüssel, 8. Juni.

Europäische Kommission (2017e), Europaweites privates Altersvorsorgeprodukt (PEPP) – Häufig gestellte Fragen, Factsheet MEMO/17/1798, Brüssel, 29. Juli.

Europäische Kommission (2015a), Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 806/2014 im Hinblick auf die Schaffung eines europäischen Einlagenversicherungssystems, COM(2015) 586 final, Straßburg, 24. November.

Europäische Kommission (2015b), Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Rat, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen - Aktionsplan zur Schaffung einer Kapitalmarktunion, COM(2015) 468 final, Brüssel, 30. September.

Europäische Kommission (2015c), Grünbuch – Schaffung einer Kapitalmarktunion, COM(2015) 63 final, Brüssel, 18. Februar.

Europäische Kommission (2013), Tax reforms in EU Member states – Tax policy challenges for economic growth and fiscal sustainability, *European Economy* 5/2013, Brüssel.

Europäische Kommission (2012), Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament und den Rat – Fahrplan für eine Bankenunion, COM(2012) 510 final, Brüssel, 12. September.

[Europäisches Parlament](#) und Rat der Europäischen Union (2014), Richtlinie 2014/49/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Einlagensicherungssysteme, Brüssel, 16. April.

[EZB](#) (2018a), Financial integration in Europe: May 2018, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.

[EZB](#) (2018b), Introductory statement to the press conference (with Q & A), Rede, Pressekonferenz der Europäischen Zentralbank mit Mario Draghi und Luis de Guindos, Frankfurt am Main, 13. September.

[EZB](#) (2017a), Financial integration in Europe: May 2017, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.

[EZB](#) (2017b), Financial stability review - May 2017, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.

[EZB](#) (2016a), Financial integration in Europe: April 2016, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.

[EZB](#) (2016b), The household finance and consumption survey results from the second wave, No 18, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.

[Feld](#), L.P., J.H. Heckemeyer und M. Overesch (2013), Capital structure choice and company taxation: a meta-study, *Journal of Banking & Finance* 37 (8), 2850–2866.

[Fischer](#), M., C. Hainz, J. Rocholl und S. Steffen (2014), Government guarantees and bank risk taking incentives, CESifo Working Paper No. 4706, München.

[Gambacorta](#), L., J. Yang und K. Tsatsaronis (2014), Financial structure and growth, *BIS Quarterly Review*, March 2014, 21–35.

[Giannetti](#), M. und S. Ongena (2009), Financial integration and firm performance: evidence from foreign bank entry in emerging markets, *Review of Finance* 13 (2), 181–223.

[Giovannini](#), A., P. Hartmann, A. Popov und J. Imbs (2018), Financial integration, capital market development and risk sharing in the euro area, ECB Discussion Paper, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main, im Erscheinen.

[Glasserman](#), P. und H.P. Young (2016), Contagion in financial networks, *Journal of Economic Literature* 54 (3), 779–831.

[Goldberg](#), L.S. (2007), Financial sector FDI and host countries: new and old lessons, *Economic Policy Review* 13 (1), 1–17.

[Gropp](#), R., H. Hakenes und I. Schnabel (2011), Competition, risk-shifting, and public bail-out policies, *Review of Financial Studies* 24 (6), 2084–2120.

[Gros](#), D. (2018), Italian risk spreads: fiscal versus redenomination risk, <https://voxeu.org/article/italian-risk-spreads-fiscal-versus-redenomination-risk>, abgerufen am 29.8.2018.

[Gros](#), D. (2013), Principles of a two-tier European deposit (re-) insurance system, CEPS Policy Brief No. 287, Centre for European Policy Studies, Brüssel.

[Harms](#), P., M. Hoffmann und C. Ortseifer (2015), The home bias in equities and distribution costs, *The Scandinavian Journal of Economics* 117 (3), 983–1018.

[Hellwig](#), M.F. (2018a), Germany and the financial crises 2007 – 2017, Konferenzpapier, Annual Macroeconomic Conference, Sveriges Riksbank, Stockholm, 15.-16. Juni.

[Hellwig](#), M.F. (2018b), Valuation reports in the context of banking resolution: What are the challenges?, In-depth Analysis PE 624.417, Europäisches Parlament, Economic Governance Support Unit, Brüssel.

[Henry](#), P.B. (2007), Capital account liberalization: theory, evidence, and speculation, *Journal of Economic Literature* 45 (4), 887–935.

[Henry](#), P.B. (2000), Do stock market liberalizations cause investment booms?, *Journal of Financial Economics* 58 (1–2), 301–334.

[Hepp](#), R. und J. von Hagen (2013), Interstate risk sharing in Germany: 1970-2006, *Oxford Economic Papers* 65 (1), 1–24.

[Hoffmann](#), M., E. Maslov, B.E. Sørensen und I. Stewen (2018), Are banking and capital markets union complements? Evidence from channels of risk sharing in the eurozone, CEPR Discussion Paper DP13254, Centre for Economic Policy Research, London.

[IWF](#) (2018), Global financial stability report October 2018, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC, Oktober.

[Kalemli-Özcan](#), S., E. Luttini und B.E. Sørensen (2014), Debt crises and risk-sharing: the role of markets versus sovereigns, *The Scandinavian Journal of Economics* 116 (1), 253–276.

- Kalemli-Özcan, S., B.E. Sørensen und O. Yosha (2005), Asymmetric shocks and risk-sharing in a monetary union: updated evidence and policy implications for Europe, in: Huizinga, H. und L. Jonung (Hrsg.), The Internationalisation of Asset Ownership in Europe, Cambridge University Press, Cambridge, MA, 173–206.
- Klapper, L., A. Lusardi und P. van Oudheusden (2015), Financial literacy around the world: Insights from the Standard & Poor's Ratings Services global financial literacy survey, McGraw-Hill Financial.
- Körner, T. und I. Schnabel (2013), Abolishing public guarantees in the absence of market discipline, Ruhr Economic Papers 437, RWI – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung, Essen.
- Kose, M.A., E. Prasad, K. Rogoff und S.-J. Wei (2009), Financial globalization: a reappraisal, IMF Staff Papers 56 (1), Internationaler Währungsfonds, Washington, DC, 8–62.
- Lannoo, K. (2016), EU financial market access after Brexit, Intereconomics 51 (5), 255–260.
- Matthes, D. und J. Rocholl (2017), Breaking the doom loop: the euro zone basket, ESMT White Paper No. WP–17–01, European School of Management and Technology, Berlin.
- Mesnard, B., A. Margerit und M. Magnus (2017), The resolution of Banco Popular, Briefing PE 602.093, Europäisches Parlament, Economic Governance Support Unit, Brüssel, 28. August.
- Micco, A. und U. Panizza (2006), Bank ownership and lending behavior, Economics Letters 93 (2), 248–254.
- Milano, V. (2017), Risk sharing in the euro zone: the role of European institutions, CeLEG Working Paper No. 01/17, Center for Labor and Economic Growth, Rom.
- Monopolkommission (2004), Wettbewerbspolitik im Schatten „Nationaler Champions“, 15. Hauptgutachten (2002/2003), Nomos, Bonn.
- Müller, J. (2006), Interbank credit lines as a channel of contagion, Journal of Financial Services Research 29 (1), 37–60.
- Neubacher, B. (2018), Berlin bekennt sich zu Industriepolitik, Börsen-Zeitung, Frankfurt am Main, 31. August.
- Rat der Europäischen Union (2018), Tagung des Euro-Gipfels (29. Juni 2018): Erklärung, EURO 502/18, Brüssel, 29. Juni.
- Rat der Europäischen Union (2016), Schlussfolgerungen des Rates zu einem Fahrplan zur Vollendung der Bankenunion, Pressemitteilung 353/16, Brüssel, 17. Juni.
- Reuters (2018), Scholz - Mangelnde Größe der Banken ist ein Problem, <https://de.reuters.com/article/deutschland-finanzministerium-idDEKCN1LF0R9>, abgerufen am 24.10.2018.
- van Rooij, M., A. Lusardi und R. Allesie (2011), Financial literacy and stock market participation, Journal of Financial Economics 101 (2), 449–472.
- Sapir, A., N. Véron und G.B. Wolff (2018), Making a reality of Europe's Capital Markets Union, Policy Contribution No. 07, Bruegel, Brüssel.
- Schnabel, I. und H. Hakenes (2006), Braucht Deutschland eine „starke private deutsche Bank“? Über die Notwendigkeit nationaler Champions im Bankwesen, Kredit und Kapital 39 (2), 163–181.
- Schnabel, I. und C. Seckinger (2018), Foreign banks, financial crises and economic growth in Europe, Discussion Paper, Universität Bonn.
- Schnabel, I. und N. Véron (2018), Breaking the stalemate on European deposit insurance, <https://voxeu.org/article/breaking-stalemate-european-deposit-insurance>, abgerufen am 7.4.2018.
- Schneider, Y.M. und S. Steffen (2017), Feasibility check: transition to a new regime for bank sovereign exposure?, Study provided at the request of the Economic and Monetary Affairs Committee, PE 602.112, Europäisches Parlament, Brüssel.
- Shambaugh, J.C. (2012), The euro's three crises, Brookings Papers on Economic Activity 43 (1), 157–231.
- Sørensen, B.E. und O. Yosha (1998), International risk sharing and European monetary unification, Journal of International Economics 45 (2), 211–238.
- Tabellini, G. (2018), Risk sharing and market discipline: finding the right mix, <https://voxeu.org/article/risk-sharing-and-market-discipline-finding-right-mix>, abgerufen am 19.9.2018.

Thomadakis, A. (2017), How close are we to a Capital Markets Union?, ECMI Commentary No. 44, European Capital Markets Institute, Brüssel.

Valiante, D. (2016), Europe's untapped capital market, <https://voxeu.org/article/capital-market-union-europe>, abgerufen am 4.10.2018.

Véron, N. (2017), Sovereign concentration charges: a new regime for banks' sovereign exposures, Study provided at the request of the Economic and Monetary Affairs Committee, PE 602.111, Europäisches Parlament, Brüssel.

Véron, N. und G.B. Wolff (2015), Capital Markets Union: a vision for the long term, Policy Contribution 2015/05, Bruegel, Brüssel.

Visco, I. (2016), Banks' sovereign exposures and the feedback loop between banks and their sovereigns, Rede, Euro50 Group - The Future of European Government Bonds Markets, Rom, 2. Mai.

06 DEM INTERNATIONALEN STEUERWETTBEWERB BEGEGNEN

I. Motivation

II. Der Tax Cuts and Jobs Act und seine Auswirkungen

1. Wesentliche Elemente der Steuerreform
2. Makroökonomische Auswirkungen der Steuerreform

III. Deutschland im internationalen Steuerwettbewerb

1. Gewinnsteuersätze international im Abwärtstrend
2. Diskriminierende Besteuerung von mobilen und immobilen Aktivitäten

IV. Herausforderungen bei der internationalen Besteuerung

1. Prinzipien zur Festlegung der Besteuerungsrechte
2. Besteuerung der Digitalwirtschaft als Herausforderung
3. Alternative Harmonisierungsbestrebungen

V. Steuerpolitische Optionen zur Förderung privater Investitionen

1. Moderate Senkung der Steuerbelastung
2. Abbau von Verzerrungen

Eine andere Meinung

Literatur

DAS WICHTIGSTE IN KÜRZE

Zu Beginn des Jahres 2018 wurde in den **Vereinigten Staaten** mit dem Tax Cuts and Jobs Act (TCJA) eine **umfangreiche Steuerreform** umgesetzt, die zum einen die Steuersätze auf Arbeits- und Kapitaleinkommen deutlich reduziert hat, zum anderen die Besteuerung multinationaler Unternehmen neu ordnet. Dies ist die größte Steuerreform seit dem Tax Reform Act 1986 und dürfte sich in vielfacher Hinsicht auf die Wirtschaft in den Vereinigten Staaten auswirken. Es ist eine zusätzliche Belebung des US-amerikanischen Wirtschaftswachstums zu erwarten, was wiederum das deutsche Wirtschaftswachstum anregen dürfte.

Mit Belgien, Frankreich und Italien haben Staaten mit ehemals höheren Steuersätzen als Deutschland ebenfalls die Steuersätze gesenkt und weitere Senkungen angekündigt. Bei den tariflichen Gewinnsteuersätzen rückt Deutschland damit allmählich wieder an die Spitze der OECD-Länder. Die Steuertarife sind jedoch nur ein Bestandteil eines Steuersystems. Die Bemessungsgrundlage, auf die der Steuersatz angewandt wird, ist gleichermaßen von Bedeutung. In diesem Kontext wird unter dem Begriff „**Smart Tax Competition**“ diskutiert, inwieweit steuerliche Anreize gezielt gesetzt werden können, um bestimmte, sehr mobile Aktivitäten anzuziehen. Eine Form dieses Wettbewerbs stellen **Patentboxen** dar, bei denen Erträge aus Immaterialgüterrechten geringer besteuert werden. Zwar dürfte die steuerliche Forschungsförderung mit erheblichen Mitnahmeeffekten verbunden sein. Eine Förderung des Ergebnisses der Forschung durch Patentboxen in Deutschland könnte jedoch als wettbewerbliches Element in Erwägung gezogen werden.

Besonders mobil sind **digitale Geschäftsmodelle**. Die Europäische Kommission hat hierzu zwei Richtlinien vorgelegt. Die Vorschläge, wie eine „digitale Betriebsstätte“ definiert werden soll, sind jedoch unausgegoren. Sinnvoller scheint es, ein international koordiniertes Vorgehen abzuwarten. Die diskutierte Sondersteuer auf Umsätze digitaler Unternehmen ist vor dem Hintergrund geltender WTO-Regeln äußerst kritisch zu beurteilen. Sie würde in ihrer Wirkung einem einseitigen Zoll auf außereuropäische, vor allem US-amerikanische, digitale Unternehmen entsprechen.

Die Bundesregierung könnte durch steuerliche Maßnahmen die **Anreize für Investitionen in Deutschland** verbessern. Eine vollständige Abschaffung des Solidaritätszuschlags könnte Kapitalgesellschaften für die zuletzt angestiegenen Hebesätze bei der Gewerbesteuer kompensieren sowie Personengesellschaften und Selbständige entlasten. Für junge Unternehmen und zur Belebung der Gründungstätigkeit sollte die steuerliche Diskriminierung von beteiligungsfinanzierten Investitionen behoben werden. Das vom Sachverständigenrat vorgeschlagene Konzept einer Zinsbereinigung des Grundkapitals könnte dies leisten. Die vorgesehene Abschaffung der Abgeltungssteuer auf Zinserträge und ihre Überführung in die Bemessungsgrundlage der Einkommensteuer schafft hingegen neue Verzerrungen und erhöht die Komplexität des Systems. Die damit erzielbaren geringen Mehreinnahmen rechtfertigen eine solche Rückabwicklung früherer Reformen nicht.

I. MOTIVATION

558. Zu Beginn des Jahres 2018 trat in den **Vereinigten Staaten** mit dem Tax Cuts and Jobs Act (TCJA) eine **umfangreiche Steuerreform** in Kraft. Neben deutlichen Senkungen der Steuersätze auf Einkommen und Unternehmensgewinne änderte sich die Besteuerung international tätiger Unternehmen wesentlich. US-amerikanische Unternehmen dürften es dadurch schwerer haben, ihre Steuerbelastung durch Gewinnverschiebungen in Steueroasen zu minimieren, und somit stärker zur Steuerzahlung in den Vereinigten Staaten herangezogen werden. Darüber hinaus dürfte der Austritt des Vereinigten Königreichs aus der Europäischen Union (EU) den **internationalen Steuerwettbewerb** weiter **verschärfen**. Außerdem haben Belgien, Frankreich, Italien und Österreich jüngst bereits ihre Steuersätze gesenkt oder dies angekündigt. Diese neue Runde des Steuerwettbewerbs hat voraussichtlich nennenswerte Aufkommenseffekte für einzelne Staaten und Auswirkungen auf die Investitionstätigkeit international tätiger Unternehmen, von denen Deutschland merklich betroffen sein dürfte.
559. Die Bundesregierung sollte die sich abzeichnende relative Verschlechterung der steuerlichen Standortbedingungen nicht abwartend hinnehmen, sondern auf die veränderte Wettbewerbslage rechtzeitig reagieren. Eine Senkung der tariflichen Steuersätze ließe sich über die Körperschaftsteuer erreichen, wohingegen sich die Hebesätze der gleichermaßen bedeutsamen Gewerbesteuer eher nicht konzertiert senken lassen. Eine **vollständige Abschaffung des Solidaritätszuschlags** würde für die Kapitalgesellschaften in etwa den Anstieg der tariflichen Steuersätze bei der Gewerbesteuer seit dem Jahr 2008 ausgleichen.
 ↘ ZIFFERN 590, 636 FF.
560. Eine weitere Reaktion auf den verschärften Steuerwettbewerb könnte vor allem in Maßnahmen bestehen, die an der Bemessungsgrundlage der Unternehmenssteuer ansetzen. So könnte eine Regelung für **Patentboxen** eingeführt werden. Diese sollte jedoch den Nexus-Ansatz aus der BEPS-Initiative (Base Erosion and Profit Shifting) der OECD berücksichtigen, der stärker auf die Forschungstätigkeit vor Ort abstellt. ↘ ZIFFERN 595 FF. Zudem könnten Verzerrungen im deutschen Steuersystem, insbesondere die **Diskriminierung der Beteiligungsfinanzierung, beseitigt** werden. ↘ ZIFFERN 640 FF.

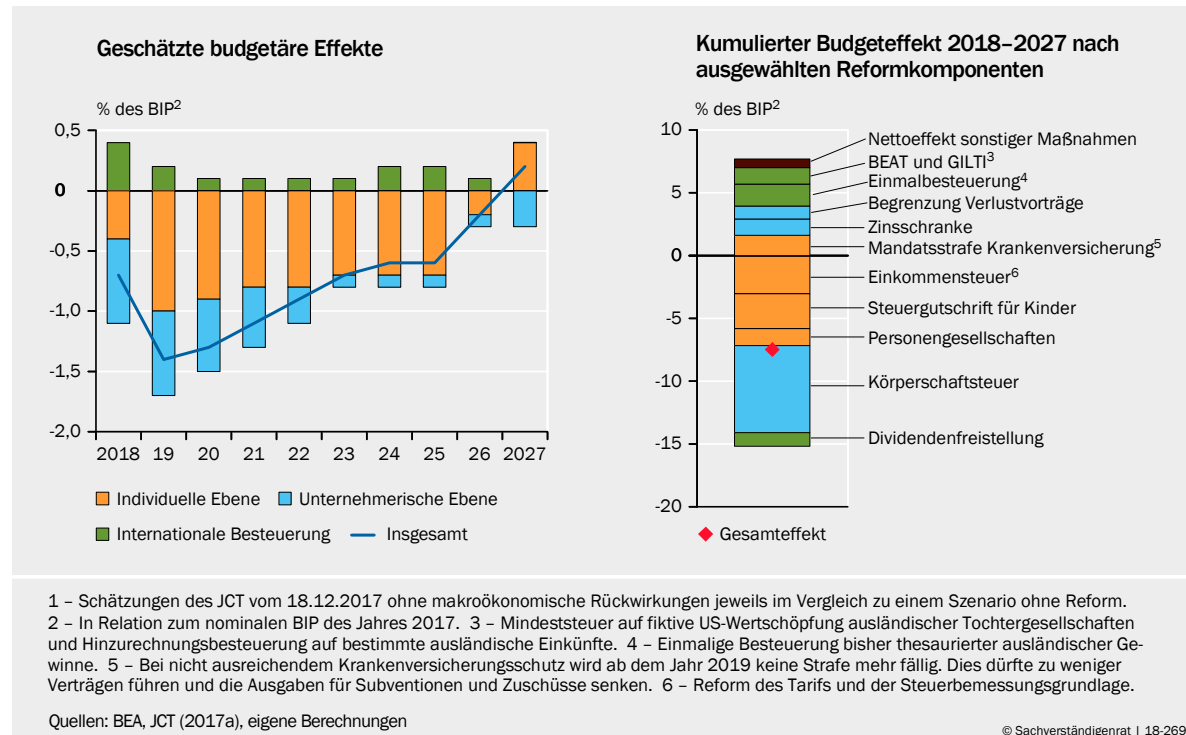
II. DER TAX CUTS AND JOBS ACT UND SEINE AUSWIRKUNGEN

1. Wesentliche Elemente der Steuerreform

561. Im Dezember 2017 beschlossen die Vereinigten Staaten mit dem TCJA ein **umfangreiches Reformpaket**. Der TCJA gilt als die größte US-amerikanische Steuerreform seit dem Jahr 1986. Sie enthält neue Regelungen für natürliche Personen und Unternehmen, insbesondere für multinationale Unternehmen.

➤ **ABBILDUNG 75**

Die Komponenten der US-amerikanischen Steuerreform Tax Cuts and Jobs Act¹



➤ **ABBILDUNG 75** Die Steuersätze auf Arbeits- und Kapitaleinkommen wurden dabei deutlich abgesenkt. Für natürliche Personen und Personengesellschaften soll dies zwar nur temporär gelten, für Kapitalgesellschaften aber dauerhaft.

562. Die Reform geht jedoch **weit über die Steuersatzsenkungen hinaus**. Insbesondere werden Unternehmensgewinne zukünftig, ähnlich wie in Deutschland, stärker nach dem Territorialprinzip besteuert. Das Steuersystem zielt so nicht länger vorrangig auf diejenigen Gewinne ab, die von US-amerikanischen Unternehmen weltweit erzielt werden, sondern auf Gewinne von inländischen und ausländischen Unternehmen, die in den Vereinigten Staaten anfallen. Dies wird mit einer einmaligen Nachversteuerung von Gewinnen ausländischer Tochtergesellschaften verbunden. ➤ **ZIFFERN 571 FF.**

563. Unmittelbare Auswirkungen dürfte zudem die Möglichkeit zur vollen **Sofortabschreibung** von Unternehmensinvestitionen haben. Darüber hinaus sollen verschiedene Regelungen Gewinnverschiebungen in Niedrigsteuerländer erschweren. Unsicherheiten bestehen noch bei der konkreten Umsetzung einiger Maßnahmen, die bis zum Ende dieses Jahres geklärt sein sollen. Zudem könnten verschiedene Elemente gegen geltende **WTO-Regelungen oder Doppelbesteuerungsabkommen verstoßen**. ➤ **KASTEN 16**

Senkungen der Steuersätze und Verbreiterung der Bemessungsgrundlagen

564. Die **Einkommensteuer** wird in den Vereinigten Staaten, wie in Deutschland, über einen progressiven Steuertarif erhoben. Die neuen Regelungen entlasten viele Steuerzahler über eine Anpassung des Tarifverlaufs erheblich. Zudem wurden die bestehenden Steuergutschriften für Kinder verdoppelt. Im Gegenzug zu

den entlastenden Maßnahmen wurden persönliche Steuerbefreiungen und -vergünstigungen abgeschafft. So wurde beispielsweise die Absetzbarkeit von regionalen Steuern wie Grundsteuern oder Umsatzsteuern, medizinischen Ausgaben und Hypothekenzinsen eingeschränkt. Letztere sind nun bis zu einem Schuldbetrag von 750 000 US-Dollar abzugsfähig. Zuvor lag die Grenze bei 1 Mio US-Dollar. Alle bedeutenden entlastenden Maßnahmen bei der Einkommensteuer sind zeitlich beschränkt und laufen im Jahr 2025 aus.

565. Im laufenden Jahr dürfte das Einkommen natürlicher Personen nach Steuern aufgrund der Änderungen des Tarifs und der Bemessungsgrundlage durchschnittlich um 2,2 % bis 2,3 % höher ausfallen (Tax Policy Center, 2017; Li und Pomerleau, 2018). Dabei sind die **Entlastungen für höhere Einkommen relativ größer**. Aufgrund der Änderungen bei den persönlichen Steuerbefreiungen und -vergünstigungen können sich individuell gleichwohl Mehrbelastungen ergeben. Unter Berücksichtigung des Familienstatus, der Einkommensquellen und weiterer persönlicher Charakteristika schätzt das Tax Policy Center (2017), dass die Belastung in diesem Jahr, verglichen mit den alten Regelungen, für 5 % der Steuerzahler steigt. Durch die Befristung der Entlastungen steigt dieser Anteil nach den Schätzungen im Jahr 2027 auf über 53 %. Er ist im mittleren Einkommensquintil am höchsten. Zudem unterscheiden sich die **Entlastungswirkungen zwischen den Bundesstaaten**, insbesondere da regionale Steuern nur noch bedingt abzugsfähig sind (Sammartino et al., 2018).
566. Der Steuersatz der **Körperschaftsteuer** sinkt dauerhaft von 35 % auf 21 %. Aufgrund von unterschiedlichen Unternehmensteuern in den einzelnen Bundesstaaten reduziert sich die durchschnittliche tarifliche Gesamtbelastung für Kapitalgesellschaften in den Vereinigten Staaten von rund 39 % auf etwa 26 %. [↪ AB-BILDUNG 79 SEITE 300](#) Sie liegt damit oberhalb des Durchschnitts der Gewinnsteuersätze in der EU, fällt jedoch unter den deutschen Steuersatz.

Finanzierungsneutralität und Anreize für Investitionen

567. Die steuerliche Bevorzugung von fremdfinanzierten gegenüber eigenkapitalfinanzierten Investitionen wird durch die Reform verringert. Eine veränderte Abzugsfähigkeit von Nettozinsaufwendungen soll Anreize zur stärkeren Eigenkapitalfinanzierung setzen. Dazu wird eine **Zinsschranke** eingeführt, die der deutschen Regelung ähnelt (JG 2015 Ziffern 782 ff.). Der Nettozinsaufwand ist nur noch bis zur Höhe von 30 % der EBITDA (Erträge vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen) abzugsfähig. Darüber hinausgehende Beträge gehen in einen Zinsvortrag ein. Ab dem Jahr 2022 wird diese Regelung für die Unternehmen weiter verschärft, da mit den EBIT (Erträge vor Zinsen und Steuern) eine enger gefasste Bezugsgröße herangezogen wird.
568. Während einige betriebliche Sonderabzüge und Steuergutschriften durch die Reform abgeschafft wurden, bleiben **Forschung und Entwicklung** (FuE) weiterhin steuerlich begünstigt. Ab dem Jahr 2022 dürfen FuE-Ausgaben jedoch nicht mehr direkt abgezogen werden, sondern müssen über mehrere Jahre verteilt werden. Für im Ausland durchgeführte FuE-Projekte ist der Zeitraum län-

ger, sodass der steuerliche Anreiz steigt, Forschungsprojekte im Inland durchzuführen.

569. Einen weiteren Investitionsschub soll eine volle **Sofortabschreibung** auf die meisten Investitionsgüter leisten. Ab dem Jahr 2023 wird diese Sofortabschreibung stufenweise um jährlich 20 Prozentpunkte reduziert, ehe sie zum 31. Dezember 2026 vollständig ausläuft. Damit dürften Investitionen insbesondere in den ersten Jahren der Reform umgesetzt werden.

Internationale Besteuerung

570. Um steuerlich motivierte Gewinnverschiebungen zu bekämpfen und zusätzliche Anreize für Investitionen im Inland zu setzen, enthält der TCJA zahlreiche Maßnahmen, welche die Besteuerung von multinationalen Unternehmen betreffen. [↘ KASTEN 16](#) Durch die Einführung eines Freistellungssystems für Dividenden gehen die Vereinigten Staaten vom Welteinkommensprinzip zum **Territorialprinzip** über. [↘ ZIFFERN 611 FF.](#) Dividendenausschüttungen, die US-amerikanische Muttergesellschaften von ihren Töchtern im Ausland erhalten, sind in den Vereinigten Staaten nun in der Regel steuerfrei (Mintz, 2018).

↘ KASTEN 16

Internationale Besteuerung nach dem Tax Cuts and Jobs Act (TCJA)

Der TCJA verändert die Besteuerung von multinationalen Unternehmen grundlegend. Die Steuersystematik ändert sich vor allem durch eine **Hinwendung zu einem territorialen Steuersystem**. Zudem werden Investitionen im Inland gezielt gefördert und Gewinnverlagerungen ins Ausland erschwert.

Base Erosion and Anti-abuse Tax (BEAT)

Durch dieses Reformelement wird eine **Mindeststeuer** auf eine fiktive US-amerikanische Wertschöpfung ausländischer Tochtergesellschaften eingeführt. Mit dieser Regelung sollen Gewinnverschiebungen aus den Vereinigten Staaten über unangemessene Verrechnungspreise multinationaler Unternehmen verhindert werden. Dafür wird eine fiktive BEAT-Bemessungsgrundlage ermittelt, auf die ein effektiver BEAT-Referenzsteuersatz angewendet wird. Dieser liegt in der Regel im Jahr 2018 bei 5 %, ab dem Jahr 2019 bei 10 % und ab dem Jahr 2026 steigt er auf 12,5 % (Beer et al., 2018). Liegt die so ermittelte BEAT-Steuer über der regulären Steuerlast, muss die Differenz zusätzlich abgeführt werden. Diese Regelung gilt aufgrund von Schwellenwerten nicht für alle multinationalen Unternehmen. So bestehen unter anderem Schwellenwerte für den Jahresumsatz, den Umfang, um den die ermittelte BEAT-Steuer die reguläre Steuerlast übersteigen muss, sowie Mindestanforderungen hinsichtlich der Beteiligungen an Unternehmen innerhalb des Konzerns mit einem Standort außerhalb der Vereinigten Staaten. Gleichwohl entsteht ein Anreiz, Gewinne in die Vereinigten Staaten zu verlagern. In der beschlossenen Form ist weder eine Steueranrechnung noch das Besteuerungsniveau im ausländischen Staat berücksichtigt, weshalb die BEAT in eine **Doppelbesteuerung** mündet. Aufgrund der komplexen Konstruktion eröffnen sich neue Gestaltungsspielräume für Unternehmen (Becker und Englisch, 2018a). Zudem könnten bestimmte Bestandteile im Widerspruch zu Regelungen der WTO stehen und das Nicht-Diskriminierungsprinzip des GATT (Artikel XVII) verletzen (Avi-Yonah und Vallespinos, 2018).

Global Intangible Low-Taxed Income (GILTI)

Dieses Konzept führt eine **Hinzurechnungsbesteuerung** auf bestimmte ausländische Einkünfte ein, welche die in Tochterfirmen erzielten Einkommen, die unter Einsatz geistigen Eigentums (Intellectual

Property, IP) erzielt wurden und die marktübliche Rendite von 10 % aus abnutzbaren Wirtschaftsgütern übersteigen, der US-amerikanischen Besteuerung unterworfen. Bei Unternehmen, die über keine abnutzbaren Wirtschaftsgüter verfügen, wird der gesamte Gewinn als GILTI angesehen. Die Hälfte dieser Gewinne (62,5 % ab dem Jahr 2026) wird der regulären Besteuerung von 21 % unterzogen. Somit beträgt die effektive Belastung in den Jahren 2018 bis 2025 noch 10,5 % und ab dem Jahr 2026 rund 13 %. Die bereits im Ausland abgeführten Steuern können zu 80 % angerechnet werden (Beer et al., 2018). Beträgt die effektive Ertragsteuerbelastung im Ausland mindestens 90 % der US-amerikanischen Steuer, so greift eine Ausnahme von der Hinzurechnungssteuer. Deutschland liegt durch die Gewerbesteuer über der 90 %-Hürde. Steueroasen und Staaten mit Patentboxen werden hingegen tendenziell getroffen. Allerdings ist die genaue Wirkung aufgrund der Berechnungsmodalitäten, die an weltweit aggregierten Größen ansetzen, unklar (Becker und Englisch, 2018a).

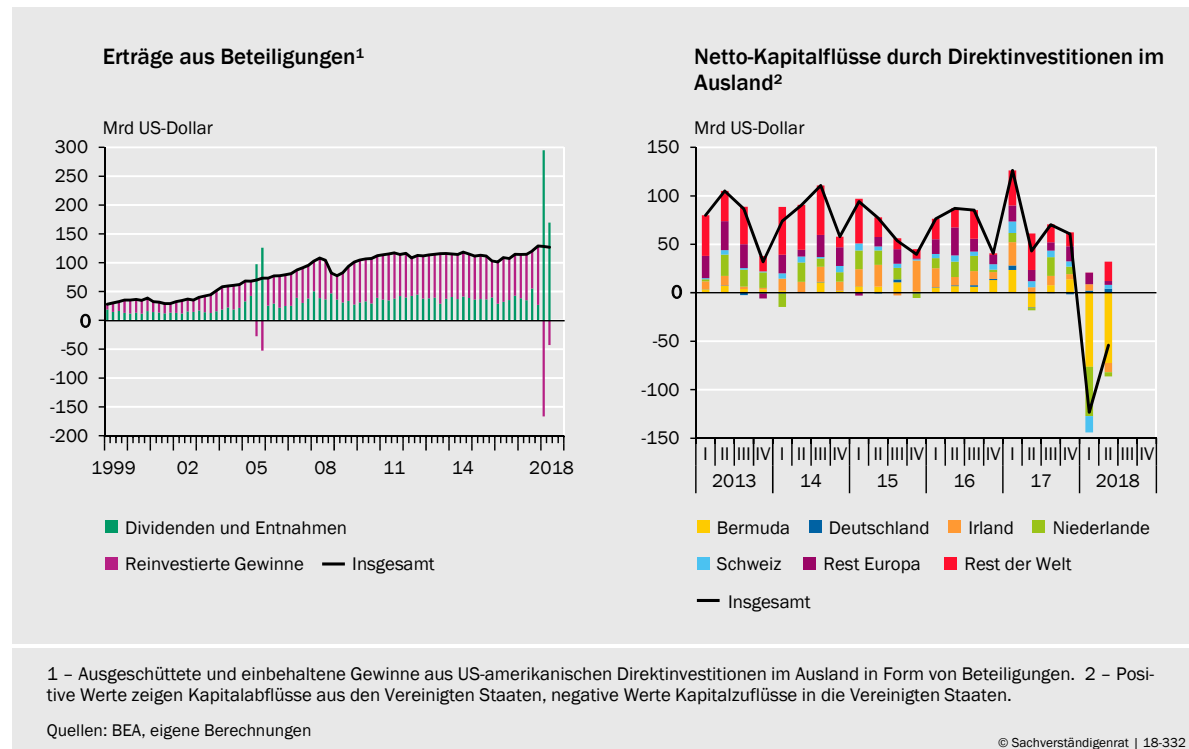
Foreign Derived Intangible Income (FDII)

Es wird eine **niedrigere Effektivbesteuerung** eingeführt, die **Einkünfte durch immaterielle Wirtschaftsgüter** mit Auslandsbezug von US-amerikanischen Unternehmen (FDII) privilegiert. Zur Bestimmung des FDII sind drei Schritte notwendig. Zunächst wird für eine unterstellte Normalrendite in Höhe von 10 % für ein fiktives Einkommen aus bestimmten materiellen Anlagegütern des Betriebsvermögens (qualified business asset investment) berechnet. Die Differenz zum faktischen Einkommen wird im Anschluss als Einkommen aus immateriellen Gütern behandelt. Abschließend wird mit Hilfe des Exportanteils am Gesamteinkommen das immaterielle Einkommen anteilig zum Einkommen aus dem Absatz von Waren und Dienstleistungen im Ausland aufgeschlagen. Die Summe dieser Größen ergibt das FDII und wird mit einem Anteil von 62,5 % (rund 78 % ab dem Jahr 2026) der regulären Besteuerung unterworfen. Effektiv liegt die Steuerbelastung somit nicht bei 21 %, sondern in den Jahren 2018 bis 2025 bei rund 13 % (etwa 16,4 % ab dem Jahr 2026). Unter FDII fallen Einkünfte aus dem Verkauf, der Vermietung oder Lizenzierung von Wirtschaftsgütern sowie von Dienstleistungen, die an ausländische Empfänger erbracht werden. Die Regelung kommt zwischen zwei oder mehr Unternehmen mit demselben Eigentümer nur zur Anwendung, wenn das Wirtschaftsgut an einen fremden Dritten weitergereicht wird. Die Regelung könnte hierdurch mit den Empfehlungen der BEPS-Initiative (Action 5) kollidieren. Zudem könnte sie im Widerspruch zum **welthandelsrechtlichen Verbot von Exportsubventionen des GATT** stehen (WTO SCM Artikel 1.1 in Verbindung mit Artikel 3) (Avi-Yonah und Vallespinos, 2018). Dies könnte der Fall sein, da der reduzierte Steuersatz ausschließlich auf US-amerikanische Unternehmen angewandt wird und möglicherweise ebenfalls beim Export zuvor importierter, jedoch im Anschluss unveränderter Güter zur Anwendung kommen könnte. Sie könnte zudem den Anreiz verringern, materielle Vermögenswerte in den Vereinigten Staaten zu schaffen, da dies mechanisch den Anteil des FDII reduziert, für den der geringere Steuersatz gilt (Chalk et al., 2018).

571. Nach Schätzungen des Joint Committee on Taxation (JCT) hielten US-amerikanische Unternehmen im Jahr 2015 thesaurierte Gewinne im Umfang von rund 2,6 Billionen US-Dollar im Ausland, die sich kumuliert seit dem Jahr 1986 ergeben haben und noch nicht besteuert wurden (Barthold, 2016). Diese thesaurierten Gewinne werden nun einer **Einmalbesteuerung** unterzogen. Dabei werden die Gewinne bis ins Jahr 1986 zurückgerechnet und bereits abgeführte Steuern nur eingeschränkt angerechnet. Unabhängig von der tatsächlichen Ausschüttung und Repatriierung werden sämtliche Gewinne einmalig mit 8 % im Fall von illiquiden Anlagegütern und 15,5 % im Fall von Finanzmitteln besteuert, wobei die Steuerbelastung über einen Zeitraum von bis zu acht Jahren verteilt werden kann.

➤ ABBILDUNG 76

Direktinvestitionen aus den Vereinigten Staaten im Ausland und repatriierte Gewinne



572. Damit gibt es keinen Anreiz mehr, reinvestierte Gewinne im Ausland zu halten und dadurch der Besteuerung zu entziehen. Vielmehr können diese nun als Dividenden oder Entnahmen steuerfrei an die Muttergesellschaft in den Vereinigten Staaten transferiert werden. ➤ ABBILDUNG 76 LINKS Unsicher ist, ob diese repatriierten Gewinne anschließend von den Unternehmen im Inland investiert werden. Bereits im Jahr 2004 wurde mit dem Homeland Investment Act eine vorübergehende Möglichkeit zur Rückführung ausländischer Gewinne geschaffen. Diese Regelung führte damals nicht zu einer Erhöhung der Investitionen, der Beschäftigung oder der Forschungsaktivität der betroffenen Unternehmen in den Vereinigten Staaten, sondern zu **vermehrten Ausschüttungen an die Aktionäre** (Dharmapala et al., 2011). Die Ausschüttungen könnten jedoch von den Aktionären anderweitig für Investitionen in den Vereinigten Staaten verwendet werden.
573. Im ersten Halbjahr zeigten sich ungewöhnlich starke **Kapitalabflüsse aus bestimmten Niedrigsteuerrändern in die Vereinigten Staaten**. ➤ ABBILDUNG 76 RECHTS Dies kann als Reaktion auf die Steuerreform interpretiert werden. Auffällig ist dabei die Konzentration insbesondere auf die Niederlande und Bermuda. Es dürfte sich zum großen Teil um liquide Mittel handeln, die dort von Holdinggesellschaften gehalten wurden. Sachinvestitionen sind zwar weniger mobil. Durch die gestiegene relative Attraktivität der Vereinigten Staaten könnten europäische Länder, insbesondere Hochsteuerländer wie Deutschland, langfristig aber gleichwohl mit **rückläufigen Nettodirektinvestitionen** konfrontiert werden (Heinemann et al., 2018).
574. Diese Reaktionen der Unternehmen und Investoren haben Auswirkungen auf die Steuereinnahmen anderer Länder. Beer et al. (2018) betrachten Spillover-Effekte der veränderten Steuersätze auf die **Einnahmen aus der Besteuerung**.

rung multinationaler Unternehmen. Diese sind abhängig von den steuerpolitischen Reaktionen anderer Regierungen. Einbußen durch Gewinnverlagerungen und veränderte Investitionsentscheidungen fallen in diesen Schätzungen ähnlich hoch aus. Am stärksten betroffen dürften Mexiko und Irland sein. Allerdings bleiben weitere Elemente der Steuerreform in dieser Analyse unberücksichtigt, insbesondere die Regelungen zur Besteuerung multinationaler Unternehmen.

2. Makroökonomische Auswirkungen der Steuerreform

575. Schätzungen zu den Auswirkungen der Steuerreform auf die Wirtschaftsleistung in den Vereinigten Staaten kommen übereinstimmend zum Ergebnis, dass sich das **BIP kurzfristig erhöhen** dürfte. Zudem legt eine Reihe von Studien eine positive, aber **etwas geringere langfristige Wirkung** nahe. Derzeit treffen diese Maßnahmen auf eine hohe Kapazitätsauslastung. In der mittleren Frist steigt die bereits hohe Staatsverschuldung an. Zwar läuft ein Teil der Maßnahmen nach einigen Jahren aus. Eine weitere **Gegenfinanzierung** ist jedoch **mittelfristig unumgänglich**. Von deren Ausgestaltung hängen die langfristigen Auswirkungen der Steuerreform ab. Die ohnehin vergleichsweise hohe Ungleichheit der verfügbaren Einkommen im Vergleich zu anderen OECD-Ländern (JG 2015 Abbildung 109) dürfte durch die Reform weiter steigen. [↗ ZIFFER 565](#)

Auswirkungen auf die Vereinigten Staaten

576. Das JCT schätzt die **Haushaltsbelastungen** der Reform in einem Modell ohne makroökonomische Rückwirkungen auf rund 1,5 Billionen US-Dollar für den Zeitraum bis zum Jahr 2027 (JCT, 2017a). Dies entspricht rund 7,5 % des nominalen BIP des Jahres 2017. Da einige der Reformkomponenten mit den größten budgetären Auswirkungen zeitlich befristet sind, fällt etwa die Hälfte der errechneten Einnahmeausfälle in den ersten drei Jahren an. [↗ ABBILDUNG 75 LINKS](#)

Diese Analyse abstrahiert jedoch davon, dass die **Anpassungsreaktionen** der Unternehmen und Haushalte infolge der Veränderungen im Steuersystem die makroökonomische Entwicklung der gesamten Volkswirtschaft beeinflussen. So ist zu erwarten, dass die Reform kurz- und mittelfristig spürbare **Auswirkungen auf das Wirtschaftswachstum** in den Vereinigten Staaten haben wird. Die Entlastungen bei der Einkommensteuer dürften den privaten Konsum erhöhen, wenngleich dieser positive Effekt durch die Erwartung späterer Belastungen gemindert werden dürfte. Eine sinkende steuerliche Belastung der Unternehmen verstärkt die Anreize für Investitionen. Eine bessere Wachstumsentwicklung könnte die staatlichen Einnahmeausfälle etwas dämpfen.

577. Schätzungen zu den Auswirkungen auf das BIP in den Vereinigten Staaten zeigen übereinstimmend, dass die Steuerreform in diesem und dem kommenden Jahr **positive Impulse** liefert. Das geschätzte Ausmaß unterscheidet sich jedoch, insbesondere in der mittleren Frist. [↗ TABELLE 24](#) Der Council of Economic Advisers (CEA), der Teil der US-Regierung ist, geht davon aus, dass das reale BIP durch die Änderungen bei der Einkommensteuer in den kommenden zwei

TABELLE 24

Schätzungen zu den Auswirkungen des Tax Cuts and Jobs Act auf das US-amerikanische BIP

Quelle	Relative Abweichung des Niveaus des BIP von einem Szenario ohne die Steuerreform			Verwendete Modelle ¹
	im Jahr 2018	im Jahr 2019	im Jahr 2027	
Joint Committee on Taxation, JCT (2017b)	0,8 %–0,9 % ²		0,1 %–0,2 %	MGM/OLG/NK-DSGE
Penn Wharton Budget Model (2017)	k.A.		0,6 %–1,1 %	MSM/OLG
Tax Foundation (2017) ³	0,4 %	0,9 %	2,8 %	MSM/MGM/OLG
Tax Policy Center, Page et al. (2017)	0,8 %	0,7 %	0 %	MSM/MGM/OLG
Congressional Budget Office, CBO (2018)	0,3 %	0,6 %	0,6 %	MGM
Council of Economic Advisers, CEA (2018) ⁴	1,3 %–1,6 % bis 2020		langfristig 2 %–4 %	E
Deutsche Bundesbank (2018) ⁵	0,7 %	1,6 %	k.A.	NiGEM
Lieberknecht und Wieland (2018) ⁶	0,7 %–2,2 %	1 %–3,1 %	1,9 %–2,7 %	NK-DSGE
Mertens (2018) ^{5,7}	1,1 %	1,4 %	k.A.	E
nachrichtlich (Schätzungen, die neben der Steuerreform zusätzlich die beschlossenen Ausgabensteigerungen berücksichtigen):				
OECD (2018a) ⁵	0,6 %	1,2 %	k.A.	NiGEM
IWF (2018a)	1,5 % bis 2020		k.A.	k.A.
1 – E: Empirische Ergebnisse ökonomischer Schätzungen; MGM: Makroökonomisches Gleichgewichtsmodell; MSM: Mikrosimulationsmodell; NK-DSGE: Neukeynesianisches dynamisches stochastisches allgemeines Gleichgewichtsmodell; NiGEM: National Institute Global Econometric Model; OLG: Strukturelles Modell überlappender Generationen. 2 – Keine Angaben für einzelne Jahre. Die angegebenen Werte beziehen sich auf den überwiegenden Teil des zehnjährigen Projektionszeitraums, für den insgesamt der durchschnittliche Effekt 0,7 % beträgt. 3 – Niveaueffekt berechnet aus angegebenem Wachstumseffekt. 4 – Kurzfristiger Effekt aufgrund der Senkung der Einkommensteuer. Langfristiger Effekt aufgrund der niedrigeren Unternehmensteuer und der Abschreibungen. 5 – Niveaueffekt berechnet aus angegebenem Wachstumseffekt unter der Annahme von 2 % Wachstum im Basisszenario. 6 – Werte beziehen sich auf die Szenarien mit temporären Steuersatzsenkungen mit und ohne variable Kapitalnutzung. 7 – Ergebnisse anhand empirisch geschätzter Werte des Steuermultiplikators. Quellen: Angegebene Quellen, eigene Berechnungen				

© Sachverständigenrat | 18-3

© Sachverständigenrat | 18-333

bis drei Jahren um 1,3 % bis 1,6 % höher sein wird und die Senkung der Unternehmensteuern das BIP langfristig um 2 % bis 4 % erhöht (CEA, 2018). Diese Berechnung verwendet geschätzte Elastizitäten.

578. Das unabhängige **Congressional Budget Office** (CBO, 2018) erwartet gemäß seiner Projektion aus dem April 2018, dass das reale BIP durch die Steuerreform bis zum Jahr 2028 durchschnittlich 0,7 % höher sein wird. Das erhöhte Niveau des realen BIP resultiert insbesondere aus einem kräftigeren Wachstum in den ersten Jahren. Mit dem Auslaufen einiger Maßnahmen und steigenden Kreditkosten aufgrund der zunehmenden Staatsverschuldung dürfte der Effekt der Steuerreform auf die Wachstumsraten über die Zeit abnehmen und schließlich negativ werden. Das **Niveau des BIP** verbleibt nach diesen Schätzungen jedoch über den gesamten Zeitraum **auf einem höheren Niveau**.

Das **Tax Policy Center** kommt mit 0,5 % auf einen ähnlichen Anstieg im Durchschnitt der Jahre bis 2027 (Gale et al., 2018). Dabei ist der Niveauunterschied in den ersten Jahren etwas höher als in der Analyse des CBO. Dagegen fällt der Rückgang des Anstiegs in den späteren Jahren etwas stärker aus, sodass der Effekt der Steuerreform auf das BIP des Jahres 2027 vernachlässigbar ist.

579. Gemäß der Projektion des CBO dürfte der Anstieg der Wirtschaftsleistung mit einer um bis zu 0,7 % erhöhten **Beschäftigung** einhergehen. Zudem dürften die Arbeitnehmerentgelte im Projektionszeitraum bis zum Jahr 2028 um durch-

schnittlich 0,9 % höher sein. Da ein Teil der Investitionen von ausländischen Investoren getätigt werden dürfte, steigen die zukünftigen Zahlungen an diese an. Nicht zuletzt deshalb fällt die **Erhöhung des realen Bruttonationaleinkommens** in der Projektion des CBO mit durchschnittlich 0,4 % etwas geringer aus als diejenige des BIP.

580. Mertens (2018) fasst die **Ergebnisse empirischer Schätzungen von Steuermultiplikatoren** zusammen und zieht hieraus Schlüsse über die möglichen expansiven Effekte der aktuellen Steuerreform. Im Durchschnitt über die verschiedenen Ansätze dürfte gemäß diesen Berechnungen das reale BIP in den Vereinigten Staaten im Jahr 2020 aufgrund der Steuerreform etwa 1,3 % höher sein. Hierzu trägt vor allem ein deutlich stärkeres Wachstum im Jahr 2018 bei.
581. Lieberknecht und Wieland (2018) verwenden für die Analyse der Auswirkungen des TCJA ein **strukturelles makroökonomisches Modell**. Dieses baut auf dem bereits in früheren Analysen des Sachverständigenrates verwendeten New-Area-Wide-Model (NAWM) von Coenen et al. (2008) auf. Es berücksichtigt Lohn- und Preisrigiditäten sowie die Verhaltensanpassungen der Unternehmen und Haushalte in Reaktion auf die Steueränderungen (JG 2013 Kasten 10; Konjunkturprognose 2017). Zusätzlich nimmt es die Reaktion der Geldpolitik sowie zukünftige fiskalpolitische Anpassungen zur Sicherstellung der Schuldentragfähigkeit in den Blick. Damit können **Antizipationseffekte** abgebildet werden, die sich aus einer erhöhten Verschuldung ergeben. Dieses Zwei-Länder-Modell liefert zudem eine Einschätzung der **Auswirkungen auf den Euro-Raum**. Das Reformpaket wird stilisiert durch eine Senkung der Steuersätze auf Kapital- und Arbeitseinkommen abgebildet. Entsprechend der gesetzlichen Regelungen kommt es im Modell über die Zeit zu einer Rücknahme der Entlastungen.
582. Modellsimulationen zeigen die Auswirkungen auf die makroökonomische Entwicklung. Die Reaktion des BIP auf die Steuerreform hängt entscheidend davon ab, wie variabel das bestehende Kapital in der Volkswirtschaft genutzt werden kann. [↘ ABBILDUNG 77 OBEN LINKS](#) Wenn das Kapital so variabel einsetzbar ist, wie es die den Modellparametern zugrunde liegenden empirischen Schätzungen nahelegen, steigt das BIP gemäß dieser Analyse bereits kurzfristig stark an. Diese Spezifikation ist konsistent mit empirischen Ergebnissen, die einen positiven Wachstumseffekt einer Unternehmensteuersenkung bei konstantem Kapitalstock nahelegen (Johansson et al., 2008; Arnold et al., 2011). Die Auslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten in den Vereinigten Staaten dürfte derzeit jedoch bereits hoch sein. In einer solchen Situation könnte die Kapitalnutzung weniger flexibel anpassbar sein. In diesem Fall würde der Anstieg des BIP-Niveaus gradueller verlaufen und sich eher dem unteren Rand der geschätzten Effekte annähern. In beiden Fällen verbleibt das BIP jedoch **dauerhaft auf einem höheren Niveau**. Hierzu trägt insbesondere der Anstieg des Kapitalstocks durch erhöhte Investitionen bei.

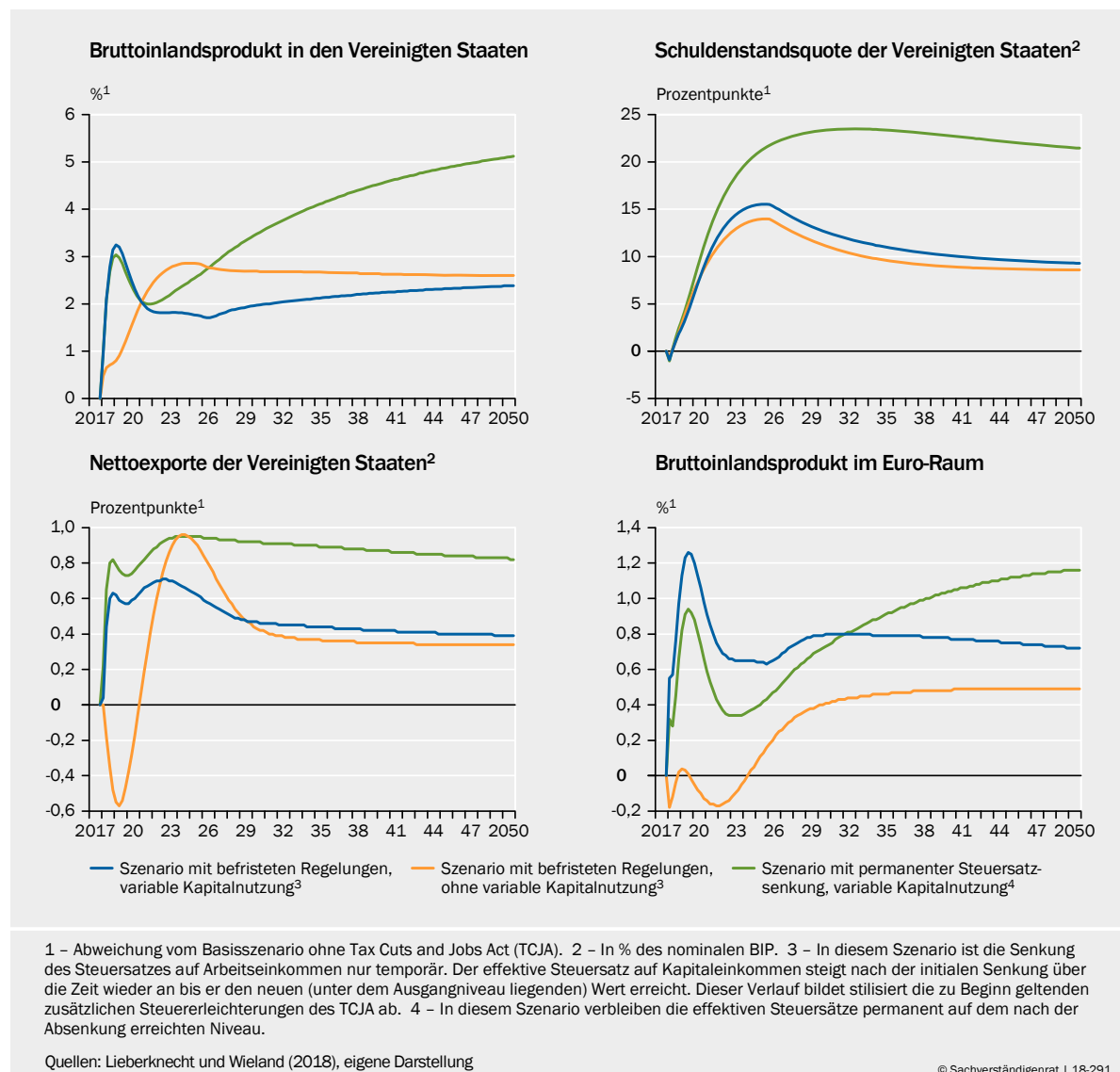
Trotz der höheren Wirtschaftsleistung ergibt sich in der Analyse von Lieberknecht und Wieland (2018) in den kommenden Jahren ein deutlicher **Anstieg der US-amerikanischen Schuldenstandsquote**. [↘ ABBILDUNG 77 OBEN RECHTS](#) Dies deckt sich mit den Analysen des CBO und des Tax Policy Center. Die staatlichen Defizite steigen dabei vor dem Hintergrund einer im historischen Ver-

gleich bereits hohen öffentlichen Verschuldung an. [ZIFFER 221](#) Die höheren Schuldenstände führen dazu, dass zukünftig höhere Zinsausgaben anfallen und sich der Bedarf für fiskalpolitische Anpassungen verstärkt, die mit negativen Rückwirkungen auf die Volkswirtschaft verbunden sein könnten. Lieberknecht und Wieland (2018) bilden fiskalpolitische Anpassungen ab, sie könnten jedoch weniger wachstumsfreundlich ausfallen, als in der Modellanalyse unterstellt wird.

583. Neben kurzfristig expansiven Nachfrageeffekten führt die Steuersenkung in dieser Analyse zu positiven **Effekten auf das Produktionspotenzial**. Ebenso schätzt das CBO (2018), dass das potenzielle BIP, wie das tatsächliche BIP, im Durchschnitt der elf Jahre bis zum Jahr 2028 aufgrund der Reform 0,7 % höher sein dürfte. Hierzu tragen die erhöhten Arbeitsanreize sowie in den späteren Jahren eine infolge der Investitionen erhöhte Arbeitsproduktivität bei. Da das tatsächliche BIP gemäß dieser Projektion jedoch schneller steigt, weitet sich die gesamtwirtschaftliche Produktionslücke zunächst etwas aus, bevor sie sich anschließend wieder schließt.

ABBILDUNG 77

Modellsimulation zu den makroökonomischen Auswirkungen des US-amerikanischen Tax Cuts and Jobs Act



Ein erhöhter gesamtwirtschaftlicher Auslastungsgrad trägt zu einem steigenden Preisdruck bei, auf den die Geldpolitik mit Zinsanhebungen reagieren dürfte. Käme es infolge der Wachstumsbeschleunigung zu einem unvorhergesehen raschen Anstieg der Zinsen, wäre dies ein zusätzlicher Kanal, über den andere Volkswirtschaften von der Steuerreform betroffen wären.

584. In der Analyse von Lieberknecht und Wieland (2018) hängen die Auswirkungen auf die **Inflation** von der **Variabilität der Kapitalnutzung** ab. So kommt es im Szenario mit flexibler Kapitalnutzung zwar zu einem raschen kurzfristigen Anstieg des BIP. Es entsteht jedoch kein Preisdruck. Die gesunkenen Produktionskosten lassen hier die Preise sinken. Entsprechend besteht kein Bedarf für Zinserhöhungen durch die Notenbank, die im Modell einer Taylor-Regel folgt. Bei weniger flexibler Kapitalnutzung treten hingegen bei Lieberknecht und Wieland (2018) leichte inflationssteigernde Effekte auf.

Die variable Kapitalnutzung ist zudem für die **außenwirtschaftlichen Implikationen** relevant. So führt in der Analyse von Lieberknecht und Wieland (2018) im Szenario mit einer flexiblen Kapitalnutzung die Steuerreform durch die geringeren Preise zu einer realen Abwertung und einem Anstieg der Nettoexporte der Vereinigten Staaten. [↘ ABBILDUNG 77 UNTEN LINKS](#) Im Szenario ohne variable Anpassung der Kapitalnutzung sinken die Nettoexporte hingegen zunächst. Das US-amerikanische Handelsbilanzdefizit weitet sich aus.

585. Das CBO (2018) geht in seiner Projektion ebenfalls von geringeren US-amerikanischen Nettoexporten durch die Steuerreform aus. Dies ist auf die starke Ausweitung der heimischen Nachfrage und den unterstellten kurzfristigen moderaten Anstieg des Wechselkurses des US-Dollar zurückzuführen. Diese Einschätzung deckt sich zudem mit einer Analyse des IWF (2018b) zu den Auswirkungen der Änderungen bei der Unternehmensbesteuerung, gemäß der es infolge der Steuerreform ebenfalls zu einer realen Aufwertung sowie einer **Ausweitung des US-amerikanischen Handelsbilanzdefizits** kommt.

Durch die Reform dürfte es für Unternehmen relativ attraktiver werden, Gewinne in den Vereinigten Staaten auszuweisen (Chalk et al., 2018). Anpassungen bei den unternehmensinternen Gewinnverlagerungen, beispielsweise durch Lizenzgebühren, könnten dazu führen, dass der statistisch ausgewiesene Rückgang des Handelsbilanzsaldos weniger stark ausfällt (CBO, 2018; Gale et al., 2018).

586. Ein möglicher negativer Einfluss der Steuerreform auf die Handelsbilanz steht im Widerspruch zu der im Handelskonflikt geäußerten Forderung der Vereinigten Staaten nach einem Abbau des Handelsbilanzdefizits. [↘ ZIFFER 11](#) Christofzik und Elstner (2018) zeigen, dass Steuersenkungen in den Vereinigten Staaten bereits in der Vergangenheit mit einer **Erhöhung des Leistungsbilanzsaldos in Deutschland** einhergingen. [↘ KASTEN 17](#)

Auswirkungen auf andere Volkswirtschaften

587. Das erhöhte Wirtschaftswachstum in den Vereinigten Staaten dürfte positive **Auswirkungen auf das Wachstum anderer Volkswirtschaften** haben. In der Modellsimulation von Lieberknecht und Wieland (2018) steigt das reale

BIP im Euro-Raum infolge der Steuerreform in den Vereinigten Staaten langfristig merklich an. [↘ ABBILDUNG 77 UNTEN RECHTS](#) Die kurzfristigen Auswirkungen im Modell hängen wiederum von der Anpassung der Kapitalnutzung ab. Ist diese flexibel, könnte das Niveau des BIP im Euro-Raum insbesondere aufgrund von Einkommenseffekten bereits kurzfristig etwa 1 % höher liegen als ohne die Reform. Der langfristige Effekt auf das Niveau der Wirtschaftsleistung fällt etwas geringer aus. Somit würde das Wachstum im Euro-Raum, ebenso wie in den Vereinigten Staaten, nach einigen Jahren etwas gedämpft.

Im Szenario mit inflexibler Kapitalnutzung kommt es hingegen zunächst kurzfristig zu leicht negativen Effekten auf das BIP im Euro-Raum. Zwar steigen in diesem Szenario die Nettoexporte des Euro-Raums, allerdings gehen die privaten Investitionen deutlich zurück, da die relative Standortattraktivität des Euro-Raums abnimmt.

588. Die Deutsche Bundesbank (2018) findet in einer Analyse mit dem makroökonomischen Modell NiGEM ebenfalls leicht negative Auswirkungen auf das **Wachstum im Euro-Raum**, während die Effekte auf das Wachstum in den Vereinigten Staaten in den ersten Jahren deutlich positiv sind. Eine Analyse der OECD (2018a) mit demselben Modell findet hingegen moderat positive Auswirkungen auf den Euro-Raum. Diese Analyse beinhaltet allerdings neben der Steuerreform zusätzlich die beschlossenen staatlichen Ausgabensteigerungen in den Vereinigten Staaten.

Für Deutschland zeigen Christofzik und Elstner (2018) für den Zeitraum von 1970 bis 2017, dass Steuerreformen in den Vereinigten Staaten **moderate positive Auswirkungen auf das BIP in Deutschland** hatten. Zwar belebt eine höhere Nachfrage aus den Vereinigten Staaten die deutschen Exporte, eine Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit sowie eine relativ restriktive Steuerpolitik scheinen diesen positiven Effekt jedoch zu dämpfen. [↘ KASTEN 17](#)

[↘ KASTEN 17](#)

Auswirkungen von US-amerikanischen Steuerreformen auf die deutsche Wirtschaft und die deutsche Steuerpolitik

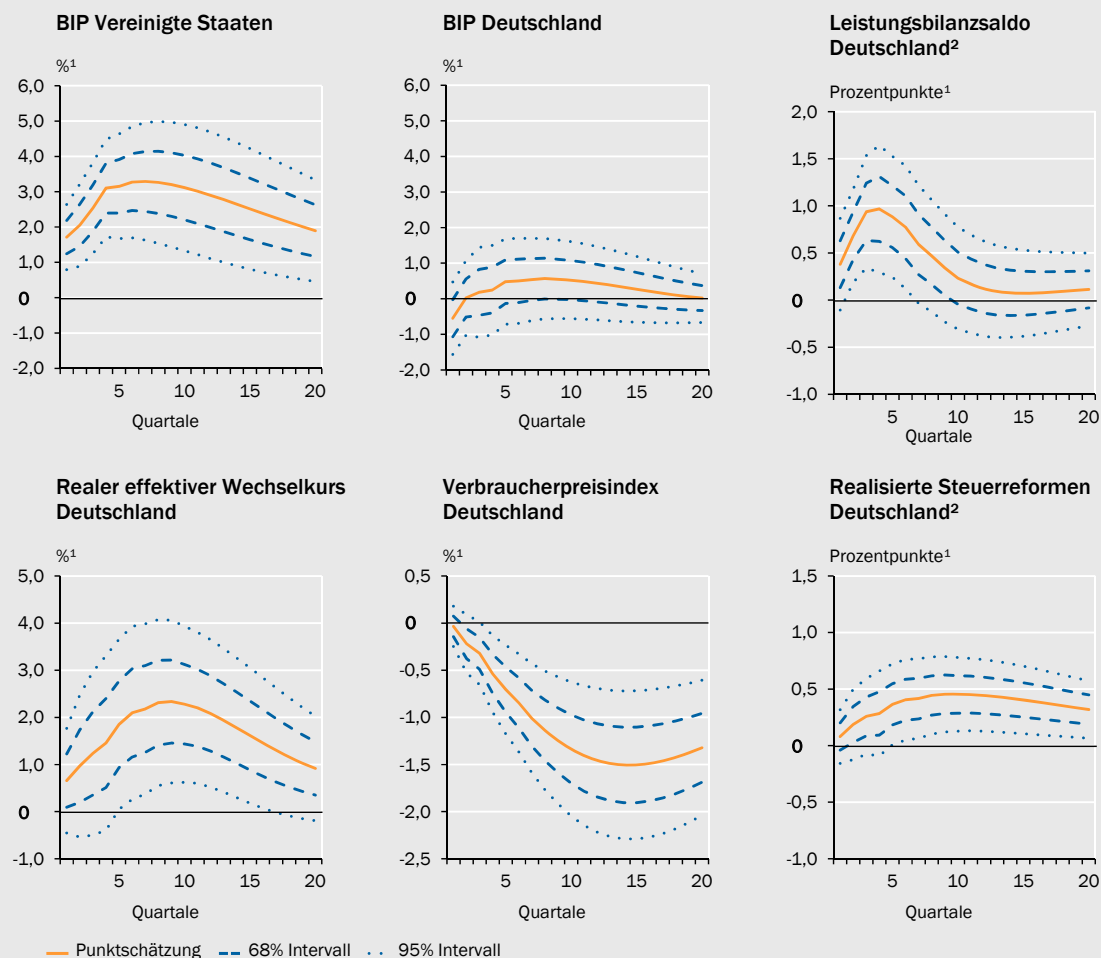
Anhand historischer Erfahrungen lassen sich Aussagen über **Spillover-Effekte von US-amerikanischen Steuerreformen auf die deutsche Konjunktur** und die Reaktion der deutschen Wirtschaftspolitik treffen. Eine große Herausforderung bei der Bestimmung steuerbedingter Effekte auf die Wirtschaft besteht darin, dass Steuerreformen nicht zufällig stattfinden. Vielmehr reagiert die Politik oftmals mit solchen Reformen auf konjunkturelle Entwicklungen. Deshalb müssen konjunkturell bedingte Schwankungen der US-amerikanischen Steuereinnahmen von tatsächlichen Änderungen der Steuergesetzgebung getrennt werden. Für die Vereinigten Staaten existiert eine Vielzahl von Studien, die dieses Identifikationsproblem auf unterschiedliche Weise angehen, etwa über strukturelle VAR-Modelle (Blanchard und Perotti, 2002; Mountford und Uhlig, 2009; Barro und Redlick, 2011; Caldara und Kamps, 2017), narrative Ansätze (Romer und Romer, 2010) oder Kombinationen der beiden Ansätze (Mertens und Ravn, 2014). Wie gut diese Ansätze das Problem lösen und somit Kausalaussagen erlauben, hängt von der Plausibilität der getroffenen Annahmen ab.

Für die Schätzung der Auswirkung US-amerikanischer Steuerreformen auf das dortige Wirtschaftswachstum greifen Christofzik und Elstner (2018) auf die Methode von Mertens und Ravn (2014) zu-

rück, welche exogene Steueränderungen nach dem narrativen Ansatz von Romer und Romer (2010) als Instrument für Steuerreformen verwendet. Sie bietet somit einen direkten Bezug zur Steuerpolitik in den Vereinigten Staaten. Der Ansatz wird durch die Hinzunahme jeweils einer deutschen Variable in das VAR erweitert. Christofzik und Elstner (2018) untersuchen anhand von Quartalsdaten für einen **Schätzzeitraum von 1970 bis 2017** unter anderem die Spillover-Effekte auf das deutsche Wirtschaftswachstum, die deutsche Leistungsbilanz sowie den Umfang von diskretionären Steueränderungen in Deutschland.

ABBILDUNG 78

Auswirkungen einer US-amerikanischen Steuersenkung in Höhe von 1 % des BIP



1 – Impuls-Antwort-Folgen aus vektorautoregressiven Modellen nach einer US-amerikanischen Steuersenkung in Höhe von 1 % des dortigen nominalen BIP. 2 – $\ln$ % des BIP.

Quellen: Christofzik und Elstner (2018), eigene Darstellung

© Sachverständigenrat | 18-331

Die letztgenannte Größe bildet die Reaktionen der deutschen Steuerpolitik ab. Grundlage sind die von Hayo und Uhl (2014) verwendeten **quantitativen Auswirkungen von Steuerrechtsänderungen** aus den Finanzberichten des Bundesministeriums der Finanzen. Diese Daten werden um aktuelle Angaben ab dem Jahr 2010 erweitert. Ergebnis ist eine Quartalsreihe, welche die jeweilige volle Jahreswirkung einer Reformmaßnahme angibt, also die durch die Bundesregierung geschätzten Mehr- oder Mindereinnahmen, wenn die Maßnahme volle zwölf Monate in Kraft ist. Auf diese Weise können die tatsächlichen steuerrechtlichen Änderungen isoliert abgebildet werden. Es zeigt sich, dass die ergriffenen steuerlichen Maßnahmen zwar mit der **Änderung der Steuerquote** korreliert sind, diese jedoch nicht vollständig erklären. Deutlich wird dies insbesondere an der Entwicklung seit dem Jahr 2011. Seitdem sind Steuerreformen weitgehend ausgeblieben. Dies hält die Steuerquote aber kei-

nesfalls konstant, sondern erhöht sie. [↘ ABBILDUNG 5 SEITE 18](#) Ein Grund hierfür ist die Kalte Progression.

In der Basisspezifikation von Christofzik und Elstner (2018) steigt das reale BIP in den Vereinigten Staaten nach einer Steuersenkung im Umfang von 1 % des BIP um rund 3 % an. [↘ ABBILDUNG 78](#) Der US-Dollar wertet gegenüber der deutschen Währung ab. Dies verschlechtert die preisliche Wettbewerbsfähigkeit hierzulande, der reale effektive Wechselkurs steigt und die Importpreise fallen. Die US-amerikanische Handelsbilanz verschlechtert sich insgesamt um 0,6 % des BIP. Zwar stimuliert die Abwertung des US-Dollar die US-amerikanischen Exporte, der Effekt durch die anziehende Binnen- nachfrage in den Vereinigten Staaten ist jedoch stärker.

Die deutsche Wirtschaft wird zudem über den Nachfrage- und den Preiskanal beeinflusst: Die höhere Nachfrage aus den Vereinigten Staaten regt die deutschen Exporte an, gleichzeitig werden deutsche Produkte aufgrund des Wechselkurseffekts teurer. Der **deutsche Leistungsbilanzsaldo** in Relation zum BIP **erhöht sich in den ersten beiden Jahren nach der US-amerikanischen Steuerreform signifikant** um bis zu einen Prozentpunkt. Dies spiegelt wider, dass die stärkere Nachfrage den negativen Preiseffekt durch die reale Aufwertung übertrifft.

Insgesamt ist der Punktschätzer für die Steigerung des deutschen BIP nach einem Jahr ebenfalls positiv, wenngleich nicht statistisch signifikant. Auf Steueränderungen in den Vereinigten Staaten hat die **deutsche Fiskalpolitik** nach diesen Ergebnissen in den vergangenen Jahrzehnten zudem systematisch mit einer **gegenläufigen Politik** reagiert. Nach Steuersenkungen in den Vereinigten Staaten wurden in Deutschland im Zeitverlauf tendenziell steuererhöhende Maßnahmen umgesetzt. Bei einer Schätzung ab dem Jahr 1980 zeigt sich dieser Effekt jedoch nicht mehr.

Aufbauend auf dem Ansatz von Mertens und Ravn (2013) betrachtet die Analyse zudem gesondert die Effekte von Steueränderungen auf das Arbeitseinkommen und das Kapitaleinkommen. Während sich die Transmissionskanäle bei **Steuersenkungen auf das Arbeitseinkommen** kaum von denjenigen von generellen Reformen unterscheiden, gilt dies für **Steuersenkungen auf das Kapitaleinkommen** nicht. In diesem Fall wertet der US-Dollar auf und der reale effektive Wechselkurs in Deutschland sinkt zunächst. Der Leistungsbilanzsaldo steigt stärker und die deflationären Tendenzen nehmen zu.

III. DEUTSCHLAND IM INTERNATIONALEN STEUERWETTBEWERB

1. Gewinnsteuersätze international im Abwärtstrend

589. Nicht nur die Vereinigten Staaten haben ihr Steuersystem reformiert. Bereits seit mehreren Jahrzehnten ist ein **rückläufiger Trend bei den Gewinnsteuersätzen** zu beobachten. Aktuell hat Frankreich in einem ersten Schritt den Gewinnsteuersatz leicht gesenkt. Bis zum Jahr 2022 soll er schrittweise auf 25 % reduziert werden. Italien hat jüngst bereits eine Steuersatzsenkung vollzogen, und Belgien hat mit einer schrittweisen Absenkung begonnen. Die genannten Staaten wiesen noch im Jahr 2016 einen höheren Steuersatz als Deutschland auf. [↘ ABBILDUNG 79](#) Der Trend zeigt sich jedoch ebenso bei Staaten mit bereits geringeren Steuersätzen wie beispielsweise dem Vereinigten Königreich. In diesem

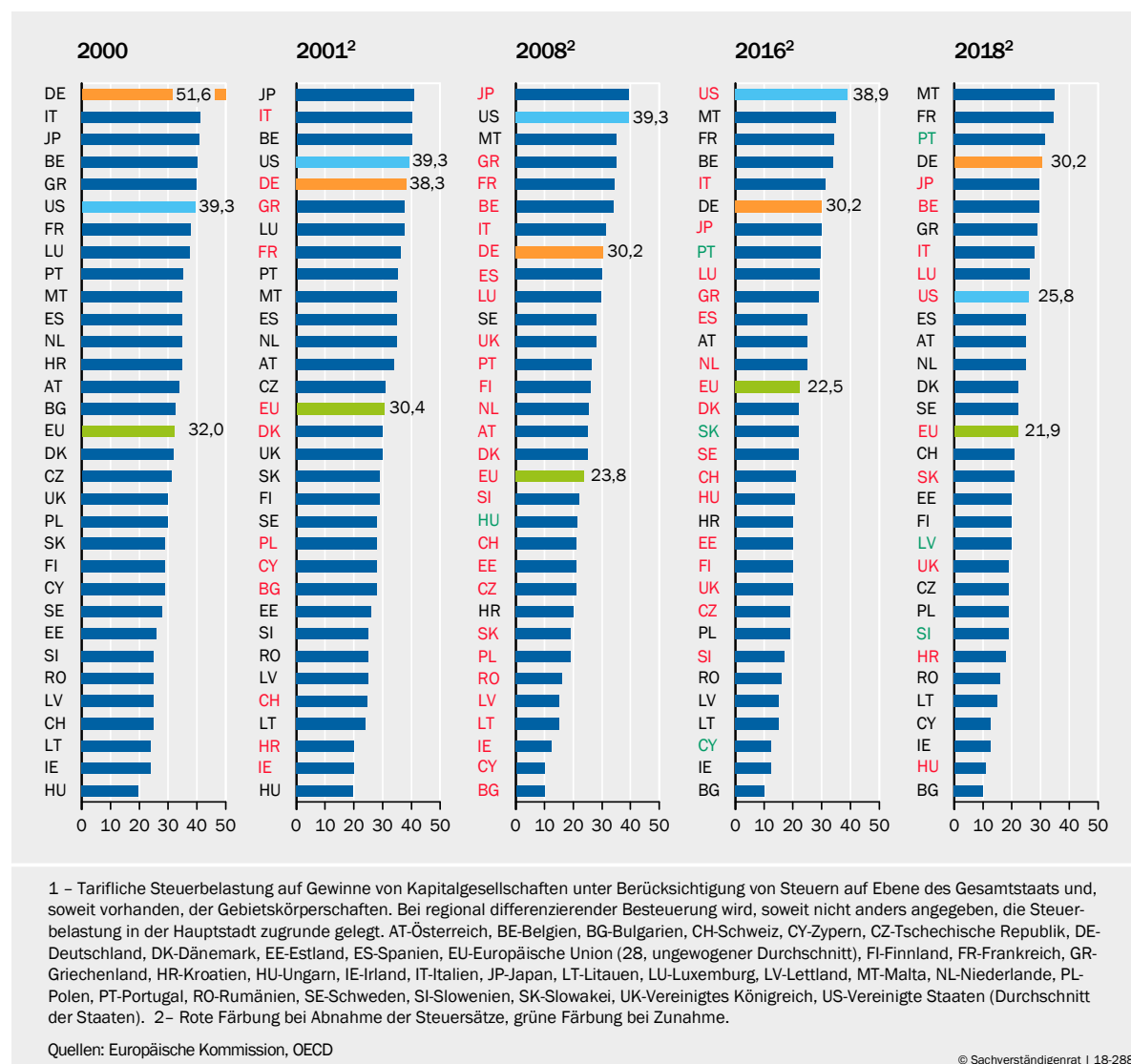
Kontext könnte zudem der **Brexit Auswirkungen auf Unternehmen in Deutschland** haben. Werden EU-Richtlinien danach nicht mehr angewandt, kann es beispielsweise im Fall von Gewinnausschüttungen zu Mehrbelastungen kommen (Gsödl und Schmid, 2018). Der Steuerwettbewerb intensiviert sich nicht zuletzt dadurch, dass immer mehr Staaten Gewinne aus der Nutzung geistigen Eigentums bevorzugt behandeln. [↗ ZIFFERN 595 FF.](#)

- 590.** Deutschland hat mit den Unternehmensteuerreformen der Jahre 2000 und 2008 zwar die Steuersätze gesenkt (JG 2015 Ziffern 745 ff.), im internationalen Vergleich war der Steuersatz jedoch stets überdurchschnittlich. [↗ ABBILDUNG 79](#) Da die Gemeinden in den vergangenen Jahren **im Durchschnitt den Hebesatz bei der Gewerbesteuer erhöhten**, lag der durchschnittliche tarifliche Steuersatz in Deutschland im Jahr 2017 nunmehr bei 31,6 % (Spengel et al., 2018). Die Europäische Kommission legt ihren Berechnungen regionale Steuern jeweils so zugrunde, wie sie in der Hauptstadt vorherrschen. Da Berlin den Hebesatz seit einigen Jahren nicht verändert hat, wird dieser Trend zu einer steigenden tariflichen Belastung in ihren Zahlen nicht deutlich. [↗ ABBILDUNG 79](#)

[↗ ABBILDUNG 79](#)

Tarifliche Gewinnsteuersätze im internationalen Vergleich¹

%



Abhängig vom Hebesatz lag der Steuersatz im Jahr 2017 zwischen 22,8 % bei einem gesetzlich vorgeschriebenen Mindesthebesatz von 200 % und 47,3 % in Dierfeld, einer Gemeinde in Rheinland-Pfalz mit lediglich zehn Einwohnern und einem Hebesatz von 900 %. In Oberhausen, der Großstadt mit dem höchsten Hebesatz (550 %), lag der tarifliche Steuersatz bei 35,1 %. Im Vergleich zum Jahr 2008, in dem zuletzt die Unternehmensbesteuerung reformiert wurde, ist der tarifliche Steuersatz bei einer Gewichtung der Hebesätze mit der Bevölkerungszahl um 0,84 Prozentpunkte angestiegen. [↗ ZIFFER 636](#)

591. Der **Solidaritätszuschlag**, der nach wie vor auf die Körperschaftsteuer erhoben wird, macht knapp 0,8 Prozentpunkte des tariflichen Steuersatzes aus. Zwar sieht der Koalitionsvertrag eine teilweise Abschaffung des Solidaritätszuschlags ab dem Jahr 2021 vor. Die Formulierungen lassen allerdings darauf schließen, dass sich die Entlastung lediglich auf die Einkommensteuer bezieht. Zudem soll die Abschaffung so ausgestaltet werden, dass rund die Hälfte des Aufkommens aus der Einkommensteuer weiter erbracht werden soll. Dadurch würden die meisten Gewerbetreibenden und Selbständigen weiterhin mit der Zusatzabgabe belegt. [↗ ZIFFERN 637 FF.](#)

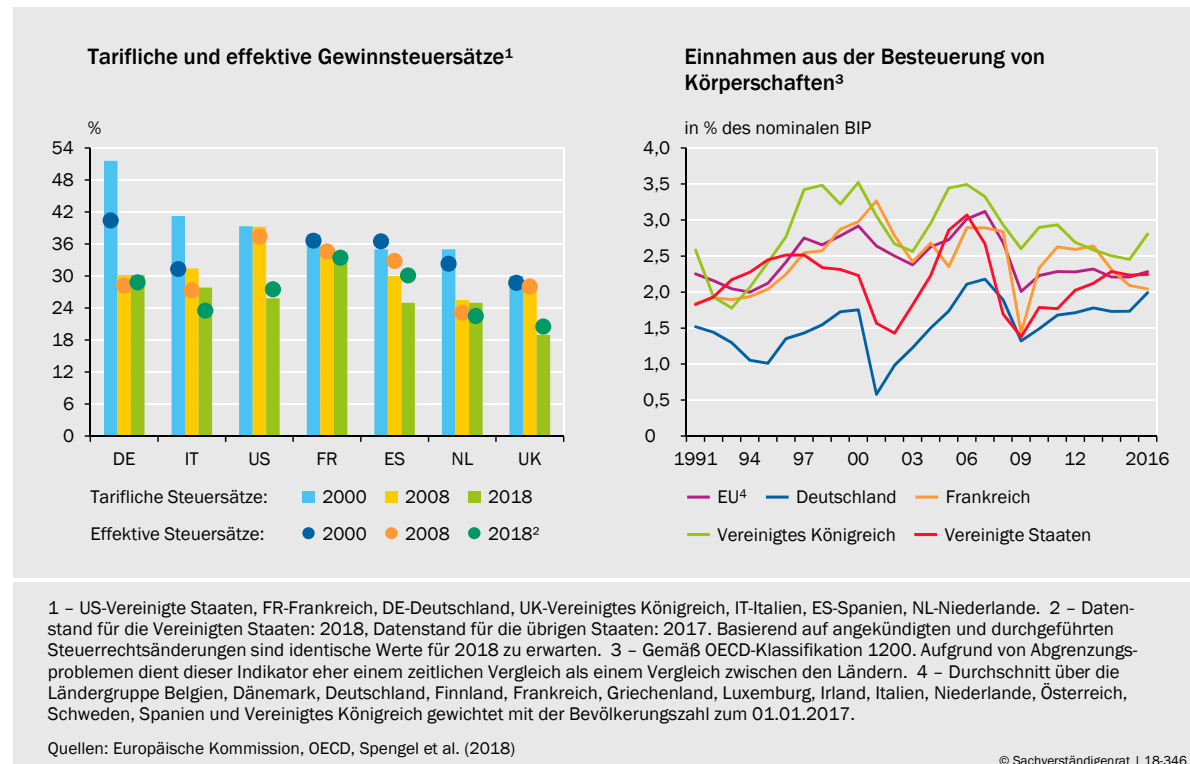
Der Sachverständigenrat hält zum einen die gewählte Form der Entlastung über eine Freigrenze für ausgesprochen anreizfeindlich. Zum anderen wäre eine **vollständige Abschaffung** des Solidaritätszuschlags ein Schritt in die richtige Richtung, um zumindest die durchschnittlichen Mehrbelastungen aus den Gewerbesteuererhöhungen zu kompensieren.

592. Der tarifliche Steuersatz ist jedoch nur eine **Bestimmungsgröße für die Steuerlast**. Ein Beispiel für seine begrenzte Aussagekraft ist Malta. Aufgrund des hohen Gewinnsteuersatzes könnte es leicht als Hochsteuerland klassifiziert werden. Jedoch fällt die tatsächliche Steuerbelastung durch Rückerstattungen auf knapp 5 %. Dies macht deutlich, dass neben dem Steuersatz die Steuerbemessungsgrundlage, auf die der Steuersatz angewandt wird, von entscheidender Bedeutung ist. Im Zusammenspiel ergibt sich der **effektive Steuersatz**. [↗ ABBILDUNG 80 LINKS](#) Da Reduktionen der Steuersätze zumeist von Verbreiterungen der Bemessungsgrundlage begleitet wurden, ist der rückläufige Trend der effektiven Steuersätze weniger ausgeprägt (Devereux et al., 2002). Für die großen OECD-Länder zeigt sich allerdings in den vergangenen Jahren eine gewisse Parallelität. Empirische Studien belegen, dass beide Sätze Auswirkungen auf unternehmerische Entscheidungen haben. [↗ KASTEN 18](#)

593. Während die tariflichen und effektiven Steuersätze in den vergangenen Jahren gesunken sind, bleiben die **Einnahmen aus diesen Steuern in Relation zum BIP bemerkenswert konstant**. [↗ ABBILDUNG 80 RECHTS](#) Eine Erklärung für diesen scheinbaren Widerspruch könnte etwa darin liegen, dass höhere Gewinne oder Unternehmensgründungen für sich genommen zu höheren Einnahmen führen. Dies scheint die Einnahmereduktion der Steuerreformen teilweise auszugleichen (De Mooij und Nicodème, 2008).

ABBILDUNG 80

Effektive Gewinnsteuersätze und Steuereinnahmen im internationalen Vergleich



594. Neben der steuerlichen Behandlung von Unternehmensgewinnen sind **weitere Rahmenbedingungen** für unternehmerische Tätigkeiten von Bedeutung. Dies gilt beispielsweise für die öffentlichen Güter, die bereitgestellt werden, insbesondere für die öffentliche Infrastruktur, und für Regulierungen, mit denen die Unternehmen konfrontiert sind. Selbst wenn man für diese Leistungen kontrolliert, haben die tariflichen Steuersätze vor allem Auswirkungen auf Gewinnverschiebungen von Unternehmen, die effektiven Durchschnittssteuersätze auf diskrete Investitions- und Standortentscheidungen und die effektiven Grenzsteuersätze auf das Ausmaß privater Investitionen an einem Standort (Devereux und Loretz, 2013). Das Ausmaß und die Auswirkungen des internationalen Steuerwettbewerbs werden kontrovers diskutiert. [KASTEN 18](#)

KASTEN 18

Empirische Literatur zum Steuerwettbewerb

Unter dem Begriff des Steuerwettbewerbs kann man grundsätzlich den Wettbewerb um Steueraufkommen zwischen verschiedenen Ländern oder Gebietskörperschaften verstehen. Eine mobile Steuerbasis reagiert besonders sensitiv auf höhere Steuern und kann diesen ausweichen. Dabei hängen die Ausweichreaktionen und die damit ausgelösten Verzerrungen davon ab, wie mobil der jeweilige Faktor ist. Beispielsweise sind die Ausweichreaktionen bei der Grundsteuer im Vergleich zur Körperschaftsteuer geringer (JG 2015 Ziffer 776), da Boden weniger mobil ist als Kapital. Eine optimale Besteuerung stellt dabei immer eine Abwägung zwischen ihren Kosten, also den Verzerrungen und der verkleinerten Steuerbasis, und ihrem Nutzen dar, der durch die Einnahmen und die damit finanzierten öffentlichen Güter oder eine politisch gewünschte Umverteilung erzielt werden kann. Die Ausführungen in diesem Kapitel konzentrieren sich auf die Unternehmensbesteuerung, wenngleich der Wettbewerb um Arbeitskräfte ebenfalls bedeutsam ist (JG 2015 Ziffer 773).

Steuerwettbewerb muss dabei nicht zwangsläufig mit einer Verlagerung der Produktion einhergehen (Voget, 2011). Die Steuerbelastung kann über steuerlich motivierte Gewinnverlagerungen, beispielsweise über unangemessene Verrechnungspreise oder die Bewertung immaterieller Vermögensgüter, vermieden werden (Heckemeyer und Overesch, 2017; Riedel, 2018). Dieser Umstand zeigt sich beispielsweise im Bereich der Besteuerung des digitalen Sektors (Olbert und Spengel, 2017).

Eine geringere Besteuerung wird oftmals damit begründet, dass hiermit neue Unternehmen angezogen oder gehalten werden können. Insbesondere für multinationale Unternehmen belegt eine Vielzahl von Studien negative Effekte höherer Steuersätze auf die Standortwahl (Devereux und Griffith, 1998; Feld und Heckemeyer, 2011). Becker et al. (2012) greifen dafür beispielsweise auf Variationen zwischen deutschen Gemeinden zurück, während Fajgelbaum et al. (2018) und Giroud und Rauh (2018) vergleichbare Effekte für bundesstaatliche Steuern in den Vereinigten Staaten dokumentieren. Für die Standortwahl spielen darüber hinaus viele weitere Faktoren eine Rolle, wie etwa die Qualität der Infrastruktur oder der Umfang von Regulierungen (Bénassy-Quéré et al., 2007). Zudem können Agglomerationseffekte zu vermehrten Ansiedlungen führen (Borck und Pflüger, 2006; Brühlhart et al., 2012; Koh et al., 2013).

Dies könnte eine Erklärung dafür sein, warum größere Standorte tendenziell weniger stark im Steuerwettbewerb stehen und insbesondere große Volkswirtschaften zu den Hochsteuerländern zählen. Gleichzeitig steigt die Intensität des Steuerwettbewerbs mit der Offenheit des Standorts (Devereux, 2008). Die Ergebnisse von Büttner (2003) deuten auf einen Steuerwettbewerb zwischen Gemeinden in Deutschland hin, der gerade kleine Gebietskörperschaften trifft. Janeba und Osterloh (2013) weisen hingegen auf Bezugsgruppeneffekte hin. Große Städte orientieren sich beispielsweise an anderen großen Städten. Kleinere Gebietskörperschaften können daher in geringerem Umfang dem Wettbewerbsdruck durch die Globalisierung unterliegen und deshalb höhere Steuern setzen.

Neben den extensiven Entscheidungen, wie der Standortwahl, haben Steuern Auswirkungen auf intensive Entscheidungen, beispielsweise auf den Umfang von Direktinvestitionen (Feld und Heckemeyer, 2011). Die Effekte der Unternehmensbesteuerung auf die Finanzierungsentscheidungen von Unternehmen sind insbesondere im Zusammenspiel mit dem internationalen Steuerwettbewerb von Bedeutung (Feld et al., 2013). Multinational tätige Unternehmen erhöhen ihre Fremdfinanzierung bei höheren Durchschnittssteuersätzen merklich stärker als national tätige Unternehmen.

Die Evidenz für strategische Interaktionen zwischen Ländern ist durchaus gemischt. Dabei wird meist auf geschätzte Reaktionsfunktionen zurückgegriffen (Brueckner, 2003). Redoano (2014) stellt fest, dass Mitgliedstaaten der EU stärker im Wettbewerb zueinander stehen als zu Staaten außerhalb der EU. Während Overesch und Rincke (2011) Evidenz für einen Wettbewerb über die tariflichen Steuersätze finden, zeigen Chirinko und Wilson (2017) anhand von Daten aus den US-amerikanischen Bundesstaaten, dass der sinkende Trend bei den Steuersätzen mit symmetrischen Schocks erklärt werden kann, nicht jedoch mit einer Reaktion auf die Steuerpolitik anderer Staaten.

2. Diskriminierende Besteuerung von mobilen und immobilten Aktivitäten

595. Neben einer Reduktion der tariflichen Steuersätze bei gleichzeitiger Verbreiterung der Bemessungsgrundlage sind Regierungen in den vergangenen Jahren dazu übergegangen, **besonders mobile Aktivitäten steuerlich bevorzugt zu behandeln**. Dabei wurden vor allem Sonderregelungen für hochmobile Erträge, insbesondere aus immateriellen Wirtschaftsgütern, eingeführt. Diese Maßnahmen werden häufig unter dem Begriff „Smart Tax Competition“ subsumiert.

596. Aus Sicht der optimalen Besteuerung sind **Wohlfahrtsgewinne umverteilernder Steuern und deren Effizienzkosten** gegeneinander abzuwägen. Es besteht also ein Konflikt zwischen Effizienz- und Verteilungszielen. Zentral ist dabei, wie stark die **Ausweichreaktionen** sind, die durch eine höhere Besteuerung ausgelöst werden. Dies ist insbesondere dann von Bedeutung, wenn der zu besteuerte Faktor international mobil ist und der Besteuerung leicht entgehen kann. So können beispielsweise Patente oder Markenrechte besonders einfach verschoben werden.

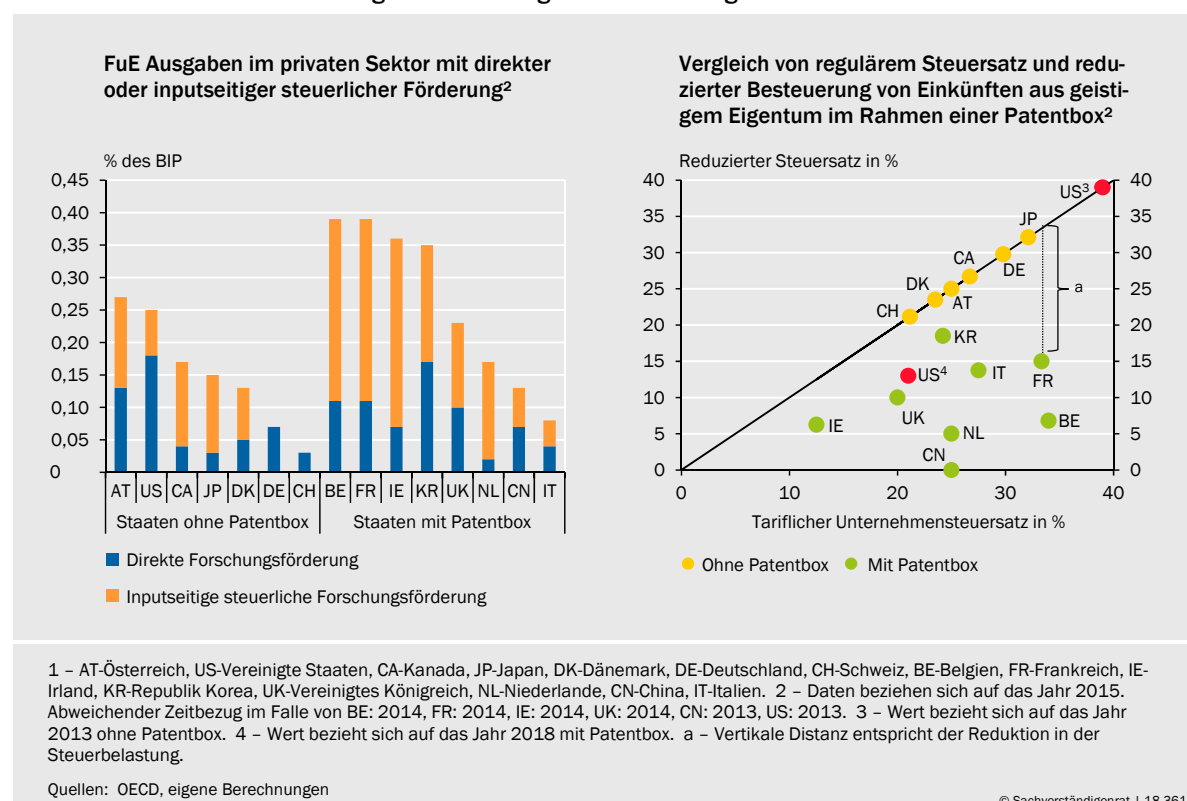
597. Die steuerliche Forschungsförderung kann inputseitig oder outputseitig umgesetzt werden. Bei der **inputseitigen** Förderung können Ausgaben für Forschung und Entwicklung überproportional abgesetzt werden. Bei der **outputseitigen** Förderung werden die aus der Forschung resultierenden Gewinne, beispielsweise Lizenzträge, in geringerem Umfang steuerlich belastet. Die steuerliche **Forschungsförderung** setzt somit Anreize, diese Aktivitäten durch ein staatliches Vorzugsregime am Standort zu halten.

Mit dem TCJA haben die Vereinigten Staaten eine outputseitige steuerliche Forschungsförderung in Form einer **Patentboxregelung** eingeführt, bei der bestimmte Erträge aus der Forschungstätigkeit geringer besteuert werden. Sie folgen damit zahlreichen Mitgliedstaaten der EU, die private Forschungstätigkeit von Unternehmen schon seit der Jahrtausendwende outputseitig fördern.

598. Im Gegensatz zu den meisten europäischen Staaten wird die private **Forschungstätigkeit von Unternehmen in Deutschland nicht steuerlich gefördert**. [ABBILDUNG 81 LINKS](#) Stattdessen existieren verschiedene **Einzelmaßnahmen**, die spezifische Industrien oder Technologien staatlich subventionieren.

ABBILDUNG 81

Direkte und steuerliche Förderung von Forschung und Entwicklung¹



ren. Hierzu zählen beispielsweise spezielle Kreditförderlinien der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) für Unternehmensgründungen und Innovationen, Beteiligungen an Wagniskapitalfonds sowie zweckgebundene Innovationsförderzuschüsse.

Ferner werden **europäische Fördermittel** für eine direkte Forschungsförderung genutzt. So sind im aktuellen mehrjährigen Finanzrahmen (2014-2020) innerhalb der Europäischen Struktur- und Investitionsfonds rund 6,4 Mrd Euro für die Förderung von FuE in Deutschland vorgesehen. Zudem stehen in demselben Zeitraum gemeinsam genutzte Mittel mit einem kumulierten Gesamtbudget von rund 75 Mrd Euro im Rahmen der Forschungsförderinitiative Horizon 2020 zur Verfügung (EFI, 2018).

Gegenwärtig befindet sich ein Gesetzentwurf zur **steuerlichen Forschungsförderung** in Deutschland in der Ressortabstimmung. Gemäß dem Entwurf im Rahmen der Hightech-Strategie soll es Unternehmen mit einer Größe von bis zu 3 000 Mitarbeitern ermöglicht werden, einen Anteil von bis zu 25 % der Personalausgaben für eigene FuE oder aber Auftragsforschung zusätzlich steuerlich geltend zu machen. Die Förderung soll auf 2 Mio Euro pro Jahr und pro Unternehmen begrenzt werden, wobei die Kosten der geförderten Forschungsvorhaben insgesamt nicht den Betrag von 15 Mio Euro übersteigen dürfen. Deutschland würde damit eine (gemäßigte) inputseitige Forschungsförderung einführen.

599. Eine **outputseitige Forschungsförderung** wird derzeit in Deutschland hingegen nicht erwogen. In anderen Ländern bestehende Regelungen im Rahmen der Patentboxen sind hinsichtlich des Umfangs sowie der Höhe der Steuernachlässe für erworbene und möglicherweise im Ausland entwickelte Patente sehr unterschiedlich ausgestaltet. Nicht selten kann eine Motivation zur Forschungsförderung dabei zumindest infrage gestellt und von einem **wettbewerblichen Motiv** ausgegangen werden (JG 2014 Ziffer 673). Mit einer Patentbox werden Möglichkeiten der Steuervermeidung durch Gewinnverschiebungen zwischen Unternehmen in Kauf genommen. Dies nährt die Skepsis gegenüber Patentboxen in Deutschland.
600. Die **BEPS-Initiative** der OECD, die sich die **Bekämpfung von schädlicher Steuervermeidung** zum Ziel gesetzt hat, schlägt daher vor, den **Nexus-Ansatz** für Patentboxen umzusetzen. Demnach soll eine stärkere Verbindung zwischen den Steuernachlässen eines Unternehmens auf aus geistigem Eigentum erzieltom Einkommen und dem tatsächlichen Beitrag des Unternehmens zur Forschung bestehen. Konkret wird der Anteil qualifizierter Ausgaben an den Gesamtausgaben zur Entwicklung des geistigen Eigentums bestimmt. Dabei dürfen in die qualifizierten Ausgaben beispielsweise keine Zahlungen an Tochterunternehmen oder Ausgaben für den Erwerb von Patenten eingerechnet werden. Vielmehr dürfen die qualifizierten Ausgaben maximal 130 % der Ausgaben betragen, die das steuerzahlende Unternehmen für die Entwicklung des geistigen Eigentums getätigt hat. Der so berechnete Quotient gibt den Anteil des Einkommens aus geistigem Eigentum an, auf den die Steuererleichterung angewendet wird (OECD, 2015).

601. Der Nexus-Ansatz **erschwert somit Gewinnverschiebungen** zwischen Unternehmen, indem das steuerzahlende Unternehmen selbst an der Entwicklung des geistigen Eigentums gearbeitet haben muss. Trotzdem verbleiben **Gestaltungsspielräume für Unternehmen**. So ist es beispielsweise kaum zu kontrollieren, welchen Anteil ein Patent am Verkauf eines Produkts hat und in welchem Umfang daher Steuervergünstigungen anwendbar sind. Genauso wenig lässt sich eindeutig definieren, welche Ausgaben des Unternehmens zu den Ausgaben für die Entwicklung geistigen Eigentums zählen.
602. Nach der Veröffentlichung des BEPS-Aktionsplans haben fast alle Mitgliedstaaten der EU, die eine Patentbox haben, diese entsprechend angepasst. Der reduzierte **Steuersatz auf Einkommen aus geistigem Eigentum variiert aber weiterhin stark**. [ABBILDUNG 81 RECHTS](#) So beträgt er etwa im Vereinigten Königreich 10 % und damit etwas mehr als die Hälfte der regulären Körperschaftsteuer (19 %), während er in Zypern bei nur 2,5 % liegt, also bei einem Fünftel der regulären Körperschaftsteuer. Der geringere Steuersatz bezieht sich dabei in allen Staaten auf Einkommen, das aus Patenten erzielt wird, sowie aus anderem geistigen Eigentum, wie etwa Software oder pharmazeutischen Produkten. Markenrechte, die vor Veröffentlichung des Nexus-Ansatzes häufig dazu gezählt wurden, sind nun allerdings ausgeschlossen.

Ob die neuen Steuergesetze der **Vereinigten Staaten** mit dem Nexus-Ansatz konform sind, ist zweifelhaft. So ist die Voraussetzung der eigenen Forschungs- und Entwicklungstätigkeit in den Vereinigten Staaten nicht gesetzlich festgeschrieben. Darüber hinaus zählen dort Markenrechte zu den begünstigten immateriellen Wirtschaftsgütern.

603. Die **empirische Evidenz** hinsichtlich einer Steigerung der nationalen Forschungstätigkeit mit Hilfe einer Patentbox ist **gemischt**. So besteht zwar umfangreiche Evidenz hinsichtlich einer steuerlich motivierten Verschiebung von Patenten (Bösenberg und Egger, 2017; Alstadsæter et al., 2018), jedoch geht hiermit nicht zwingend eine Steigerung der nationalen Forschungstätigkeit einher (Baumann et al., 2018; Gaessler et al., 2018). Vielmehr scheint die Forschungstätigkeit innerhalb multinationaler Unternehmen am ursprünglichen Standort zu verbleiben, während lediglich das Patent in das Niedrigsteuerland übertragen wird. Die dortige niedrigere Besteuerung kann jedoch positive Spillover-Effekte für die Forschungstätigkeit im Hochsteuerland mit sich bringen (Schwab und Todtenhaupt, 2016).
604. Die empirische Evidenz zur Wirkung der inputseitigen Forschungsförderung ist ebenfalls gemischt. Insbesondere weisen Studien eine erhebliche Bandbreite zur geschätzten Steuerelastizität der FuE-Ausgaben auf (Bloom et al., 2002; Lokshin und Mohnen, 2013). Zudem ist eine **kausale Interpretation** der Effekte häufig **nicht gewährleistet**. Nur wenige Studien können mit Hilfe quasi-experimenteller Methoden einen positiven Beitrag der steuerlichen Forschungsförderung auf die Forschungstätigkeit dokumentieren (Agrawal et al., 2014; Dechezleprêtre et al., 2016; Güçeri, 2018; Güçeri und Liu, 2018). Pfeiffer und Spengel (2017) liefern hingegen keine eigene empirische Analyse hinsichtlich der Wirksamkeit inputseitiger Forschungsförderung. [ZIFFER 654](#)

Hierbei sind jedoch zwei Einschränkungen zu beachten. Im Falle dieser Studien und Methoden handelt es sich nicht um Mehrländeranalysen, sodass die **Ergebnisse nicht zwingend verallgemeinert** werden können und für andere Länder Geltung haben. Darüber hinaus könnten die Lohnausgaben für FuE, mit denen die Forschungstätigkeit approximiert wird und auf die für gewöhnlich die steuerliche Forschungsförderung zielt, problembehaftet sein. So können die empirischen Ergebnisse nicht in jedem Fall zwischen einer steuerlich motivierten Erhöhung der Lohnkosten bei bestehender Belegschaft und gleichbleibender Forschungstätigkeit oder einer tatsächlichen Ausweitung und gesteigerter Forschungstätigkeit differenzieren (Güçeri, 2018). Lokshin und Mohnen (2013) dokumentieren eine lohnsteigernde Wirkung beispielsweise für die Niederlande.

605. Beim Vergleich zwischen der input- und outputseitigen Förderung sind weitere Besonderheiten zu nennen. So kann eine inputseitige Förderung, die keinen **Verlustvortrag** vorsieht, keine Förderwirkung bei Unternehmen entfalten, die Verluste machen. Bei rund 40 % der Länder in [ABBILDUNG 81 LINKS](#) besteht keine Möglichkeit des Verlustvortrags (OECD, 2017). Ein potenzieller Nachteil der inputseitigen Förderung besteht zudem darin, dass der gewährte Rabatt in einem negativen effektiven Durchschnittssteuersatz resultieren kann. Hierdurch käme die Förderung einer **Subvention** gleich, die ungeachtet der Rentabilität des zugrunde liegenden Forschungsprojektes ausbezahlt wird (Evers et al., 2014). Ernst et al. (2014) dokumentieren einen im Durchschnitt höheren Innovationsgehalt von Patenten bei einer outputseitigen im Vergleich zur inputseitigen Förderung.

Vor diesem Hintergrund wäre die Einführung einer steuerlichen Forschungsförderung mit dem ausschließlichen Ziel der Steigerung der Forschungstätigkeit kritisch zu sehen, da diese mit erheblichen Mitnahmeeffekten einhergehen dürfte. Nichtsdestotrotz könnte eine Patentbox ein **sinnvolles Instrument im internationalen Steuerwettbewerb** sein. Zwar könnte eine inputseitige Forschungsförderung grundsätzlich ebenfalls als Instrument im Wettbewerb dienen. Vor dem Hintergrund der gleichermaßen gemischten Evidenz hinsichtlich der forschungsfördernden Wirkung ist eine Patentbox konform mit dem Nexus-Ansatz jedoch aufgrund der geringeren Fehlanreize als geeigneter einzuschätzen.

IV. HERAUSFORDERUNGEN BEI DER INTERNATIONALEN BESTEUERUNG

606. Die mit der US-amerikanischen Steuerreform ergriffenen Maßnahmen **verschärfen den internationalen Steuerwettbewerb**. Neben der Änderung der Gesamtbelastung dürften sich einzelne Elemente der US-amerikanischen Steuerreform besonders stark auswirken. So könnte mit der Verschiebung hin zum Territorialprinzip eine Verbesserung der Wettbewerbsposition US-amerikanischer Unternehmen bei Fusionen und Unternehmensübernahmen (M&A) einhergehen. Feld et al. (2016) untersuchen die Abschaffung von Repatriierungssteuern im Vereinigten Königreich und in Japan im Jahr 2009 auf die

M&A-Aktivitäten ihrer Unternehmen im Ausland. Wenn man diese Schätzergebnisse hierauf überträgt, könnte ein Übergang zum Territorialprinzip in den Vereinigten Staaten zu einer Ausweitung von Firmenübernahmen durch US-amerikanische Firmen im Ausland um bis zu 11 % führen.

607. Eine Veränderung der **Anreize für eine Steuerharmonisierung auf europäischer Ebene** ist gleichwohl nicht ausschließlich in Verbindung mit der US-amerikanischen Steuerreform zu sehen. So könnten vergleichbare Anreize vom Brexit ausgehen. Unabhängig davon ist bereits heute jeder Mitgliedstaat der EU frei in der Bestimmung seiner Steuersätze und könnte mit dem Ziel der Verbesserung seiner Position im Steuerwettbewerb Unternehmensteuern reduzieren. Vor dem Hintergrund eines mit dem Brexit verbundenen intensivierten Steuerwettbewerbs zeigen Fuest und Sultan (2017) in einem theoretischen Modell, dass durch eine daraus resultierende diskriminierende Besteuerung keine höheren Anreize für eine Steuerharmonisierung in Europa folgen, weil die in der EU verbleibenden Mitgliedstaaten ihre Wettbewerbsposition damit verschlechtern würden. Darüber hinaus zeigen Gagné und Wooton (2011) die Bedeutung der Handelsbarrieren für die Anreize zur Steuerharmonisierung auf. Diese bestehen dann, wenn Handelshemmnisse und die damit verbundenen Kosten hoch sind.
608. Einzelne Staaten haben bereits unilaterale Maßnahmen angekündigt. Es stellt sich jedoch die Frage, ob ein multilateraler Ansatz zur Steuerharmonisierung die bessere Antwort darstellt. Diskutiert wird eine grundlegendere Reform hin zu einer stärkeren Besteuerung des Konsums mithilfe einer **Destination Based Cash-Flow Tax (DBCFT)**. [↪ ZIFFER 625 FF.](#) Außerdem steht weiterhin eine Harmonisierung der Bemessungsgrundlage der Körperschaftsteuer in Verbindung mit Mindeststeuersätzen im Raum. [↪ ZIFFERN 628 FF.](#) Schließlich werden Reformoptionen zur Besteuerung der digitalen Wirtschaft in Verbindung mit einer Sondersteuer auf Umsätze digitaler Unternehmen in Europa erörtert. [↪ ZIFFERN 615 FF.](#)

1. Prinzipien zur Festlegung der Besteuerungsrechte

609. Souveräne Staaten können ihre nationale Steuergesetzgebung frei ausgestalten und sind lediglich den Regeln des Völkerrechts unterworfen. In der EU verbleibt die Hoheit über die nationale Fiskalpolitik bei den Mitgliedstaaten. Lediglich in wenigen Bereichen wie den Zöllen treten diese einen geringfügigen Teil ihrer finanzpolitischen Souveränität an die EU ab. Infolge dieser grundsätzlichen Freiheiten resultiert eine **große steuerrechtliche Heterogenität** zwischen den Staaten. Dabei muss die Gültigkeit nationaler Steuergesetze nicht zwingend durch physische Staatsgrenzen beschränkt sein und kann beispielsweise Erträge aus dem Ausland einschließen. Ein intensiver internationaler Warenverkehr, grenzüberschreitende Kapitalflüsse und mobile Arbeitskräfte stellen eine effiziente internationale Besteuerung, bei der es weder zu einer Doppelbesteuerung noch zu einer Nicht-Besteuerung von Einkommen und Gewinnen kommt, vor große Herausforderungen.
610. Eine Steuerpflicht kann, in Abhängigkeit von der jeweiligen Steuerart, sowohl durch Eigenschaften des Steuerobjekts wie durch Eigenschaften des Steuerpflichtigen entstehen. Dabei wird zwischen drei Grundsätzen der Besteuerung,

durch die eine regionale, persönliche Steuerpflicht begründet wird, unterscheiden: das **Wohnsitz-**, das **Nationalitäts-** und das **Quellenprinzip**. Im Fall des Wohnsitzprinzips entsteht eine Steuerpflicht für natürliche und juristische Personen am Wohnsitz des Steuerpflichtigen beziehungsweise dem Sitz eines Unternehmens. Im Fall des Nationalitätsprinzips entsteht hingegen eine Steuerpflicht für natürliche Personen in dem Land ihrer Staatsangehörigkeit. Eine Steuerpflicht am Ort der Entstehung der Einkommen und Gewinne besteht bei Anwendung des Quellenprinzips.

Häufig kommen das Wohnsitz- und das Quellenprinzip **gleichzeitig zur Anwendung**. So besteht im steuerrechtlichen Sinn eine Einkommensteuerpflicht in Deutschland für Inländer oder aber für Einkommen, die im Inland erzielt wurden. Bei der Grundsteuer knüpft die Steuerpflicht hingegen ausschließlich an das Grundeigentum im Inland an und ist somit unabhängig vom Wohnsitz.

611. Im Kontext der **internationalen Besteuerung** werden zwei weitere Grundsätze herangezogen, anhand derer eine sachliche Steuerpflicht begründet wird: das **Welteinkommens-** und das **Territorialprinzip**. Beim Welteinkommensprinzip ist für die persönliche Steuerpflicht das gesamte Welteinkommen des Steuerpflichtigen maßgeblich, beim Territorialprinzip sind es hingegen ausschließlich Einkommen und Gewinne, die innerhalb des entsprechenden Staates erwirtschaftet werden. Die deutsche Einkommensteuer vereint beide Grundsätze. So werden Inländer nach dem Wohnsitzprinzip mit ihrem Welteinkommen besteuert. Ist der Steuerpflichtige kein Inländer im steuerrechtlichen Sinn, kommt es zur Besteuerung auf Basis des Quellen- und Territorialprinzips.
612. Da die Staaten in der Anwendung dieser Grundsätze frei sind, ergibt sich ein weites Spektrum an Kombinationen, bei denen es bei grenzüberschreitend erwirtschafteten Einkommen zur **Doppel- oder Nichtbesteuerung** kommen kann. Zur Doppelbesteuerung kommt es, wenn der Wohnsitzstaat nach dem Wohnsitzlandprinzip besteuert, gleichzeitig jedoch Erträge aus dem Ausland nach dem Quellenprinzip besteuert werden. Zur Nichtbesteuerung käme es genau im gegenteiligen Fall, bei dem Einkünfte weder am Entstehungsort noch am Wohnort besteuert würden. Beide Fälle der Verletzung des **Grundsatzes der Einmalbesteuerung** könnten vermieden werden, wenn die zuvor genannten Grundsätze einheitlich zur Anwendung gebracht würden und sich alle Staaten auf das Wohnsitz- oder das Quellenprinzip verständigen würden.
613. Ohne eine koordinierte einheitliche Anwendung bedarf es weiterer Maßnahmen, um eine Einmalbesteuerung sicherzustellen. Hierzu können **Doppelbesteuerungsabkommen** genutzt werden. So kann im Rahmen eines solchen Abkommens die **Anrechnungsmethode** zur Anwendung kommen, bei der die im Ausland gezahlte Quellensteuer auf die Steuerschuld im Wohnsitzland angerechnet wird. Alternativ kann die **Freistellungsmethode** genutzt werden, mit der das Wohnsitzland im Ausland erzielte Einkommen steuerfrei stellt. Einen Abzug der im Ausland gezahlten Quellensteuern von der Bemessungsgrundlage im Wohnsitzland erlaubt die **Abzugsmethode**. Die Anwendung der drei Methoden kann selbst bei identisch progressiven Steuersätzen in zwei Ländern zu unterschiedlichen Gesamtsteuerbelastungen führen.

Da Doppelbesteuerungsabkommen nicht flächendeckend vorliegen und ihre Ausgestaltung im internationalen Vergleich heterogen ist, ist eine Nicht- oder Mehrfachbesteuerung nicht vollständig ausgeschlossen. Dies ermöglicht es multinationalen Unternehmen, auf legalem Wege ihre effektive Steuerbelastung zu senken.

614. Multinationale Unternehmen nutzen die beschriebenen Diskrepanzen zwischen den nationalen Steuergesetzen unter anderem, indem sie mit **konzerninternen Transaktionen** ihre Gewinne verlagern und ihre steuerliche Bemessungsgrundlage schmälern (JG 2014 Ziffern 655 ff.). Vor dem Hintergrund eines intensiven Steuerwettbewerbs im internationalen Umfeld haben daher bereits zahlreiche Staaten **Antimissbrauchsregeln** in ihre nationale Steuergesetzgebung aufgenommen. Diese umfassen häufig Maßnahmen zur Regulierung von Verrechnungspreisen, Unterkapitalisierungsregeln sowie Regeln zur Hinzurechnungsbesteuerung. Auf internationaler Ebene hat die OECD mit der **BEPS-Initiative** einen Aktionsplan aufgestellt, um die Bemühungen zur Begrenzung der Steuervermeidung multinationaler Unternehmen stärker zu koordinieren (OECD, 2013).

2. Besteuerung der Digitalwirtschaft als Herausforderung

615. Eine effiziente und effektive Besteuerung bei sich wandelnden Produktionsprozessen und sich veränderndem Konsumverhalten stellt eine der zentralen Herausforderungen für das nationale und internationale Steuerrecht dar. Die **Besteuerung digitaler Unternehmen** wird vor diesem Hintergrund intensiv diskutiert. Häufig wird diese Diskussion von dem Argument geleitet, dass es multinationalen digitalen Unternehmen sehr leicht falle, durch aktive Steuergestaltung ihre effektive Steuerbelastung zu minimieren. Gleichzeitig führe dies zu einer Verzerrung der Besteuerung in einem rein nationalen Vergleich zwischen Unternehmen in digitalen und nicht-digitalen Sektoren und somit zu einer unerwünschten Verzerrung, nicht zuletzt im europäischen Binnenmarkt (Europäische Kommission, 2017).
616. Diese Herausforderungen sind kein neues Phänomen. Vielmehr sind sie Ausdruck grundlegender Probleme bei der Besteuerung immaterieller Wirtschaftsgüter. Da nationale Besteuerungsrechte eine physische Präsenz in Form einer **Betriebsstätte voraussetzen**, können sich digitale Unternehmen einer Besteuerung häufig entziehen, weil ihre Geschäftsmodelle nicht zwingend einer physischen Präsenz am Ort ihrer wirtschaftlichen Aktivität bedürfen. Um schädliche Steuervermeidungsstrategien zu erschweren und eine effektive Besteuerung in einem international koordinierten Verfahren sicherzustellen, nimmt die Besteuerung digitaler Unternehmen bereits in der **BEPS-Initiative der OECD** die höchste Priorität ein (OECD, 2013). Der Zeitplan sieht vor, bis zum Jahr 2020 eine international koordinierte Verhandlungslösung zu erarbeiten (OECD, 2018b). Die **Europäische Kommission** hat nun außerhalb dieses Zeitplans eine **eigene Lösung** auf Basis zweier Richtlinienvorschläge präsentiert.

617. So schlägt die Europäische Kommission in ihrem ersten Richtlinienentwurf das Konzept einer **signifikanten digitalen Präsenz** vor, auf Basis derer nationale Besteuerungsrechte begründet und die Gewinne digitaler Unternehmen im Rahmen bestehender nationaler Unternehmensteuersysteme besteuert werden könnten (Europäische Kommission, 2018a). Die Definition einer digitalen Betriebsstätte im Sinn dieses Vorschlags verlangt, dass **digitale Dienstleistungen mittels einer digitalen Schnittstelle** erbracht und eines oder mehrere der nachfolgenden Kriterien erfüllt werden: i) ein Umsatz von über 7 Mio Euro innerhalb eines Jahres aus der Bereitstellung digitaler Dienstleistungen, ii) über 100 000 Nutzer innerhalb eines Jahres für die Gesamtheit der angebotenen digitalen Dienstleistungen und iii) über 3 000 Geschäftsverträge innerhalb eines Jahres über die Bereitstellung digitaler Dienstleistungen.

Neben diesen Kriterien für eine digitale Betriebsstätte skizziert der Richtlinien-vorschlag eine **Funktionsanalyse**, anhand derer Gewinne aus der wirtschaftlichen Aktivität digitaler Unternehmen auf digitale Dienstleistungen in den jeweiligen Mitgliedstaaten verteilt werden. Der Richtlinienvorschlag sieht dafür unter anderem die Forschungs- oder Marketingausgaben oder die Nutzeranzahl im jeweiligen Mitgliedstaat vor.

618. Die Definition einer digitalen Betriebsstätte anhand der von der Europäischen Kommission vorgeschlagenen **Kriterien** ist jedoch aus mehreren Gründen **problematisch**. So ist nicht ausschließlich der Konsum der angebotenen Dienstleistung maßgeblich, sondern es kann bereits die **Bereitstellung von Daten** durch die Nutzer eine Besteuerung begründen. Dies könnte jedoch im Widerspruch zu bestehenden Grundsätzen der internationalen Besteuerung stehen (Becker und Englisch, 2018b). Darüber hinaus könnte die maßgebliche Wertschöpfung generell dem Nutzer und nicht dem Unternehmen zugeordnet werden, sodass somit eine theoretische Steuerpflicht beim Nutzer entstehen könnte. Diese Abgrenzungsproblematik trifft alle Geschäftsbereiche, in denen Unternehmen Nutzerdaten auf digitalem Weg erheben und im Rahmen ihrer digitalen Dienstleistungen verwerten (Fuest, 2018). Selbst die deutsche Automobilindustrie wäre davon betroffen, weil sie schon heute umfassend Daten zum Fahrverhalten der Nutzer erhebt und dies im Zuge des autonomen Fahrens zunehmend tun wird. Diese Daten würden infolgedessen der Besteuerung unterliegen und Kraftfahrzeuge im engeren Sinne digitale Betriebsstätten darstellen.

Neben der Abgrenzung zwischen dem Nutzer und der angebotenen Dienstleistung ergeben sich Abgrenzungsprobleme hinsichtlich des Ortes der Wertschöpfung. So ist unklar, ob hierzu der Ort der Erhebung der Daten oder aber der Ort der Weiterverwendung maßgeblich sein sollte. Dies hätte wiederum direkte Konsequenzen für die Zuordnung der Besteuerungsrechte und könnte dazu führen, dass zukünftig eine direkte Steuerpflicht im Bestimmungsland entsteht.

619. Bis zur abschließenden Etablierung eines Konzepts für eine digitale Betriebsstätte schlägt die Europäische Kommission eine vorübergehende **Sondersteuer** auf die **Umsätze digitaler Unternehmen** in der EU vor (Europäische Kommission, 2018b). Diese Sondersteuer würde fällig, wenn die weltweiten Umsätze digitaler Unternehmen den Betrag von 750 Mio Euro im Geschäftsjahr übersteigen sowie gleichzeitig ein Umsatz von mindestens 50 Mio Euro innerhalb des

Rechtsgebiets der Europäischen Union erzielt wird. Die Bemessungsgrundlage bilden laut dem Richtlinienvorschlag Umsätze aus drei digitalen Dienstleistungen: i) der Platzierung von Werbung, ii) der Bereitstellung digitaler Plattformen für den sozialen Informationsaustausch oder Warenhandel sowie iii) der Übermittlung gesammelter Nutzerdaten, die bei der Nutzung digitaler Dienstleistungen entstanden sind. Diese Umsätze werden mit einem Steuersatz von 3 % belegt und die Steuereinnahmen auf Basis des Nutzungsorts der Anwender auf die Mitgliedstaaten der EU verteilt.

620. Dieser Vorschlag für eine Sondersteuer führt jedoch in die Irre. So dürfte diese Sondersteuer als **einseitiger Zoll der EU gegen die Vereinigten Staaten** interpretiert werden, da aufgrund der Schwellenwerte für den Umsatz mehrheitlich vor allem multinationale, US-amerikanische Unternehmen im digitalen Sektor von der Sondersteuer betroffen sein und die höchste Steuerlast tragen könnten (Fuest et al., 2018). Eine solche asymmetrische Wirkung wäre nicht nur vor dem Hintergrund der Regeln der WTO kritisch zu bewerten, sondern könnte negative Impulse im Handelsstreit mit den Vereinigten Staaten aussenden.
621. Da diese Sondersteuer unabhängig von der Erweiterung des Betriebsstättenkonzepts auf die digitale Wirtschaft erhoben würde und somit nicht mit steuerrechtlichen Zugriffsrechten im klassischen Sinne einherginge, würde die EU die **Amtshilfe der außereuropäischen Finanzverwaltungen** im jeweiligen Sitzstaat der steuerpflichtigen Unternehmen zur Erhebung der Steuer benötigen. Eine mögliche asymmetrische Wirkung der Sondersteuer könnte daher mit einer nur sehr geringen Bereitschaft zur Amtshilfe einhergehen, sodass eine effektive Besteuerung digitaler Unternehmen auf Basis der Sondersteuer nicht sichergestellt werden kann (Becker, 2018).
622. Zudem kann es durch eine Besteuerung der Umsätze bei Unternehmen, die bereits Gewinnsteuern entrichten, infolge der Zusatzbelastung durch die Sondersteuer zu einer **Doppelbesteuerung** kommen. Nicht zuletzt entsteht eine Steuerpflicht ebenfalls in Situationen unternehmerischen Verlusts. In Kombination mit der Bestimmung der steuerlichen Bemessungsgrundlage auf Basis der Bruttoerträge dürfte von einer solchen Steuer eine überproportional starke Belastung für junge Unternehmen ausgehen. Hierdurch würden Markteintrittsbarrieren erhöht (Wissenschaftlicher Beirat beim BMF, 2018).
623. Ausgangspunkt des Richtlinienvorschlags ist schließlich die Beobachtung, dass Unternehmen mit vorwiegend digitalen Geschäftsmodellen einer geringeren Steuerbelastung unterliegen als solche mit traditionellen Geschäftsmodellen. Diese Beobachtung resultiert aus einer Studie des ZEW (2017), welche die effektiven **Belastungsunterschiede** auf vorteilhaftere Abschreibungsregeln für digitale Wirtschaftsgüter und auf die **steuerliche Forschungsförderung** zurückführt. Dies kann für sich genommen keine steuerliche Sonderbehandlung von digitalen Geschäftsmodellen begründen, denn die steuerliche Forschungsförderung ist in den Mitgliedstaaten der EU weitgehend erwünscht. Kontraproduktiv wäre es, eine Förderung aufgrund positiver externer Effekte der Forschung einzuführen und sie dann auf Umwegen über eine Sondersteuer für Digitalunternehmen wieder rückgängig zu machen. Dann müsste angesichts der Ge-

staltungsmöglichkeiten der Digitalwirtschaft eher die steuerliche Forschungsförderung beseitigt werden.

624. Insgesamt ist daher festzuhalten, dass eine **gesonderte Besteuerung der digitalen Umsätze nicht zielführend** ist, um eine effektive und effiziente Besteuerung digitaler Unternehmen sicherzustellen. Erhebliche Bedenken bestehen bei Konzepten für eine digitale Betriebsstätte, die vornehmlich auf die Erhebung und Nutzung von Daten abstellen. Statt der beabsichtigten höheren Steuereinnahmen in Mitgliedstaaten der EU könnte dies letztlich zu einem Abfluss von Steuersubstrat in Schwellenländer und weniger entwickelte Länder führen. Ein steuerpolitisch **effizienter Weg** bestünde darin, die schädliche **Steuergestaltung multinationaler Unternehmen stärker zu unterbinden**. Geeignete Instrumente wären Verrechnungspreisregeln oder eine Hinzurechnungsbesteuerung, um eine effektive Besteuerung digitaler Unternehmen nach dem Wohnsitzprinzip sicherzustellen. Von unilateralen Lösungen auf der Ebene einzelner Mitgliedstaaten der EU sollte abgesehen werden. Hierdurch würde die steuerpolitische Heterogenität im gemeinsamen europäischen Binnenmarkt weiter gesteigert. Die Steuerbefolgungskosten der Unternehmen würden dadurch erhöht.

3. Alternative Harmonisierungsbestrebungen

625. Die uneinheitlich geregelten Besteuerungsrechte im Bereich der internationalen Besteuerung erlauben es Unternehmen, durch Gewinnverlagerungen auf legalem Weg ihre effektive Steuerbelastung zu reduzieren. Ein Ansatz zur Bekämpfung schädlichen Steuervermeidungsverhaltens könnte daher darin bestehen, die Prinzipien der **internationalen Besteuerung multilateral koordiniert** und damit einheitlich zu implementieren. Vor diesem Hintergrund könnte die einheitliche Anwendung des Bestimmungslandprinzips und eine stärkere Besteuerung des Konsums mit einer DBCFT ein Ansatz sein (Auerbach und Devereux, 2013). Letztere würde zudem zu einem finanzierungsneutralen Steuersystem führen.
626. Statt der gegenwärtig mehrheitlich angewandten Wohnsitz- und Quellenbesteuerung würde das Konzept der DBCFT einer **Besteuerung nach dem Bestimmungsland** folgen. Die Besteuerung würde dann am Ort des Konsums ansetzen und nicht zwingend am Ort der Unternehmensgewinne. Dieser Paradigmenwechsel hätte zur Folge, dass Anreize zur steuerlich bedingten Gewinnverlagerung drastisch reduziert würden, da Konsumenten immobiler sein dürften und somit steuerlich bedingte Standortentscheidungen unwahrscheinlicher wären. Darüber hinaus kann das Konzept der DBCFT mit einem Grenzausgleich kombiniert werden, wodurch eine Besteuerung nach dem Territorialprinzip erfolgen würde. So würden zwar Exporte inländischer Unternehmen von der Steuer befreit, Importe jedoch vollumfänglich besteuert.
627. Während eine multilaterale Implementierung eines solchen Besteuerungskonzepts Anreize für steuerlich motivierte Gewinnverlagerungen eliminieren sollte, würde eine unilaterale Einführung vermutlich mit einer deutlichen Verschärfung des Steuerwettbewerbs einhergehen (Becker und Englisch, 2017). Mit einer stär-

keren Anwendung des Bestimmungslandprinzips sollten jedoch substanzielle Verschiebungen im Steueraufkommen verbunden sein, wodurch mit **erheblichem politischen Widerstand** zu rechnen wäre. Eine unilaterale Einführung hätte zudem makroökonomische Konsequenzen, die nicht zu vernachlässigen wären. So könnten deutliche Wechselkursverschiebungen oder Änderungen im Preisniveau die Folge sein.

628. Zwar wäre ein multilateraler Ansatz ökonomisch wohlbegründet, jedoch erscheint dieser im Fall der DBCFT nur schwer durchsetzbar. Fehlanreizen zur Gewinnverlagerung multinationaler Unternehmen könnte stattdessen mit alternativen Harmonisierungsschritten begegnet werden. In diesem Zusammenhang hat die Europäische Kommission bereits im Jahr 2011 einen Richtlinienvorschlag für eine **Gemeinsame (konsolidierte) Körperschaftsteuerbemessungsgrundlage** (G(K)KB) unterbreitet und diesen im Jahr 2016 aktualisiert.
629. Dieser Vorschlag sieht zunächst eine **Harmonisierung** der Bestimmung der **Bemessungsgrundlage** der Körperschaftsteuer auf europäischer Ebene vor, gefolgt von einer **konzernweiten Konsolidierung von Gewinnen und Verlusten** (JG 2017 Kasten 2). Hierdurch sollen einerseits die Steuerbefolgungskosten sowie Anreize zur steuerlich motivierten Gewinnverlagerung innerhalb der EU reduziert werden. Jedoch bestehen weiterhin Mängel. So würden sich nicht zu vernachlässigende Gestaltungsmöglichkeiten im Rahmen der formelbasierten Aufteilung sowie der Eigentümerstrukturen ergeben.
630. Der Koalitionsvertrag spricht sich für **Mindeststeuersätze bei Unternehmensteuern in Kombination mit einer GKKB** aus. Ein solcher Vorschlag ist für die Sicherstellung einer effektiven Mindestbesteuerung von Unternehmen **nicht zielführend**. Einerseits würden Mindeststeuersätze einen ökonomisch sinnvollen Steuerwettbewerb unnötig einschränken. Ein ökonomisch schädlicher Steuerwettbewerb, der vor allem über Regelungen der Bemessungsgrundlage stattfindet, lässt sich durch einseitige Maßnahmen effektiv begrenzen. Andererseits ist zu beachten, dass die Steuerbelastung der Unternehmen nur auf den ersten Blick kontinuierlich sinkt. Die Einnahmen aus der Unternehmensbesteuerung zeigen keinen fallenden Trend. [↘ ZIFFER 593](#)
631. Eine **Mindestbesteuerung** in Form einer **Hinzurechnungsbesteuerung**, so wie sie im Rahmen der US-amerikanischen Steuerreform vorgesehen ist [↘ KASTEN 16](#), könnte allenfalls als **vorübergehende Lösung** zu einer effektiveren Besteuerung multinationaler Unternehmen beitragen. Gegenwärtig wird die Einführung eines solchen Ansatzes in Deutschland und Frankreich in Erwägung gezogen. Es bleibt jedoch einschränkend festzuhalten, dass ein solcher Ansatz die grundlegenden Probleme nicht adressiert und lediglich die Symptome behandelt. Zwar könnte bei entsprechender Ausgestaltung ein solcher Ansatz Niedrigsteuerländern Anreize bieten, ihre Steuersätze zu erhöhen, jedoch besteht **weiterhin das Problem** der Bestimmung der **effektiven Steuerbelastung** der **im Ausland** erzielten Gewinne. Darüber hinaus löst dies das **Grundproblem** einer unzureichenden Definition des **Betriebsstättenkonzepts** nicht.

632. Insgesamt erscheint daher gegenwärtig eine multilaterale Antwort auf einen sich verschärfenden internationalen Steuerwettbewerb nicht effektiv. Stattdessen sollte die Bundesregierung **Maßnahmen auf nationaler Ebene** ergreifen, um die Verzerrungen im Steuersystem zu reduzieren und die Position im internationalen Steuerwettbewerb zu verbessern.

V. STEUERPOLITISCHE OPTIONEN ZUR FÖRDERUNG PRIVATER INVESTITIONEN

633. Vor dem Hintergrund der US-amerikanischen Steuerreform und des generell intensivierten internationalen Steuerwettbewerbs stellt sich die Frage, welche Möglichkeiten die Bundesregierung zur steuerpolitischen Reaktion auf die relative Verschlechterung der Standortbedingungen für Investoren hat. Ein genereller Attentismus ist nicht zielführend, weil das **Vertrauen auf multilaterale Vereinbarungen**, etwa auf Basis des BEPS-Aktionsplans der OECD, durch das bisherige Verhalten der Vereinigten Staaten, internationale Vereinbarungen im Steuerrecht nicht einzuhalten, **nachhaltig erschüttert** ist. Eine überwiegend kontinentaleuropäische Lösung mit einer gemeinsamen konsolidierten Körperschaftsteuerbemessungsgrundlage und Mindeststeuersätzen, die in der Zukunft nur mit größten Schwierigkeiten verändert werden könnten, sähe sich einer flexibel reagierenden Steuerpolitik in den Vereinigten Staaten und im Vereinigten Königreich gegenüber und könnte so Wettbewerbsnachteile zementieren.
634. Daher liegt es nahe, von deutscher Seite rechtzeitig unilateral auf diese neuen Herausforderungen zu reagieren. Dies lässt sich einerseits durch eine **Reduktion der Unternehmensteuersätze** erreichen. Hier bietet sich vor allem eine vollständige Abschaffung des Solidaritätszuschlags an. Andererseits könnte die Bundesregierung durch Veränderungen in der **Bemessungsgrundlage** auf die Herausforderung aus den Vereinigten Staaten reagieren. Die vom Sachverständigenrat schon lange vorgeschlagene Beseitigung der Diskriminierung der Beteiligungsfinanzierung durch eine **Zinsbereinigung des Grundkapitals** könnte der in den Vereinigten Staaten eingeführten Sofortabschreibung von Investitionen entgegentreten. Zudem könnte Deutschland eine eigene BEPS-konforme **Patentbox** einführen, die den neu geltenden Regelungen zur Forschungsförderung in den Vereinigten Staaten entgegengestellt werden könnte.

1. Moderate Senkung der Steuerbelastung

635. Zur Verbesserung der deutschen Wettbewerbsposition bietet sich eine **generelle Senkung der tariflichen Belastung der Unternehmensgewinne** an. Im Unterschied zu den im Koalitionsvertrag enthaltenen ausgabenseitigen Maßnahmen dürfte eine solche Steuersenkung eher zu einer Ausweitung des Produktionspotenzials führen und würde damit nicht zwingend prozyklisch wirken. Derzeit sind Kapitalgesellschaften mit einer Körperschaftsteuer von 15 %, dem auf die sich daraus ergebende Steuerschuld erhobenen Solidaritätszuschlag und

der Gewerbesteuer belastet. Einzelunternehmen und Gesellschafter von Personengesellschaften können die Gewerbesteuer bei ihrer Einkommensteuererklärung bis zu einem Höchstbetrag geltend machen.

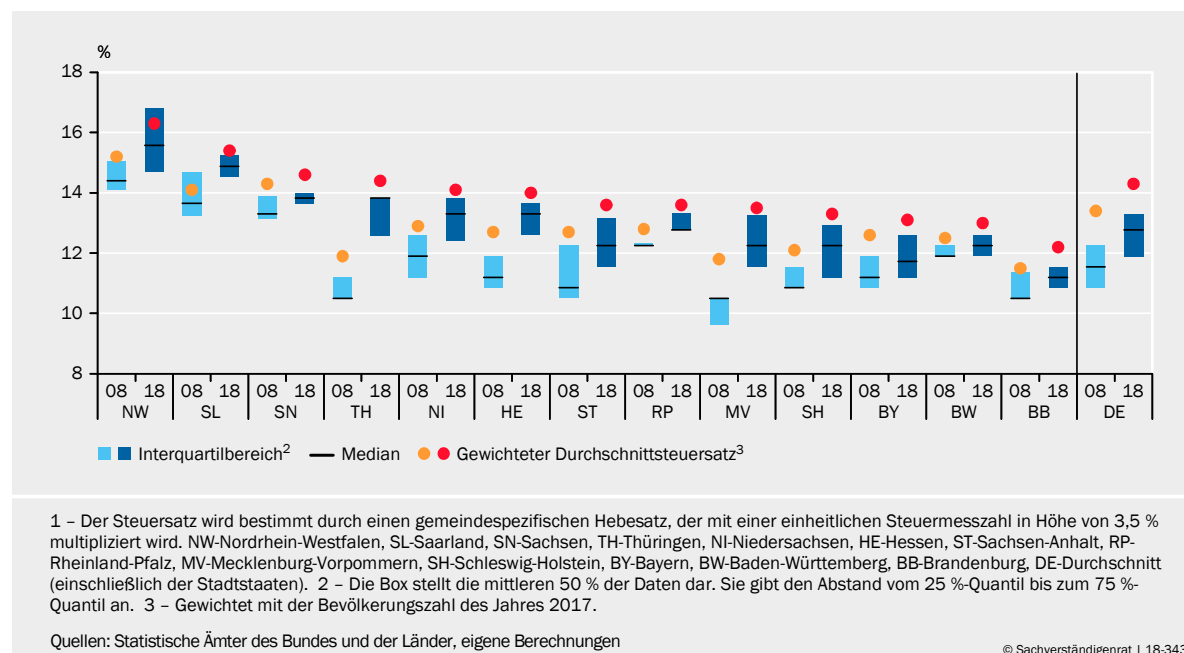
636. Die seit der Unternehmensteuerreform des Jahres 2008 durchgeführten Erhöhungen der Hebesätze bei der **Gewerbesteuer** deuten auf Finanzprobleme in verschiedenen Gemeinden hin. Gleichzeitig könnten sich hierin Rückwirkungen der kommunalen Finanzausgleichssysteme widerspiegeln (Büttner, 2006). In sämtlichen Ländern wurden seit dem Jahr 2008 die **durchschnittlichen Hebesätze erhöht**. Zudem hat die Streuung zugenommen. Der gewichtete Steuersatz liegt zudem in allen Fällen über dem Median. [ABBILDUNG 82](#) Zum einen spiegelt dies wider, dass in sämtlichen Flächenländern Großstädte mit über 100 000 Einwohnern höhere Sätze gewählt haben, zum anderen liegt der gesetzliche Mindeststeuersatz seit dem Jahr 2004 bei 7 %, während Ausreißer nach oben weiterhin gängig sind.

Eine erhöhte Heterogenität zwischen den Gemeinden zeigt sich demnach nicht nur im Hinblick auf die Verschuldung (JG 2017 Ziffer 596), sondern ebenso bei den Steuersätzen. Eine konzertierte Senkung der Gewerbesteuerbelastung dürfte daher genauso zum Scheitern verurteilt sein wie die wiederholt ins Abseits führenden Anläufe zur Abschaffung der Gewerbesteuer. Eine **Reduktion der Unternehmensteuersätze** lässt sich daher vornehmlich über die Körperschaftsteuer erreichen. Zudem kann der Solidaritätszuschlag ein Ansatzpunkt sein.

637. Der **Solidaritätszuschlag** wurde zunächst vom 1. Juli 1991 bis zum 30. Juni 1992 befristet und im Jahr 1995 als unbefristete Zusatzabgabe auf die Einkommen-, Körperschaft- und Abgeltungsteuer eingeführt, um die Lebensverhältnisse in den neuen und alten Ländern nach der Wiedervereinigung anzugleichen. Nach Beendigung des Solidarpakts II entfällt diese Legitimation. Der Koalitionsvertrag sieht daher vor, ab dem Jahr 2021 die derzeit sehr geringe Freigrenze

ABBILDUNG 82

Durchschnitt und Verteilung der Gewerbesteuersätze in den Flächenländern¹



beim Solidaritätszuschlag deutlich zu erhöhen. Die Formulierungen lassen darauf schließen, dass sich die Entlastung lediglich auf die Einkommensteuer bezieht.

Mit der **Freigrenze** dürften Steuerpflichtige mit einem zu versteuernden Einkommen unterhalb von rund 55 000 Euro vollständig von der Ergänzungsabgabe befreit werden. Für Personen mit einem Einkommen oberhalb der Freigrenze würde der komplette Aufschlag gelten. Abgemildert werden soll dieser Sprung durch eine Gleitzone. Dieses **Reformvorhaben** ist aus mehreren Gründen **problematisch**.

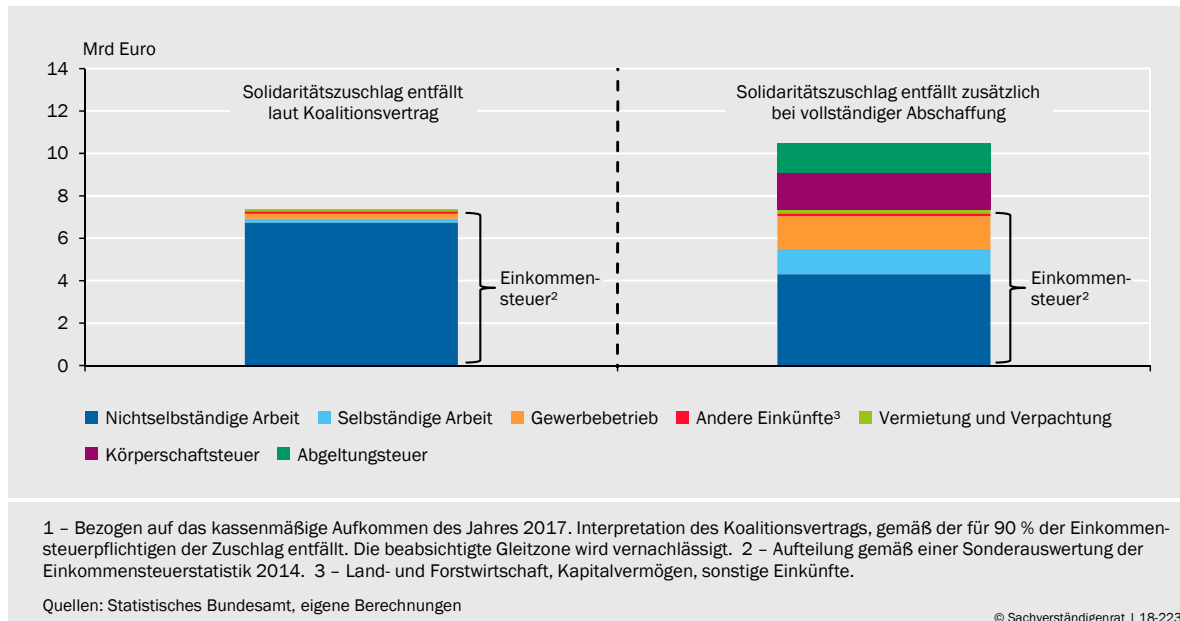
638. Erstens führt die Freigrenze trotz der vorgesehenen Gleitzone an dieser Stelle zu einer **sehr hohen Grenzbelastung**. Legt man den Steuertarif des Jahres 2018 zugrunde, würde dies im Prinzip bedeuten, dass ein Steuerpflichtiger mit einem zu versteuernden Einkommen, das die Freigrenze um einen Euro übertrifft, den Solidaritätszuschlag von dann rund 800 Euro entrichten müsste, während er darunter komplett entfallen würde. Die Gleitzone mildert diesen Sprung zwar ab, die Grenzbelastung bleibt aber innerhalb dieses Bereichs hoch. Zweitens können **Zweifel an der Verfassungsmäßigkeit** aufkommen, wenn der Solidaritätszuschlag als eine dauerhafte Ergänzungsabgabe angesehen wird (Kube, 2017). Ist eine Ent- oder Belastung bestimmter Einkommensgruppen politisch gewünscht, sollte dies durch einen veränderten Tarifverlauf der Einkommensteuer umgesetzt werden und nicht durch eine Ergänzungsabgabe.

Drittens wird insbesondere unternehmerische Tätigkeit weiter mit dem Zuschlag belastet, da dieser auf die Einkommensteuerschuld sowie auf die Kapitalertrag- und die Körperschaftsteuerschuld erhoben wird. Eine vollständige Abschaffung des Solidaritätszuschlags wäre ein Schritt in die richtige Richtung und eine einfache Möglichkeit, die **Belastung von Kapital- und Personengesellschaften sowie von Einzelunternehmern und Selbständigen** zu reduzieren.

639. Im Jahr 2017 lag das **Steueraufkommen aus dem Solidaritätszuschlag** bei knapp 18 Mrd Euro. Bis zum Jahr 2021 dürfte das Aufkommen gemäß der Schätzung des Arbeitskreises Steuerschätzungen aus dem Oktober 2018 auf etwa 21,7 Mrd Euro anwachsen. Im vergangenen Jahr entfiel knapp ein Drittel des Aufkommens auf diejenigen Einkommensteuerzahler, die gemäß der vorherigen Interpretation des Koalitionsvertrags zukünftig entlastet würden. Bei Fortschreibung der Lohn- und Einkommensteuerstatistik 2014 dürften rund 91 % davon Soli-Einkünfte aus nichtselbständiger Arbeit gewesen sein. Ein Anteil von 10 % der Einkommensteuerzahler würde weiter mit dem Zuschlag belastet. Diese haben in der Vergangenheit rund die Hälfte des Soli-Aufkommens aus der Einkommensteuer erbracht. Ein großer Teil dieser Einkünfte stammt mit rund 40 % aus unternehmerischer Tätigkeit. Zudem entrichteten Kapitalgesellschaften im Jahr 2017 rund 1,7 Mrd Euro des Aufkommens, auf die Kapitalertragsteuer entfielen 1,4 Mrd Euro. [ABBILDUNG 83](#) Weiter vom Solidaritätszuschlag betroffen wären damit insbesondere Gewerbetreibende und Selbständige. Eine vollständige Abschaffung würde somit die private Investitionstätigkeit stärken.

ABBILDUNG 83

Aufkommenseinbußen bei Abschaffung des Solidaritätszuschlags¹



2. Abbau von Verzerrungen

640. Für ein Hochsteuerland wie Deutschland ist es von großer Bedeutung, **bestehende Verzerrungen im Steuersystem abzubauen**. Trotz der Unternehmensteuerreform 2008 und der Einführung der Abgeltungsteuer besteht jedoch eine Diskriminierung der Beteiligungsfinanzierung weiter fort (JG 2012 Ziffern 385 ff.). Diese kann negative Auswirkungen auf die Investitionstätigkeit inländischer Unternehmen haben (Rat der Europäischen Union, 2018, Empfehlung zum National Reform Programme Nr. 11; JG 2015 Ziffern 779 ff.). Der Sachverständigenrat hat aus diesem Grund das Konzept einer **Zinsbereinigung des Grundkapitals** vorgeschlagen (JG 2012 Ziffern 407 ff.).
641. Grundsätzlich können **zwei Ansätze zur Erzielung der Finanzierungsneutralität** verfolgt werden. So kann der Abzug für Fremdkapitalzinsen eingeschränkt und hierdurch die Besteuerung der Fremdfinanzierung auf das Niveau der Beteiligungsfinanzierung angehoben werden. Dieser Ansatz wird häufig unter dem Begriff der Comprehensive Business Income Tax (CBIT) subsumiert. Alternativ kann ein Abzug kalkulatorischer Zinsen für das Eigenkapital gewährt werden und hierdurch Finanzierungsneutralität auf dem niedrigeren Besteuerungsniveau der Fremdfinanzierung gewährleistet werden. Dieser Ansatz wird im wissenschaftlichen Diskurs unter dem Begriff Allowance for Corporate Equity (ACE) zusammengefasst.

Während beide Ansätze eine Finanzierungsneutralität sicherstellen, gehen von ihnen **unterschiedliche Wirkungen auf den internationalen Steuerwettbewerb** aus. So könnten im Rahmen einer CBIT die Besteuerung von Zinserträgen auf Eignerebene theoretisch entfallen und stattdessen Kapitalerträge vollständig auf Unternehmensebene besteuert werden. Dies würde jedoch die Steuerbelastung auf Unternehmensebene erhöhen und hätte Nachteile im internationalen Steuerwettbewerb. Selbst in Kombination mit einer einheitlichen

Besteuerung auf Anteilseignerebene durch die Abgeltungsteuer würden diese Probleme fortbestehen. Inländische Investitionen würden steuerlich diskriminiert. Sie müssten in einem solchen Fall höhere Renditen erzielen (JG 2012 Ziffern 402 ff.). Daher ist die CBIT als Instrument zur Sicherstellung von Finanzierungsneutralität kritisch zu bewerten.

Die vom Sachverständigenrat vorgeschlagene **Zinsbereinigung des Grundkapitals** verfolgt hingegen das Konzept der ACE und sieht einen Abzug des kalkulatorischen Zinssatzes auf das (bereinigte) Eigenkapital vor. Infolgedessen würde bei einheitlicher Besteuerung auf Kapitalgeberebene die Finanzierungsneutralität sichergestellt. Zugleich würde durch die Reduktion der durchschnittlichen Steuerbelastung auf Unternehmensebene ein günstiges Ergebnis im Kontext des internationalen Steuerwettbewerbs erzielt.

642. Oftmals wird die Zinsbereinigung aufgrund der **hohen Einnahmeausfälle** der in **Belgien** durchgeführten Reform **kritisiert**. Im Gegensatz zum Konzept des Sachverständigenrates konnte die Zinsbereinigung dort auf das gesamte Eigenkapital angewandt werden. Zudem waren Steuergestaltungen durch kombinierte Eigenkapital- und Kredittransaktionen innerhalb multinationaler Konzerne möglich (Zangari, 2014; Hebous und Ruf, 2017). Zum Steuerjahr 2019 hat sich Belgien ebenfalls für ein inkrementelles Verfahren entschieden.

Italien hatte eine Zinsbereinigung zum ersten Mal im Jahr 1997 implementiert und nach zwischenzeitlicher Abschaffung erneut im Jahr 2012 eingeführt. Im Gegensatz zu Belgien wird lediglich das seit dem 31.12.2010 zugeführte Eigenkapital zugrunde gelegt. Steuergestaltungen durch gruppeninterne Transaktionen sind zudem ausgeschlossen (Zangari, 2014).

643. Der Sachverständigenrat hat seine Schätzungen zu den gesamten Mindereinnahmen auf Grundlage einer Sonderauswertung von Daten der Körperschaftsteuerstatistik 2012 aktualisiert. Eine Umsetzung wäre voraussichtlich mit unmittelbar wirksamen **jährlichen Mindereinnahmen zwischen 2,8 Mrd Euro** bei einem kalkulatorischen Zinssatz von 1,5 % **und 5,6 Mrd Euro** bei einem kalkulatorischen Zinssatz von 3,0 % verbunden. [TABELLE 25](#) Der kalkulatorische Zinssatz knüpft an Marktzinssätze (Kreditzinssätze für Unternehmen bei Kreditvolumina über 1 Mio Euro im Neugeschäft) an und sollte im Zeitablauf entsprechend regelbasiert angepasst werden (JG 2012 Ziffern 413 ff.).
644. Die Bundesregierung plant hingegen, die **Abgeltungsteuer auf Zinserträge abzuschaffen**, um so Finanzierungsneutralität herzustellen. Diese Maßnahme erhöht den Aufwand für Steuerzahler und Verwaltung, dürfte jedoch nur begrenzt zu höheren Steuereinnahmen führen. Letztendlich werden diejenigen Sparer mit höheren zu versteuernden Einkommen als etwa 20 000 Euro stärker belastet, die nicht in Unternehmensbeteiligungen oder Immobilien investieren, beispielsweise weil sie Risiken nicht eingehen können oder wollen. Stärker belastet wird damit gerade die Mittelschicht. Durch die Zinsbereinigung des Grundkapitals könnte hingegen die Abgeltungsteuer vollständig in das Steuersystem integriert werden.

TABELLE 25

Schätzung der Steuerausfälle bei einer Zinsbereinigung des Grundkapitals auf Grundlage der Körperschaftsteuerstatistik 2012¹
Mio Euro

	Szenario 1,5 %	Szenario 2 %	Szenario 2,5 %	Szenario 3 %
(1) Steuerliches Einlagenkonto der Nicht-Organgesellschaften		1 501 624		
(2) Gezeichnetes Kapital der Nicht-Organgesellschaften ²		162 504		
(3) darunter: aus Umwandlung von Gewinnrücklagen		8 936		
(4) Pauschaler Zuschlag für das Grundkapital der Minderheitsaktionäre bei Organgesellschaften ³		118 333		
(5) Grundkapital der unbeschränkt Steuerpflichtigen vor Kürzung um Beteiligungsvermögen [= (1) + (2) - (3) + (4)]		1 773 525		
(6) Steuerbefreite Dividenden		21 141		
(7) Anschaffungskosten des Beteiligungsvermögens ⁴		741 805		
(8) Nach Doppelbesteuerungsabkommen steuerfreie ausländische Gewinne		6 612		
(9) Grundkapital, das auf steuerbefreite ausländische Einkünfte entfällt ⁵		94 455		
(10) Grundkapital der unbeschränkt Steuerpflichtigen [= (5) - (7) - (9)]		937 265		
(11) Pauschaler Zuschlag für beschränkt Steuerpflichtige ⁶		53 227		
(12) Grundkapital im Jahr 2012 [= (10) + (11)]		990 493		
(13) Grundkapital im Jahr 2019 ⁷		1 263 337		
(14) Auf Gewinnfälle entfallendes Grundkapital ⁸		769 439		
(15) Auf Verlustfälle entfallendes Grundkapital ⁸		493 898		
(16) Unmittelbare Steuermindereinnahmen bei der Körperschaftsteuer und beim Solidaritätszuschlag ⁹	1 826	2 435	3 044	3 653
(17) Unmittelbare Steuermindereinnahmen bei der Gewerbesteuer ¹⁰	1 212	1 616	2 020	2 424
(18) Steuerermehreinnahmen durch unmittelbar erhöhte Ausschüttungen infolge der geringeren Belastung auf Unternehmensebene ¹¹	240	321	401	481
(19) Unmittelbar kassenwirksame Steuerausfälle [= (16) + (17) - (18)]	2 798	3 731	4 663	5 596
(20) Wegen erhöhter Verlustvorräte langfristig eintretende jährliche Mindereinnahmen	1 950	2 600	3 250	3 901
(21) Wegen höherer Ausschüttungen infolge der geringeren Belastung auf Unternehmensebene langfristig eintretende Mehreinnahmen bei der Dividendenbesteuerung	1 252	1 670	2 087	2 505
(22) Langfristige Steuerausfälle (Jahreswirkung bezogen auf das Jahr 2019) [= (19) + (20) - (21)]	3 496	4 661	5 826	6 992

1 – Eigene Berechnungen, Rundungsdifferenzen. 2 – Hochgerechnetes Ergebnis der Handelsbilanzdatenbank DAFNE. 3 – Angenommen ist ein Anteil von 10 %. Das Grundkapital der Organgesellschaften ist über das Verhältnis des steuerlichen Einlagenkontos der Organgesellschaften zu dem der Nicht-Organgesellschaften bestimmt. 4 – Schätzung bei Annahme einer Dividendenrendite von 3 %. 5 – Schätzung bei Annahme einer Gesamtkapitalrendite von 7 %. 6 – Abgeleitet unter Verwendung des Verhältnisses des Gesamtbetrags der Einkünfte der beschränkt Steuerpflichtigen zu dem der unbeschränkt Steuerpflichtigen. 7 – Schätzung unter Verwendung des Zuwachses des nominalen Bruttoinlandsprodukts im Zeitraum der Jahre 2012 bis 2019. 8 – Verwendet ist die im Jahr 2012 geltende Verteilung der Beträge auf den steuerlichen Einlagenkonten auf die Gewinn- und Verlustfälle. 9 – Die Bereinigungszinssätze variieren zwischen 1,5 % und 3 %. 10 – Angenommen ist ein Gewerbesteuer-Hebesatz von 400 %. Bei der Gewerbesteuer wirkt sich der kalkulatorische Zinsabzug nur zu 75 % auf die Bemessungsgrundlage aus, da er als Finanzierungsentgelt eingestuft wird. 11 – Pauschal ist angenommen, dass 30 % der weniger gezahlten Steuern ausgeschüttet werden und entsprechend 70 % im Unternehmen verbleiben.

Quellen: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

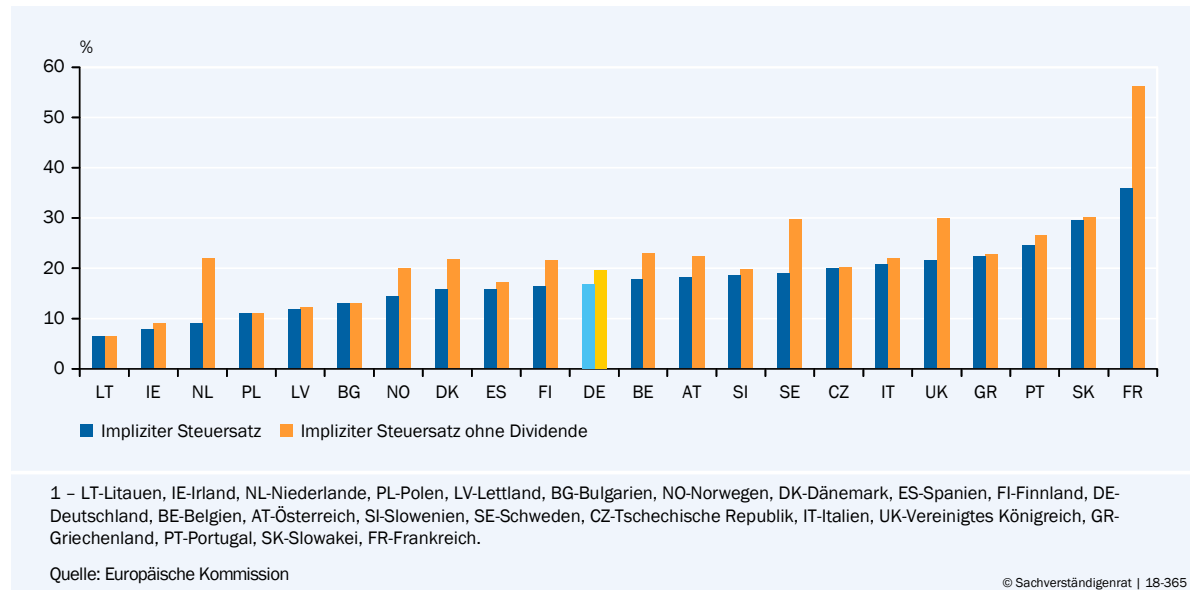
© Sachverständigenrat | 18-348

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 solle. 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 Agglomerationseffekte hervorheben. $\searrow$ 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.

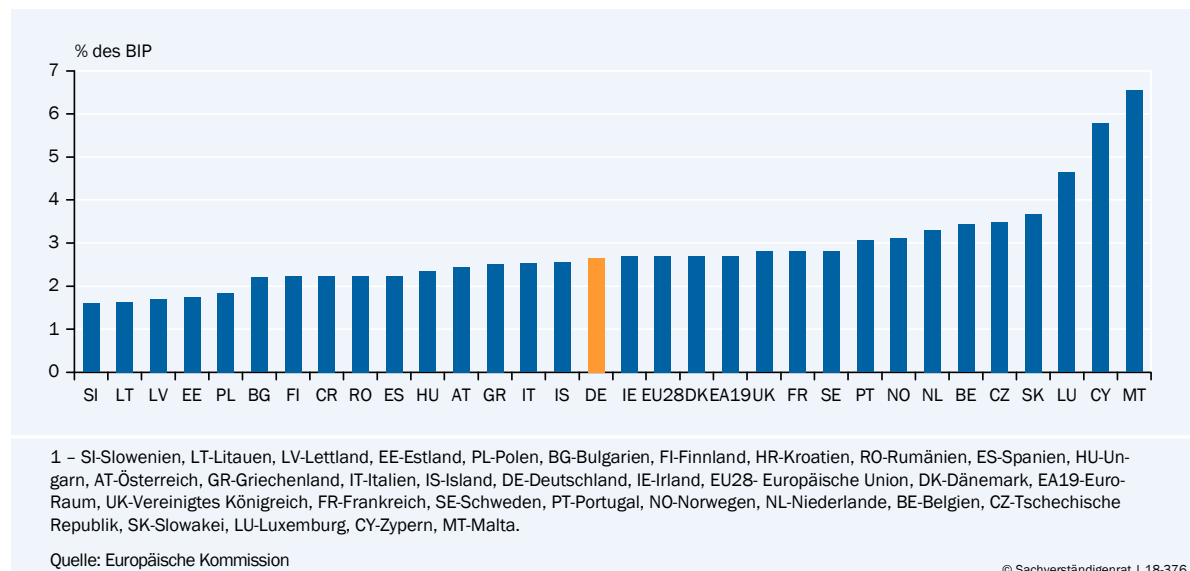
▸ ABBILDUNG 84 Eine ähnliche Platzierung ergibt sich, wenn man die europäischen Staaten nach der Höhe der **Steuereinnahmen aus der Besteuerung von Kapitalgesellschaften** in Relation zur Wirtschaftsleistung ordnet. ▸ ABBILDUNG 85

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 diesem 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.

LITERATUR

- Agrawal, A., C. Rosell und T.S. Simcoe (2014), Do tax credits affect R&D expenditures by small firms? Evidence from Canada, NBER Working Paper No. 20615, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA, Oktober.
- Alstadsæter, A., S. Barrios, G. Nicodème, A.M. Skonieczna und A. Vezzani (2018), Patent boxes design, patents location, and local R&D, *Economic Policy* 33 (93), 131–177.
- Arnold, J.M., B. Brys, C. Heady, Å. Johansson, C. Schwellnus und L. Vartia (2011), Tax Policy for economic recovery and growth, *Economic Journal* 121 (550), F59–F80.
- Auerbach, A. und M. Devereux (2013), Consumption and cash-flow taxes in an international setting, NBER Working Paper No. 19579, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA, Oktober.
- Avi-Yonah, R.S. und M. Vallespinos (2018), The elephant always forgets: US tax reform and the WTO, *Law & Economics Working Paper* 151, University of Michigan Law School.
- Barro, R.J. und C.J. Redlick (2011), Macroeconomic effects from government purchases and taxes, *Quarterly Journal of Economics* 126 (1), 51–102.
- Barthold, T.A. (2016), Barthold Letter to Brady and Neal, 31. August.
- Baumann, M., T. Böhm, B. Knoll und N. Riedel (2018), Corporate taxes, patent shifting and anti-avoidance rules: empirical evidence, CESifo Working Paper No. 6967, München.
- Becker, J. (2018), „Google-Steuer“: Die internationale Steuerpolitik ist kein gutes Pflaster für politisches Heldentum, <https://makronom.de/google-steuer-digital-services-tax-die-internationale-steuerpolitik-ist-kein-gutes-pflaster-fuer-politisches-heldentum-27707>, abgerufen am 18.9.2018.
- Becker, J. und J. Englisch (2018a), BEAT the GILTI – Gewinner und Verlierer der außensteuerrechtlichen Sonderregime der US-Steuerreform, *ifo Schnelldienst* 71 (4), 9–12.
- Becker, J. und J. Englisch (2018b), Taxing where value is created: What’s “user involvement” got to do with it?, SSRN Scholarly Paper ID 3258387, Social Science Research Network, Rochester, NY.
- Becker, J. und J. Englisch (2017), A European perspective on the US plans for a destination based cash flow tax, Working Paper 17/03, Oxford University Centre for Business Taxation.
- Becker, S.O., P.H. Egger und V. Merlo (2012), How low business tax rates attract MNE activity: municipality-level evidence from Germany, *Journal of Public Economics* 96 (9–10), 698–711.
- Beer, S., A. Klemm und T. Matheson (2018), Tax spillovers from US Corporate Income Tax Reform, IMF Working Paper 18/166, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.
- Bénassy-Quéré, A., N. Goyalraja und A. Trannoy (2007), Tax and public input competition, *Economic Policy* 22 (50), 386–430.
- Blanchard, O. und R. Perotti (2002), An empirical characterization of the dynamic effects of changes in government spending and taxes on output, *Quarterly Journal of Economics* 117 (4), 1329–1368.
- Bloom, N., R. Griffith und J. Van Reenen (2002), Do R&D tax credits work? Evidence from a panel of countries 1979–1997, *Journal of Public Economics* 85 (1), 1–31.
- Borck, R. und M. Pflüger (2006), Agglomeration and tax competition, *European Economic Review* 50 (3), 647–668.
- Bösenberg, S. und P.H. Egger (2017), R&D tax incentives and the emergence and trade of ideas, *Economic Policy* 32 (89), 39–80.
- Brueckner, J.K. (2003), Strategic interaction among governments: an overview of empirical studies, *International Regional Science Review* 26 (2), 175–188.
- Brühlhart, M., M. Jametti und K. Schmidheiny (2012), Do agglomeration economies reduce the sensitivity of firm location to tax differentials?, *The Economic Journal* 122 (563), 1069–1093.
- Büttner, T. (2006), The incentive effect of fiscal equalization transfers on tax policy, *Journal of Public Economics* 90 (3), 477–497.
- Büttner, T. (2003), Tax base effects and fiscal externalities of local capital taxation: evidence from a panel of German jurisdictions, *Journal of Urban Economics* 54 (1), 110–128.

- Caldara, D. und C. Kamps (2017), The analytics of SVARs: a unified framework to measure fiscal multipliers, *Review of Economic Studies* 84 (3), 1015–1040.
- CBO (2018), The budget and economic outlook: 2018 to 2028, Congressional Budget Office, Washington, DC.
- CEA (2018), Economic report of the President, Council of Economic Advisers, Washington, DC.
- Chalk, N.A., M. Keen und V.J. Perry (2018), The Tax Cuts and Jobs Act: an appraisal, IMF Working Paper 18/185, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.
- Chirinko, R.S. und D.J. Wilson (2017), Tax competition among U.S. states: Racing to the bottom or riding on a seesaw?, *Journal of Public Economics* 155, 147–163.
- Christofzik, D.I. und S. Elstner (2018), International spillover effects of U.S. tax reforms: evidence from Germany, Arbeitspapier 08/2018, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden.
- Coenen, G., P. McAdam und R. Straub (2008), Tax reform and labour-market performance in the euro area: a simulation-based analysis using the New Area-Wide Model, *Journal of Economic Dynamics and Control* 32 (8), 2543–2583.
- De Mooij, R.A. und G. Nicodème (2008), Corporate tax policy and incorporation in the EU, *International Tax and Public Finance* 15 (4), 478–498.
- Dechezleprêtre, A., E. Einiö, R. Martin, K.-T. Nguyen und J. Van Reenen (2016), Do tax incentives for research increase firm innovation? An RD design for R&D, NBER Working Paper No. 22405, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Deutsche Bundesbank (2018), Zu den möglichen gesamtwirtschaftlichen Effekten der US-Steuerreform, Monatsbericht Februar 2018, Frankfurt am Main, 14–16.
- Devereux, M.P. (2008), Business taxation in a globalized world, *Oxford Review of Economic Policy* 24 (4), 625–638.
- Devereux, M.P. und R. Griffith (1998), Taxes and the location of production: evidence from a panel of US multinationals, *Journal of Public Economics* 68 (3), 335–367.
- Devereux, M.P., R. Griffith und A. Klemm (2002), Corporate income tax reform and international tax competition, *Economic Policy* 17 (35), 449–495.
- Devereux, M.P. und S. Loretz (2013), What do we know about corporate tax competition?, *National Tax Journal* 66 (3), 745–774.
- Dharmapala, D., C.F. Foley und K.J. Forbes (2011), Watch what I do, not what I say: the unintended consequences of the Homeland Investment Act, *The Journal of Finance* 66 (3), 753–787.
- EFI (2018), Gutachten zu Forschung, Innovation und technologischer Leistungsfähigkeit Deutschlands 2018, Expertenkommission Forschung und Innovation, Berlin.
- Ernst, C., K. Richter und N. Riedel (2014), Corporate taxation and the quality of research and development, *International Tax and Public Finance* 21 (4), 694–719.
- Europäische Kommission (2018a), Proposal for a Council Directive laying down rules relating to the corporate taxation of a significant digital presence, COM(2018) 147 final, Brüssel, 21. März.
- Europäische Kommission (2018b), Proposal for a Council Directive on the common system of a digital services tax on revenues resulting from the provision of certain digital services, COM(2018) 148 final, Brüssel, 21. März.
- Europäische Kommission (2017), A fair and efficient tax system in the European Union for the digital single market, Communication from the Commission to the European Parliament and the Council, COM(2017) 547 final, Brüssel, 21. September.
- Evers, L., H. Miller und C. Spengel (2015), Intellectual property box regimes: effective tax rates and tax policy considerations, *International Tax and Public Finance* 22 (3), 502–530.
- Fajgelbaum, P.D., E. Morales, J.C. Suárez Serrato und O. Zidar (2018), State taxes and spatial misallocation, *Review of Economic Studies*, im Erscheinen, <https://doi.org/10.1093/restud/rdy050>.
- Feld, L.P. und J.H. Heckemeyer (2011), FDI and taxation: a meta-study, *Journal of Economic Surveys* 25 (2), 233–272.
- Feld, L.P., J.H. Heckemeyer und M. Overesch (2013), Capital structure choice and company taxation: a meta-study, *Journal of Banking & Finance* 37 (8), 2850–2866.

- Feld, L.P., M. Ruf, U. Scheuring, U. Schreiber und J. Voget (2016), Repatriation taxes and outbound M&As, *Journal of Public Economics* 139, 13–27.
- Fuest, C. (2018), Digitalisierung und Steuerpolitik, *ifo Schnelldienst* 14/2018, 21–25.
- Fuest, C., V. Meier, F. Neumeier und D. Stöhlker (2018), Die Besteuerung der Digitalwirtschaft – Zu den ökonomischen und fiskalischen Auswirkungen der EU-Digitalsteuer, ifo-Studie im Auftrag der IHK für München und Oberbayern, München.
- Fuest, C. und S. Sultan (2017), How will Brexit affect tax competition and tax harmonization? The role of discriminatory taxation, CESifo Working Paper No. 6807, München.
- Gaessler, F., B.H. Hall und D. Harhoff (2018), Should there be lower taxes on patent income?, NBER Working Paper No. 24843, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Gaigné, C. und I. Wooton (2011), The gains from preferential tax regimes reconsidered, *Regional Science and Urban Economics* 41 (1), 59–66.
- Gale, W.G., H. Gelfond, A. Krupkin, M.J. Mazur und E. Toder (2018), Effects of the Tax Cuts and Jobs Act: a preliminary analysis, Tax Policy Center, Washington, DC.
- Giroud, X. und J. Rauh (2018), State taxation and the reallocation of business activity: evidence from establishment-level data, *Journal of Political Economy*, im Erscheinen, <https://doi.org/10.1086/701357>.
- Gödl, M. und C. Schmid (2018), Die US-Steuerreform, der Brexit und deren Auswirkungen auf Deutschland, ifst-Schrift 524, Institut Finanzen und Steuern in Medienkombination mit Der Betrieb, Berlin.
- Güçeri, I. (2018), Will the real R&D employees please stand up? Effects of tax breaks on firm-level outcomes, *International Tax and Public Finance* 25 (1), 1–63.
- Güçeri, I. und L. Liu (2018), Effectiveness of fiscal incentives for R&D: quasi-experimental evidence, *American Economic Journal: Economic Policy*, im Erscheinen.
- Hayo, B. und M. Uhl (2014), The macroeconomic effects of legislated tax changes in Germany, *Oxford Economic Papers* 66 (2), 397–418.
- Hebous, S. und M. Ruf (2017), Evaluating the effects of ACE systems on multinational debt financing and investment, *Journal of Public Economics* 156, 131–149.
- Heckemeyer, J.H. und M. Overesch (2017), Multinationals' profit response to tax differentials: effect size and shifting channels, *Canadian Journal of Economics/Revue canadienne d'économie* 50 (4), 965–994.
- Heinemann, F., M. Olbert, O. Pfeiffer, T. Schwab, C. Spengel und K. Stutzenberger (2018), Implications of the US tax reform for transatlantic FDI, *Intereconomics* 53 (2), 87–93.
- IWF (2018a), United States: 2018 Article IV consultation-press release; staff report; staff statement and statement by the Executive Director for the United States, Country Report No. 18/207, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.
- IWF (2018b), World Economic Outlook, April 2018, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.
- Janeba, E. und S. Osterloh (2013), Tax and the city – A theory of local tax competition, *Journal of Public Economics* 106, 89–100.
- JCT (2017a), Estimated budget effects of the conference agreement for H.R.1, the „Tax Cuts And Jobs Act“, JCX-67-17, The Joint Committee on Taxation, Washington, DC.
- JCT (2017b), Macroeconomic analysis of the conference agreement for H.R. 1, the „Tax Cuts And Jobs Act“, JCX-69-17, The Joint Committee on Taxation, Washington, DC.
- Johansson, Å., C. Heady, J. Arnold, B. Brys und L. Vartia (2008), Tax and economic growth, OECD Economics Department Working Paper No. 620, Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung, Paris.
- Koh, H.-J., N. Riedel und T. Böhm (2013), Do governments tax agglomeration rents?, *Journal of Urban Economics* 75, 92–106.
- Kube, H. (2017), Verfassungsrechtliche Problematik der fortgesetzten Erhebung des Solidaritätszuschlags. Rechtsgutachten erstattet im Auftrag der Initiative Neue Soziale Marktwirtschaft (INSM), Berlin.
- Li, H. und K. Pomerleau (2018), The distributional impact of the Tax Cuts and Jobs Act over the next decade, Fiscal Fact No. 596, Tax Foundation, Washington, DC.

Lieberknecht, P. und V. Wieland (2018), On the macroeconomic and fiscal effects of the Tax Cuts and Jobs Act, Arbeitspapier 10/2018, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden, im Erscheinen.

Lokshin, B. und P. Mohnen (2013), Do R&D tax incentives lead to higher wages for R&D workers? Evidence from The Netherlands, Research Policy 42 (3), 823–830.

Mertens, K. (2018), The near term growth impact of the Tax Cuts and Jobs Act, Working Paper 1803, Federal Reserve Bank of Dallas.

Mertens, K. und M.O. Ravn (2014), A reconciliation of SVAR and narrative estimates of tax multipliers, Journal of Monetary Economics 68, S1–S19.

Mertens, K. und M.O. Ravn (2013), The dynamic effects of personal and corporate income tax changes in the United States, American Economic Review 103 (4), 1212–1247.

Mintz, J. (2018), Global implications of US tax reform, ifo Schnelldienst 71 (7), 22–35.

Mountford, A. und H. Uhlig (2009), What are the effects of fiscal policy shocks?, Journal of Applied Econometrics 24 (6), 960–992.

OECD (2018a), OECD Economic Outlook, Volume 2018 Issue 1, OECD Publishing, Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung, Paris.

OECD (2018b), Tax challenges arising from digitalisation – Interim Report 2018: inclusive framework on BEPS, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung, Paris.

OECD (2017), Compendium of R&D tax incentives schemes: OECD countries and selected economies, 2017, Measuring R&D tax incentives 2017, OECD Publishing, Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung, Paris.

OECD (2015), Countering harmful tax practices more effectively, taking into account transparency and substance, Action 5 - 2015 Final Report, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung, Paris.

OECD (2013), Action plan on base erosion and profit shifting, OECD Publishing, Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung, Paris.

Olbert, M. und C. Spengel (2017), International taxation in the digital economy: challenge accepted, World Tax Journal 9 (1), 3–46.

Overesch, M. und J. Rincke (2011), What drives corporate tax rates down? A reassessment of globalization, tax competition, and dynamic adjustment to shocks, The Scandinavian Journal of Economics 113 (3), 579–602.

Page, B.R., J. Rosenberg, J.R. Nunns, J. Rohaly und D. Berger (2017), Macroeconomic analysis of the Tax Cuts and Jobs Act, Tax Policy Center, Washington, DC.

Penn Wharton Budget Model (2017), The Tax Cuts and Jobs Act, as reported by Conference Committee (12/15/17): static and dynamic effects on the budget and the economy, <http://budgetmodel.wharton.upenn.edu/issues/2017/12/18/the-tax-cuts-and-jobs-act-reported-by-conference-committee-121517-preliminary-static-and-dynamic-effects-on-the-budget-and-the-economy>, abgerufen am 20.10.2018.

Pfeiffer, O. und C. Spengel (2017), Tax incentives for research and development and their use in tax planning, ZEW Discussion Paper No. 17-046, Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung, Mannheim.

Rat der Europäischen Union (2018), Council recommendation on the 2018 national reform programme of Germany and delivering a Council opinion on the 2018 stability programme of Germany, 2018/C 320/05, Brüssel, 13. Juli.

Redoano, M. (2014), Tax competition among European countries. Does the EU matter?, European Journal of Political Economy 34, 353–371.

Riedel, N. (2018), Quantifying international tax avoidance: a review of the academic literature, Review of Economics 69 (2), 169–181.

Romer, C.D. und D.H. Romer (2010), The macroeconomic effects of tax changes: estimates based on a new measure of fiscal shocks, American Economic Review 100 (3), 763–801.

Sammartino, F., P. Stallworth und D. Weiner (2018), The effect of the TCJA individual income tax provisions across income groups and across states, Tax Policy Center, Washington, DC.

[Schwab, T.](#) und [M. Todtenhaupt](#) (2016), Spillover from the haven: cross-border externalities of patent box regimes within multinational firms, ZEW Discussion Paper No. 16-073, Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung, Mannheim.

[Spengel, C.](#), [F. Schmidt](#), [J.H. Heckemeyer](#) und [K. Nicolay](#) (2018), Effective tax levels using the Devereux/Griffith methodology – ZEW-Project for the EU Commission, Final Report 2017 TAX-UD/2013/CC/120, Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung, Mannheim.

[Spengel, C.](#) et al. (2017), Steuerliche FuE-Förderung: Studie im Auftrag der Expertenkommission Forschung und Innovation, Studien zum deutschen Innovationssystem Nr. 15-2017, Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung in Kooperation mit der Universität Mannheim.

[Südekum, J.](#) (2017), Die Globalisierungsverlierer kompensieren – aber wie?, Wirtschaftsdienst 97 (8), 566–570.

[Tax Foundation](#) (2017), Preliminary details and analysis of the Tax Cuts and Jobs Act, Special Report No. 241, Washington, DC.

[Tax Policy Center](#) (2017), Distributional analysis of the conference agreement for the Tax Cuts and Jobs Act, Washington, DC.

[Voget, J.](#) (2011), Relocation of headquarters and international taxation, Journal of Public Economics 95 (9–10), 1067–1081.

[Wissenschaftlicher Beirat beim BMF](#) (2018), Stellungnahme zu den EU-Vorschlägen für eine Besteuerung der digitalen Wirtschaft, Vorabfassung, Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesfinanzministerium der Finanzen, Berlin, 27. September.

[Zangari, E.](#) (2014), Addressing the debt bias: a comparison between the Belgian and the Italian ACE systems, Taxation Paper N. 44, Europäische Kommission, Generaldirektion Steuern und Zollunion, Brüssel.

[ZEW](#) (2017), Steuerliche Standortattraktivität digitaler Geschäftsmodelle, Benchmark-Studie im Auftrag der PriceWaterhouseCoopers AG, Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung, Mannheim.

KEINE SCHNELLEN LÖSUNGEN IN DER WOHNUNGSPOLITIK

I. Herausforderung Immobilienmarkt

II. Demografische Einflüsse auf Immobilienpreise und Mieten

III. Überhitzung am Immobilienmarkt?

1. Hinweise auf Preisübertreibungen in Großstädten
2. Keine übermäßige Angebotsausweitung
3. Implikationen für das Finanzsystem
4. Makroprudenzieller Handlungsbedarf nimmt zu

IV. Sozial- und wohnungsbaupolitische Dimension

1. Schutz der Mieter vor Mieterhöhungen
2. Wohngeld: Sinnvolle Förderung für Haushalte mit niedrigem Einkommen
3. Sozialer Wohnungsbau: Fehler der Vergangenheit vermeiden
4. Wie lässt sich generell das Angebot an Wohnungen ausweiten?
5. Förderung des Erwerbs von Immobilien durch private Haushalte
6. Förderung peripherer Immobilienmärkte

Literatur

DAS WICHTIGSTE IN KÜRZE

In den deutschen Ballungszentren sind **stark steigende Immobilienpreise und Angebotsmieten** zu beobachten. Für Wohnungssuchende wird es immer schwieriger, im Rahmen ihrer finanziellen Möglichkeiten eine ihren Wünschen entsprechende Wohnung zu finden. Aus wirtschaftspolitischer Sicht geht es dabei zum einen um mögliche Risiken für die Finanzstabilität und zum anderen um die Probleme, die sich daraus für Haushalte mit geringeren Einkommen sowie für die sozialen Strukturen von Städten ergeben.

Der nicht zuletzt durch die starke Wanderung in Ballungszentren ausgelöste Preisdruck wurde durch die sinkenden Hypothekenzinsen verstärkt. Bei der Preisentwicklung in den Großstädten sind derzeit **Übertreibungen nicht auszuschließen**, die insbesondere bei einem abrupten Anstieg der langfristigen Zinsen oder Erwartungsänderungen zu Korrekturen führen können. Die Entwicklung des Angebots bleibt dort jedoch hinter der Nachfrage zurück, und Kredite und Verschuldung entwickeln sich moderat. Daher bestehen derzeit wohl **keine akuten Risiken** aus der Immobilienfinanzierung für die Finanzstabilität.

Bei einem Preisverfall der Immobilien ist allerdings mit spürbaren Verlusten bei Banken zu rechnen. Hinzu kommen deutlich gestiegene Zinsänderungsrisiken. Daher sollten **makroprudenzielle Maßnahmen** in Erwägung gezogen werden, zumal ein verspäteter Instrumenteneinsatz zu befürchten ist. Zusätzlich sollten die Datenlage über Wohn- und Gewerbeimmobilienkredite verbessert und zusätzliche makroprudenzielle Instrumente im Immobilienbereich geschaffen werden.

Für die **sozial- und stadtpolitischen Probleme** gibt es keine raschen Lösungen. Regelungen zum Kündigungsschutz und zu Mieterhöhungen schützen Bestandsmieter vor den veränderten Marktbedingungen. Die **Mietpreisbremse** bietet eine begrenzte **Symptomtherapie** für Personen, denen es gelingt, eine Wohnung zu erlangen („Insider“). Sie dürfte die Lage der „Outsider“ verschlechtern, da sich aufgrund von Umwandlungen in möblierte Wohnungen und den Verkauf an Selbstnutzer das Angebot an regulären Mietwohnungen reduziert.

Zielführend ist das **Wohngeld**, da es als Instrument der Subjektförderung nicht direkt in Marktprozesse eingreift. Der Kreis der Begünstigten ist aufgrund der niedrigen Einkommensgrenze allerdings gering. Bei der **sozialen Wohnraumförderung** müssen Fehler der Vergangenheit vermieden werden, indem für eine soziale Durchmischung gesorgt wird und die Förderung zeitnah an die Einkommenssituation der Mieter angepasst wird.

Eine **Ausweitung des Angebots** wird durch verfügbare Flächen begrenzt. Die **Grundsteuer** sollte nicht dazu eingesetzt werden, brachliegende Grundstücke zu mobilisieren. Bei der anstehenden Reform ist erforderlich, Argumente zur Berücksichtigung des Immobilienwerts, etwa durch eine Bodenwertsteuer, und damit möglicherweise verbundene Segregationseffekte gegeneinander abzuwägen. Dies spricht für eine hybride Lösung. Als Angebotshemmnis erweisen sich Regulierungen, die das Bauen verteuern, und langwierige Genehmigungsprozesse. So besteht ein Zielkonflikt zwischen dem Wunsch nach günstigem Wohnraum und klimapolitischen Zielsetzungen.

Der Immobilienerwerb privater Haushalte wird durch hohe Transaktionskosten erschwert. Denkbar wäre es, einen Freibetrag bei der **Grunderwerbsteuer** einzuführen. Dies würde jedoch eine Reform des Länderfinanzausgleichs dahingehend erfordern, dass anstelle des durchschnittlichen Steuersatzes über die Länder ein fiktiver Steuersatz von etwas unter 3,5 % für den Finanzausgleich unterstellt wird. In Anbetracht steuerlicher Vorteile für selbstgenutzte und vermietete Immobilien gibt es keinen Grund für weitere Entlastungen. Das **Baukindergeld** wirkt nur punktuell bei hohen Mitnahmeeffekten. Besser wäre eine **Förderung der privaten Vermögensbildung** nach dem Vorbild der Schweiz, die Immobilien nicht gegenüber anderen Anlageformen diskriminiert.

I. HERAUSFORDERUNG IMMOBILIENMARKT

656. Seit mehreren Jahren sind vor allem in den deutschen Ballungszentren stark steigende Preise für Wohnimmobilien und erhöhte Angebotsmieten zu beobachten. Zugleich wird es dort für Wohnungssuchende immer schwieriger, im Rahmen ihrer finanziellen Möglichkeiten eine ihren Wünschen entsprechende Wohnung zu finden. Diese bis zuletzt anhaltende Entwicklung hat in der Öffentlichkeit zu einer intensiven Diskussion geführt, die auf der einen Seite eine makroökonomische und auf der anderen Seite eine sozial- und wohnungsbaupolitische Dimension aufweist.

- Zum einen stellt sich die Frage, ob die Immobilienpreise in einzelnen Regionen aufgrund von Übertreibungen ein Niveau erreicht haben, von dem **gesamtwirtschaftliche Risiken** ausgehen können. Erfahrungen mit Finanzkrisen zeigen, dass Immobilienmärkte zu krisenhaften Entwicklungen tendieren können, die mit schwerwiegenden Folgen für Wachstum und Beschäftigung sowie das Finanzsystem verbunden sind.
- Zum anderen ergeben sich aus der stark wachsenden Nachfrage nach Wohnraum in den Ballungszentren **sozial- und wohnungsbaupolitische Probleme**. Vor allem für sozial schwächere Haushalte, die einen überproportionalen Anteil ihres Einkommens für das Wohnen aufbringen müssen, stellt der starke Anstieg der Angebotsmieten eine erhebliche Belastung dar. Dabei besteht die Gefahr, dass es innerhalb der Städte zu einer sozialen Segregation kommt.

657. Eine zentrale Ursache für beide Problembereiche sind **demografische Entwicklungen**. Seit Mitte der 2000er-Jahre ist bei einem insgesamt nur verhaltenen Anstieg der Bevölkerung ein sehr starker Zuzug in die größten deutschen Städte zu beobachten. Bei einem nur langsam wachsenden Angebot, nicht zuletzt aufgrund von Engpässen bei verfügbaren Grundstücken, ist es nicht überraschend, dass sich die geänderte Marktsituation in höheren Preisen und Mieten niederschlägt. Regulierungen, die den Anstieg der Mieten begrenzen, sind dabei nur eine Symptomtherapie. Sie führen dazu, dass es bei den künstlich niedrig gehaltenen Mieten zu einer Überschussnachfrage kommt, bei der zwangsläufig viele Wohnungssuchende nicht zum Zuge kommen, selbst wenn sie bereit wären, einen höheren Preis zu zahlen.

658. Die **makroökonomische Dimension** des Problems ergibt sich daraus, dass der wanderungsbedingte Preisdruck durch nahezu zeitgleich **sinkende Zinsen** für Immobilienkredite verstärkt wurde. Bei einem abrupten Anstieg der langfristigen Zinsen oder einer drastischen Änderung der Erwartungen bezüglich zukünftiger Preisentwicklungen wäre in Regionen mit bis dahin besonders starken Preissteigerungen ein spürbarer Preisrückgang nicht auszuschließen.

Angesichts der moderaten Entwicklung der Kredite und der Verschuldung privater Haushalte bestehen derzeit wohl **keine akuten Risiken** aus der Immobilienfinanzierung für die Finanzstabilität. Allerdings könnte ein deutlicher Preis-

verfall bei Immobilien zu unerwartet hohen Verlusten bei Banken führen, wenn der Wert der Kreditsicherheiten überschätzt wurde. Hinzu kommen deutlich gestiegene Zinsänderungsrisiken. Daher sollten schon jetzt **makroprudenzielle Maßnahmen** in Erwägung gezogen werden, da ein verspäteter Instrumenteneinsatz zu befürchten ist.

Zusätzlich sollte die **Datenlage** über Wohn- und Gewerbeimmobilienkredite zeitnah verbessert werden, um Entscheidungen über den Einsatz makroprudenzieller Instrumente zuverlässiger und rechtzeitig treffen zu können. Schließlich wäre die Schaffung zusätzlicher makroprudenzieller Instrumente sinnvoll. Dies betrifft zum einen die einkommensbezogenen Instrumente im Wohnimmobilienbereich und zum anderen Instrumente für den Gewerbeimmobilienbereich.

659. Die **sozialpolitische und wohnungsbaupolitische Herausforderung** besteht darin, Lösungen zu finden, die kurzfristig soziale Härten vermeiden, zugleich aber dafür sorgen, dass sich das Angebot mittel- und langfristig an die gestiegene Nachfrage anpassen kann. Aus stadtpolitischer Sicht geht es darum, das Herausbilden neuer sozialer Brennpunkte zu vermeiden. Dem sozialen Wohnungsbau kommt hierbei eine wichtige Rolle zu, wobei vor allem stärker auf eine zielgerichtete Förderung als in der Vergangenheit zu achten ist. Als Instrument der Subjektförderung ist das Wohngeld durch eine regelmäßige zeitliche Anpassung und eine Erhöhung der Einkommensgrenzen zu stärken.

Nicht zielführend ist eine **Symptomtherapie** wie die **Mietpreisbremse**, die zwar einen Teil der Wohnungssuchenden begünstigt, aber zugleich die Wohnungssuche insgesamt erschwert, weil das Angebot an Mietwohnungen zurückgehen dürfte, nicht zuletzt durch die Umwandlung in möblierte Wohnungen oder Eigentumswohnungen zur Selbstnutzung. Da eine Ausweitung des Angebots durch die Verfügbarkeit von Bauland in Ballungsgebieten begrenzt und Planungsverfahren langwierig sind, sollte man keine schnellen Lösungen für die Anspannungen auf dem Wohnimmobilienmarkt erwarten.

II. DEMOGRAFISCHE EINFLÜSSE AUF IMMOBILIENPREISE UND MIETEN

660. Seit Beginn des Jahrzehnts sind in Deutschland die **Kaufpreise für Wohnimmobilien** stark gestiegen. [↗ ABBILDUNG 87 OBEN LINKS](#) Dies gilt insbesondere für die sieben Großstädte Berlin, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, Köln, München und Stuttgart („A-Städte“), bei denen die Preise im Jahr 2017 um 81 % über dem Niveau des Jahres 2010 lagen. In allen 127 Städten belief sich der Anstieg auf 64 %. In Deutschland insgesamt betrug die Preissteigerung in demselben Zeitraum 46 %.

Die **Mieten** für neuvermietete Wohnungen haben sich ebenfalls deutlich verteuert, sie sind allerdings bei Weitem nicht so stark gestiegen wie die Immobilienpreise. [↗ ABBILDUNG 87 MITTE RECHTS](#) In den sieben Großstädten erhöhten sie sich

von 2010 bis 2017 um 42 %, in den 127 Städten um 38 % und in Deutschland insgesamt um 33 %. Aufgrund weitreichender Schutzvorschriften für die Bestandsmieten [↗ ZIFFER 699](#) sind diese in demselben Zeitraum lediglich um 9,8 % gestiegen und damit nur geringfügig stärker als der Verbraucherpreisindex.

661. Die **demografische Entwicklung** bietet eine wichtige Erklärung nicht nur für die steigenden Preise und Mieten, sondern auch für die wachsenden Probleme bei der Wohnungssuche. Insgesamt hat sich die Bevölkerung in Deutschland seit den 1990er-Jahren zwar nur verhalten erhöht. Im Jahr 2017 lag die Bevölkerungszahl nur 3,5 % über dem Niveau des Jahres 1991. Die **Anzahl der Haushalte** hat jedoch aufgrund veränderter Lebensentwürfe wesentlich stärker zugenommen. Bedingt durch den wachsenden Anteil an Ein-Personen-Haushalten ist sie von 1991 bis 2017 um rund 17 % gestiegen. Zudem hat sich der Wohnstandard erheblich verbessert. So ist beispielsweise der durchschnittliche Wohnraum je Person zwischen den Jahren 2005 und 2017 von 41,2 auf 46,5 Quadratmeter angestiegen.

662. Hinzu kommen massive **Wanderungsbewegungen**, vor allem von den neuen in die alten Länder. In den neuen Ländern ist die Bevölkerungszahl teilweise erheblich geschrumpft. In Sachsen-Anhalt, das von dieser Entwicklung am stärksten betroffen ist, beläuft sich der Rückgang auf 21,9 %. Demgegenüber wohnen heute vor allem in Bayern (+12,8 %), Baden-Württemberg (+11,3 %) und Hamburg (+10,4 %) erheblich mehr Menschen als zu Beginn der 1990er-Jahre. [↗ AB-BILDUNG 86 OBEN RECHTS](#)

Diese Wanderungsbewegungen spiegeln sich im **Bestand an Wohnungen** relativ zur Bevölkerung wider. In den von Abwanderung betroffenen Regionen standen im Jahr 2017 deutlich mehr Wohnungen zur Verfügung (über 550 Wohnungen je 1 000 Einwohner) als in den Ländern mit einer steigenden Bevölkerungszahl (unter 500 Wohnungen). Entsprechend groß sind die regionalen Unterschiede beim **Wohnungsleerstand**. Die Leerstandsquote im Jahr 2014 beträgt in den ostdeutschen Ländern 11,2 %, in den westdeutschen Ländern hingegen 7,1 %.

663. Seit Mitte der 2000er-Jahre geht dieser allgemeine Trend mit einem besonders starken **Zuzug in die sieben Großstädte** einher. Nachdem dort die Bevölkerungszahlen in der Phase nach der Wiedervereinigung in etwa konstant geblieben oder sogar gesunken (Berlin) sind, ist seit dem Jahr 2005 ein hoher Anstieg zu beobachten. Spitzenreiter ist dabei München mit einer Zunahme von 16 %, gefolgt von Frankfurt (+15 %) und Berlin (+11 %). Die in demselben Zeitraum zu beobachtende überdurchschnittliche **Verteuerung von Wohnimmobilien** und der starke Anstieg der Mieten in diesen Städten könnten demnach zu einem großen Teil auf eine demografisch bedingte Ausweitung der Nachfrage nach Wohnraum zurückgeführt werden. [↗ AB-BILDUNG 86 UNTEN RECHTS](#)

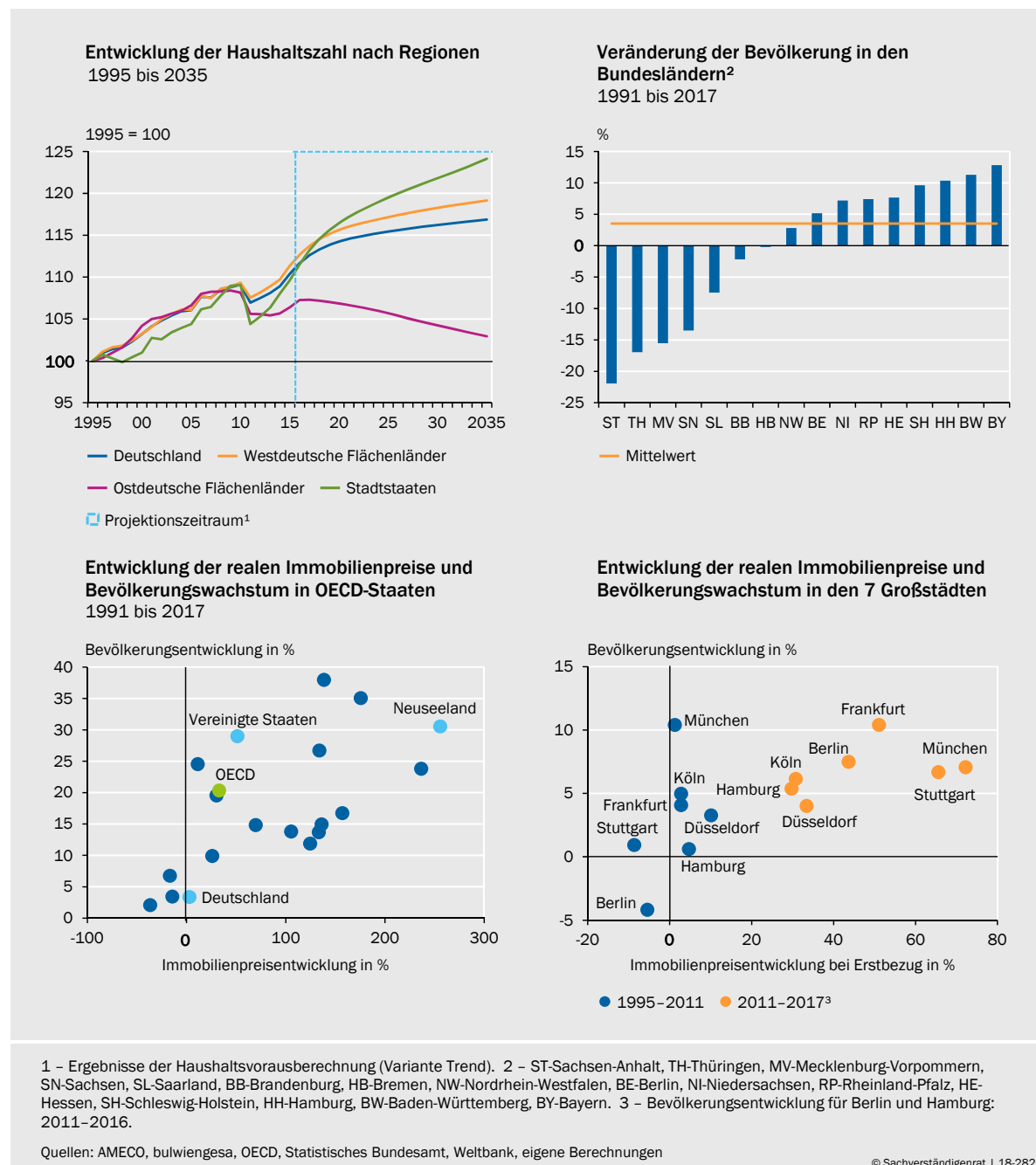
664. An diesen **demografischen** Tendenzen innerhalb Deutschlands dürfte sich auf absehbare Zeit nichts Grundlegendes ändern. Nach der auf der Fortschreibung der aktuellen Entwicklungen beruhenden Haushaltsvorausberechnung des Statistischen Bundesamts wird die **Anzahl der Haushalte** von 2015 bis 2035 insgesamt nur leicht ansteigen (+6 %). Dabei wird es mit rund 13 % in den Stadt-

staaten jedoch weiterhin zu einem deutlich stärkeren Anstieg kommen. Während in den westdeutschen Flächenländern die Anzahl der Haushalte mit 7 % leicht überdurchschnittlich zunehmen wird, werden die ostdeutschen Flächenländer mit einem Rückgang der Haushalte um 3 % konfrontiert sein. [ABBILDUNG 86 OBEN LINKS](#)

665. Der Einfluss der Demografie auf die Preise von Wohnimmobilien zeigt sich nicht zuletzt im **internationalen Vergleich**. Im Zeitraum der Jahre 1991 bis heute sind die realen Immobilienpreise in Deutschland deutlich hinter der Entwicklung in anderen Ländern zurückgeblieben. Die realen Preise für Wohnimmobilien lagen im Jahr 2017 nur um 2,9 % über dem Niveau des Jahres 1991. Demgegenüber ist für den Euro-Raum ein Anstieg von 25,8 % zu beobachten, für den

ABBILDUNG 86

Haushalts-, Bevölkerungs- und Immobilienpreisentwicklung



OECD-Raum von 34,1 % und für die Vereinigten Staaten von 51,3 %. Spitzenreiter ist Neuseeland mit einem realen Preisanstieg von 255,7 %. [↘ ABBILDUNG 86 UNTEN LINKS](#) In Ländern, in denen die Bevölkerung am stärksten gestiegen ist, fällt der Preisanstieg tendenziell am höchsten aus.

III. ÜBERHITZUNG AM IMMOBILIENMARKT?

666. Von Entwicklungen am Immobilienmarkt können erhebliche makroökonomische Effekte ausgehen. So beschreibt eine umfangreiche Literatur zu „**Booms and Busts**“ bei Wohnimmobilien die positive und negative Selbstverstärkung von Hauspreisen und Krediten und die davon ausgelösten Impulse auf die gesamtwirtschaftliche Aktivität (Guerrieri und Uhlig, 2016). Für die Vereinigten Staaten zeigt sich dabei in der Phase der Großen Rezession ein ausgeprägter Zusammenhang zwischen dem Einbruch der Immobilienpreise und dem **privaten Verbrauch hochverschuldeter und damit kreditbeschränkter privater Haushalte** (Mian und Sufi, 2016).

Besonders bedrohlich sind Fehlentwicklungen am Immobilienmarkt für das **Bankensystem**, da weltweit der Anteil der Hypothekenkredite an den gesamten Ausleihungen in den vergangenen Jahrzehnten deutlich angestiegen ist. Während er im Jahr 1990 noch 30 % betragen hatte, belief er sich auf 60 % im Jahr 2011 (Jordà et al., 2016).

667. Immobilienkrisen sind in der Vergangenheit häufig von einer **übersteigerten Ausweitung des Angebots** ausgelöst worden. Der Immobilienmarkt ist hierfür besonders anfällig, da in der Regel ein relativ großer zeitlicher Abstand besteht zwischen dem Zeitpunkt der Angebotsentscheidung und dem Zeitpunkt, zu dem das Angebot realisiert und mit dem Markt konfrontiert wird. Die Preisreaktion auf die Angebotsentscheidung setzt somit erheblich später ein als in vielen anderen Wirtschaftsbereichen. Daraus resultiert für die Anbieter das Problem, die Auswirkungen des Angebots auf die Preise richtig zu antizipieren, was die Preisschwankungen verstärkt (Glaeser, 2013; Olszewski et al., 2016). Es besteht also eine Konstellation, wie sie im **Modell des Schweinezyklus** beschrieben wird. Leerstehende, fremdfinanzierte Immobilien führen dann aufgrund ausbleibender Zins- und Tilgungszahlungen unmittelbar zu notleidenden Bankkrediten.

Dementsprechend stellt sich die Frage, ob es in Deutschland Indizien für Preisentwicklungen gibt, die sich nicht mit fundamentalen Faktoren erklären lassen, ob zumindest regional übersteigerte Angebotsreaktionen zu beobachten sind und inwieweit sich daraus Risiken für das Finanzsystem ergeben können.

1. Hinweise auf Preisübertreibungen in Großstädten

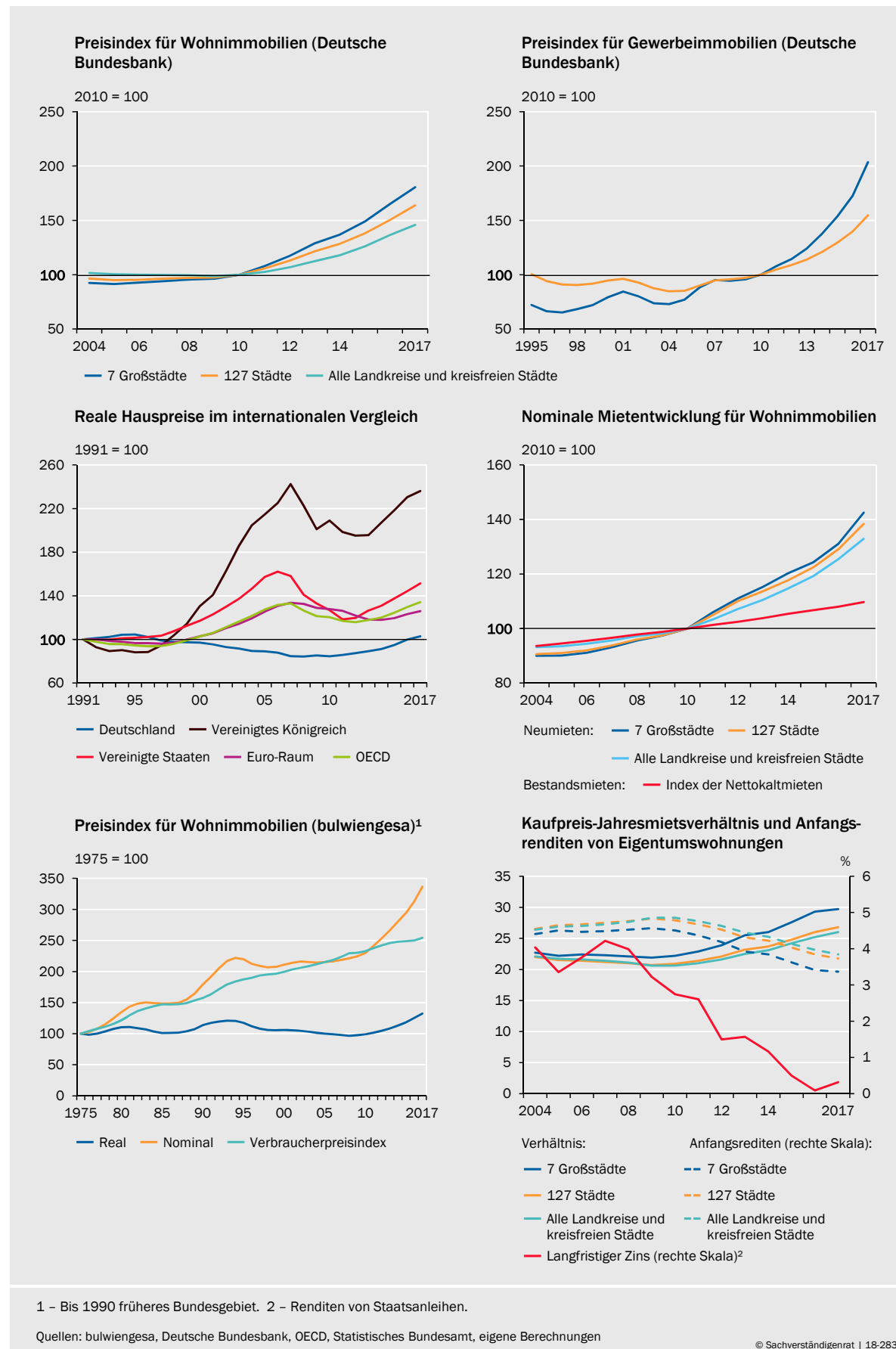
668. Der durch die regional stark steigende Nachfrage nach Wohnraum entfaltete Druck auf die Immobilienpreise wurde nahezu gleichzeitig durch deutlich **sinkende Zinsen für Immobilienkredite** in Deutschland verstärkt. Unter dem

Einfluss der expansiven Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) gingen die Zinsen für Wohnimmobilienkredite, die sich in den 2000er-Jahren in einem Korridor von rund 4 % bis 5 % bewegt hatten, auf zuletzt rund 2 % zurück.

669. Der Einfluss von Zinsen auf die Preise von Wohnimmobilien ergibt sich unmittelbar aus den **laufenden Zinsbelastungen**, die ein Immobilienerwerber bei einem gegebenen Einkommen zu bestreiten hat. Für eine grobe Abschätzung der davon ausgehenden Effekte soll beispielhaft ein privater Haushalt mit einem Eigenkapital von 60 000 Euro und einem monatlich für Zins und Tilgung verfügbaren Betrag von 1 500 Euro unterstellt werden. Bei einem konstanten Zinssatz von 4 % und auf Jahresbasis berechneter Annuitäten lässt sich damit ein Kreditbetrag von 240 000 Euro in knapp 20 Jahren tilgen und ein Objekt zu einem Kaufpreis von 300 000 Euro erwerben. Bei einem Zinssatz von 2 % kann bei sonst gleichen Annahmen ein Kreditbetrag von rund 287 500 Euro getilgt werden. Somit erhöht sich durch die geringeren Kreditzinsen der realisierbare Kaufpreis um knapp 16 % (von 300 000 Euro auf 347 500 Euro).
670. Die Zinsentwicklung spielt nicht nur aus Kreditnehmerperspektive eine Rolle. Investoren auf der **Suche nach Ertrag** dürften in der Vergangenheit in erheblichem Maße eigene Mittel in Immobilien investiert haben. Wenn sich die Renditen in anderen Bereichen, zum Beispiel bei Anleihen, normalisieren, könnten sie ihr Kapital aus dem Immobilienbereich wieder abziehen und damit Druck auf Immobilienpreise ausüben.
671. Zur **Beurteilung von Immobilienpreisen** werden häufig Indikatoren verwendet, die diese ins Verhältnis zu **fundamentalen Faktoren** wie der Entwicklung der von Mieteinnahmen und Haushalteinkommen setzen.
- Für Deutschland insgesamt zeigt sich für den Zeitraum vom ersten Quartal 2003 bis zum zweiten Quartal 2018 ein Anstieg des Verhältnisses der **Kaufpreise zu den Einkommen** der privaten Haushalte von 7,6 % (Eigentumswohnungen).
 - Das steigende Interesse am Immobilienerwerb in **großen Städten** zeigt sich darin, dass sich hier die Kaufpreise deutlich stärker erhöht haben als die Mieten. Bei den sieben großen Städten ist das **Verhältnis der Kaufpreise zu den Jahresmieten** im Zeitraum der Jahre 2004 bis 2017 um 30,8 % gestiegen, in den 127 großen Städten um 21,8 % und in Deutschland insgesamt um 17,6 %. [↘ ABBILDUNG 87 UNTEN RECHTS](#)
 - Das Verhältnis der Kaufpreise zu den Jahresmieten wird üblicherweise als Vervielfältiger bezeichnet. Der Kehrwert dieser Relation bildet dabei die **Anfangsrendite einer Immobilienanlage** ab. Im Jahr 2004 lag diese durchweg bei rund 4,5 %. Im Jahr 2017 ist sie für die sieben großen Städte auf 3,4 % gesunken, für die 127 Großstädte auf 3,7 % und für Deutschland insgesamt auf 3,8 %. [↘ ABBILDUNG 87 UNTEN RECHTS](#) Der Rückgang der Renditen von Immobilien ist somit weitaus geringer als bei den Zinsen für Staatsanleihen: Die Umlaufrendite für Anleihen der öffentlichen Hand ist in demselben Zeitraum von 3,7 % auf 0,2 % gesunken.

➤ ABBILDUNG 87

Immobilien- und Mietpreise



672. Die **Deutsche Bundesbank** schätzt schon seit einigen Jahren anhand eines regionalen Paneldatensatzes den „**Fundamentalpreis**“ von **Immobilien** für Deutschland insgesamt sowie separat für die Gruppe der sieben Großstädte. Das Regressionsmodell basiert auf Daten der 401 Landkreise und kreisfreien Städte für den Zeitraum der Jahre 2004 bis 2017. Die zugrundeliegenden Kontrollvariablen umfassen den Pro-Kopf-Immobilienbestand, das Einkommen, die Bevölkerungsdichte, den Anteil der Bevölkerung im Alter von 30 bis 55 Jahren, die Arbeitslosenquote, die Wachstumsrate des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) sowie den Hypothekenzinssatz. Aufgrund dieser Berechnungen konstatiert die Deutsche Bundesbank (2018a) für das Jahr 2017 eine **Überbewertung von bis zu 30 %** bei den sieben Großstädten. Der Grad der Überbewertung unterscheidet sich dabei zwischen Beobachtungseinheiten: So sind Wohnungen bundesweit überbewertet, während dies für Einfamilienhäuser nicht zutrifft (Kajuth et al., 2016).

Das Modell verdeutlicht den **Einfluss der niedrigen langfristigen Zinsen** auf die Immobilienpreise (Kajuth et al., 2016). Es ermittelt in der Basisversion die Preisabweichungen des Jahres 2014 unter der Annahme eines seit dem Jahr 2009 konstanten Zinssatzes. Unterstellt man stattdessen die tatsächlichen Zinsen, reduziert sich die für die sieben Großstädte mit dem Modell ermittelte Abweichung um etwa 5 Prozentpunkte.

673. Generell stellt sich bei vielen Analysen der Preisentwicklung für Immobilien das Problem, dass detailliertere Daten für den deutschen Immobilienmarkt erst seit dem Jahr 2004 verfügbar sind. Dabei ist jedoch zu berücksichtigen, dass die Mitte der 2000er-Jahre durch die damalige ungünstige wirtschaftliche Situation Deutschlands geprägt war. Dies zeigt sich nicht zuletzt daran, dass die realen Immobilienpreise des Jahres 2004 um 11 % unter dem Durchschnitt der 1990er-Jahre lagen und kaum höher waren als Mitte der 1970er-Jahre. [↘ ABBILDUNG 87 UNTEN LINKS](#)
674. Das Deutsche Institut für Wirtschaftsforschung untersucht anhand von OECD-Daten die Immobilienpreisentwicklung im Jahr 2018 (Kholodilin und Michelsen, 2018). Die Autoren sehen keine bundesweite „Immobilienpreisblase“, allerdings **Anzeichen spekulativer Übertreibungen in den A-Städten**. Eine Warnung spricht die UBS (2018) aus, die in München die Gefahr einer Immobilienpreisblase sieht. Dabei sei München diesbezüglich vergleichbar mit Städten wie Hongkong, Toronto und Vancouver.
675. Für den Zeitraum der Jahre 1990 bis 2016 hat der **Internationale Währungsfonds** (IWF) eine Panelanalyse vorgenommen, die zur Schätzung von Gleichgewichtspreisen neben ökonomischen Variablen politische, institutionelle und strukturelle Faktoren berücksichtigt, wie beispielsweise steuerliche Vergünstigungen und Mietkontrollen (Geng, 2018). Für den Durchschnitt von 20 Ländern resultiert daraus eine Überbewertung von 6 %. Für Deutschland ergibt sich bei dieser Analyse bei allen Modellvarianten eine **Unterbewertung von rund 10 %**.
676. Während für Deutschland insgesamt keine Anzeichen für überzogene Immobilienpreise zu erkennen sind, gibt es Hinweise auf Überbewertungen in den gro-

ßen Städten. Neben Wohnimmobilien zeigen sich diese bei Gewerbeimmobilien. [▸ KASTEN 19](#) Angesichts des starken Zuzugs in diese Regionen ist es grundsätzlich nicht überraschend, dass sich dies entsprechend in der Preisentwicklung niederschlägt. Die sinkenden Zinsen haben dabei als zusätzlicher Verstärker gewirkt. Während bei den demografischen Trends eine Umkehr auf absehbare Zeit auszuschließen ist, ist eine Zinswende wahrscheinlich. Für die **weitere Entwicklung der Immobilienpreise in den großen Städten** wird es daher nicht zuletzt darauf ankommen, wie schnell die langfristigen Zinsen wieder nach oben gehen. Bei einem abrupten Zinsanstieg wäre ein spürbarer Preisrückgang nicht auszuschließen.

▸ KASTEN 19

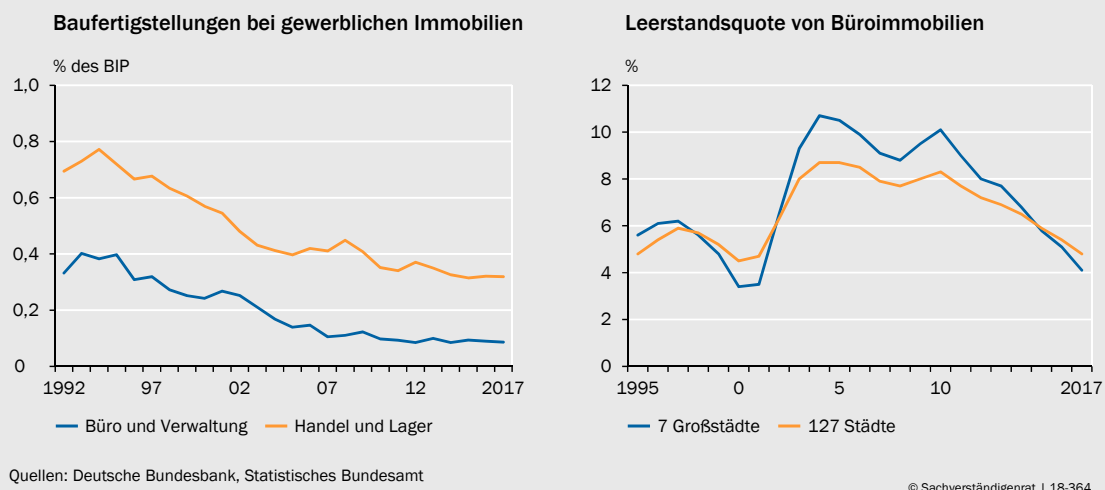
Bewertung von Gewerbeimmobilien

Auf dem Markt für Gewerbeimmobilien zeigt sich ein angespanntes Preisniveau, das nicht mehr vollständig über Fundamentalfaktoren erklärt werden kann (Erler, 2017). Der Bedarf nach Büro- und Gewerbeimmobilien hat in den vergangenen Jahren deutlich zugenommen (Dorffmeister und Steininger, 2018). Bei Gewerbeimmobilien waren die Preissteigerungen noch ausgeprägter als bei Wohnimmobilien. Im Jahr 2017 lagen die Preise in den sieben Großstädten um 204 % über dem Niveau des Jahres 2010, in allen 127 Städten belief sich die Zunahme auf 155 %. [▸ ABBILDUNG 87 OBEN RECHTS](#) Die Mieten für Gewerbeimmobilien sind noch stärker hinter der Kaufpreisentwicklung zurückgeblieben als bei den Wohnimmobilien. Damit sind die Renditen deutlich zurückgegangen. In den Städten insgesamt reduzierte sich die Netto-Anfangsrendite von 6,2 % im Jahr 2004 auf 4,5 % im Jahr 2017. In den sieben Großstädten ging sie von 5,4 % auf 3,1 % zurück und liegt damit unterhalb der Rendite für Wohnimmobilien.

Der starke Anstieg der Preise für Gewerbeimmobilien hat sich jedoch nicht in einer nennenswerten Ausweitung des Angebots niedergeschlagen. Die Investitionen im Gewerblichen Hochbau bewegen sich mit einem Anteil von 2,1 % am BIP sogar leicht unter dem Durchschnitt der Jahre 1991 bis 2017 (2,5 %). Die Baufertigstellungen für Bürogebäude wie für den Handels- und Lagerbereich sind relativ zum BIP nahe beim historischen Tiefpunkt. [▸ ABBILDUNG 88 LINKS](#) Dementsprechend liegt die Leerstandsquote bei den Büroimmobilien in den 127 Städten sowie in den sieben Großstädten auf einem im längerfristigen Vergleich niedrigen Niveau. [▸ ABBILDUNG 88 RECHTS](#)

▸ ABBILDUNG 88

Indikatoren zum Gewerbeimmobilienmarkt



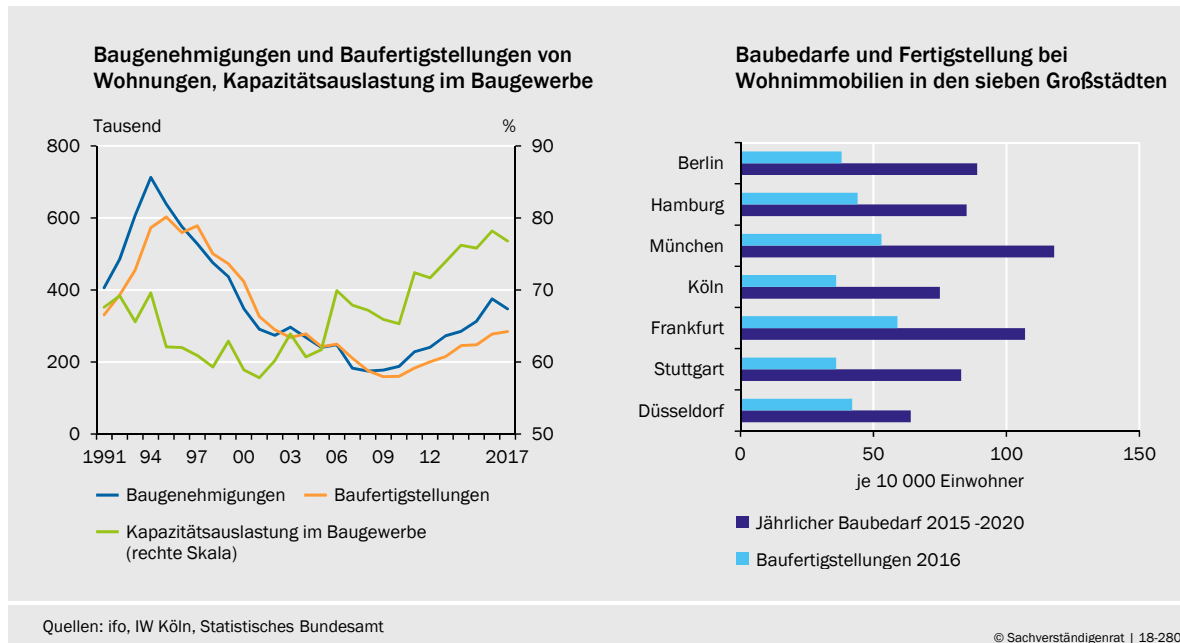
2. Keine übermäßige Angebotsausweitung

677. Aus makroökonomischer Sicht sind Preisentwicklungen im Immobilienbereich besonders bedrohlich, wenn sie aufgrund einer Unterschätzung des zukünftigen Angebots durch die Anbieter zu einer **übermäßigen Angebotsausweitung** führen (Glaeser und Nathanson, 2015). Für die neu erstellten Immobilien fehlt es plötzlich an Käufern und Mietern, was sich unmittelbar in Kreditausfällen niederschlägt. Wie beispielsweise die Finanzkrise in Spanien und Irland verdeutlicht, kann ein Immobilienboom dazu führen, dass sich die gesamte Volkswirtschaft immer mehr auf diesen Sektor konzentriert. So erreichte der Anteil der Wohnbauinvestitionen am BIP im Jahr 2006 in Spanien einen Wert von 12,1 %, in Irland waren es sogar 13,5 %. Die Entwicklung in Spanien zeigt, dass ein abrupter Rückgang der Nachfrage, neben seinen gravierenden Implikationen für das Finanzsystem, eine anhaltend hohe strukturelle Arbeitslosigkeit auslösen kann.
678. In Deutschland ist der Anteil der **Wohnbauinvestitionen** am BIP in den vergangenen Jahren **leicht angestiegen** und lag im Jahr 2017 bei 6,1 %. Dies entspricht genau dem Durchschnitt der Jahre 1991 bis 2017, der durch eine Boomphase in den Jahren 1994 bis 2000 (7,1 %) und eine ausgeprägte Schwächephase in den Jahren 2004 bis 2010 (5,1 %) gekennzeichnet ist. Es ist also nicht zu erkennen, dass die steigenden Preise bisher zu einer überzogenen Ausweitung des Angebots geführt haben. Die Bautätigkeit in den Großstädten legt eher das Gegenteil nahe.
679. Ein ähnliches Bild zeigt sich für **Baugenehmigungen, Baufertigstellungen und Auftragseingänge** im Wohnungsbau, die trotz einer deutlichen Ausweitung noch immer merklich unter den Höchstwerten der ersten Hälfte der 1990er-Jahre liegen. [↘ ABBILDUNG 89 LINKS](#) Zudem hemmen die seit dem Jahr 2000 in der Baubranche beobachtbare Kapazitätsauslastung und die Begrenztheit von Bauland eine stärkere Ausweitung der Bauaktivität.
680. Nach Berechnungen des Instituts der deutschen Wirtschaft (IW Köln) lagen die Baufertigstellungen im Jahr 2016 deutlich unter dem für den Zeitraum von 2015 bis 2020 geschätzten Baubedarf von etwa 430 000 Wohnungen pro Jahr. In keiner der **sieben Großstädte** konnte der Baubedarf im Jahr 2016 gedeckt werden. [↘ ABBILDUNG 89 RECHTS](#) Der vom IW Köln ermittelte regionale Wohnungsbedarf differenziert dabei nach demografiebedingtem Bedarf, Ersatz- und Nachholbedarf sowie Zusatzbedarf durch erhöhte Zuwanderung (Deschermeier et al., 2017). Gegenwärtig macht die Zuwanderung den größten Anteil des gestiegenen Wohnungsbedarfs aus.

Eine ähnliche Prognose findet man in einer aktuellen Marktanalyse für Berlin (bulwiengesa, 2018). Sie geht davon aus, dass bis zum Jahr 2030 jährlich mindestens 19 000 neue Wohnungen zur Nachfragedeckung entstehen müssten. Die von der Senatsverwaltung für Stadtentwicklung und Wohnen angesetzten 14 000 neuen Wohnungen seien daher nicht ausreichend, um die zuziehende und die bereits vor Ort lebende Bevölkerung mit angemessenem Wohnraum zu versorgen.

ABBILDUNG 89

Baubedarf und -aktivität bei Wohnimmobilien



3. Implikationen für das Finanzsystem

- 681.** Der **Wohnimmobilienmarkt** hat in den vergangenen Jahrzehnten eine immer **größere Bedeutung** für die Kreditvergabe der Banken und damit die **Stabilität des Finanzsystems** erlangt (Jordà et al., 2016). So stieg in Deutschland der Anteil der Wohnungsbaukredite an private Haushalte an den Krediten an inländische Unternehmen und Privatpersonen von 23,1 % im Jahr 1980 auf 36,6 % im zweiten Quartal des Jahres 2018. Der Anteil der Wohnungsbaukredite an den insgesamt ausstehenden Bankkrediten an private Haushalte und inländische Unternehmen betrug 51 %. Zugleich entfielen 73 % der Verschuldung des privaten Haushaltssektors auf Wohnungsbaukredite.
- 682.** Stark steigende Immobilienpreise sind für das Finanzsystem besonders gefährlich, wenn sie mit einer kräftigen Ausweitung der Kreditvergabe einhergehen (Jordà et al., 2015; Brunnermeier und Schnabel, 2016). So hat sich in Spanien und Irland das Volumen der Wohnungsbaukredite an private Haushalte von Januar 2003 bis zum Höchststand im Jahr 2008 fast verdreifacht. Gemessen daran ist das **Wachstum der Wohnimmobilienkredite in Deutschland** noch immer **moderat**. Die Zuwachsrate lag im zweiten Quartal 2018 mit 4,3 % zwar deutlich über dem Durchschnitt der Jahre 2011 bis 2017 in Höhe von 2,6 %, allerdings unterhalb des langfristigen Mittelwerts seit dem Jahr 1982 in Höhe von 5,5 %.

Die **Verschuldung der privaten Haushalte** und das Volumen der Wohnungsbaukredite sind in Relation zum BIP und zum verfügbaren Einkommen seit der Finanzkrise leicht gefallen. Zuletzt lag die Verschuldung der privaten Haushalte in Relation zur Wirtschaftsleistung mit 54,1 % weit unter dem Höchstwert von 98,6 %, den die Verschuldung der US-amerikanischen Haushalte im 1. Quartal 2008 erreicht hatte. Insofern gibt es **keinen Hinweis auf eine**

übermäßige Verschuldung der privaten Haushalte in Deutschland. Wenn es zu einem Einbruch auf dem Immobilienmarkt käme, wären die Auswirkungen auf den privaten Verbrauch somit deutlich geringer als damals in den Vereinigten Staaten.

683. Für die Risiken aus Immobilienkrediten sind die Kreditvergabestandards von großer Bedeutung. Die vierteljährlichen Umfragen des Eurosystems zum Kreditgeschäft der Banken (Bank Lending Survey) legen nahe, dass die an der Umfrage teilnehmenden deutschen Banken zuletzt **weniger strenge Kreditvergabestandards** für Wohnimmobilienkredite angewendet haben. Nachdem diese in drei der vier Quartale des Jahres 2017 angegeben hatten, dass sie ihre Richtlinien für Wohnimmobilienkredite gelockert hätten, setzte sich diese Entwicklung in den ersten drei Quartalen des Jahres 2018 fort (EZB, 2018a, 2018b, 2018c). Parallel dazu sind die **Margen** für durchschnittlich riskante und riskantere Wohnimmobilienkredite gesunken. Die Angaben zum **Niveau der Kreditvergabestandards** für Wohnimmobilienkredite legen jedoch nahe, dass diese im Vergleich zu den seit dem Jahr 2010 angewendeten Standards derzeit noch immer vergleichsweise streng sind (Deutsche Bundesbank, 2018b).

Im Hinblick auf kleine und mittelgroße Banken weist der Ausschuss für Finanzstabilität (AFS) darauf hin, dass diese Banken ihre **Kreditvergabestandards** im Wohnungsbaukreditgeschäft **nicht merklich gelockert** hätten (AFS, 2018). Auf Basis der Niedrigzinsumfrage (2017) lasse sich für den Zeitraum von 2014 bis 2016 kein substanzieller Anstieg der Fremdkapitalquoten bei Wohnimmobilienfinanzierungen unter den befragten Instituten feststellen. Jedoch hätten sich die Darlehensbeträge im Durchschnitt erhöht.

Diese Beurteilungen der Kreditvergabestandards beruhen allerdings allein auf Umfragedaten. **Granulare Daten zu Kreditvergabestandards liegen selbst der Aufsicht nicht vor.** Daher ist eine verlässliche Einschätzung dieser Standards bei der derzeitigen Datenverfügbarkeit kaum möglich.

684. Risiken für die Stabilität des Finanzsystems können nicht nur von Wohnimmobilienkrediten, sondern auch von der Finanzierung von **Gewerbeimmobilien** ausgehen. Dabei ist zu berücksichtigen, dass diese im Vergleich zur Finanzierung von Wohnimmobilien weniger bedeutend ist. Mitte des Jahres 2017 hatte der Bestand an Krediten für Gewerbeimmobilien einen Anteil von 8 % an der Bilanzsumme deutscher Banken, während der Anteil des Bestands an Krediten für Wohnimmobilien 16 % betrug (Deutsche Bundesbank, 2017b).

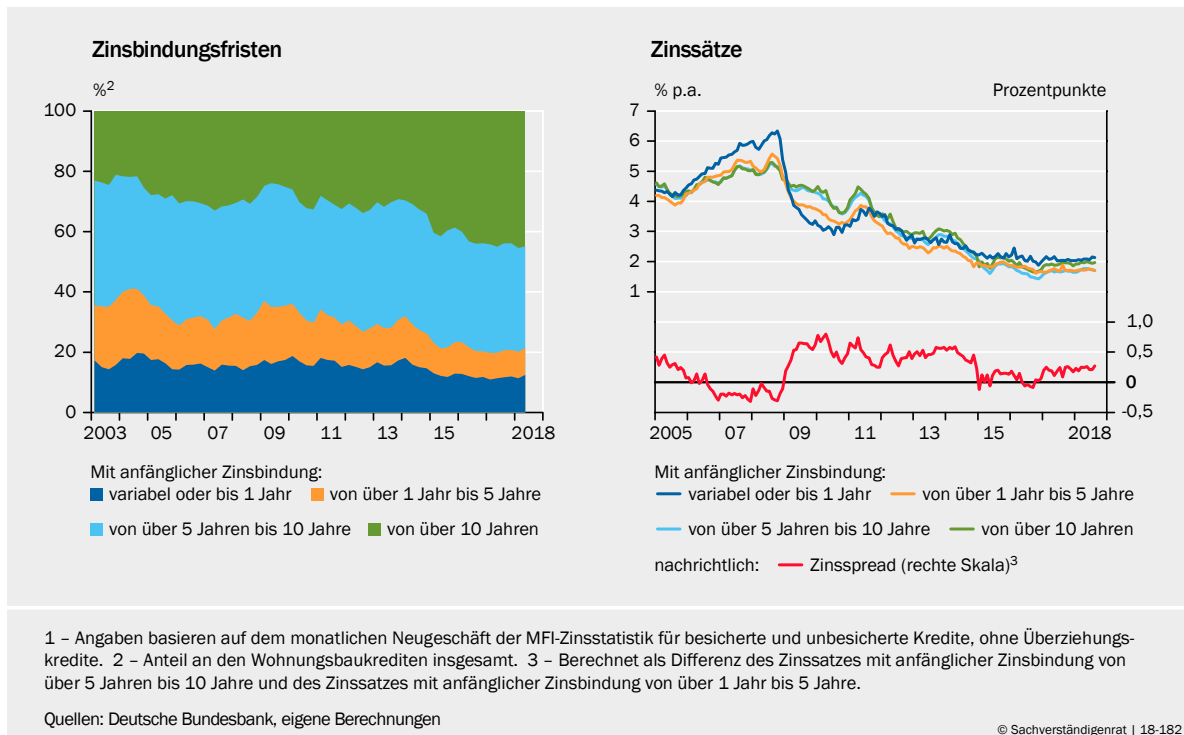
Trotz der deutlich gestiegenen Preise für Gewerbeimmobilien in Deutschland sehen die Deutsche Bundesbank (2017b) und der AFS (2017) keine unmittelbaren Risiken für die Finanzstabilität. Dabei ist jedoch zu berücksichtigen, dass die Analysen überwiegend auf Umfragen aus dem Jahr 2016 beruhen. Somit scheint die **Datenlage** im Bereich der Gewerbeimmobilienfinanzierung **besonders lückenhaft** zu sein.

685. Im aktuellen Niedrigzinsumfeld könnte von der Zinsentwicklung ein besonderes Risiko ausgehen. So könnte ein **abrupter Zinsanstieg** die Immobilienpreise unter Druck setzen und die Stabilität des Bankensystems gefährden. Dabei ist

zwischen Krediten mit **variabler und fester Verzinsung** zu unterscheiden. Bei variablen Zinsen werden die Kreditnehmer unmittelbar mit dem Zinsanstieg konfrontiert. Die Banken erleiden erst dann Verluste, wenn die Kreditnehmer nicht mehr im Stande sind, ihren Zahlungsverpflichtungen nachzukommen. Bei einer festen Verzinsung, wie sie in Deutschland bei Immobilienkrediten üblich ist, liegt das Zinsänderungsrisiko hingegen beim Bankensektor. Dieser sieht sich bei einem Zinsanstieg höheren Refinanzierungskosten gegenüber bei gleichzeitig weitgehend unveränderten Erträgen aus langfristig laufenden und niedrig verzinsten Krediten. Zusätzlich ist mit einer **Entwertung der Sicherheiten** zu rechnen, was zu größeren Verlusten im Falle eines Zahlungsausfalls des Schuldners (Loss Given Default) führen könnte.

686. In Deutschland weisen Immobilienkredite eine im internationalen Vergleich **lange Zinsbindung** auf, die sich in den vergangenen Jahren noch erhöht hat. Bei den neu abgeschlossenen Hypotheken hat sich die Laufzeit von durchschnittlich zehn Jahren im Jahr 2009 auf 14 Jahre im Jahr 2017 verlängert (vdpResearch, 2017), und der Anteil von Finanzierungen mit einer anfänglichen Zinsbindung von über zehn Jahren hat in den vergangenen Jahren zugenommen. [↘ ABBILDUNG 90 LINKS](#) Damit geht ein **erhöhtes Zinsänderungsrisiko für die Banken** einher (JG 2017 Ziffern 475 ff.). Die Zinssätze für Wohnungsbaukredite sind in demselben Zeitraum gesunken. Der Zinsunterschied zwischen kurz- und längerfristigen Krediten im Neugeschäft (Zinsspread) verharrt auf einem vergleichsweise niedrigen Niveau. [↘ ABBILDUNG 90 RECHTS](#) Zugleich ist die durchschnittliche Anfangstilgung aufgrund der deutlich geringeren Zinsbelastung von 1,85 % im Jahr 2009 auf 3,23 % im Jahr 2017 gestiegen (vdpResearch, 2017), sodass der nach Ablauf der Zinsbindungsfrist zu refinanzierende Betrag deutlich geringer ausfallen wird.
687. Grundsätzlich werden Zinsänderungsrisiken der Banken im Rahmen der **Säule 2 des Basler Rahmenwerks** der Bankenaufsicht berücksichtigt (JG 2015 Ziffern 413 ff.). Dabei wird geprüft, wie sich eine Parallelverschiebung der Zinsstrukturkurve um 200 Basispunkte nach oben oder unten als Barwertverlust auf das Eigenkapital einer Bank auswirkt. Wenn ein Institut in der Gesamtschau nicht über eine angemessene Eigenmittelausstattung verfügt, kann ein Eigenmittelzuschlag für Zinsänderungsrisiken im Anlagebuch verlangt werden. Zinsänderungsrisiken werden in Säule 1 der Regulierung nicht mit Eigenkapital unterlegt.
688. Die Ergebnisse aus zwei jüngst durchgeführten **Stresstests** deuten darauf hin, dass deutsche Kreditinstitute ausreichend kapitalisiert sind, um einem Rückgang der Wohnimmobilienpreise von 30 % standzuhalten (Siemens und Vilsmeier, 2017; Barasinska et al., 2018a). Die beiden Studien wenden ein einheitliches Stress-Szenario auf zwei unterschiedliche Datengrundlagen und Schätzmodelle an, gemäß dessen die Wohnimmobilienpreise um 30 % sinken und die Arbeitslosenquote von unter 5 % auf 8 % ansteigt. Die Stresstests ergeben einen **Rückgang der harten Kernkapitalquote von immerhin 0,6 bis 0,9 Prozentpunkten**, obwohl die Studien systemische Aspekte weitgehend unberücksichtigt lassen. Daher müssen die Ergebnisse als **Untergrenze** interpretiert

▢ ABBILDUNG 90

Zinsbindungsfristen und Zinssätze für Wohnungsbaukredite an private Haushalte¹

werden und sind nicht ausreichend, um Aussagen über die Auswirkungen auf die Finanzstabilität zu treffen (Barasinska et al., 2018b).

689. Die verfügbaren Informationen weisen in der Gesamtschau zwar **nicht auf akute Risiken aus der Wohnimmobilienfinanzierung für die Finanzstabilität** hin. Allerdings lässt sich nicht ausschließen, dass ein deutlicher Preisverfall bei Immobilien zu unerwartet hohen Verlusten führen könnte, wenn der Wert der Kreditsicherheiten überschätzt wird. Die Verluste könnten weit größer sein, als die vorliegenden Stresstests suggerieren, da eine Kumulierung verschiedener Risiken sowie systemische Effekte in Form von Ansteckung und makroökonomischen Rückkopplungen die Auswirkungen wesentlich verstärken könnten. Hinzu kommen deutlich gestiegene Zinsänderungsrisiken bei Banken. Daher ist es angezeigt zu prüfen, ob ein **Einsatz makroprudenzieller Instrumente** erforderlich ist.

4. Makroprudenzieller Handlungsbedarf nimmt zu

690. Der Aufsicht stehen unterschiedliche Arten von **makroprudenziellen Instrumenten** zur Verfügung. Im Kontext der Risiken aus Immobilienkrediten geht es in erster Linie um die Begrenzung systemischer Risiken in der Zeitdimension, das heißt um die **Vermeidung prozyklischer Effekte** im Finanzsystem (JG 2014 Ziffer 364). Dies betrifft sowohl die Begrenzung des Aufbaus übermäßiger Risiken im Aufschwung als auch die Vermeidung krisenverschärfender Effekte im Abschwung.

Die durch die EU-Kapitaladäquanzrichtlinie (CRD IV) und -verordnung (CRR) eingeführten makroprudenziellen Instrumente sollen die Risikotragfähigkeit der Banken insbesondere über **zusätzliche Kapitalanforderungen** erhöhen, die

zum Teil über den Finanzzyklus variieren (antizyklischer Kapitalpuffer, Kapitalerhaltungspuffer, JG 2014 Ziffern 383 ff.). Darüber hinaus wurden in vielen Mitgliedstaaten die rechtlichen Grundlagen geschaffen, um auf Ebene der Kredite oder Kreditnehmer **Mindestanforderungen bei der Vergabe von neuen Wohnimmobilienkrediten** als zielgerichtete makroprudenzielle Instrumente einsetzen zu können (JG 2017 Ziffern 487 ff.).

691. In Deutschland wurde allerdings nur ein eingeschränktes Instrumentarium geschaffen. Durch die Vorgabe von Beleihungsgrenzen (**Loan-to-Value Ratios**, LTV-Ratios) hat die Aufsicht die Möglichkeit, einen Mindestanteil an Eigenmitteln für Neukredite zu fordern. Zusätzlich kann sie einen Zeitraum vorgeben, in dem ein bestimmter Anteil eines Darlehens getilgt werden muss (**Amortisationsanforderung**). Beide Instrumente sind grundsätzlich dazu geeignet, Verluste des Gläubigers zu reduzieren, sofern es zu einem Kreditausfall kommen sollte. Sie haben jedoch nur einen geringen Einfluss auf die Wahrscheinlichkeit, dass es zu einem Zahlungsausfall kommt.

LTV-Ratios weisen zudem eine geringere Bindungswirkung auf als einkommensbezogene Instrumente (JG 2017 Ziffer 489). Denn die steigenden Preise machen in Zeiten eines Immobilienpreisanstiegs bei konstanter LTV-Ratio höhere Kreditbeträge möglich (AFS, 2018). Da in einem solchen Umfeld die Einkommen der Kreditnehmer nicht in demselben Umfang steigen dürften, könnten die höheren Kreditbeträge deren Schuldentragfähigkeit reduzieren, sodass die Ausfallwahrscheinlichkeit steigt.

692. Der AFS hatte deshalb bereits im Jahr 2015 empfohlen, die rechtlichen Voraussetzungen für **einkommensbezogene makroprudenzielle Instrumente** zu schaffen, die explizit die Schuldentragfähigkeit des Kreditnehmers berücksichtigen (AFS, 2015). Neben der Möglichkeit, eine Obergrenze für den Schuldendienst im Verhältnis zum Einkommen einzuführen (**Debt-Service-to-Income Ratio**, DSTI-Ratio), wurde die Möglichkeit der Vorgabe einer Obergrenze für die Gesamtverschuldung eines Kreditnehmers in Relation zu seinem Einkommen (**Debt-to-Income Ratio**, DTI-Ratio) empfohlen. Einkommensbezogene Instrumente gelten laut der empirischen Literatur als besonders wirksam (Gelain et al., 2013; Kuttner und Shim, 2016).

Entgegen den Empfehlungen wurden die rechtlichen Grundlagen für einkommensbezogene makroprudenzielle Instrumente in Deutschland bislang nicht geschaffen. Dies dürfte die Wirkung der makroprudenziellen Politik einschränken, denn das Einkommen ist eine wesentliche Determinante der Schuldentragfähigkeit, die erheblichen Einfluss auf die Ausfallwahrscheinlichkeit eines Kredits hat. Daher ist es geboten, zusätzlich die rechtlichen Grundlagen für **einkommensbezogene makroprudenzielle Instrumente** zu schaffen (JG 2017 Ziffern 487 ff.).

693. Derzeit existieren **keine kredit- oder kreditnehmerspezifischen makroprudenziellen Instrumente** zum gezielten Umgang mit Risiken im Bereich der **Gewerbeimmobilien**. Da die unzureichende Datenverfügbarkeit dort eine noch größere Hürde für die Beurteilung systemischer Risiken darstellt als im Wohnimmobilienmarkt, hatte der AFS (2015) empfohlen, zunächst die

Datenlage in diesem Segment zu verbessern. Er kündigte an, die Schaffung von Rechtsgrundlagen für makroprudenzielle Instrumente für Gewerbeimmobilien zu empfehlen, sofern er einen entsprechenden Handlungsbedarf erkennen sollte. Der AFS (2017) und die Deutsche Bundesbank (2017b) sehen jedoch derzeit noch **keine Hinweise** darauf, dass sich auf dem Gewerbeimmobilienmarkt **Risiken** für die **Finanzstabilität** aufbauen, sodass der AFS die Schaffung von rechtlichen Grundlagen für entsprechende makroprudenzielle Instrumente bislang nicht angeregt hat. Dies ist überraschend, da die Risiken sich ohne valide Datenbasis nicht zuverlässig abschätzen lassen und da die Instrumente schon bereitstehen sollten, wenn sich Risiken abzeichnen. Daher wäre die **Schaffung von makroprudenziellen Instrumenten für den Gewerbeimmobilienbereich** sinnvoll.

694. Die makroprudenzielle Überwachung, der Einsatz entsprechender Instrumente sowie die Evaluierung ihrer Wirkung werden durch die **ungenügende Datenlage** wesentlich erschwert. Disaggregierte Daten zu Immobilienkrediten und den dabei verwendeten Kreditvergabestandards sind nicht oder in nicht ausreichender Qualität verfügbar (AFS, 2018). Somit beruhen die Beurteilungen der Bankenaufsicht weitgehend auf Umfrageergebnissen wie dem Bank Lending Survey, die aber aufgrund ihrer qualitativen und subjektiven Natur letztlich nicht belastbar sind. Dies ist aus Sicht der Finanzstabilität problematisch.

Bereits im Juni 2015 hatte der AFS der Bundesregierung empfohlen zu gewährleisten, dass Rechtsgrundlagen vorhanden sind, die es der Aufsicht ermöglichen, **Daten zu Gewerbe- und Wohnimmobilienkrediten** zu erheben (AFS, 2015). Vor dem Hintergrund einer Empfehlung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken zur Schließung von Lücken bei Immobiliendaten (ESRB, 2016) hat die Bundesregierung davon abgesehen, eine nationale rechtliche Grundlage für die Erhebung von Daten zu Immobilienkrediten einzuführen (Bundesregierung, 2017). Denn die Verfügbarkeit von granularen Daten im Bereich der Gewerbeimmobilienfinanzierung wird zukünftig durch die Datenerhebung im Rahmen der Kreditdatenstatistik (**AnaCredit**) verbessert. Damit bleibt die aktuelle Datenlage aber bis auf Weiteres unbefriedigend.

Die Verfügbarkeit von Daten zu Wohnimmobilienfinanzierungen, bei denen natürliche Personen Kreditnehmer sind, wird sich durch AnaCredit nicht ändern, denn Kredite an natürliche Personen werden dort nicht erfasst. Die **unzureichende Datenverfügbarkeit** ist somit **ein Problem**, das zeitnah gelöst werden sollte. Denn ohne eine solche Datenbasis lässt sich ein makroprudenzieller Handlungsbedarf nicht verlässlich feststellen.

695. In Anbetracht der moderaten Entwicklung von Wohn- und Gewerbeimmobilienkrediten, der leicht rückläufigen Verschuldung der Haushalte und der fehlenden Evidenz für eine allgemeine Lockerung der Kreditvergabestandards erscheint eine Begrenzung des Kreditwachstums bislang nicht erforderlich. Allerdings könnten sich **Risiken für die Finanzstabilität** selbst bei moderatem Kreditwachstum **aus dem Immobilienbestand** ergeben, wenn die zu erwartenden Verluste aufgrund einer Überschätzung der Sicherheiten unterschätzt

werden oder wenn sich in einem Umfeld unerwartet schnell steigender Zinsen die Zinsänderungsrisiken materialisieren.

Aus diesen Gründen sollten Maßnahmen in Erwägung gezogen werden, welche die Fähigkeit der Banken stärken, Verluste aus dem Bestand an Immobilienkrediten zu tragen. Gemäß Artikel 124 ff. CRR können die besonders geringen **Risikogewichte** bei mit Immobilien besicherten Krediten von 35 % (50 % bei Gewerbeimmobilien) auf maximal 150 % **erhöht** werden. Analog könnten bei Anwendung interner Modelle zur Bestimmung der Risikogewichte die Mindestverlustquoten für ausgefallene Kredite angepasst werden. Allerdings sind BaFin und Deutsche Bundesbank zum Ergebnis gekommen, dass eine Anhebung der Risikogewichte gegenwärtig noch nicht erforderlich ist (AFS, 2018).

Im Hinblick auf die allgemeine Risikolage könnte alternativ über eine **Aktivierung des antizyklischen Kapitalpuffers** nachgedacht werden, selbst wenn sich diese allein aus Risiken im Immobilienmarkt kaum begründen lässt. Vor dem Hintergrund der angesichts der anhaltend guten Wirtschaftslage stark fallenden Risikovorsorge im Bankensektor (Deutsche Bundesbank, 2017b) und der wachsenden makroökonomischen Risiken könnte diese dennoch gerechtfertigt sein. ↘ ZIFFERN 303, 207 FF.

696. Beim Einsatz der makroprudenziellen Instrumente, die am Finanzzyklus ansetzen, ist das **richtige Timing essenziell**, da ansonsten eine prozyklische Wirkung zu befürchten ist. Insgesamt ist eher ein **verspäteter Instrumenteneinsatz** zu befürchten. Erstens lassen sich Risiken für die Finanzstabilität in Echtzeit nur schwer feststellen. Zweitens unterliegen die Instrumente typischerweise Entscheidungsverzögerungen (in Deutschland etwa durch zeitaufwendige Anhörungs- und Unterrichtungspflichten). Drittens gibt es erhebliche Wirkungsverzögerungen, da viele Maßnahmen nur für Neukredite gelten oder erst in der Zukunft greifen.

Weitere Verzögerungen sind aufgrund einer **politisch bedingten Untätigkeit (Inaction Bias)** zu befürchten, denn makroprudenzielle Maßnahmen sind politisch höchst unpopulär. Dies gilt insbesondere, wenn das makroprudenzielle Gremium wie in Deutschland durch politische Entscheidungsträger statt durch die Zentralbank dominiert wird (Lim et al., 2013; Gadatsch et al., 2018). Die vielfältigen Verzögerungen beim Einsatz der makroprudenziellen Instrumente müssen beim Entscheidungsprozess angemessen berücksichtigt werden.

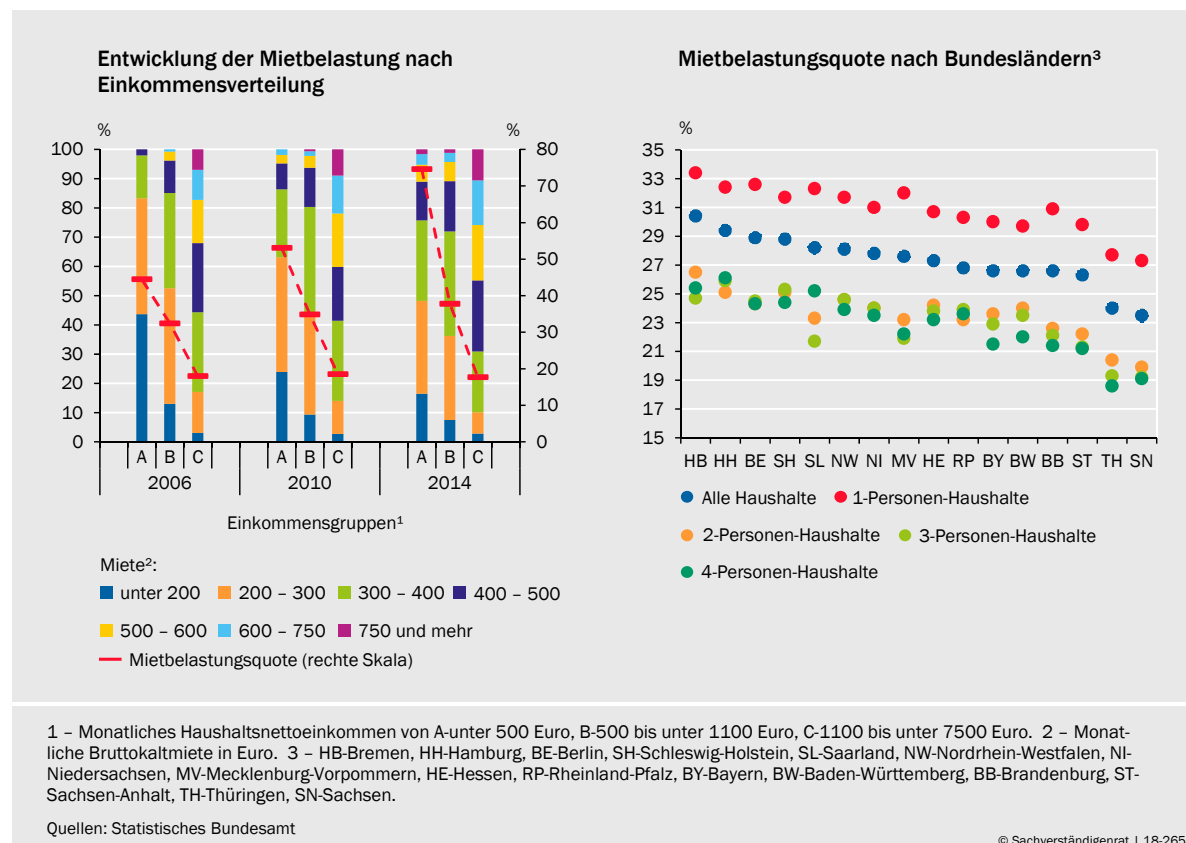
IV. SOZIAL- UND WOHNUNGSBAUPOLITISCHE DIMENSION

697. Die stark gestiegene Nachfrage nach Wohnraum in großen Städten hat die Wohnkosten deutlich erhöht und erschwert es vor allem Haushalten mit geringen Einkommen, im Rahmen ihrer finanziellen Möglichkeiten eine ihren Vorstellungen entsprechende Wohnung zu finden. Die hohe **soziale Relevanz** steigender Mieten ergibt sich daraus, dass Ausgaben für die Miete die größte Ausgabenkomponente der privaten Haushalte darstellen. Dabei ist die relative Mietbelastung für Haushalte mit niedrigem Einkommen besonders hoch. In Großstädten übersteigt die **Mietbelastungsquote**, also der Anteil der Mietausgaben und Nebenkosten am Haushaltsnettoeinkommen, teilweise die Schwelle von 40 %, ab der ein Haushalt laut EU-Definition als finanziell überlastet gilt.

- Die durchschnittliche Mietbelastung von Haushalten mit einem Nettomonatseinkommen zwischen 500 und 1 100 Euro liegt bei rund 40 %. [ABBILDUNG 91 LINKS](#) Der durchschnittliche Haushalt in diesen Einkommensklassen gilt entsprechend als finanziell überlastet; jedoch trifft dies nicht auf jeden Haushalt zu. Für Haushalte mit niedrigem Monatseinkommen (unter 500 Euro) ist die Mietbelastung seit dem Jahr 2006 deutlich angestiegen. Diese Einkommen dürften jedoch überwiegend eine Transferleistung im Rahmen der Grundsicherung darstellen.

ABBILDUNG 91

Mietbelastung der Haushalte



- Für die einzelnen Haushaltstypen zeigt sich eine unterschiedlich hohe Mietbelastung. Sie ist für Ein-Personen-Haushalte mit knapp 31 % besonders ausgeprägt, für Mehr-Personen-Haushalte mit 23,5 % deutlich geringer. Dabei ist die Belastung in den Stadtstaaten Berlin, Bremen und Hamburg höher als in den Flächenländern. [↗ ABBILDUNG 91 RECHTS](#) Die ostdeutschen Länder weisen eine relativ niedrige Mietbelastung auf.

698. Die **sozialpolitische Herausforderung** besteht darin, Lösungen zu finden, die soziale Härten vermeiden, zugleich aber dafür zu sorgen, dass sich das Angebot mittel- und langfristig an die gestiegene Nachfrage anpassen kann. Aus **stadtpolitischer Sicht** kommt es darauf an, die Entstehung neuer sozialer Brennpunkte zu vermeiden.

Wie die „**gemeinsame Wohnraumoffensive von Bund, Ländern und Kommunen**“ vom 21. September 2018 verdeutlicht, gibt es hierfür eine ganze Reihe von wohnungspolitischen Instrumenten. Vereinfacht lassen sich diese wie folgt kategorisieren:

- Maßnahmen zum Schutz der Mieter vor Mieterhöhungen, mit denen ein Teil der knappheitsbedingten Renten von den Vermietern auf die Mieter transferiert wird (**Mietpreisbremse**),
- Maßnahmen, mit denen besonders sozial schwache Mieter in die Lage versetzt werden, steigende Mietkosten zu tragen, ohne dabei in den Bezug von Hartz IV zu geraten (**Wohngeld**),
- Maßnahmen zur Ausweitung des Angebots an Wohnungen, die unterhalb der Marktmiete an Bezieher niedriger und teilweise mittlerer Einkommen vergeben werden („**Sozialwohnungen**“),
- Maßnahmen zur generellen Ausweitung des Angebots an Wohnungen, insbesondere durch steuerliche Regelungen wie die **Grundsteuer**, aber auch im Rahmen von **Zweckentfremdungsverboten** und durch den Abbau **überzogener Regulierungen** beim Neubau von Wohnungen und
- Maßnahmen, die es Mietern ermöglichen oder erleichtern, Wohneigentum zu erwerben, insbesondere in der Form des **Baukindergelds** oder einer **Reform der Grunderwerbsteuer**.

1. Schutz der Mieter vor Mieterhöhungen

699. Wie der im Rahmen des Verbraucherpreisindex ausgewiesene moderate Anstieg der Mietkosten verdeutlicht, sind **Bestandsmieter** durch die Bestimmungen des Bürgerlichen Gesetzbuches (BGB) schon seit Längerem vergleichsweise umfassend vor Mieterhöhungen geschützt.

- So dürfen **Mieterhöhungen** nicht über die ortsübliche Vergleichsmiete hinausgehen und sie dürfen innerhalb von drei Jahren um nicht mehr als 20 % angehoben werden (§§ 557 bis 560 BGB). In 365 Städten und Gemeinden liegt die Grenze bei 15 % (Kappungsgrenzen-Verordnungen).

- Eine Ausnahme von diesen Regelungen besteht bei der **Modernisierung von Wohnraum**. Hier darf der Vermieter bisher 11 % der Kosten auf die Jahresmiete umlegen.
- Zudem sind Mieter vor grundlosen **Kündigungen durch den Vermieter** geschützt. Eine Kündigung ist letztlich nur bei grobem Fehlverhalten des Mieters und bei Eigenbedarf des Vermieters möglich (§ 573 BGB).
- Bei der **Umwandlung von Mietwohnungen in Eigentumswohnungen** ist für drei Jahre die Möglichkeit der Kündigung wegen Eigenbedarf nicht gegeben. In vielen Städten liegt diese Frist bei zehn Jahren. Zudem wird dem Mieter für den Fall des Verkaufs seiner Wohnung ein Vorkaufsrecht eingeräumt.
- Bei **überzogenen Mietforderungen** bestehen zudem Schutzvorschriften wie das Verbot der Mietpreisüberhöhung (§ 5 Wirtschaftsstrafgesetz, WiStrG), das allgemeine Wucherverbot (§ 138 Absatz 2 BGB) und das Verbot von Mietwucher (§ 291 Absatz 1 Nummer 1 Strafgesetzbuch, StGB).

Mietpreisbremse: Symptomtherapie mit Nebenwirkungen

700. In der Vergangenheit war es nur möglich, die Miete frei festzulegen, wenn eine Wohnung neu vermietet wurde. In diese Lücke ist die am 1. Juni 2015 in Kraft getretene Mietpreisbremse gestoßen. Sie legt bei Neuvermietungen eine **an den Mietspiegel gekoppelte Obergrenze für den Mietzins** fest (§§ 556d bis 556g BGB). Die Länder können dazu Regionen für eine Dauer von höchstens fünf Jahren als „angespannte Wohnungsmärkte“ ausweisen. Neuvertragsmieten dürfen dann das Niveau der ortsüblichen Vergleichsmiete um maximal 10 % übersteigen. Ausgenommen hiervon sind Neubauten, die nach dem 1. Oktober 2014 auf den Markt kamen, sowie der Erstbezug grundlegend sanierter Wohnungen (§ 556f BGB). Zudem gilt die Mietpreisbremse nicht, wenn die Vormiete vor der Einführung bereits die Obergrenze übertraf; in diesem Fall darf die Miete maximal der Vormiete entsprechen (§ 556e Absatz 1 BGB).
701. Der **Mietspiegel** erhält durch die Mietpreisbremse eine zusätzliche Funktion. In der Vergangenheit diente er zur Begrenzung von Mieterhöhungen in bestehenden Verträgen. Dementsprechend werden gemäß § 558 Absatz 2 BGB Mieten für den Mietspiegel als Durchschnitt aus Bestands- und Neumieten sowie aus Staffelmieten ermittelt, ohne dass die Gewichtung dieser Größen vorgegeben wird. Zudem werden bei den Anbietern auch solche erfasst, die wie kommunale Wohnungsbaugesellschaften, Wohnungsbaugenossenschaften oder karitative Anbieter in der Regel, oftmals sogar als satzungsgemäßen Auftrag, unterhalb der Marktmiete vermieten (Sebastian, 2016).

Die Anwendung des Mietspiegels auf Neuvermietungen führt aus diesen Gründen dazu, dass die so ermittelte Miete **erheblich unter dem Marktpreis** liegen kann. Eine Studie von Held et al. (2014) zeigt, dass Abweichungen in Städten mit steigender Nachfrage und dabei insbesondere in guten Wohnlagen sehr stark ausfallen können. So wurden beispielsweise im Jahr 2012 Wohnungen in den Berliner Ortsteilen Mitte, Prenzlauer Berg, Kreuzberg und Friedrichshain teilweise über 50 % teurer als die ortsübliche Vergleichsmiete angeboten. Die

Mietpreisbremse kann somit bedeuten, dass der zulässige Aufschlag von 10 % auf die Vergleichsmiete eine Miete ergibt, die erheblich unter dem Marktniveau liegt.

702. Die kommunal in Auftrag gegebenen Mietspiegel weisen hohe Unterschiede hinsichtlich ihrer **Erhebung** und ihrer **Qualität** auf. Die Qualitätsmängel von Mietspiegeln wurden im Jahr 2015 in Berlin deutlich, als ein Gerichtsurteil des Amtsgerichts Charlottenburg (Landgericht Berlin, 2016) dem dortigen qualifizierten Mietspiegel einen Mangel an anerkannten wissenschaftlichen Grundsätzen attestierte. Aus Sicht des Sachverständigenrates ist es daher wünschenswert, eine regelmäßige Aktualisierung der Mietspiegel anhand vorgegebener Qualitätsstandards anzustreben. Letzteres könnte etwa durch Nutzung von digitalen Mietdaten aus Immobilienportalen geschehen (Bauer, 2015; Kauermann und Windmann, 2016; Sebastian und Lerbs, 2016; Voigtländer, 2016; Schlittgen, 2017).
703. Das grundlegende Problem, dass vor allem in den Großstädten seit Längerem eine steigende Wohnungsnachfrage auf ein **begrenztes Angebot** trifft, lässt sich mit einem Instrument wie der **Mietpreisbremse nicht lösen**. Es ist vielmehr so, dass mit einem solchen Eingriff das für reguläre Mieter verfügbare Angebot tendenziell zurückgeht.
- So können sich Investoren entscheiden, eine Eigentumswohnung nicht weiter zu vermieten und sie stattdessen an einen **Selbstnutzer** zu verkaufen.
 - Bei der Umwandlung in eine **möblierte Wohnung** gelten zwar weiterhin die Vorschriften der Mietpreisbremse. Vermieter dürfen bei Wohnungen auf Zeit oder Einliegerwohnungen jedoch einen Aufschlag auf den Mietzins für die zusätzliche Ausstattung verlangen. Da der Aufschlag nicht explizit im Mietvertrag aufgeführt werden muss, ist es für Mieter in der Regel nur schwer nachzuvollziehen, wie sich der Gesamtmietzins zusammensetzt und ob ein Gesetzesverstoß vorliegt. In Städten mit einem angespannten Wohnungsmarkt ist der Anteil möblierter Wohnungen am gesamten Mietwohnungsangebot bereits sehr hoch. Er lag im Zeitraum von Januar bis September 2016 in Stuttgart bei 45,1 % und in München bei 47,5 % (CBRE und Berlin Hyp, 2017).
 - In einigen Fällen dürfte es dazu kommen, dass frei werdende Mietwohnungen vom Eigentümer in eine **Zweitwohnung** umgewandelt werden, was dann noch die Option der kurzfristigen Vermietung über eine Online-Plattform eröffnet. [↘ ZIFFERN 739 FF.](#)
 - Wenngleich die Mietpreisbremse für Neubauten nicht gilt, kann sie sich negativ auf **Angebotsentscheidungen** auswirken, wenn Investoren für die Zukunft einschränkende und möglicherweise rückwirkende Regulierungen für den Immobilienbereich befürchten.
704. Gleichzeitig wird mit einem Instrument wie der Mietpreisbremse der die Nachfrage reduzierende Effekt höherer Preise außer Kraft gesetzt. Insgesamt wird so ein erhöhtes **Ungleichgewicht auf dem Mietwohnungsmarkt** geschaffen, das die Marktmacht der Vermieter erhöht. Da wegen der Regulierung neben

dem Preis weitere Zuteilungsverfahren zum Zuge kommen, ergibt sich zwangsläufig ein diskriminierendes Verhalten von Vermietern gegenüber den Wohnungssuchenden. Dabei ist zu vermuten, dass bei solchen Zuteilungsmechanismen Mieter mit einer ungünstigeren sozialen Situation eher ins Hintertreffen geraten.

705. Mit derartigen Schutzvorschriften wird eine „**Insider-Outsider**“-Konstellation geschaffen. Begünstigt werden Mieter, denen es gelingt, eine Wohnung zu einem regulierten Mietzins zu erlangen („Insider“). Benachteiligt werden Wohnungssuchende, die wegen des Nachfrageüberschusses keine angemessene Wohnung finden können („Outsider“). Bestandsmieter bleiben deshalb selbst dann in Wohnungen, wenn diese für sie aufgrund familiärer Veränderungen zu groß oder zu klein geworden sind, da sie beim Wohnungswechsel aus der geschützten Insider-Position in die ungeschützte Outsider-Position geraten würden. Bei der Mietpreisbremse werden erfolglose Wohnungssuchende in den Bereich der neugebauten Wohnungen abgedrängt, bei dem sie dann mit umso höheren Mietforderungen konfrontiert werden. Zudem dürften solche Schutzvorschriften die überregionale Mobilität reduzieren.
706. Ökonometrische Evaluationen der Mietpreisbremse deuten darauf hin, dass diese zumindest kurzfristig die **Preisentwicklung von Neumieten durchaus gedämpft hat**. Konstruktionsbedingt kann die Mietpreisbremse nur in Regionen wirken, in denen die Neuvertragsmieten im Trend zuvor um mehr als 3,9 % pro Jahr gestiegen sind (Kholodilin et al., 2018). Für Regionen, in denen dies der Fall war, lassen sich eine Dämpfung des Preistrends und teilweise sogar einmalige Preissenkungen nachweisen. [↗ KASTEN 20](#)

↗ KASTEN 20

Evaluation der Mietpreisbremse

Vor Einführung der Mietpreisbremse wurden ihre Auswirkungen bereits kontrovers diskutiert. Held et al. (2014) zeigten, dass in mehreren deutschen Großstädten bereits starke Abweichungen zwischen Angebotsmieten und ortsüblichen Vergleichsmieten bestanden. Andere Autoren befürchteten dagegen, dass zahlreiche Umgehungsmöglichkeiten, mangelnde Konsequenzen für Vermieter bei Missachtung, Transparenzdefizite für Mieter sowie unzureichend fundierte Mietspiegel die Wirksamkeit einer Mietpreisbremse von vornherein einschränken würden (Deutscher Mieterbund, 2015; Sebastian und Lerbs, 2016).

Zur Identifizierung der kausalen Ex-post-Effekte der Mietpreisbremse bedienen sich viele Studien der Differenz-in-Differenzen-Methode, mit der zeitliche Entwicklungen in regulierten und unregulierten Marktsegmenten miteinander verglichen werden. Das Verfahren schätzt die Abweichung der Mietentwicklung vor und nach Einführung der Mietpreisbremse in der regulierten Gruppe relativ zur Entwicklung in einem nicht regulierten Markt und beruht dabei auf der Annahme, dass der zeitliche Trend der Mietpreise in beiden Gruppen ohne die Mietpreisbremse identisch gewesen wäre.

Thomschke (2016) und Deschermeier et al. (2016) stellen jeweils die Mietentwicklungen bei Neubauten und modernisierten Wohnungen, die nicht der Mietpreisbremse unterliegen, gegenüber. Thomschke (2016) zeigt einen hinter den Erwartungen zurückbleibenden kurzfristigen Preisdämpfungseffekt von 4,3 % auf. In ähnlichem Maße attestieren Deschermeier et al. (2016) der Mietpreisbremse in Berlin nur eine geringe Wirkung und schätzen mit Daten bis Ende 2016 einen negativen

Effekt von 2,7 % auf die Mietpreisentwicklung. Kholodilin et al. (2016, 2018) vergleichen die Mietpreisdynamik von regulierten „jungen“ Altbauten mit der Entwicklung unregulierter Neubauten. Die Analyse zeigt, dass die Mietpreisbremse in diesen Regionen mit in den vorangegangenen Jahren hohem Mietwachstum zu einem einmaligen Rückgang der Mietpreise um 2,9 % geführt hat, während sie in regulierten Regionen mit geringem vorherigen Mietwachstum keinen Effekt aufweist.

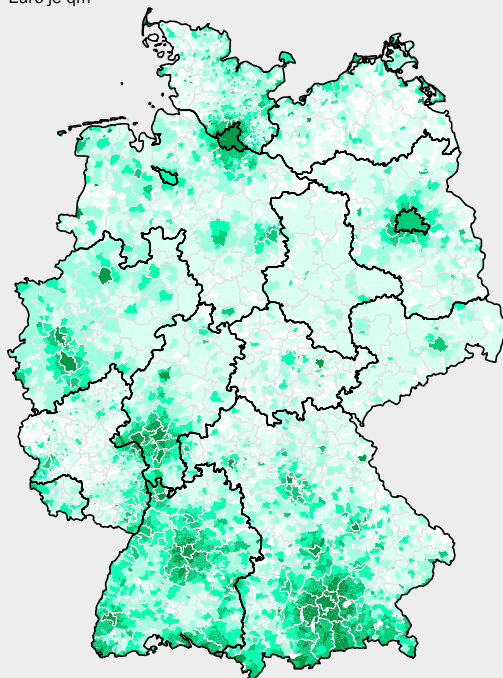
Breidenbach et al. (2018) zeigen mit Hilfe eines Differenz-in-Differenz-in-Differenzen-Ansatzes, dass der Preisdämpfungseffekt für *regulierte Mietobjekte in regulierten Städten* etwa 3 % beträgt. Durch Bildung der dritten Differenz wird die Endogenität der Einführung der Mietpreisbremse direkter adressiert als in vorherigen Studien. Außerdem werden bei dieser Schätzmethode alle deutschen Gemeinden in die Analyse einbezogen. [ABBILDUNG 92](#) Dadurch kann das potenzielle Auftreten von Nachbarschaftseffekten berücksichtigt werden, wenn Mieter aufgrund verstärkter Nachfrageüberschüsse in benachbarte unregulierte Gemeinden ausweichen. Die regionale Darstellung veranschaulicht, dass die Mietpreisbremse vorwiegend in Ballungsgebieten mit hohem Mietniveau Anwendung findet und dass sozialdemokratische Landesregierungen Vorreiter bei der Einführung waren. Die Ergebnisse dieser Studie deuten ebenso wie vorherige Evaluationen auf einen eher geringen Dämpfungseffekt der Mietpreisbremse auf die Entwicklung von Neuvertragsmieten hin.

ABBILDUNG 92

Regionaldaten zur Miete und Mietpreisbremse

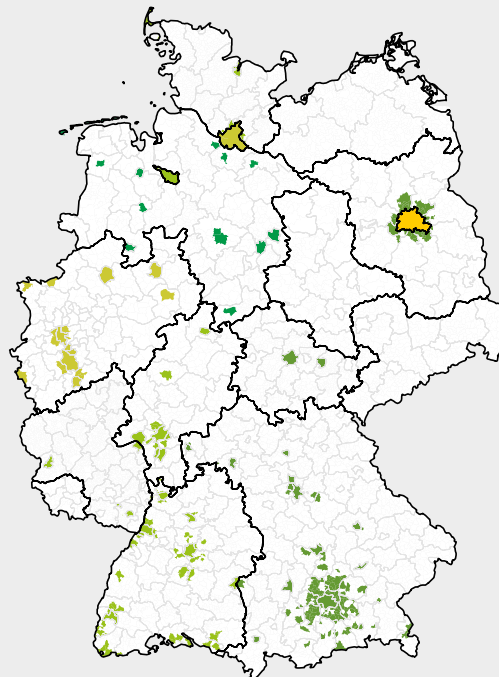
Durchschnittliche Mietpreise im Jahr 2014

Euro je qm



☐ bis 5,43 ☐ bis 6,20 ☐ bis 7,23 ☐ bis 8,81 ☐ ab 8,82
☐ Keine Angaben verfügbar

Zeitpunkte der Einführung der Mietpreisbremse



☐ 2. Quartal 2015 ☐ 3. Quartal 2015 ☐ 4. Quartal 2015
☐ 1. Quartal 2016 ☐ 4. Quartal 2016 ☐ Keine Mietpreisbremse

Quellen: Bundesamt für Kartographie und Geodäsie, RWI-GEO-RED, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 18-340

Aufgrund der Beschränkung auf das Bestandssegment stellt die Mietpreisbremse in Deutschland keine pauschale Preisdeckelung für alle Wohnungen dar, sondern ist als Mietregulierung zweiter Generation zu verstehen. Kholodilin et al. (2016, 2018) veranschaulichen in einem komparativ-statischen Modell, dass bei einer solchen Regulierung das unregulierte Neubausegment das Ventil

für die erhöhte Nachfrage ist, die aus der Deckelung von regulierten Mieten resultiert. Daher ist mit einem Anstieg der Mieten für Neubauten zu rechnen. Die Autoren zeigen, dass die Regulierung in Regionen mit wirksamer Mietpreisbremse kurzfristig zu einer Mieterhöhung um 2,9 % für unregulierte Neubauwohnungen und zu steigenden Grundstückswerten geführt hat.

Es ist möglich, dass die Mietpreisbremse zu einer verstärkten Umwandlung von Miet- in Eigentumswohnungen geführt hat, was dem genannten positiven Effekt auf das Wohnungsangebot entgegenwirken würde. Während langfristige Erfahrungen mit Mietkontrollen in den Vereinigten Staaten auf negative Effekte von Regulierungen zweiter Generation auf den Mietwohnungsbestand hindeuten (Sims, 2011; Diamond et al., 2018), ist dieser Effekt der Mietpreisbremse in Deutschland bisher nicht ausreichend untersucht. Hinsichtlich des bestehenden Wohnungsangebots wird argumentiert, dass sich durch die Mietpreisbremse kleinere Renovierungen zum Erhalt der Wohnqualität für den Vermieter nicht lohnen. Kholodilin et al. (2016) finden Hinweise dafür, dass Vermieter Instandhaltungsmaßnahmen nach Einführung der Regulierung in Deutschland reduziert haben könnten.

Zu klären bleibt, wer von der Wirkung der Mietpreisbremse betroffen ist. Vor ihrer Einführung wurde argumentiert, dass sich die Situation der beabsichtigten Zielgruppe – Haushalte mit niedrigen und mittleren Einkommen – relativ verschlechtern dürfte, da Vermieter bei einer Überschussnachfrage verstärkt finanziell besser gestellte Mieter auswählen würden (Kholodilin und Ulbricht, 2014; Deschermeier et al., 2016). Entsprechend dieser Befürchtung findet Thomschke (2016), dass die Mietpreisbremse in Berlin ihre Wirkung nur in der oberen Hälfte der Mietverteilung entfalten konnte, während das Mietniveau von günstigen Wohnungen unbeeinflusst blieb. Breidenbach et al. (2018) zeigen in der deutschlandweiten Betrachtung, dass die Mietpreisbremse bei Objekten mit qualitativ niedrigerem Standard und im unteren Preissegment eine stärkere Wirkung entfaltet als bei höherwertigen und höherpreisigen Objekten.

707. Die Bundesregierung hat am 5. September 2018 den Entwurf eines Gesetzes zur Ergänzung der Regelungen über die zulässige Miethöhe bei Mietbeginn und zur Anpassung der Regelungen über die Modernisierung der Mietsache (Mietrechtsanpassungsgesetz MietAnpG) vorgelegt. Es sieht vor,

- dass Mieter aufgrund einer neuen vorvertraglichen **Auskunftsverpflichtung des Vermieters** bereits bei Begründung des Mietverhältnisses erfahren, ob der Vermieter sich auf eine über der zulässigen Miethöhe bei Mietbeginn liegende Vormiete beruft oder später berufen kann, und
- dass der Umlagesatz, mit dem der Vermieter die **Kosten einer Modernisierung** an die Mieter weitergeben kann, in Gebieten, in denen die ausreichende Versorgung der Bevölkerung mit Mietwohnungen zu angemessenen Bedingungen besonders gefährdet ist (sogenannte Gebiete mit abgesenkter Kappungsgrenze), für die Dauer von zunächst fünf Jahren von 11 auf 8 % abgesenkt wird.

708. Insgesamt handelt es sich bei einer preisregulierenden Maßnahme wie der Mietpreisbremse um eine **Symptomtherapie**, die kurzfristig denjenigen Mietern hilft, die als „Insider“ in den Genuss einer günstigen Wohnung kommen. Sie dürfte jedoch dazu führen, dass sich das zugrunde liegende Problem eines unzureichend ausgeweiteten Angebots noch verschlimmert. Die Leidtragenden sind die „Outsider“, also jene Wohnungssuchenden, die auf dem unregulierten Markt für Neubauwohnungen entsprechend höhere Mieten bezahlen müssen oder

überhaupt keine angemessene Wohnung finden können. Aufgrund der von der Mietpreisbremse auf mittlere und längere Sicht ausgehenden kontraproduktiven Effekte auf den Mietwohnungsmarkt spricht sich der Sachverständigenrat nach wie vor für die **Abschaffung der Mietpreisbremse** aus (JG 2013 Ziffer 862).

2. Wohngeld: Sinnvolle Förderung für Haushalte mit niedrigem Einkommen

709. Mit dem Instrument des Wohngelds können Haushalte mit niedrigen Einkommen, deren Mietbelastung relativ hoch ist, unmittelbar entlastet werden. Eine solche **Subjektförderung** hat den Vorteil, dass sie nicht direkt in den Preismechanismus eingreift und damit Verzerrungen bei Angebots- und Nachfrageentscheidungen vermeidet. Zusammen mit dem Kinderzuschlag stellt das Wohngeld eine wichtige Transferleistung dar, auf die jeder Haushalt einen Rechtsanspruch hat (§§ 1 ff. Wohngeldgesetz). Dies trägt dazu bei, dass vor allem Haushalte mit Kindern nicht in den Bezug der Grundsicherung geraten, obwohl eines oder mehrere Haushaltsmitglieder einer regulären Beschäftigung nachgehen. Haushalte können nicht gleichzeitig durch das Wohngeld und durch die Grundsicherung gefördert werden.
710. Die **Einkommengrenzen** für das Wohngeld liegen typischerweise deutlich unter den Einkommengrenzen des Sozialen Wohnungsbaus. Die Bemessung des Wohngelds orientiert sich am Nettoeinkommen und soll verhindern, dass Haushalte mehr als 30 % davon für das Wohnen aufwenden. In der höchsten Mietstufe des Wohngelds (Stufe 6) liegt die Grenze für eine vierköpfige Familie bei monatlich 2 166 Euro.
711. Da nach unten hin die Absicherung durch die Grundsicherung greift, ist die **Anzahl der Haushalte**, die in den Genuss dieser Transferleistung gelangen, von vornherein **recht gering**. Vor der Wohngeldreform 2016, mit der das Wohngeld erstmalig seit der Wohngeldreform 2009 wieder an die Miet- und Einkommensentwicklung angepasst wurde, waren nur 460 000 Haushalte wohngeldberechtigt. Zum Jahresende 2017 waren es 592 000 Haushalte, was einem Anteil von 1,4 % aller Haushalte entspricht. In den sieben Großstädten lag im Jahr 2004 der Anteil der berechtigten Haushalte bei lediglich rund 1 % (Holm et al., 2018). Die Ausgaben von Bund und Ländern für das Wohngeld beliefen sich im Jahr 2017 auf 1,1 Mrd Euro. Die nächste planmäßige Anpassung des Wohngelds soll erst im Jahr 2023 stattfinden; außerturnusmäßig soll im Jahr 2020 bereits eine Erhöhung vorgenommen werden.
712. Gerade in Phasen mit stark steigenden Mieten erweist es sich als ein Problem, dass die Wohngeldregelungen nur in einem Sieben-Jahres-Rhythmus angepasst werden. Bei steigenden Einkommen fallen zudem viele bedürftige Haushalte aus der Förderfähigkeit. Eine **dynamisierte Anpassung** wie bei der Grundsicherung wäre angebracht. In Anbetracht der stark gestiegenen Mieten und der geringen Anzahl der Wohngeldberechtigten wäre zudem zu erwägen, die Einkommensgrenzen und die Leistungen nach oben anzupassen. Denkbar wäre eine zusätzliche Stufe für Städte mit besonders hohen Mieten.

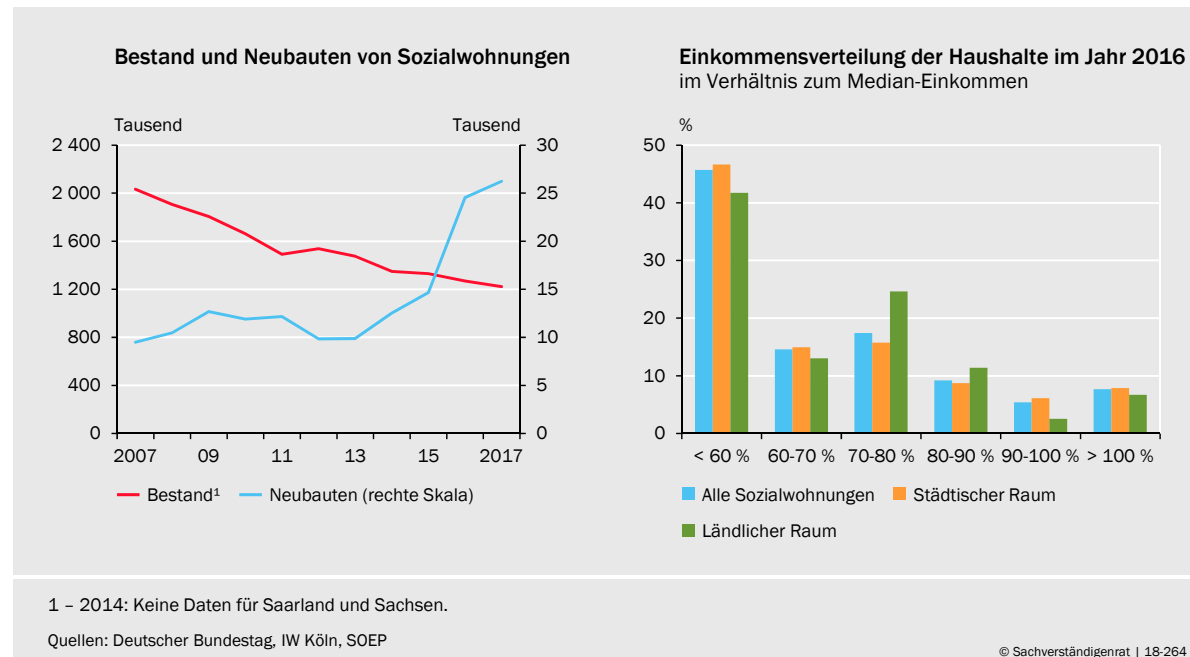
713. Bei einer signifikanten Ausweitung der Leistungen des Wohngelds verschärft sich allerdings das Problem einer wachsenden **Komplexität, Intransparenz und Inkonsistenz des Transfer- und Abgabensystems**. Schon jetzt ergeben sich an den Obergrenzen für den Transferbezug sehr hohe effektive Grenzbelastungen, die über 100 % hinausgehen können (Peichl et al., 2017). Ausdruck der mangelnden Transparenz des derzeitigen Systems dürfte die Tatsache sein, dass die Anzahl der Anspruchsberechtigten beim Wohngeld wie beim Kinderzuschlag weit über die Anzahl derjenigen hinausgeht, die diese Leistungen beziehen (Bruckmeier und Wiemers, 2017).
714. Höhere Wohngeldleistungen sollten somit nur eine temporäre Lösung darstellen. Mittelfristig wären sie zusammen mit dem Kinderzuschlag in ein integriertes Transfer- und Abgabensystem zu überführen. Peichl et al. (2017) haben hierfür ein Modell entwickelt, das eine Integration von Arbeitslosengeld II, Wohngeld und Kinderzuschlag in eine **universale Transferleistung** mit einer konstanten Transferentzugsrate von 60 % vorsieht. Dabei werden die aus Anreizgründen problematischen Sprungstellen des Transfersystems eliminiert und die Transferentzugsraten reduziert. Der Reformvorschlag sieht weiterhin vor, dass das Wohngeld – anders als nach der aktuellen Rechtslage – auch bei Beträgen von weniger als 10 Euro ausbezahlt wird. Die Simulationsergebnisse dieses Reformvorschlags deuten auf positive Beschäftigungs- und Einkommenseffekte hin, wobei sich letztere insbesondere im unteren Einkommensbereich zeigen.

3. Sozialer Wohnungsbau: Fehler der Vergangenheit vermeiden

715. Mit der sozialen Wohnraumförderung (dem Sozialen Wohnungsbau) werden verteilungspolitische ebenso wie stadtpolitische Zielsetzungen verfolgt. Es handelt sich dabei um ein Instrument der **Objektförderung**, da Wohnungen an Bezieher niedriger und teilweise mittlerer Einkommen zu Mieten unterhalb des Marktniveaus angeboten werden. Zum einen verbessert sich dadurch die finanzielle Situation der begünstigten Haushalte. Zum anderen kann dadurch verhindert werden, dass Bezieher geringer und mittlerer Einkommen im Zuge der Gentrifizierung aus den Zentren der großen Städte verdrängt werden.
716. Der **Bestand an Sozialwohnungen** weist seit Längerem eine rückläufige Tendenz auf. So gab es im Jahr 1990 noch etwa 3 Mio, im Jahr 2004 etwa 2,2 Mio und im Jahr 2014 nur noch 1,4 Mio gebundene Mietwohnungen (Holm et al., 2018). [↘ ABBILDUNG 93 LINKS](#) In Berlin und Nordrhein-Westfalen hat sich der Bestand seit dem Jahr 1989 nahezu auf ein Drittel reduziert (Deutscher Bundestag, 2017). Die Neubauaktivität im Sozialen Wohnungsbau wurde in den vergangenen Jahren deutlich ausgeweitet. Sie ist gleichwohl unzureichend, um den jährlichen Verlust von Wohnungen auszugleichen, die jedes Jahr aus der Bindung fallen (Holm et al., 2018). In Reaktion auf die hohe Zuwanderung von Flüchtlingen wurden dann wieder verstärkt zweckgebundene Mittel für den Sozialen Wohnungsbau zur Verfügung gestellt.

ABBILDUNG 93

Bestand und Belegung von Sozialwohnungen



- 717.** Der Bedarf an Sozialwohnungen lässt sich nur schwer abschätzen. Verschiedene Institutionen beziffern den **ungedeckten Bedarf** auf etwa 1 Mio Wohneinheiten bis zum Jahr 2020 (Deutscher Bundestag, 2017). Einen starken Einfluss auf diese hohe Nachfrage hat die verstärkte Flüchtlingsmigration seit dem Jahr 2015.

Auf dem „Wohngipfel“ der Bundesregierung im September 2018 wurde beschlossen, bis zum Jahr 2021 eine Summe von 5 Mrd Euro für den Bau von 1,5 Mio zusätzlichen Sozialwohnungen zur Verfügung zu stellen. Möglich wird diese Förderung des Bundes durch eine **Grundgesetzänderung** (Artikel 104d Grundgesetz). Im Zuge dessen sollen staatseigene Grundstücke vergünstigt an entsprechende Bauträger abgegeben werden.

- 718.** Der Soziale Wohnungsbau hat keinen guten Ruf. Kritisiert wird vor allem, dass diese Form der Förderung mit großen **Fehlsubventionen** verbunden sei. So zeigt eine Studie von Schier und Voigtländer (2016) auf der Basis von SOEP-Daten, dass nur knapp 46 % der Haushalte in Sozialwohnungen über ein Einkommen unterhalb der Armutsrisikogrenze verfügen, woraus sie – gemessen am Bedürftigkeitskriterium – eine Fehlbelegungsquote von 54 % ableiten. Der Wissenschaftliche Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft und Energie (2018) sieht bei der gezielten Vergabe nach dem Einkommen zudem die Gefahr, dass sich Wohnblocks zu **sozialen Brennpunkten** entwickeln oder dass Vermieter von Sozialwohnungen Mieter mit höheren Einkommen unter den sozial Schwächeren bevorzugen würden, sodass die Bezieher besonders niedriger Einkommen das Nachsehen hätten.
- 719.** Trotz der großen Bedeutung des Sozialen Wohnungsbaus fehlt es an **umfassenden Evaluierungen** dieses wirtschaftspolitischen Instruments. Die Durchführbarkeit einer solchen Evaluation wird durch den Umstand erschwert, dass der Soziale Wohnungsbau gleich mehrere Ziele erreichen soll: Mit einer Auswei-

tung des Wohnungsangebots soll er „bezahlbaren Wohnraum“ schaffen und außerdem die Gruppe der bedürftigen Mieter zielgenau fördern (Schier und Voigtländer, 2016). Er soll sich auf Haushalte mit niedrigen und mittleren Einkommen fokussieren und zu einer sozialen Mischung innerhalb von Wohnquartieren beitragen.

720. Simulationsergebnisse deuten darauf hin, dass sich aus der Wohnraumförderung eine Verdichtung städtischen Wohnraums und Potenziale für wirtschaftliches Wachstum ergeben können (Krebs und Scheffel, 2017). Grundlage für diese Analyse ist ein volkswirtschaftliches Wachstumsmodell, das die privaten Haushalte hinsichtlich Kinderzahl, Kinderbetreuung, Erwerbstätigkeit und Qualifikation beschreibt, Beschäftigungsverläufe modelliert, die Intensität der Arbeitssuche und die dafür aufgewendete Weiterbildung berücksichtigt sowie Konsum- und Sparentscheidungen, den Finanzmarkt und die Güterproduktion samt Arbeits- und Kapitaleinsatz einbezieht. Eine stärkere öffentliche Förderung des Wohnungsbaus verbessert den Zugang zum Arbeitsmarkt für Haushalte mit niedrigem und mittlerem Einkommen. Über Wechselwirkungen können sich indirekte Effekte, beispielsweise in Beschäftigung und Entlohnung, ergeben. Simuliert wird ein öffentliches Förderprogramm, das 5 Mrd Euro im Jahr zusätzlich bereitstellt, bei dem nur Projekte gefördert werden, die sozial ausgewogene Wohngebiete bezwecken, wie dies beispielsweise in München der Fall ist.

Über den Wirkungskanal eines besseren Arbeitsmarktzugangs der geförderten Haushalte stellt sich im Modell nach 34 Jahren ein höherer Gleichgewichtswert der Arbeitsproduktivität ein. Dieser Effekt lässt sich etwa durch die Hypothese der „Skilled Cities“ (Südekum, 2010) erklären, wonach die städtische Wirtschaftsaktivität durch den Zuzug von qualifizierten Beschäftigten gefördert werden kann. Indirekte Effekte, die sich aus Wechselwirkungen der Modellsektoren ergeben, zeigen sich in dauerhaft erhöhter Beschäftigung und Entlohnung sowie gestiegenen Steuereinnahmen und gesunkenen Ausgaben für Sozialleistungen.

721. Die schlechten Erfahrungen, die in der Vergangenheit mit dem Sozialen Wohnungsbau gemacht wurden, sprechen nicht grundsätzlich gegen dieses Förderinstrument. Zunächst ist zu beachten, dass die Zuständigkeit für die soziale Wohnraumförderung mit der Föderalismusreform des Jahres 2006 vom Bund auf die Länder übergegangen ist. Seither kann jedes Bundesland eigene Formen der Wohnraumförderung verfolgen. Dies hat den großen Vorteil, dass im **institutionellen Wettbewerb** „best practices“ identifiziert werden können. Hier sollten entsprechende Evaluierungen angestrengt werden.
722. So lässt sich am Beispiel des **Bayerischen Wohnraumförderungsgesetzes** aus dem Jahr 2007 zeigen, dass mittlerweile Formen der sozialen Wohnraumförderung existieren, mit denen die Fehlentwicklungen der vergangenen Jahrzehnte weitgehend vermieden werden können.
- In Bayern erhalten Mieter in geförderten Wohnungen einen nach drei Einkommensstufen und nach der Familiengröße **gestaffelten Mietzuschuss**.
 - Der Neubau von Sozialwohnungen wird durch einen staatlichen Zuschuss je Quadratmeter gefördert. Als Anbieter können **öffentliche wie private**

Wohnungsbaugesellschaften aktiv werden. Diese erhalten Mieteinnahmen, die sich aus der Mietzahlung des Mieters und dem staatlichen Mietzuschuss zusammensetzen. In der Regel ergibt sich für den Anbieter dabei eine marktnahe Miete.

- **Fehlsubventionierungen** werden vermieden, indem die Einkommen im geförderten Neubau alle drei Jahre überprüft werden. Beim Überschreiten der Einkommensgrenzen wird der Mietzuschuss reduziert oder er entfällt vollständig. Dies ist nicht zuletzt dann der Fall, wenn die Familiengröße zurückgeht. Eine spezielle Fehlbelegungsabgabe ist somit nicht erforderlich.
 - Der **Gefahr der Bildung von sozialen Brennpunkten** wird dadurch entgegengetreten, dass die oberste Einkommensstufe der Förderung relativ hoch angesetzt ist. Für eine Familie mit zwei Kindern liegt die Obergrenze bei einem monatlichen Bruttoeinkommen von rund 5 400 Euro. Damit wird schon innerhalb des Sozialen Wohnungsbaus für eine soziale Durchmischung gesorgt, ein ähnlicher Ansatz wird bei der Wohnraumförderung in Wien praktiziert („**Wiener Modell**“). Hier ist die Einkommensgrenze so hoch angesetzt, dass rund 75 % der Haushalte die Möglichkeit eines Zugangs zu einer geförderten Wohnung bekommen (Ludwig, 2017). Entsprechend ist der freie Mietmarkt in Wien kleiner als in vergleichbar großen deutschen Städten (Geymüller und Christl, 2014). Insgesamt besteht jedoch das Problem, dass relativ hoch angesetzte Einkommensgrenzen zulasten der Möglichkeiten zur Förderung sozial schwacher Haushalte gehen.
 - Innerhalb der Förderung wird einer **Bevorzugung der besser verdienenden Haushalte** dadurch entgegengewirkt, dass die Wohnungsbaugesellschaften bei der Vergabe von Wohnungen Haushalte aus allen Einkommensgruppen nach einer festen Quote berücksichtigen müssen.
723. Der Befürchtung, dass staatliche Anbieter möglicherweise weniger kostengünstig bauen und bewirtschaften als private, wird dadurch Rechnung getragen, dass private Wohnungsbaugesellschaften die volle Begünstigung beim Bau von Wohnungen und die gleichen Mietzuschüsse erhalten wie staatliche. Wenn private Anbieter tatsächlich Kostenvorteile aufweisen, würde sich das entsprechend in ihrer Rendite niederschlagen. Dem **marktwirtschaftlichen Prinzip** wird insoweit durchaus Rechnung getragen.
724. Regelungen anderer Länder zum Sozialen Wohnungsbau unterscheiden sich teilweise deutlich vom Bayerischen Wohnraumförderungsgesetz. So variiert die **konkrete Ausgestaltung der Förderung** im Hinblick auf Vorgaben zum Objekt, zu Erholungsmöglichkeiten sowie zur Barrierefreiheit. Die Einkommensgrenze für eine Familie mit zwei Kindern liegt in Baden-Württemberg mit knapp 5 500 Euro je Monat auf dem Niveau Bayerns, in Nordrhein-Westfalen hingegen bei etwa 4 300 Euro und in Hessen bei unter 3 000 Euro. In vielen Ländern wird die Einkommenssituation regelmäßig überprüft.
725. Eine wichtige Voraussetzung für den Sozialen Wohnungsbau ist die **Verfügbarkeit von günstigem Bauland**. Viele Städte geben daher Grundstücke für bezahlbaren Wohnraum preisreduziert ab und verankern Quoten für bezahlbare Wohnungen in städtebaulichen Verträgen. Mit der Bauplanungsrechtsnovel-

le 2017 wurde in der Baunutzungsverordnung die neue Gebietskategorie „Urbane Gebiete“ eingeführt, die eine zeitgemäße Nutzungsmischung und höhere bauliche Dichten in den Städten ermöglicht und damit die Schaffung von Wohnraum erleichtert.

4. Wie lässt sich generell das Angebot an Wohnungen ausweiten?

726. Das grundlegende Problem am Immobilienmarkt besteht darin, dass sich das Angebot nicht unmittelbar an eine gestiegene Nachfrage anpassen kann. In großen Städten erweist sich dabei die **Verfügbarkeit von Bauland** als ein besonderer Engpassfaktor. Denkbar wäre nicht zuletzt, das Angebot an Bauland über steuerliche Anreize zu erhöhen. Aktuell wird aufgrund einer Entscheidung des Bundesverfassungsgerichtes ohnehin eine Reform der Grundsteuer diskutiert. Zudem können sich Regulierungen, die zu erhöhten Baukosten führen und Planungsprozesse verlängern, als Angebotshemmnis erweisen. Schließlich kann die touristische Nutzung von Wohnungen im Rahmen von digitalen Plattformen zu einer Einschränkung des Angebots an regulären Wohnungen führen.

Reform der Grundsteuer

727. Der Koalitionsvertrag sieht vor, den Gemeinden mit einer **Grundsteuer C** die Möglichkeit zu eröffnen, unbebautes Bauland separat zu besteuern. Dadurch sollen Anreize geschaffen werden, mehr Grundstücke für Wohnzwecke verfügbar zu machen. Derzeit gibt es eine Grundsteuer A auf land- und forstwirtschaftliche Grundstücke und eine Grundsteuer B für alle übrigen Grundstücke. Da die Grundsteuer B an Einheitswerten orientiert ist, die den Gebäudewert berücksichtigen, werden unbebaute Grundstücke relativ geringer belastet. Durch eine spezifische Besteuerung des Bodens erhofft sich die Bundesregierung, ein „**spekulatives Horten**“ von Grundstücken zu verhindern.

Mit einer solchen Lösung gehen jedoch erhebliche Probleme einher. So existieren weder flächendeckende Erhebungen zu unbebautem Bauland, noch sind die Gründe, warum ein Eigentümer nicht baut, ohne Weiteres ermittelbar. Regulatorische Hürden, lange Genehmigungsverfahren, Finanzierungshemmnisse oder ausgelastete Kapazitäten in der Bauwirtschaft können dazu führen, dass Bauland für längere Zeit nicht bebaut wird, ohne dass irgendeine spekulative Absicht dahinter stünde. Wenn eine Grundsteuer C ein spekulatives Horten wirksam verhindern soll, müsste sie höher angesetzt werden als die erwartete Wertsteigerung. Im Ergebnis könnten dann unbebaute Grundstücke stärker besteuert werden als bebaute Grundstücke.



Bereits in den Jahren 1961 und 1962 wurde aus derselben Motivation eine Grundsteuer C erhoben. Sie sah eine Erhöhung der Steuermesszahl vor, die gestaffelt progressiv mit der Dauer stieg, in der das Bauland unbebaut vom Eigentümer gehalten wurde. Obwohl es das erklärte Ziel gewesen war, hiermit die Bebauung oder den Verkauf von unbebauten Flächen anzuregen, verfehlte die Grundsteuer C dieses Ziel. So wurden insbesondere einkommensschwache Bürger dazu gezwungen, ihre Grundstücke zu veräußern (Wissen-

schaftlicher Dienst des Deutschen Bundestages, 2017). Die Steuer fiel hingegen bei einkommensstarken Eigentümern und Unternehmen nicht ins Gewicht, sodass ein Großteil des unbebauten Baulands durch diese steuerpolitische Maßnahme nicht mobilisiert wurde. Den Gemeinden wurde sehr viel diskretionärer Spielraum bei der Bewertung und Ausweisung der Grundstücke belassen. Zudem sah das zugrunde liegende Gesetz zahlreiche Ausnahmeregelungen vor und verlangte, dass die betroffenen Grundstücke infrastrukturell erschlossen gewesen sein mussten. Da dies jedoch für eine Vielzahl betroffener Grundstücke nicht zutraf und ein nicht zu vernachlässigender Teil unbebauten Baulands sich im Eigentum der Gemeinden befand, verfehlte die Grundsteuer C ihre Steuerungswirkung vollständig. Infolgedessen und aufgrund einer überhitzten Baukonjunktur wurde sie im Jahr 1964 aufgehoben.

728. Unabhängig von der Diskussion um eine Grundsteuer C besteht bei der Grundsteuer bereits seit einiger Zeit Reformbedarf, der aufgrund eines aktuellen Urteils des Bundesverfassungsgerichtes schließlich unabwendbar geworden ist. Im April 2018 hat das Bundesverfassungsgericht die **Grundsteuer in ihrer gegenwärtigen Fassung für verfassungswidrig erklärt** (BVerfG, 2018). Es begründete dies mit einer Verletzung des Gleichheitsgrundsatzes des Grundgesetzes aufgrund unangemessener Einheitswerte, die als Grundlage zur Berechnung der Steuerschuld dienen.

Wie vom Sachverständigenrat mehrfach hervorgehoben (JG 2016 Ziffer 91; JG 2015 Ziffer 807), ist die **veraltete Ermittlung der Bemessungsgrundlage** nicht haltbar. Die Einheitswerte sind in den alten Ländern zuletzt im Jahr 1964, in den Neuen Ländern im Jahr 1935 erhoben worden. Hierdurch kann der Einheitswert heutige Wertverhältnisse nicht oder nur sehr eingeschränkt abbilden. Dies induziert Verteilungseffekte innerhalb der und zwischen den Gemeinden, die ungerechtfertigt sein können. Das Bundesverfassungsgericht hat daher die Bundesregierung verpflichtet, bis zum Jahr 2019 eine Reform zu verabschieden, die eine Neubewertung der etwa 35 Mio Grundstückseinheiten vorsieht und spätestens bis zum Jahr 2024 vollständig umgesetzt sein muss.



Die individuelle Grundsteuerlast ergibt sich aus der Multiplikation des Einheitswerts, der gesetzlich festgelegten Grundsteuermesszahl und des gemeindespezifischen Hebesatzes. Der Einheitswert hat in diesem Zusammenhang die Aufgabe, den Wert des Grundstücks und Gebäudes zu approximieren, während die Grundsteuermesszahl die Nutzungsart erfassen soll und unter anderem zwischen Einfamilienhäusern, Zweifamilienhäusern und Betrieben der Land- und Forstwirtschaft differenziert. Die Grundsteuer ist eine der wenigen Steuerarten, mit der den Gemeinden **Steuerautonomie** eingeräumt wird. Mit gemeindespezifischen Hebesätzen können Gemeinden in den Steuerwettbewerb zu anderen Gemeinden treten und Einfluss auf die Höhe der Steuereinnahmen nehmen. Die Inzidenz der Steuer liegt zu einem bedeutenden Anteil beim Mieter, da der Vermieter die Steuer über die Nebenkosten auf den Mieter überwälzen kann (Löffler und Siegloch, 2018). Die Einnahmen aus der Grundsteuer fließen den Gemeinden vollständig zu und bilden eine **wichtige und gut planbare Einnahmequelle für die kommunalen Haushalte**. So ergibt sich bei bundesweiter Betrachtung auf Kreisebene für die Einnahmen aus der Grundsteuer im Maximum ein Anteil von bis zu 29 % an den kommunalen steuerlichen Gesamteinnahmen. [▸ ABBILDUNG 94](#) Die Grundsteuer B, die auf bebaute und bebaubare Grundstücke gezahlt werden muss, macht etwa 97 % der Grundsteuereinnahmen aus. Auf die Grundsteuer A, die auf land- und forstwirtschaftliche Grundstücke erhoben wird, entfällt lediglich ein sehr kleiner Anteil der Gesamteinnahmen.

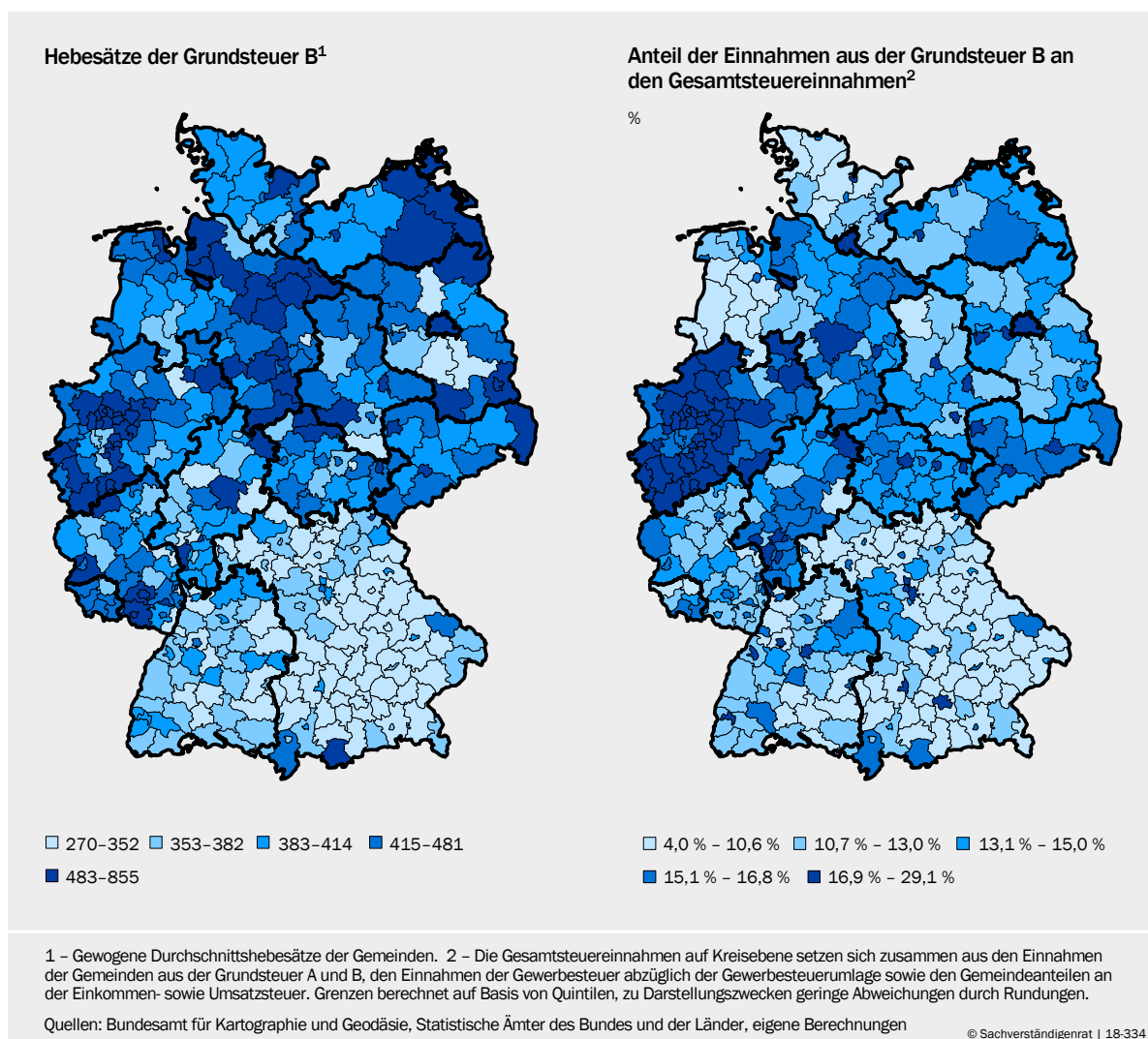
729. Gegenwärtig werden im Grundsatz **drei Varianten für eine Reform der Grundsteuer** diskutiert: das Kostenwertmodell, das Flächenmodell und das Bodenwertmodell. Ein weiteres denkbare Modell ist das Verkehrswertmodell, bei dem der Marktwert einer Immobilie herangezogen wird. Aufgrund des hohen Verwaltungsaufwands dürfte dieses momentan keine umsetzbare Option darstellen. Die Modelle unterscheiden sich dahingehend, wie das Grundstück und das darauf befindliche Gebäude behandelt werden.

730. Bei einer **aufkommensneutralen Reform der Grundsteuer** bedarf es bei neu errechneten Einheitswerten einer wahrscheinlich deutlichen Anpassung der gesetzlichen Steuermesszahl oder der gemeindespezifischen Hebesätze. Jedoch kann die jeweilige Ausgestaltung der kommunalen Finanzausgleichssysteme sowie des Länderfinanzausgleichs dazu führen, dass sich Gemeinden durch derartige Anpassungen schlechter stellen. Diese Rückwirkungen sollten bei einer Reform berücksichtigt werden.

Diese Parameter können so gewählt werden, dass die Reform für jede Gemeinde prinzipiell aufkommensneutral wäre. Verteilungseffekte, die allerdings längerfristige Überwälzungsmöglichkeiten vernachlässigen (Löffler und Siegloch,

▸ ABBILDUNG 94

Einnahmen und Hebesätze der Grundsteuer B auf Kreisebene im Jahr 2016



2018), würden dann nur noch innerhalb der Gemeinden auftreten. Unter der hypothetischen Annahme zunächst gleichbleibender gemeindespezifischer Hebesätze sowie der Steuermesszahl wäre je nach Reformmodell jedoch mit **unterschiedlichen Verteilungseffekten** zwischen den Ländern und zwischen Ballungsgebieten und ländlichem Raum zu rechnen.

- Beim **Kostenwertmodell** wird für die Bewertung des Grundstücks die Fläche mit Bodenrichtwerten multipliziert. Diese werden von den Gutachterausschüssen bereits nahezu flächendeckend erhoben. Der Gebäudewert wird durch pauschalisierte Herstellungskosten nach Gebäudeart, Alter und Fläche errechnet. Hierdurch könnte mit relativ geringem Verwaltungsaufwand der Wert des Grundstücks angenähert werden. Ein entsprechender Reformvorschlag wurde bereits im Jahr 2016 gemeinschaftlich von den Ländern Hessen und Niedersachsen in den Bundesrat eingebracht, dort mehrheitlich angenommen und nur von den Ländern Bayern und Hamburg abgelehnt. Zu einer weiteren Behandlung des Vorschlags im Gesetzgebungsverfahren kam es nicht. Eine konsistente Berechnung der Einheitswerte sei dabei nicht gewährleistet, da es mit Pauschalierungen nur eingeschränkt möglich sei, Modernisierungen und Sanierungen zu berücksichtigen (Söder et al., 2016).
- Beim **Flächenmodell** wird für die Bestimmung des Einheitswertes ausschließlich die Grundstücks- und Gebäudefläche ohne explizite Berücksichtigung der Lage und des Gebäudewerts herangezogen (Arbeitsgruppe der Länder Baden-Württemberg, Bayern und Hessen, 2010). Differenziert wird lediglich zwischen Grundstücken, deren Gebäudeflächen zu Wohn- oder zu Gewerbebezwecken genutzt werden. Vorteilhaft wäre dieses Modell insbesondere für Gebäude mit einer geringen Grundfläche.
- Beim **Bodenwertmodell** wird die Grundfläche eines Grundstücks unter Berücksichtigung eines Bodenrichtwerts als Bemessungsgrundlage herangezogen (Henger und Schaefer, 2018). Damit ist die tatsächliche Bebauung des Grundstücks für die Berechnung der Steuerschuld irrelevant. Allerdings bildet der Bodenrichtwert die potenziellen Nutzungsmöglichkeiten des Bodens ab, sodass eine Wertkomponente in die Bemessungsgrundlage einfließt. Im Prinzip könnten damit im Vergleich zum Status quo Anreize zur Bebauung gesetzt werden. Bei diesem Modell wäre allerdings die Gefahr einer zunehmenden Segregation innerhalb der Städte relativ höher.

- 731.** Für eine **Bewertung der Reformvorschläge** bedarf es zunächst einer Festlegung von Anforderungen an eine reformierte Grundsteuer, anhand derer die Reformvorschläge eingeordnet werden können. Hinsichtlich der **Anreize für eine gesteigerte Bebauung** der Flächen gehen vom Kostenwert- sowie Flächenmodell adverse Anreize aus, da eine Bebauung im Vergleich zum Bodenwertmodell eine höhere Steuerlast verursacht.



Zur Legitimation der Erhebung von Steuern werden **zwei zentrale Prinzipien** herangezogen. Das **Äquivalenzprinzip** setzt eine staatliche Gegenleistung für die entrichtete Steuer voraus. Im Gegensatz zu Gebühren ist diese Gegenleistung jedoch nicht unmittelbar einzelnen Individuen zurechenbar, da sie in der Form von öffentlichen Gütern geleistet wird. Im Kontext der Grundsteuer und der Grunderwerbsteuer ist zu beachten, dass durch

die Standortgebundenheit einer Immobilie nur regionale oder lokale öffentliche Güter herangezogen werden können. Das **Leistungsfähigkeitsprinzip** fordert eine Rechtfertigung für die Höhe der Besteuerung und verlangt nach einem Konsens hinsichtlich der Bewertung der Leistungsfähigkeit. Bei zahlreichen Steuerarten wird hierzu das Einkommen zugrunde gelegt. Das Leistungsfähigkeitsprinzip unterscheidet zwischen der horizontalen und der vertikalen Steuergerechtigkeit. Während jene verlangt, dass Zensiten mit gleichem Einkommen dieselbe Steuerschuld aufweisen, postuliert diese eine stärkere Besteuerung höherer Einkommen, jedoch nicht zwingend eine progressive Besteuerung.

732. In Bezug auf das **Äquivalenzprinzip**, demzufolge sich die Grundsteuerlast nach dem Vorteil, der aus den finanzierten öffentlichen Leistungen gezogen wird, richten sollte, sind das Kostenwert- und Flächenmodell zu bevorzugen. Die Eigenschaft der Bebauung ist hierbei ein wichtiger Indikator für die Intensität der Inanspruchnahme kommunaler Leistungen. Die Lage einer Immobilie spielt für diese Intensität hingegen eine untergeordnete Rolle. Das Flächenmodell vernachlässigt jedoch die Ballungsgrenzkosten von Wohnort- oder Standortwahl, während das Bodenwertmodell diese zu berücksichtigen vermag.
733. Bei der Grundsteuer handelt es sich um eine Objektsteuer. Nach dem **Leistungsfähigkeitsprinzip** sollte die steuerliche Belastung eines Objekts von der ökonomischen Leistungsfähigkeit abhängen. Es ist anzunehmen, dass der Gebäudewert mit der Leistungsfähigkeit des Eigentümers oder des Mieters positiv korreliert ist. Im Vergleich zum Bodenwert- und Kostenwertmodell schneidet das Flächenmodell in dieser Hinsicht ungünstig ab, da es nicht zwischen guten und schlechten Lagen differenziert. Es besteht somit ein Zielkonflikt zwischen den klassischen Prinzipien der Besteuerung und dem Bestreben, Anreize für eine Bebauung brachliegender Grundstücke zu schaffen.
734. Hinsichtlich des **Verwaltungsaufwands** zur Berechnung der Einheitswerte wären das Flächen- und das Bodenwertmodell günstiger, da diese vom Gebäudewert abstrahieren und hierdurch eine regelmäßige Aktualisierung der Einheitswerte vereinfachen. Vor dem Hintergrund der durch das Bundesverfassungsgericht gesetzten zeitlichen Frist für eine Reform der Grundsteuer erscheinen diese beiden Reformvorschläge somit realistischer. Da die Bodenrichtwerte bereits nahezu flächendeckend vorliegen, könnten diese Informationen genutzt werden, um eine gewisse Annäherung an den Verkehrswert zu erreichen. Innerhalb der Gemeinden würde mit einer solchen Lösung eher eine Besteuerung nach der ökonomischen Leistungsfähigkeit realisiert und die Ballungsgrenzkosten berücksichtigt.

Allerdings dürfte eine Bodenwertsteuer eher die **Tendenz zur Segregation** in deutschen Städten stärken, weil eine attraktive Wohnlage sich in den Bodenrichtwerten widerspiegelt und Mieter daher aufgrund der Überwälzung der Grundsteuer auf den Mieter (Löffler und Siegloch 2018) dort zusätzlich höhere Nebenkosten zu tragen hätten. Hinzu kommt, dass die Bodenrichtwerte zwar flächendeckend, aber nicht in gleicher Qualität zur Verfügung stehen.

735. Diese Abwägung spricht dafür, eine **hybride Lösung** zu entwickeln, die einerseits zuvor genannte Gesichtspunkte einer effizienten Grundsteuer berücksich-

tigt und andererseits das Problem der Segregation im Blick behält. Ausgangspunkt könnte das Flächenmodell sein, das zusätzlich zur Differenzierung der Grundstücks- und Gebäudefläche nach Wohn- oder Gewerbebezwecken um weitere pauschalisierte Kriterien angereichert werden könnte, die den Zweck der Nutzung oder die Lage der Immobilie abbilden. Letztlich kann die auf Bundesebene festgelegte neue Bemessungsgrundlage für die Grundsteuer jedoch nicht die Gemeinden aus ihrer Verantwortung entlassen. Die Hebesätze sollten auf Gemeindeebene so angepasst werden, dass keine übermäßige Grundsteuerbelastung für Einwohner und Gewerbetreibende entsteht.

Abbau von Regulierungen

736. Bei der Errichtung von Wohngebäuden ist eine **Fülle rechtlicher Vorschriften** zu beachten, die in der Summe einen wesentlichen Einfluss auf die Bauwerkskosten ausüben. [ABBILDUNG 95](#) Nach einer Studie der Arbeitsgemeinschaft für zeitgemäßes Bauen (Walberg et al., 2015) haben sich die Baukosten von 2000 bis 2014 um 36 % erhöht. Davon entfallen 27 Prozentpunkte auf die allgemeine Preisentwicklung, 6 Punkte auf erhöhte Anforderungen im Bereich der Energieeffizienz und der erneuerbaren Energien und weitere 3 Punkte auf zusätzliche Anforderungen in Bezug auf Brand- und Schallschutz, Barrierefreiheit und Standsicherheit und andere. Bei Berücksichtigung der Energieeinsparverordnung ab dem Jahr 2016 in Verbindung mit dem EEWärmeG in der gültigen Fassung wird die Kostenentwicklung auf 45 % geschätzt, sodass weitere 9 Prozentpunkte durch die Regulierung hinzukommen.

Dabei ist zu berücksichtigen, dass den höheren Baukosten für Energieeffizienz Einsparungen bei den laufenden Kosten gegenüberstehen. Ebenso dürfen die negativen externen Effekte von CO₂-Emissionen nicht übersehen werden. Es besteht somit ein deutlicher **Zielkonflikt** zwischen der Bereitstellung von günstigem Wohnraum und einer möglichst hohen Energieeffizienz neuer Wohnungen.

ABBILDUNG 95

Überblick über den baurechtlichen Instrumentenkasten



Ein **einheitlicher CO₂-Preis** [↗ ZIFFER 25](#), der den Wohnbereich umfasst, wäre ein wichtiger Schritt hin zu einer effizienten Lösung dieses Abwägungsproblems.

737. Problematisch erweist sich im Zusammenhang der energetischen Gebäudesanierung zudem die Zielgenauigkeit von Subventionen. Grösche et al. (2013) zeigen anhand von offenbarten Präferenzen von Wohneigentümern, dass ein großer Teil der Fördervolumina von Mitnahmeeffekten geprägt ist und den beabsichtigten Effekt **zusätzlicher Energieeinsparungen** zunichtemacht. Entsprechend sollte der Regulierungsgrad der energetischen Gebäudesanierung zurückgefahren werden.
738. In einer Studie zum Berliner Immobilienmarkt stellt bulwiengesa (2018) fest, dass unter Berücksichtigung aller **behördlichen Verfahrens- und Planungsschritte** die Entwicklung eines Bauvorhabens mehr als zehn Jahre betragen kann. Aktuell im Verfahren befindliche Bebauungspläne und die dort festgesetzten Wohneinheiten könnten so erst in rund zehn Jahren am Markt platziert werden. Eine verzögernde Wirkung gehe zudem von Auflagen aus, wie der Einhaltung von Schutzzeiträumen bei Baumfällungen oder der Umsiedlung von Tieren.

Zweckentfremdungsverbote

739. Die kurzfristige Vermietung von Wohnungen zu touristischen Zwecken über **Online-Plattformen wie AirBnB** hat die Knappheit an Mietwohnungen in jüngster Zeit verschärft. Diese Form der Vermietung treibt damit die Mietpreise zusätzlich nach oben. Bei Streitigkeiten mit den Städten Amsterdam, Barcelona, New Orleans, New York und San Francisco konnte durch ein Entgegenkommen vonseiten AirBnB teilweise Einigkeit geschaffen werden. Die tatsächlichen Auswirkungen von touristischer Online-Vermietung auf das Wohnraumangebot sind bislang wenig erforscht. Selbst in Berlin, das in Deutschland an der Spitze der über AirBnB getätigten Transaktionen liegt, beläuft sich der Anteil der inserierten Unterkünfte am Wohnungsbestand zum Stichtag des 31. Dezember 2016 auf gerade einmal 0,58 % (Busch et al., 2018).
740. In **Berlin** ist im Mai 2016 ein Zweckentfremdungsverbot in Kraft getreten. Demzufolge dürfen Wohnungen nicht dauerhaft als Ferienwohnung vermietet werden und nicht unbegründet leer stehen (§ 1 Abs. 1 ZwVbG); Zweitwohnungen sind davon ebenso betroffen. Eine längerfristige Untervermietung einer Privatwohnung ist damit nur noch zur ortsüblichen Vergleichsmiete zulässig. Dabei ist fraglich, ob solch ein starker Eingriff in die Freiheit von Immobilienbesitzern gerechtfertigt werden kann.
741. In **Bayern** wurde das Zweckentfremdungsverbot aus dem Jahr 2007 im Juli 2017 verschärft, um Untervermietungen stärker einzuschränken. So dürfen Wohnungen nun maximal acht Wochen im Jahr untervermietet werden und nicht länger als drei Monate leer stehen. Verstöße können mit Geldstrafen sanktioniert werden. Bislang hat in Bayern lediglich die Landeshauptstadt **München** das Verbot ausgesprochen. Nach Angaben des Sozialreferats der Stadt besteht gegen etwa 1 000 Wohnungen ein Anfangsverdacht eines Verstoßes gegen

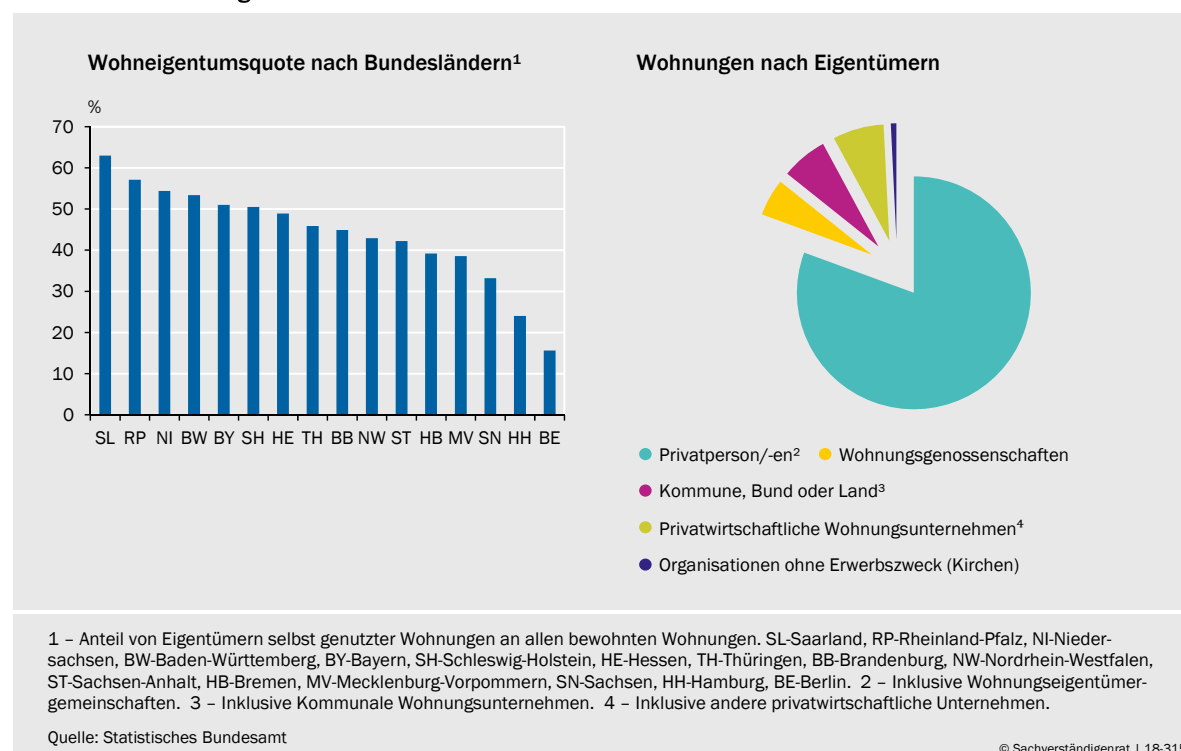
das Zweckentfremdungsverbot (zum Vergleich: im Jahr 2017 wurden in München etwa 6 700 neue Wohnungen errichtet).

5. Förderung des Erwerbs von Immobilien für private Haushalte

- 742.** Steigende Immobilienpreise erschweren vielen Haushalten den Erwerb einer eigenen Immobilie. Zugleich gibt es aufgrund der im internationalen Vergleich sehr **geringen Wohneigentumsquote** relativ wenige Haushalte, deren Vermögen dadurch erhöht wird. Mit 45 % ist diese Quote nach der Schweiz die niedrigste in Europa. In den von Preissteigerungen besonders betroffenen Großstädten ist die Quote noch geringer: in Berlin liegt sie bei lediglich 16 %, in Hamburg bei 24 %. Die Wohneigentumsquote steigt mit dem Einkommen, und es besteht ein ausgeprägter Zusammenhang zwischen dem Eigenheimerwerb und der Vermögensposition des Haushalts (JG 2016 Ziffer 839). Der starke Anstieg der Immobilienpreise führt somit dazu, dass die Vermögenskonzentration zunimmt.
- 743.** Die **Gründe für die niedrige Wohneigentumsquote** sind vielfältig und teilweise historisch begründet (JG 2016 Kasten 28). Die starke Förderung sozialen Wohnungsbaus in der Nachkriegszeit sowie eine umfassende Mietregulierung haben den Grundstein für den mieterfreundlichen Wohnungsmarkt in Deutschland gelegt. Wohneigentum wurde seither relativ wenig gefördert; die Ausgestaltung der Eigentumsförderung bis zum Jahr 2005 scheint die Eigentumsquote nicht systematisch beeinflusst zu haben (Voigtländer, 2009). Zudem wird der Erwerb von Wohneigentum bei der Förderung der privaten Altersvor-

ABBILDUNG 96

Struktur des Wohneigentums in Deutschland im Jahr 2011



sorge gegenüber der Vermögensbildung in der Form von Geldvermögen benachteiligt. [↘ KASTEN 21, ZIFFERN 118 FF.](#)

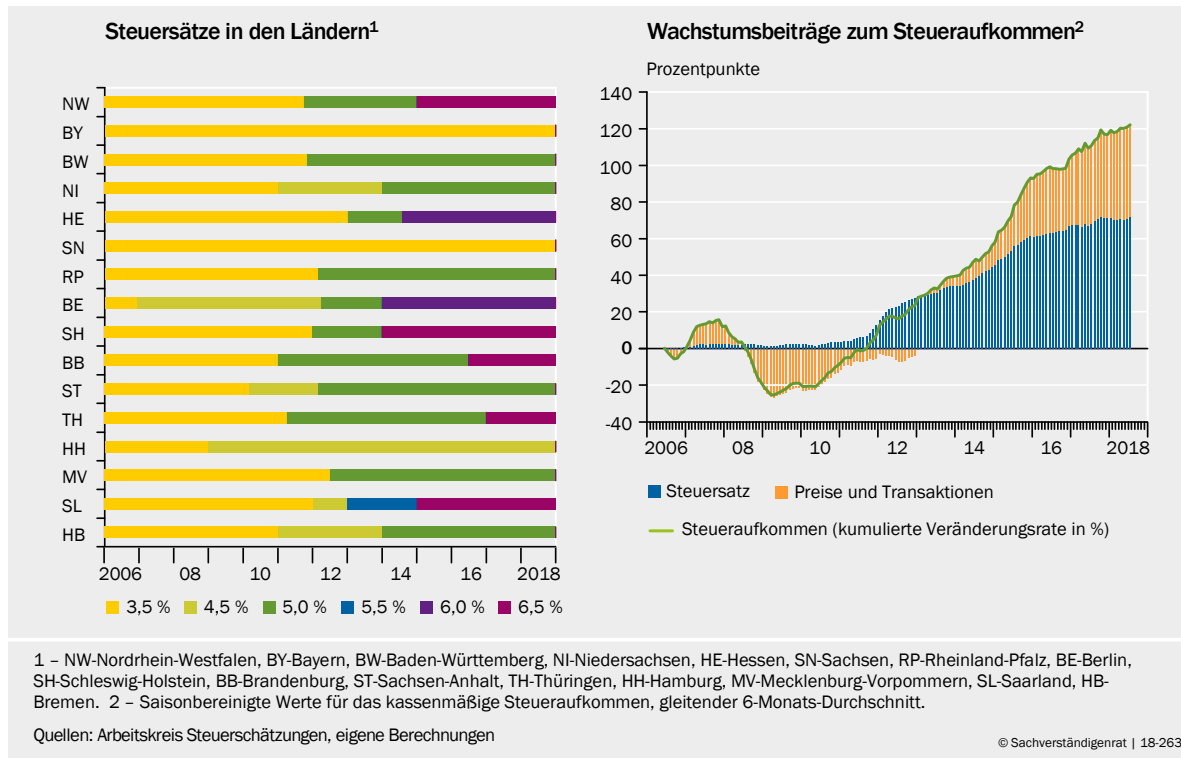
744. Eine markante Variation der Wohneigentumsquoten zeigt sich im innerdeutschen Vergleich der Länder. [↘ ABBILDUNG 96 LINKS](#) Während sich die Stadtstaaten am unteren Rand der Verteilung bewegen, beträgt der Anteil der Selbstnutzer an allen Wohnungseigentümern im Saarland und in Rheinland-Pfalz 63 % beziehungsweise 57 %. Neben der Wohneigentumsquote ist wenig über die **Besitzverhältnisse von Wohnimmobilien** bekannt. Die Gebäude- und Wohnungszählung im Vorfeld des Zensus 2011 zeigt die Verteilung von Wohngebäuden auf. Etwa 80 % dieser Gebäude befinden sich in Privatbesitz. [↘ ABBILDUNG 96 RECHTS](#)
745. Wirtschaftspolitisch kann der Erwerb von Immobilien durch private Haushalte zum einen dadurch gefördert werden, dass die **Transaktionskosten beim Kauf** von Wohnungen und Eigenheimen gesenkt werden. Hierbei kommt der Grunderwerbsteuer eine zentrale Rolle zu. Zum anderen kann der Staat den Erwerb von Immobilien **steuerlich fördern**, wie das derzeit mit der Einführung des **Baukindergelds** geschieht. Dabei darf jedoch nicht übersehen werden, dass schon die **geltenden steuerlichen Regelungen** erhebliche Vorteile für Investitionen in Immobilien eröffnen. Außerdem wird derzeit erwogen, die Kosten des Immobilienerwerbs dadurch zu senken, dass – ähnlich wie schon im Mietbereich – das **Bestellerprinzip** nun auch für die Einschaltung von Maklern bei Immobilientransaktionen eingeführt wird.

Reform der Grunderwerbsteuer angezeigt

746. Die **Grunderwerbsteuer** trägt maßgeblich zu den hohen Transaktionskosten im Immobilienmarkt bei. Auf sie entfällt oftmals mehr als die Hälfte der Erwerbsnebenkosten (Hentze et al., 2017). Sie wird in Deutschland bei jeder Transaktion von Grundstücken erhoben. Das Steueraufkommen fließt dem jeweiligen Land zu. Von den Ländersteuern ist sie die Steuer mit dem höchsten Aufkommen, allerdings macht sie nur 4,6 % der gesamten Steuereinnahmen der Länder aus. Die Länder können den Steuersatz seit der Föderalismusreform des Jahres 2006 eigenständig festlegen. Seitdem haben sie insgesamt 26-mal den Steuersatz erhöht. [↘ ABBILDUNG 97 LINKS](#) Lediglich die Freistaaten Bayern und Sachsen haben bislang keine Änderungen vorgenommen. Zeitgleich stiegen die Steuereinnahmen bundesweit deutlich. Neben den Steuersatzerhöhungen haben steigende Preise und Transaktionen wesentlich zu diesem Anstieg beigetragen.
747. Die Steuersatzerhöhungen in Deutschland hatten dabei jedoch einen dämpfenden Einfluss auf die Anzahl der Transaktionen und die Preise (Fritzsche und Vandre, 2016; Boysen-Hogrefe, 2017; Petkova und Weichenrieder, 2017). Empirische Schätzungen anhand von Angebotspreisen für Häuser auf Basis von Quartalsdaten auf Kreisebene ergeben darüber hinaus, dass die **Überwälzung der Steuerbelastung** auf die Anbieter in schrumpfenden sowie in ländlichen Regionen höher ausfällt (Christofzik et al., 2018).

ABBILDUNG 97

Grunderwerbsteuer: Entwicklung der Steuersätze und des Aufkommens



748. Ein Grund für die steigenden Steuersätze dürfte die **begrenzte Einnahmeautonomie** der Länder sein. Da die Länder kein weiteres Besteuerungsinstrument zur Verfügung haben, wird verstärkt auf diese stark verzerrende Steuer zurückgegriffen. Der Sachverständigenrat hat sich in der Vergangenheit daher für Zuschlags- und Abschlagsrechte bei bestimmten Gemeinschaftsteuern ausgesprochen, die eine breitere Bemessungsgrundlage haben (JG 2014 Ziffern 634 ff.). Steht den Ländern kein alternatives Steuerinstrument zur Verfügung, ist eine Deckelung des Steuersatzes problematisch. Damit würde die Autonomie der Länder eingeschränkt.
749. Erhebliche **Fehlanreize gehen vom Länderfinanzausgleich** aus. Zur Ermittlung der Einnahmekraft des jeweiligen Landes wird anstelle des tatsächlichen Steuersatzes der durchschnittliche Steuersatz über alle Länder herangezogen. Hierdurch wird Ländern mit einem überdurchschnittlichen Steuersatz eine geringere Einnahmekraft unterstellt, als tatsächlich der Fall ist. Dies führt zu höheren Transfers oder geringeren Beiträgen. Für Einnahmeausfälle aufgrund von entgangenen Transaktionen und niedrigeren Preisen infolge einer Steuererhöhung wird das Land somit kompensiert. Diese Kompensation kann die Einnahmeausfälle sogar übersteigen. Der Anreiz für weitere Steuererhöhungen wird größer (Büttner und Krause, 2018). Dieser Fehlanreiz ließe sich beheben, wenn anstelle der durchschnittlichen Steuersätze über alle Länder ein fiktiver Steuersatz unterhalb des anfänglichen Steuersatzes von 3,5 % unterstellt würde.
750. In ihrer derzeitigen Ausgestaltung sind mehrere Aspekte der Grunderwerbsteuer kritisch zu bewerten. Deshalb wiegen die Fehlanreize zur weiteren Erhöhung besonders schwer. Sie ist aus Sicht des **Äquivalenz- und des Leistungsfähigkeitsprinzips** diskussionswürdig (Rappen, 2012; Scherf und Dresselhaus,

2016; Hentze et al., 2017). Dem Prinzip der Leistungsfähigkeit entspricht sie nur bedingt, da die Häufigkeit der Transaktionen keinen Zusammenhang mit der finanziellen Leistungsfähigkeit eines Käufers aufweist. Aus diesem Grund kann sie auch dem Äquivalenzprinzip nur eingeschränkt gerecht werden.

751. Die Grunderwerbsteuer entfaltet zudem eine **kumulative Wirkung**, da sie als Verkehrsteuer ohne Vorsteuerabzug konzipiert ist. Bei wiederholten Transaktionen wird somit nicht ausschließlich die zusätzliche Wertsteigerung besteuert, sondern stets der gesamte Kaufbetrag. Dies gilt selbst dann, wenn Verluste aus dem Verkauf anfallen. Zudem kann es durch die Grunderwerbsteuer zu einer **Doppelbesteuerung** kommen, die Bauinvestitionen bestraft (Rappen, 2012). Diese ergibt sich bei Erwerb eines Neubaus von einem Bauträger dadurch, dass für den Erwerb des Grundstücks bereits die Grunderwerbsteuer erhoben und zudem die Bauleistung mit der Umsatzsteuer belastet wurde.
752. Des Weiteren wird oftmals kritisiert, dass durch „**Share Deals**“ eine Besteuerung legal verhindert werden kann. In solch einem Fall werden Immobilien in einer eigens dafür geschaffenen Gesellschaft gebündelt. Wird diese zu weniger als 95 % verkauft, ist die Transaktion nicht Grunderwerbsteuerpflichtig, wobei die restlichen Anteile nach fünf Jahren steuerfrei nachgekauft werden können. Aufgrund des hohen verwaltungstechnischen Aufwands sind Share Deals für private Haushalte unattraktiv und werden vornehmlich von Unternehmen bei großvolumigen Transaktionen genutzt. Hierdurch ergibt sich eine regressive Wirkung der Grunderwerbsteuer, sodass mit steigenden Volumina die durchschnittliche Steuerlast abnimmt.

Diese Regelung wird jedoch nicht nur zur Steuergestaltung verwendet, sondern verhindert zugleich eine Doppelbesteuerung, wenn Immobilien innerhalb eines Unternehmens übertragen werden. Eine **gesonderte Behandlung von Gewerbeimmobilien** ist daher **sinnvoll**. Der Vorschlag der Länder, die Haltefrist auf zehn Jahre auszudehnen und die Freigrenze auf 90 % zu reduzieren, stellt vor diesem Hintergrund einen Kompromiss zwischen einer gerechtfertigten Sonderbehandlung und einer Einschränkung der Steuergestaltung dar.

753. Einen **Freibetrag für die Grunderwerbsteuer lediglich für Familien** und deren Ersterwerb zu gewähren, wie im Koalitionsvertrag vorgesehen, ist **kritisch zu bewerten**, nicht zuletzt weil dies zu einer erheblichen Komplexität dieser Steuer im Vollzug beitragen würde. Eine Förderung von Familien sollte besser gezielt, beispielsweise über die Einkommensteuer, geschehen. Empirische Analysen zeigen zudem, dass die Inzidenz der Steuer nicht allein beim Käufer liegt. ↘ ZIFFER 747 Damit würden Verkäufer, unabhängig von ihrem familiären Status, unterschiedlich behandelt. Freibeträge nur für den Ersterwerb zu gewähren, könnte zudem unerwünschte Rückwirkungen auf die ohnehin geringe Mobilität von Arbeitnehmern haben. Denkbar wäre es jedoch, einen generellen Freibetrag einzuführen.
754. Als **Reformoptionen** der Grunderwerbsteuer lassen sich **Erfahrungen aus dem Ausland** heranziehen. Die Grunderwerbsteuer ist jedoch nur mit Einschränkungen international vergleichbar, da die Systeme unterschiedlich ausgestaltet sind und sich die effektive Besteuerung in der Regel nicht regional, son-

dern nach Immobilienwert und Nutzungsart unterscheidet. Selbst bei Berücksichtigung der unterschiedlichen Tarife und Ausnahmeregelungen fällt die Transaktionsbesteuerung in Deutschland jedoch vergleichsweise hoch aus (Bechtoldt et al., 2014). So zeigen Hentze et al. (2017), dass beim Erwerb einer Immobilie im Wert von 250 000 Euro im Vergleich zwischen den Niederlanden und Nordrhein-Westfalen die Erwerbsnebenkosten in Deutschland viermal höher ausfallen. Alternativ könnten Vorbilder aus dem europäischen Ausland für die Reform der Share Deals herangezogen werden. So koppelt beispielsweise Frankreich die Steuer an den Anteil des Immobilienvermögens, sodass die Grunderwerbsteuer bei Unternehmen erhoben wird, wenn der Immobilienwert des übernommenen Unternehmens über 50 % des Firmenwerts liegt.

755. Die Erwerbsnebenkosten von Immobilien ließen sich im Rahmen der Grunderwerbsteuer über die **Tarifgestaltung oder über Freibeträge** reduzieren. So wird in Belgien und den Niederlanden keine Grunderwerbsteuer für den Erwerb von Neubauten erhoben. Im Vereinigten Königreich wird ein vom Kaufpreis abhängiger Stufentarif angewendet, der dazu beiträgt, dass Erwerber mit geringeren Einkommen und geringeren Kaufpreisen steuerlich geringer belastet werden. Erwerber großer Portfolien unterliegen grundsätzlich der Steuerpflicht. Hierbei haben sie jedoch die Option des Asset Deals, wobei der Durchschnitts Kaufpreis der Immobilie zugrunde gelegt wird. Dieser kann aufgrund des Stufentarifs gering ausfallen. Im Falle des Share Deals wird ein vergleichsweise niedriger Steuersatz angewendet. Er liegt bei Mieteinnahmen von weniger als 5 Mio Pfund bei 1 % und für höhere Einnahmen bei 2 %.

Bestehende steuerliche Investitionsanreize für Wohnimmobilien

756. Bei dem Ruf nach steuerlichen Vergünstigungen im Wohnungsbau darf nicht übersehen werden, dass schon jetzt **erhebliche Anreize für private Investitionen am Immobilienmarkt** bestehen. Rumpf und Wiegard (2012) berechnen vor diesem Hintergrund Kapitalkosten für Immobilieninvestitionen und vergleichen diese hinsichtlich der Mindestrenditeanforderungen mit klassischen Kapitalanlagen.
757. Für eine steuerrechtliche Bewertung von Investitionen in Immobilien ist zwischen der Eigen- und Fremdnutzung zu unterscheiden. Bei der **Eigennutzung** kommt steuerrechtlich die **Konsumgütlösung** zur Anwendung. Der geldwerte Vorteil aus der impliziten Miete wird nicht versteuert, gleichzeitig können keine Aufwendungen für Schuldzinsen, Erhaltungsinvestitionen oder Abschreibungen geltend gemacht werden. Veräußerungsgewinne müssen in der Regel nicht versteuert werden.

Bei der **Fremdnutzung** kommt hingegen die **Investitionsgütlösung** zur Anwendung und es werden die Mieteinnahmen wie die Aufwendungen für Zinsen, Erhalt und Abnutzung steuerlich berücksichtigt. Vorteile für Investoren resultieren vor allem daraus, dass parallel zur Abschreibung alle Aufwendungen für die Instandhaltung steuerlich geltend gemacht werden können. Zudem sind Gewinne aus dem Verkauf einer Immobilie steuerfrei, wenn diese mindestens zehn Jahre (Spekulationsfrist) gehalten wurde.

758. Im Vergleich unterschiedlicher Nutzungs- und Finanzierungsarten zeigt sich, dass Investitionen in fremdkapitalfinanzierte und fremdgenutzte Immobilien steuerlich besonders begünstigt sind. Die Eigennutzung wird unabhängig von ihrer Finanzierung steuerlich schlechter gestellt. Die bestehenden steuerrechtlichen Regelungen für Investitionen in Immobilien **bevorzugen** somit die **Vermietung gegenüber der Selbstnutzung**, wodurch Anreize für die Erweiterung des Angebots an Wohnimmobilien gesetzt werden (Rumpf und Wiegard, 2012).
759. Der Sachverständigenrat hat bereits in der Vergangenheit eine Option diskutiert, die diese Verzerrung korrigieren würde. Sie bestünde darin, für eigengenutzte Wohnungen ebenfalls die **Investitionsgutlösung** zu wählen. Fremdkapitalzinsen könnten dann steuerlich geltend gemacht werden. Allerdings müssten eine kalkulatorische Miete im Sinne einer Eigenmietwertregelung ebenso wie etwaige Veräußerungsgewinne im Gegenzug versteuert werden, um keine erneuten Fehlankreize zu setzen (JG 2013 Ziffer 872). Dies wäre in der Praxis schwer umsetzbar.
760. Fremdkapitalfinanzierte Immobilieninvestitionen zur Fremdnutzung sind somit bereits gegenüber anderen Investitionen steuerlich begünstigt (JG 2013 Kasten 28). Zusätzliche **Abschreibungsregelungen** erscheinen vor diesem Hintergrund zweifelhaft. Eine beschleunigte Abschreibung behebt die zuvor beschriebene Verzerrung nicht, da sie ebenfalls nur für die heutige Investitionsgutlösung infrage käme. Zudem führt die beschleunigte Abschreibung zu einer Periodenverschiebung und damit zu Anreizen, Immobilieninvestitionen vorzuziehen. Dies läuft angesichts der starken Überauslastung der Bauwirtschaft ins Leere. Die im Koalitionsvertrag anvisierte Sonderabschreibung in Höhe von 5 % pro Jahr über vier Jahre ist zudem auf das „bezahlbare Mietsegment“ begrenzt. Letzteres ist im Koalitionsvertrag jedoch nicht genau präzisiert. Bei den derzeit sehr geringen langfristigen Zinsen dürfte eine solche Regelung kaum nennenswerte Auswirkungen auf das Wohnungsangebot haben.

Unsystematische Förderung durch das Baukindergeld

761. Das Baukindergeld wurde im Juni 2018 beschlossen, um die Eigenheimquote von Familien zu erhöhen. Dieses Instrument ist für den Ersterwerb von Wohneigentum von Familien mit Kindern sowie Alleinerziehenden über einen Zeitraum von zehn Jahren ab Antragstellung vorgesehen. Es sieht eine jährliche Fördersumme von 1 200 Euro je Kind vor. Förderfähige Kinder müssen zudem gemeinsam mit ihren Eltern in der erworbenen Immobilie wohnen. Eine Anspruchsberechtigung für das Baukindergeld besteht bis zu einem zu versteuernden Haushaltsjahreseinkommen von unter 75 000 Euro und erhöht sich mit jedem Kind um 15 000 Euro. Zudem sind notariell beglaubigte Kaufverträge für selbstgenutzte Immobilien **rückwirkend** seit dem 1. Januar 2018 **förderberechtigt**.
762. Die rückwirkende Anwendung des Baukindergelds geht mit einem **vollumfänglichen Mitnahmeeffekt** einher. Darüber hinaus sind weitere Mitnahmeeffekte bei zukünftigen Käufen zu erwarten. Insbesondere in Städten mit einem

starken Auseinanderfallen von Angebot und Nachfrage ist davon auszugehen, dass Verkäufer die Förderung auf ihre **Verkaufspreise umlegen** können.

763. Mit einer zeitlich befristeten Antragsdauer von drei Jahren (bis Ende 2020) möchte die Bundesregierung die erwarteten Kosten eingrenzen. Gleichwohl ist mit **beträchtlichen fiskalischen Kosten** zu rechnen. So geht die Bundesregierung von etwa 200 000 förderberechtigten Familien mit etwa 300 000 Kindern aus (Deutscher Bundestag, 2018a). Dies resultiert in einem Fördervolumen von etwa 400 Mio Euro je Jahr und Förderjahrgang. Unter Berücksichtigung der Förderdauer und ansteigender Fördervolumina ist **von jährlichen Gesamtausgaben in Höhe von 4 Mrd Euro** auszugehen (Wissenschaftlicher Dienst des Deutschen Bundestages, 2018).

764. Das Baukindergeld weist in seiner erwarteten Wirkung große **Parallelen zur bereits abgeschafften Eigenheimzulage (mit Baukindergeld)** auf. Diese wurde im Zeitraum von 1995 bis 2005 gewährt. Die Bundesregierung beziffert die damit verbundenen Mindereinnahmen im Durchschnitt der Jahre 2000 bis 2005 auf etwa 9,3 Mrd Euro je Jahr (Deutscher Bundestag, 2018b). Damit war die Eigenheimzulage der größte Subventionsposten im Bundeshaushalt. Hinsichtlich ihrer Mitnahmeeffekte kann die Eigenheimzulage als Orientierung für das Baukindergeld dienen.

Die **Bundesregierung sieht** jedoch **geringere Mitnahmeeffekte** beim Baukindergeld, da es zielgerichtet, gestaffelt eingeführt sowie als KfW-Förderprogramm mit bei Bedarf optimierbaren Förderparametern ausgestattet sei (Deutscher Bundestag, 2018b). Gleichwohl ist damit zu rechnen, dass Familien, die sich ohnehin für den Erwerb einer Immobilie entschieden hätten, von dieser Förderung begünstigt werden.

765. Hinsichtlich der **Inzidenz** des Baukindergeldes **auf die Immobilienpreise** verweist die Bundesregierung auf die parallelen Aktivitäten zur Erweiterung des Baulands, auf die Möglichkeit des Kapazitätsausbaus im Bausektor über den zeitlichen Verlauf der zehnjährigen Förderperiode sowie den negativen Trend in den Baugenehmigungen (Deutscher Bundestag, 2018b). Jedoch fällt die befristete Förderung gerade in eine Zeit überausgelasteter Kapazitäten in der Bauwirtschaft. Einer möglichen Überhitzung wird damit weiter Vorschub geleistet. In der Summe handelt es sich beim Baukindergeld daher um ein **wenig systematisches und wenig zielgerichtetes Förderinstrument**. Vor dem Hintergrund der hohen Kapazitätsauslastung im Bausektor, den zu erwartenden Preiseffekten sowie möglichen Mitnahmeeffekten scheint die Kosten-Nutzen-Relation äußerst ungünstig.

766. Wenn der Erwerb von Wohneigentum durch private Haushalte wirksam gefördert werden soll, sollte anstelle einer solchen **punktuellen Maßnahme** nach Lösungen gesucht werden, die den Immobilienerwerb bei der staatlichen Förderung der privaten Vermögensbildung nicht gegenüber anderen Anlageformen diskriminieren. [↪ ZIFFER 120](#) Während bei der Förderung der Riester-Rente die angesparten Mittel für den Erwerb einer selbstgenutzten Immobilie („Wohn-Riester“) eingesetzt werden können, schließt die besonders umfangreiche Förde-

rung im Rahmen der betrieblichen Altersvorsorge diese Form der Vermögensbildung aus.

767. Ein Beispiel für eine in dieser Hinsicht **allokationsneutrale Förderung** der privaten Vermögensbildung findet man in der Schweiz. [↗ KASTEN 21](#) Hier können Mittel aus der betrieblichen Altersvorsorge zur Förderung des Erwerbs von selbstgenutztem Eigentum eingesetzt werden. Beim sogenannten **Vorbezug** können Mittel aus dem angesparten Altersvorsorgekapital für den Erwerb einer selbstgenutzten Immobilie verwendet werden. Bei einer **Verpfändung** können Ansprüche auf zukünftige Rentenzahlungen als Sicherheit genutzt werden.

↗ KASTEN 21

Wohneigentumsförderung in der Schweiz

Seit dem Jahr 1972 enthält die Schweizer Bundesverfassung die Verpflichtung zur Förderung des selbstgenutzten Wohneigentums (Artikel 108 Absatz 1). Neben einer Reduktion von Wohn- und Wohnungsbaukosten ist die Erschließung von Bauland als gleichberechtigtes Ziel genannt (Absatz 2). Insbesondere Familien, Ältere, Bedürftige und Behinderte sollen gefördert werden (Absatz 4). Zu diesem Zweck können seit dem Jahr 1990 Gelder aus der freiwilligen privaten Altersvorsorge genutzt werden. Die Förderung wurde im Jahr 1995 um Mittel aus der betrieblichen Altersvorsorge erweitert.

Die Verwendung der betrieblichen Altersvorsorge zur Förderung des Erwerbs von selbstgenutztem Wohneigentum kann auf zwei unterschiedlichen Wegen erfolgen. Einerseits ist ein Vorbezug möglich, bei dem faktisch Mittel aus dem angesparten Altersvorsorgekapital entnommen werden. Andererseits besteht die Möglichkeit der Verpfändung, bei der Ansprüche auf zukünftige Rentenzahlungen als Sicherheit genutzt werden. Zwischen diesen Optionen eröffnet das Schweizer System der Altersvorsorge eine Wahlfreiheit. Des Weiteren besteht zunächst keine grundsätzliche Rückzahlungspflicht der Mittel.

Vorbezug

Die Möglichkeit des Vorbezugs wird ausschließlich für das selbstgenutzte Wohneigentum der versicherten Person eingeräumt. Hierbei muss es sich um den Hauptwohnsitz handeln. Zweit- oder Nebenwohnsitze sind explizit ausgeschlossen. Die Förderung von Wohnimmobilien im Ausland ist, sofern es sich um den Hauptwohnsitz handelt, ebenfalls zulässig.

Die Verwendung der Mittel ist flexibel geregelt. So können die Mittel als Eigenkapital beim Erwerb, zur Tilgung des bestehenden Hypothekendarlehens, zum Erwerb von Beteiligungen an Wohneigentum sowie zur Finanzierung einer Renovierung oder von wertvermehrenden Investitionen genutzt werden. Der Mindestbetrag für den Vorbezug beträgt 20 000 Schweizer Franken und kann nur alle fünf Jahre geltend gemacht werden. Der späteste Zeitpunkt für einen Vorbezug ist drei Jahre vor Beginn des Bezugs der Rentenleistung.

Droht eine Unterdeckung, so kann die Vorsorgeeinrichtung die Nutzung der betrieblichen Altersvorsorge untersagen, zeitlich oder im Betrag einschränken. Zudem kann sie bei Bewilligung eines Vorbezugs eine Zusatzversicherung anbieten. Bei Versicherten, die das 50. Lebensjahr überschritten haben, bestehen zusätzliche Restriktionen für die Höhe des Vorbezugs. So ist die Höhe des Vorbezugs beschränkt auf die Ansprüche, die zum 50. Lebensjahr bestanden, oder aber auf die Hälfte der Ansprüche zum Zeitpunkt der Antragstellung. Der höhere der beiden Beträge ist maßgeblich.

Bei Veräußerung der Wohnimmobilie an Dritte muss der entnommene Betrag zurückgezahlt werden. Eine Übertragung der Wohnimmobilie an vorsorgerechtlich Begünstigte, wie beispielsweise an minderjährige Kinder oder den Ehegatten, begründet noch keine Rückzahlungspflicht. Die Pflicht zur

Rückzahlung kann nur bis spätestens drei Jahre vor Beginn des Bezugs der Rentenleistung begründet werden. Die Frist für eine freiwillige Rückzahlung ist identisch.

Verpfändung

Statt des Vorbezugs kann die versicherte Person ihre Ansprüche aus der betrieblichen Altersvorsorge im Maximum vollumfänglich verpfänden. Während in diesem Szenario die Höhe der Ansprüche aus der betrieblichen Altersvorsorge zunächst unverändert bleibt, ist es Ziel der Verpfändung, den Eigenkapitalbedarf beim Immobilienerwerb mit Hilfe von Sicherheiten zu reduzieren. Die Verpfändung unterliegt grundsätzlich den gleichen Rahmenbedingungen wie der Vorbezug.

Bestellerprinzip beim Immobilienkauf

768. **Hohe Transaktionskosten beim Immobilienerwerb** werden häufig als Hemmnis für den Eigentumserwerb genannt (JG 2016 Ziffer 868). Da die Nebenkosten des Erwerbs nicht als Sicherheit herangezogen werden können, erhöhen sie zudem die Eigenkapitalanforderungen. Ins Gewicht fallen vor allem die Maklerprovisionen und die Grunderwerbsteuer gefolgt von den Notarkosten und Grundbuchgebühren. Die Anteile der einzelnen Kostenkomponenten sind regional unterschiedlich. So schwankt die Maklerprovision in Deutschland zwischen 4,8 % und 7,1 % des Kaufpreises bei in der Regel hälftiger Aufteilung zwischen Käufer und Verkäufer. Die Notar- und Grundbuchkosten liegen im bundesweiten Durchschnitt bei 1,5 % bis 2 % des Kaufpreises.
769. Die jetzt in der politischen Diskussion gestellte Forderung, das **Bestellerprinzip auf den Erwerb von Immobilien** auszuweiten, dürfte hieran nichts Grundsätzliches ändern. Bei einer gegebenen Zahlungsbereitschaft des Käufers für den Kaufpreis zuzüglich der Nebenkosten und einer gegebenen Vorstellung des Verkäufers für den Kaufpreis abzüglich der Nebenkosten sollte es dem Verkäufer beim Bestellerprinzip möglich sein, den auf ihn zusätzlich anfallenden Teil der Maklerprovision auf den Kaufpreis zu überwälzen. Die staatlich festgelegten Gebührenordnungen sollten kritisch geprüft werden.

6. Förderung peripherer Immobilienmärkte

770. Ein höheres Angebot an Wohnungen könnte nicht zuletzt durch die vermehrte Ausweisung von Bauland, reduzierte Auflagen bezüglich der Bauhöhe und zügigere Genehmigungsverfahren zur Baulandfreigabe bewirkt werden (Feld et al., 2018). Gerade bei den in der Verantwortung stehenden Kommunen ziehen sich Planungs- und Freigabeprozesse in die Länge (Gemeinschaftsdiagnose, 2018). In vielen Städten bestehen Potenziale zur **Nachverdichtung**, durch die mit gezieltem Einsatz Wohnraum zur Verfügung gestellt werden könnte (Spars und Heinze, 2013), oder zur Umwandlung von leerstehenden Bürogebäuden in Wohngebäude (Clamor et al., 2011).

Das in den Städten potenziell noch verfügbare Wohnraumvolumen ist jedoch überschaubar. Zudem kann eine übermäßige Nachverdichtung soziale Probleme nach sich ziehen. Eine alternative Lösung wäre eine Entspannung der Nachfrage

durch eine stärkere Förderung der **Peripherie von Städten und Metropolregionen**.

771. Eine gezielte Förderung der peripheren Immobilienmärkte würde sich vom Wohnobjekt lösen und eine **Erhöhung der Standortattraktivität** zur Lösung des Preisproblems anstreben. So könnte beispielsweise eine Förderung des multimodalen öffentlichen Nahverkehrs, der durch das reibungslose Zusammenspiel unterschiedlicher Verkehrsmittel charakterisiert ist, die Attraktivität des Wohnens in Vororten erhöhen (Deffner et al., 2014) und dadurch die Knappheit des Wohnraums in den Zentren möglicherweise günstiger reduzieren als eine direkte Förderung hochpreisiger Wohnungen in den Stadtzentren.

Weitere Standortfaktoren, die zur Attraktivität von Städten außerhalb der Ballungszentren beitragen können, sind die Ansiedelung von öffentlichen Einrichtungen und **Hochschulen** sowie der **Breitbandausbau** (Kempermann und Millack, 2017).

LITERATUR

AFS (2018), Fünfter Bericht an den Deutschen Bundestag zur Finanzstabilität in Deutschland, Ausschuss für Finanzstabilität, Berlin.

AFS (2017), Vierter 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, AFS/2015/1, Ausschuss für Finanzstabilität, Berlin.

Landgericht Berlin (2016), Mietspiegel 2015 als Schätzungsgrundlage geeignet, Pressemitteilung 46/2016, Berlin, 10. August.

Arbeitsgruppe der Länder Baden-Württemberg, Bayern und Hessen (2010), Eckpunkte für eine vereinfachte Grundsteuer nach dem Äquivalenzprinzip.

Barasinska, N., P. Haenle, A. Koban und A. Schmidt (2018a), Stress testing the German mortgage market, Bundesbank Diskussionspapier, Deutsche Bundesbank, Frankfurt am Main, im Erscheinen.

Barasinska, N., P. Haenle und T. Siemsen (2018b), Zwei Stresstests zur Untersuchung der Widerstandsfähigkeit deutscher Banken bei einem Rückgang der Immobilienpreise, Research Brief 19, Deutsche Bundesbank, Frankfurt am Main.

Bauer, T. (2015), Die Verwendung von Internetdaten zur Analyse des Immobilienmarktes, Mannheimer Schriften zu Wohnungswesen, Kreditwirtschaft und Raumplanung 13, 3–14.

Bechtoldt, S., R. Freier, J. Geyer und F. Kühn (2014), Acht Jahre nach der Reform der Grunderwerbsteuer: Bundesländer nutzen ihre Spielräume für Steuererhöhungen, DIW-Wochenbericht 81 (50), 1283–1290.

Boysen-Hogrefe, J. (2017), Steigende Grunderwerbsteuersätze, Verhaltensreaktionen und der Länderfinanzausgleich, Kiel Working Paper 2069, Institut für Weltwirtschaft, Kiel.

Breidenbach, P., L. Eilers und J. Fries (2018), Rent control and rental prices: high expectations, high effectiveness?, Arbeitspapier 07/2018, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden, im Erscheinen.

Bruckmeier, K. und J. Wiemers (2017), Benefit take-up and labor supply incentives of interdependent means-tested benefit programs for low-income households, Comparative Economic Studies, 1–22.

Brunnermeier, M.K. und I. Schnabel (2016), Bubbles and central banks: Historical perspectives, in: Bordo, M. D., Ø. Eitrheim, M. Flandreau und J. F. Qvigstad (Hrsg.), Central Banks at a Crossroads: What Can We Learn from History?, Studies in Macroeconomic History, Cambridge University Press, 493–562.

bulwiengesa (2018), Wohnungsmarktstudie Berlin – im Auftrag des BFW Landesverbandes Berlin/Brandenburg, Berlin.

Bundesregierung (2017), Entwurf eines Gesetzes zur Ergänzung des Finanzdienstleistungsaufsichtsrechts im Bereich der Maßnahmen bei Gefahren für die Stabilität des Finanzsystems und zur Änderung der Umsetzung der Wohnimmobilienkreditrichtlinie (Finanzaufsichtsrechtergänzungsgesetz), Drucksache 18/10935, Berlin, 23. Januar.

Busch, C. et al. (2018), Sharing Economy im Wirtschaftsraum Deutschland – Studie des Instituts der deutschen Wirtschaft Köln in Zusammenarbeit mit DICE Consult im Auftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft und Energie, Berlin.

Büttner, T. und M. Krause (2018), Föderalismus im Wunderland: Zur Steuerautonomie bei der Grunderwerbsteuer, Perspektiven der Wirtschaftspolitik 19 (1), 32–41.

BVerfG (2018), Vorschriften zur Einheitsbewertung für die Bemessung der Grundsteuer verfassungswidrig – Urteil des Ersten Senats vom 10. April 2018 – 1 BvL 11/14 - Rn. (1-181), Pressemitteilung Nr. 21/2018, Bundesverfassungsgericht, Karlsruhe, 10. April.

CBRE und Berlin Hyp (2017), Wohnmarktreport 2017 Berlin, Berlin.

Christofzik, D.I., L.P. Feld und M. Yeter (2018), Heterogeneous price effects of the real estate transfer tax in Germany, Arbeitspapier 14/2018, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden, im Erscheinen.

- Clamor, T., H. Haas und M. Voigtländer (2011), Büroleerstand - ein zunehmendes Problem des deutschen Immobilienmarktes, IW-Trends 38 (4), Institut der deutschen Wirtschaft, Köln, 57–71.
- Deffner, J., T. Hefter und K. Götz (2014), Multioptionalität auf dem Vormarsch? Veränderte Mobilitätswünsche und technische Innovationen als neue Potenziale für einen multimodalen Öffentlichen Verkehr, in: Schwedes, O. (Hrsg.), Öffentliche Mobilität: Perspektiven für eine nachhaltige Verkehrsentwicklung, Springer Fachmedien Wiesbaden, Wiesbaden, 201–227.
- Deschermeier, P., H. Haas, M. Hude und M. Voigtländer (2016), A first analysis of the new German rent regulation, International Journal of Housing Policy 16 (3), 293–315.
- Deschermeier, P., R. Henger, B. Seipelt und M. Voigtländer (2017), Wohnungsmarkt: politische Implikationen des zukünftigen Baubedarfs, in: Institut der deutschen Wirtschaft (Hrsg.), Perspektive 2035 – Wirtschaftspolitik für Wachstum und Wohlstand in der alternden Gesellschaft, Schriften zur Wirtschaftspolitik aus dem Institut der deutschen Wirtschaft, Köln, 197–206.
- Deutsche Bundesbank (2018a), Monatsbericht Februar 2018, Frankfurt am Main.
- Deutsche Bundesbank (2018b), April-Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey) in Deutschland, Pressemitteilung, Frankfurt am Main, 24. April.
- Deutsche Bundesbank (2017a), Ergebnisse der Niedrigzinsumfrage 2017, Pressemitteilung, gemeinsam mit der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Frankfurt am Main, 30. August.
- Deutsche Bundesbank (2017b), Finanzstabilitätsbericht 2017, Frankfurt am Main.
- Deutscher Bundestag (2018a), Finanz- und verteilungspolitische Auswirkungen steuerpolitischer Maßnahmen, Drucksache 19/1276, Berlin, 20. März.
- Deutscher Bundestag (2018b), Wirkungen des so genannten Baukindergeldes, Drucksache 19/2684, Berlin, 12. Juni.
- Deutscher Bundestag (2017), Sozialer Wohnungsbau in Deutschland – Entwicklung, Bestand, Perspektive, Drucksache 18/11403, Berlin, 8. März.
- Deutscher Mieterbund (2015), Koalition einig bei Mietpreisbremse und Bestellerprinzip, Pressemitteilung, Berlin, 25. Februar.
- Diamond, R., T. McQuade und F. Qian (2018), The effects of rent control expansion on tenants, landlords, and inequality: evidence from San Francisco, NBER Working Paper No. 24181, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Dorffmeister, L. und M. Steininger (2018), Aktuelle Entwicklungen auf dem deutschen Büroimmobilienmarkt, ifo Schnelldienst 71 (7), 65–73.
- Erlor, M. (2017), Preisblasen auf Büroimmobilienmärkten – Eine empirische Betrachtung deutscher A- und B-Städte, IIWM-Paper 1, Hochschule Aschaffenburg, Institut für Immobilienwirtschaft und -management.
- ESRB (2016), Recommendation of the European Systemic Risk Board of 31 October 2016 on closing real estate data gaps, Europäischer Ausschuss für Systemrisiken, Frankfurt am Main.
- EZB (2018a), The euro area bank lending survey – Fourth quarter of 2017, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.
- EZB (2018b), The euro area bank lending survey – First quarter of 2018, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.
- EZB (2018c), The euro area bank lending survey – Third quarter of 2018, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.
- Feld, L.P., A. Schulten, S. Müller, H. Simons und C. Wandzik (2018), Frühjahrsgutachten Immobilienwirtschaft 2018, Zentraler Immobilien Ausschuss, Berlin.
- Fritzsche, C. und L. Vandrei (2016), The German real estate transfer tax: evidence for single-family home transactions, CESifo Working Paper No. 232, München.
- Gadatsch, N., L. Mann und I. Schnabel (2018), A new IV approach for estimating the efficacy of macroprudential measures, Economics Letters 168, 107–109.
- 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 (2), 219–276.

- [Gemeinschaftsdiagnose](#) (2018), Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2018: Aufschwung verliert an Fahrt – Weltwirtschaftliches Klima wird rauer, Berlin.
- [Geng](#), N. (2018), Fundamental drivers of house prices in advanced economies, IMF Working Paper 18/164, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.
- [Geymüller](#), P. und M. Christl (2014), Teurer Wohnen – Wie Politik und Mietrecht den Wohnungsmarkt außer Kraft setzen und drei Vorschläge für leistbare vier Wände, Studie #1, Agenda Austria, Vereinigung für wissenschaftlichen Dialog und gesellschaftliche Erneuerung, Wien.
- [Glaeser](#), E.L. (2013), A nation of gamblers: real estate speculation and American history, *American Economic Review* 103 (3), 1–42.
- [Glaeser](#), E.L. und C.G. Nathanson (2015), Housing Bubbles, in: Duranton, G., J. V. Henderson und W. C. Strange (Hrsg.), *Handbook of Regional and Urban Economics*, Bd. 5, Elsevier, 701–751.
- [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 (5–6), 600–618.
- [Guerrieri](#), V. und H. Uhlig (2016), Housing and credit markets: booms and busts, in: Taylor, J. B. und H. Uhlig (Hrsg.), *Handbook of Macroeconomics*, Bd. 2, Elsevier, 1427–1496.
- [Held](#), T., J. Nielsen, A. Schürt und M. Waltersbacher (2014), Aktuelle Mietenentwicklung und ortsübliche Vergleichsmiete: Liegen die erzielbaren Mietpreise mittlerweile deutlich über dem örtlichen Bestandsmietenniveau?, Hintergrundpapier, Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung, Bonn.
- [Henger](#), R. und J. Hebecker (2018), Anhaltender Boom ohne erwarteten Crash, IW-Kurzbericht 62/2018, Institut der deutschen Wirtschaft, Köln.
- [Henger](#), R. und T. Schaefer (2018), Bodenwertsteuer: Einfach, transparent und nachvollziehbar, <https://www.iwd.de/artikel/bodenwertsteuer-einfach-transparent-und-nachvollziehbar-386880>, abgerufen am 2.10.2018.
- [Hentze](#), T., B. Seipelt und M. Voigtländer (2017), Reform der Grunderwerbsteuer, Studie für die FDP Fraktionsvorsitzendenkonferenz, Institut der deutschen Wirtschaft, Köln.
- [Holm](#), A., U. Hamann und S. Kaltenborn (2018), Die Legende vom sozialen Wohnungsbau, Berliner Hefte zu Geschichte und Gegenwart der Stadt #2, Berlin.
- [Jordà](#), Ò., M. Schularick und A.M. Taylor (2016), The great mortgaging: housing finance, crises and business cycles, *Economic Policy* 31 (85), 107–152.
- [Jordà](#), Ò., M. Schularick und A.M. Taylor (2015), Leveraged bubbles, *Journal of Monetary Economics* 76 (S), 1–20.
- [Kajuth](#), F., T.A. Knetsch und N. Pinkwart (2016), Assessing house prices in Germany: evidence from a regional data set, *Journal of European Real Estate Research* 9 (3), 286–307.
- [Kauermann](#), G. und M. Windmann (2016), Mietspiegel heute, *AStA Wirtschafts- und Sozialstatistisches Archiv* 10 (4), 205–223.
- [Kempermann](#), H. und A. Millack (2017), Regionaler Chancen Monitor – Maß für die Attraktivität von Regionen, IW-Kurzbericht 77/2017, Institut der deutschen Wirtschaft, Köln.
- [Kholodilin](#), K.A., A. Mense und C. Michelsen (2018), Mietpreisbremse ist besser als ihr Ruf, aber nicht die Lösung des Wohnungsmarktpblems, *DIW Wochenbericht* 85 (7), Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Berlin, 107–117.
- [Kholodilin](#), K.A., A. Mense und C. Michelsen (2016), Market break or simply fake? Empirics on the causal effects of rent controls in Germany, *DIW Discussion Paper* 1584, Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Berlin.
- [Kholodilin](#), K.A. und C. Michelsen (2018), Anzeichen für neue Immobilienpreisblase in einigen OECD-Ländern – Gefahr in Deutschland geringer, *DIW Wochenbericht* 85 (30/31), Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Berlin, 657–667.
- [Kholodilin](#), K.A. und D. Ulbricht (2014), Mietpreisbremse: Wohnungsmarktregulierung bringt mehr Schaden als Nutzen, *DIW Wochenbericht* 81 (15), Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Berlin, 319–327.
- [Krebs](#), T. und M. Scheffel (2017), Öffentliche Investitionen und inklusives Wachstum in Deutschland – Studie im Auftrag der Bertelsmann Stiftung, *Inklusives Wachstum für Deutschland Band 17*, Gütersloh.
- [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.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.
- Löffler, M. und S. Sieglöcher (2018), Property taxation, housing, and local labor markets: evidence from German municipalities, mimeo.
- Ludwig, M. (2017), Das Wiener Modell – der soziale Wohnungsbau in Wien, in: BDB, Bund deutscher Baumeister e.V. (Hrsg.), Jahrbuch 2017 mit Sachverständigenverzeichnis, Berlin, 22–35.
- Mian, A. und A. Sufi (2016), Who bears the cost of recessions? The role of house prices and household debt, in: Taylor, J. B. und H. Uhlig (Hrsg.), Handbook of Macroeconomics, Bd. 2, Elsevier, 255–296.
- Olszewski, K., H. Augustyniak, J. Laszek, R. Leszczynski und J. Waszczuk (2016), On the dynamics of the primary housing market and the forecasting of house prices, in: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (Hrsg.), Combining micro and macro data for financial stability analysis, IFC Bulletins chapters, Bd. 41.
- Peichl, A., F. Buhlmann und M. Löffler (2017), Grenzbelastungen im Steuer-, Abgaben- und Transfersystem – Studie im Auftrag der Bertelsmann Stiftung, Inklusives Wachstum für Deutschland Band 14, Gütersloh.
- Petkova, K. und A.J. Weichenrieder (2017), Price and quantity effects of the German real estate transfer tax, CESifo Working Paper No. 6538, München.
- Rappen, H. (2012), Probleme der Grunderwerbsteuer und ihrer Anhebung durch die Länder: Endbericht Januar 2012. Forschungsprojekt im Auftrag der Bundesvereinigung Spitzenverbände der Immobilienwirtschaft (BSI), RWI Projektbericht, RWI – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung, Berlin.
- Rumpf, D. und W. Wiegard (2012), Kapitalertragsbesteuerung und Kapitalkosten, Perspektiven der Wirtschaftspolitik 13 (1–2), 52–81.
- Scherf, W. und C. Dresselhaus (2016), Plädoyer für einen Ersatz der Grunderwerbsteuer, Finanzwissenschaftliche Arbeitspapiere 95, Justus-Liebig-Universität Gießen.
- Schier, M. und M. Voigtländer (2016), Soziale Wohnraumförderung auf dem Prüfstand, IW-Trends 43 (1), Institut der deutschen Wirtschaft, Köln, 21–35.
- Schlittgen, R. (2017), Zur Qualifizierung von Mietspiegeln, AStA Wirtschafts- und Sozialstatistisches Archiv 11 (3–4), 147–156.
- Sebastian, S. (2016), Reform von Mietspiegel und ortsüblicher Vergleichsmiete, Zeitschrift für Wirtschaftspolitik 65 (3), 240.
- Sebastian, S. und O. Lerbs (2016), Mietspiegel aus ökonomischer Sicht – Vorschläge für eine Neuregulierung, Perspektiven der Wirtschaftspolitik 17 (4), 347–363.
- Siemens, T. und J. Vilsmeier (2017), A stress test framework for the German residential mortgage market – methodology and application, Bundesbank Discussion Paper No. 37, Deutsche Bundesbank, Frankfurt am Main.
- Sims, D.P. (2011), Rent control rationing and community composition: Evidence from Massachusetts, The B.E. Journal of Economic Analysis & Policy 11 (1), Article 27.
- Söder, M. et al. (2016), Reform der Grundsteuer: Gerechtere Verteilung der Steuerlasten oder Kostenexplosion?, ifo Schnelldienst 69 (18), 03–26.
- Spars, G. und M. Heinze (2013), Optionen für bezahlbaren Wohnraum in den Großstädten, vhw FWS 3/2013, Bundesverband für Wohnen und Stadtentwicklung, Berlin, 123–128.
- Südekum, J. (2010), Human capital externalities and growth of high- and low-skilled jobs, Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik 230 (1), 92–114.
- Thomschke, L. (2016), Distributional price effects of rent controls in Berlin: When expectation meets reality, CAWM Discussion Paper 89, Centrum für Angewandte Wirtschaftsforschung, Münster.
- UBS (2018), UBS global real estate bubble index, <https://www.ubs.com/global/en/wealth-management/chief-investment-office/our-research/life-goals/2018/global-real-estate-bubble-index-2018.html>, abgerufen am 2.10.2018.
- vdpResearch (2017), Strukturen der Wohneigentumsfinanzierung 2017 – Ergebnisse einer Erhebung unter den Mitgliedsinstituten, Verband deutscher Pfandbriefbanken, Berlin.
- Voigtländer, M. (2016), Mietspiegel: Zeit für moderne Mietspiegel, IW-Kurzbericht 44/2016, Institut der deutschen Wirtschaft, Köln.

[Voigtländer, M.](#) (2009), Why is the German homeownership rate so low?, Housing Studies 24 (3), 355–372.

[Walberg, D., T. Gniechwitz und M. Halstenberg](#) (2015), Kostentreiber für den Wohnungsbau: Untersuchung und Betrachtung der wichtigsten Einflussfaktoren auf die Gestehungskosten und auf die aktuelle Kostenentwicklung von Wohnraum in Deutschland, Bauforschungsbericht Nr. 67, Arbeitsgemeinschaft für zeitgemäßes Bauen, Kiel.

[Wissenschaftlicher Beirat beim BMWi](#) (2018), Soziale Wohnungspolitik, Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft und Energie, Berlin.

[Wissenschaftlicher Dienst des Deutschen Bundestages](#) (2018), Sachstand: Baukindergeld, WD 4-3000-071/18.

[Wissenschaftlicher Dienst des Deutschen Bundestages](#) (2017), Sachstand: Einzelfragen zur Grundsteuer C, WD 4-3000-022/17.

ÜBER WETTBEWERB MEHR EFFIZIENZ IM GESUNDHEITSWESEN

I. Gesundheitswesen vor großen Veränderungen

II. Demografischer Wandel als Kernherausforderung

1. Wachsende Bedeutung des Gesundheitswesens
2. Kein effizienter Mitteleinsatz
3. Zuspitzung der Fachkräfteengpässe

III. Finanzierung sichern, Überkapazitäten abbauen

1. Einnahmesichernde Maßnahmen
2. Wettbewerbspotenziale im stationären Sektor

IV. Unterversorgung zuvorkommen

V. Digitalisierung als Innovationsmotor

Literatur

DAS WICHTIGSTE IN KÜRZE

Der Gesundheitssektor gewinnt an Bedeutung für Wachstum und Beschäftigung. Die Alterung der Gesellschaft wird diese Entwicklung in den kommenden Jahrzehnten verstärken. Die derzeit positive finanzielle Lage darf nicht darüber hinwegtäuschen, dass dem Gesundheitswesen aufgrund des demografischen Wandels und des medizinisch-technischen Fortschritts **große finanzielle Belastungen** bevorstehen.

Die effiziente Verwendung der eingesetzten finanziellen Mittel ist daher von großer Bedeutung. Allerdings bestehen Indizien für **Überkapazitäten** im deutschen Gesundheitssystem. Dies zeigt sich im internationalen Vergleich beispielsweise an einer hohen Anzahl an Krankenhausbetten je Einwohner und einer vergleichsweise langen Krankenhausaufenthaltsdauer. Um dieser Überversorgung zu begegnen, sollten stärker wettbewerbsfördernde Elemente zum Einsatz kommen.

Die **Einführung von Zusatzbeiträgen** war hierfür ein Schritt in die richtige Richtung. Dies hat den Wettbewerb im Krankenkassenmarkt belebt und den Krankenkassenwechsel von Versicherten befördert. Das Finanzierungssystem der Gesetzlichen Krankenversicherung sollte zu einer **Bürgerpauschale** weiterentwickelt werden. Diese sieht einkommensunabhängige Pauschalbeiträge mit einem einheitlichen Versicherungsmarkt und einem versicherungsexternen sozialen Ausgleich mit Zuschüssen aus Steuermitteln vor.

Die notwendige **Strukturbereinigung im Krankenhausbereich** sollte vorangetrieben werden. Außerdem sollte die Krankenhausfinanzierung von einem dualen auf ein monistisches System umgestellt werden. Die Investitionskosten würden dann nicht wie bislang von den Ländern, sondern wie die Betriebskosten von den Krankenhäusern aus den Leistungsvergütungen getragen. Zudem sollte die weitgehende Trennung von ambulantem und stationärem Sektor abgebaut und damit die sektorenübergreifende Versorgung verbessert werden.

Der Rückgang der erwerbstätigen Bevölkerung dürfte den schon heute teilweise zu beobachtenden **Mangel an qualifizierten Fachkräften** im Gesundheitssystem deutlich verstärken. Bis zum Jahr 2030 könnten im Vergleich zum Jahr 2016 bis zu 1,3 Millionen Fachkräfte in Vollzeit im Gesundheitsbereich fehlen. Um dem Fachkräftemangel entgegenzuwirken, sollten die Attraktivität des Gesundheitsberufs gesteigert und die wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen für eine höhere Beschäftigung in diesem Sektor verbessert werden. Darüber hinaus sollten im Ausland aktiv Zuwanderer für den Gesundheitssektor angeworben werden.

Die **Digitalisierung** kann helfen, den Fachkräftemangel abzufedern, indem die Nachfrage nach Gesundheitsleistungen durch gezieltere Krankheitsprävention vermindert wird. Zugleich kann sie dazu beitragen, die Beschäftigungsfähigkeit von Arbeitnehmern im Gesundheitssystem durch ein verstärktes Zusammenspiel von Mensch und Maschine länger zu erhalten. Zudem kann sie durch eine effektivere Patientensteuerung einer Fehlversorgung entgegenwirken. Um den Ausbau der Telemedizin zu befördern, die gerade im ländlichen Raum ein Mittel gegen eine drohende medizinische Unterversorgung der Bevölkerung bedeuten kann, ist eine kritische Überprüfung des Fernbehandlungsverbots zu begrüßen. Die Potenziale der Digitalisierung hinsichtlich eines effizienteren Gesundheitswesens sollten jedoch nicht überschätzt werden.

I. GESUNDHEITSWESEN VOR GROSSEN VERÄNDERUNGEN

772. Deutschland stehen im kommenden Jahrzehnt **große demografische Veränderungen** bevor, wenn die geburtenstarken Jahrgänge der 1950er- und 1960er-Jahre nach und nach das Rentenalter erreichen. Zum einen sind dadurch finanzielle Folgen für die Gesetzliche Krankenversicherung (GKV) zu erwarten, da sich ihre **Einnahmen** zum größten Teil aus den Beiträgen der Erwerbstätigen ergeben, deren Anzahl potenziell abnehmen wird. Darüber hinaus dürften der medizinisch-technische Fortschritt und die Alterung der Gesellschaft die Nachfrage nach Leistungen im Gesundheitsbereich verstärken und so die **Ausgaben** erhöhen. Zum anderen stehen dem Arbeitsmarkt im Gesundheitswesen zukünftig weniger **Arbeitskräfte** zur Verfügung. Der schon jetzt in Teilen zu beobachtende Fachkräftemangel wird dann aller Voraussicht nach zunehmen.
773. Umso wichtiger ist es, die dem Gesundheitssystem zur Verfügung stehenden Mittel effizient einzusetzen. Aktuell ist jedoch die **Versorgung** in wesentlichen Bereichen **nicht optimal**, vielmehr gibt es zahlreiche Indizien für Über-, Unter- und Fehlversorgung. Die Gründe dafür sind vielfältig. So wird der Gesundheitsmarkt von starken Interessengruppen dominiert, die ihre gewachsenen Privilegien wirksam verteidigen, nicht zuletzt zulasten möglicher **Innovationen**. Darüber hinaus kommen die dafür zuständigen Länder ihren Verpflichtungen bei Weitem nicht in ausreichendem Maße nach und stellen nur unzureichende Mittel für **Investitionen** in die Krankenhausstruktur zur Verfügung. Die Trennung zwischen ambulantem und stationärem Sektor ist ein Beispiel dafür, wie **strukturelle Hemmnisse** verhindern, dass Effizienzpotenziale im Gesundheitswesen gehoben werden.
774. Angesichts dieser Hürden für ein effizientes Gesundheitswesen wiegen die für das kommende Jahrzehnt absehbaren Herausforderungen besonders schwer. Dieses Kapitel diskutiert **drei Ansatzpunkte**, um ihnen wirksam zu begegnen. Erstens ist dringend anzuraten, bei der Organisation des Gesundheitswesens stärker auf Elemente des **Wettbewerbs** zu setzen. Zweitens gilt es, ein ausreichendes Angebot an **Fachkräften** sicherzustellen, damit die künftige Nachfrage nach Gesundheitsleistungen gedeckt werden kann. Drittens sollten die Potenziale der **Digitalisierung** konsequent genutzt werden.

Der Schwerpunkt liegt im Folgenden auf der Gesundheitsversorgung und dabei insbesondere dem **stationären Sektor**. Der ambulante Sektor der Gesundheitsversorgung wird ebenso wie der Pharmasektor nur am Rande behandelt; der Bereich der Pflege wird ebenfalls weitgehend ausgeblendet. Lediglich bei der Diskussion der Fachkräftesicherung wird er ausführlich berücksichtigt.

II. DEMOGRAFISCHER WANDEL ALS KERNHERAUSFORDERUNG

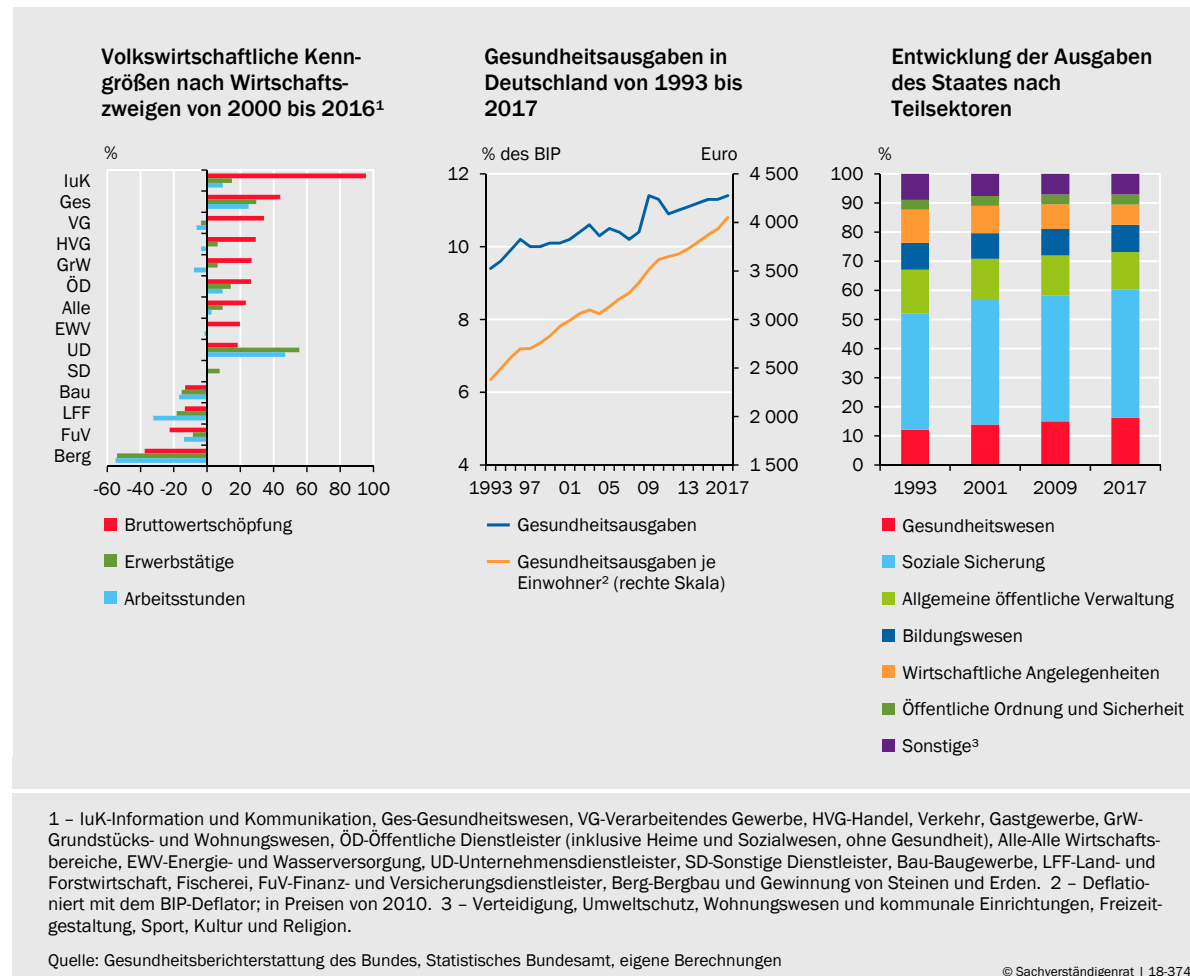
775. Ähnlich wie in anderen hoch entwickelten Volkswirtschaften gewinnt der Gesundheitssektor in Deutschland an Bedeutung für Wachstum und Beschäftigung. Die Alterung der Gesellschaft wird diese Entwicklung in den kommenden Jahrzehnten weiter verstärken. Die nachhaltige Organisation der Gesundheitsversorgung ist jedoch alles andere als gesichert. So dürfte kurz- und mittelfristig insbesondere die **Knappheit an Arbeitskräften** zunehmen und damit die reibungslose Versorgung gefährden. Derzeit ist die finanzielle Lage des Gesundheitswesens zwar gut, doch dürften ihm aufgrund des demografischen Wandels und des medizinisch-technischen Fortschritts längerfristig **große finanzielle Belastungen** bevorstehen. Die Vorhaltung überflüssiger Kapazitäten und Effizienzverluste bei der Verwendung der eingesetzten finanziellen Mittel können daher umso weniger toleriert werden.

1. Wachsende Bedeutung des Gesundheitswesens

776. Das Gesundheitswesen nimmt eine **immer wichtigere Rolle für Beschäftigung und Wirtschaftswachstum** ein. Gemessen an der Bruttowertschöpfung ist zwischen den Jahren 2000 und 2016 nur der Wirtschaftszweig Information und Kommunikation deutlich stärker gewachsen. In diesem Zeitraum hat sich die Beschäftigung im Gesundheitswesen um fast 30 % von 2,5 Millionen auf 3,2 Millionen Personen erhöht. Lediglich der Wirtschaftszweig der Unternehmensdienstleister verzeichnete während dieser Zeit ein höheres Wachstum der Beschäftigung und des Arbeitsvolumens. [↘ ABBILDUNG 98 LINKS](#) Rund ein Sechstel des gesamten Beschäftigungswachstums im Dienstleistungssektor ist in diesem Zeitraum auf das Gesundheitswesen zurückzuführen. Im Jahr 2016 lag der Anteil der dort erzielten Bruttowertschöpfung bei 7,5 % und der Anteil der Beschäftigten an allen Beschäftigten bei 7,4 %, nach jeweils 6,2 % im Jahr 2000.
777. Der Anteil der Gesundheitsausgaben am Bruttoinlandsprodukt (BIP) hat sich zwischen den Jahren 1993 und 2017 laut Statistischem Bundesamt von 9,4 % auf 11,4 % erhöht. Die Gesundheitsausgaben je Einwohner stiegen in Preisen von 2010 in demselben Zeitraum von gut 2 380 Euro auf über 4 000 Euro. [↘ ABBILDUNG 98 MITTE](#) Während sich in diesem Zeitraum die nominalen Gesamtausgaben des Staates um gut 70 % steigerten, stiegen die **staatlichen Gesundheitsausgaben** um 130 % auf über 230 Mrd Euro an. Damit wuchs ihr Anteil an den staatlichen Ausgaben von 12 % auf 16 %. Das Gesundheitswesen bildete im Jahr 2017 nach der sozialen Sicherung, insbesondere der Alterssicherung, den größten Ausgabenposten des Staates. [↘ ABBILDUNG 98 RECHTS](#)
778. Schon seit Jahrzehnten steigt der Anteil der Personen im Alter von über 65 Jahren an der Bevölkerung kontinuierlich an. Dazu trägt eine niedrige Geburtenrate ebenso bei wie eine **gestiegene Lebenserwartung**, die nicht zuletzt auf den

ABBILDUNG 98

Wachsende Bedeutung des Gesundheitswesens



über Jahrzehnte hinweg gestiegenen Wohlstand und auf (technologische) Verbesserungen im Gesundheitswesen zurückzuführen ist. Im kommenden Jahrzehnt wird sich diese Entwicklung verstärken, wenn die geburtenstarken Jahrgänge der 1950er- und 1960er-Jahre diese Altersgrenze überschreiten.

Die hohe **Zuwanderung** der vergangenen Jahre hat zwar dafür gesorgt, dass die Bevölkerung in Deutschland gestiegen und nicht geschrumpft ist. Die Alterung der Gesellschaft kann sie hingegen nur leicht dämpfen, aber nicht verhindern. Zudem passte sich die Fertilität von Zuwanderern bisher mit der Zeit an das niedrigere Niveau von Deutschen an (Stichnoth und Yeter, 2016).

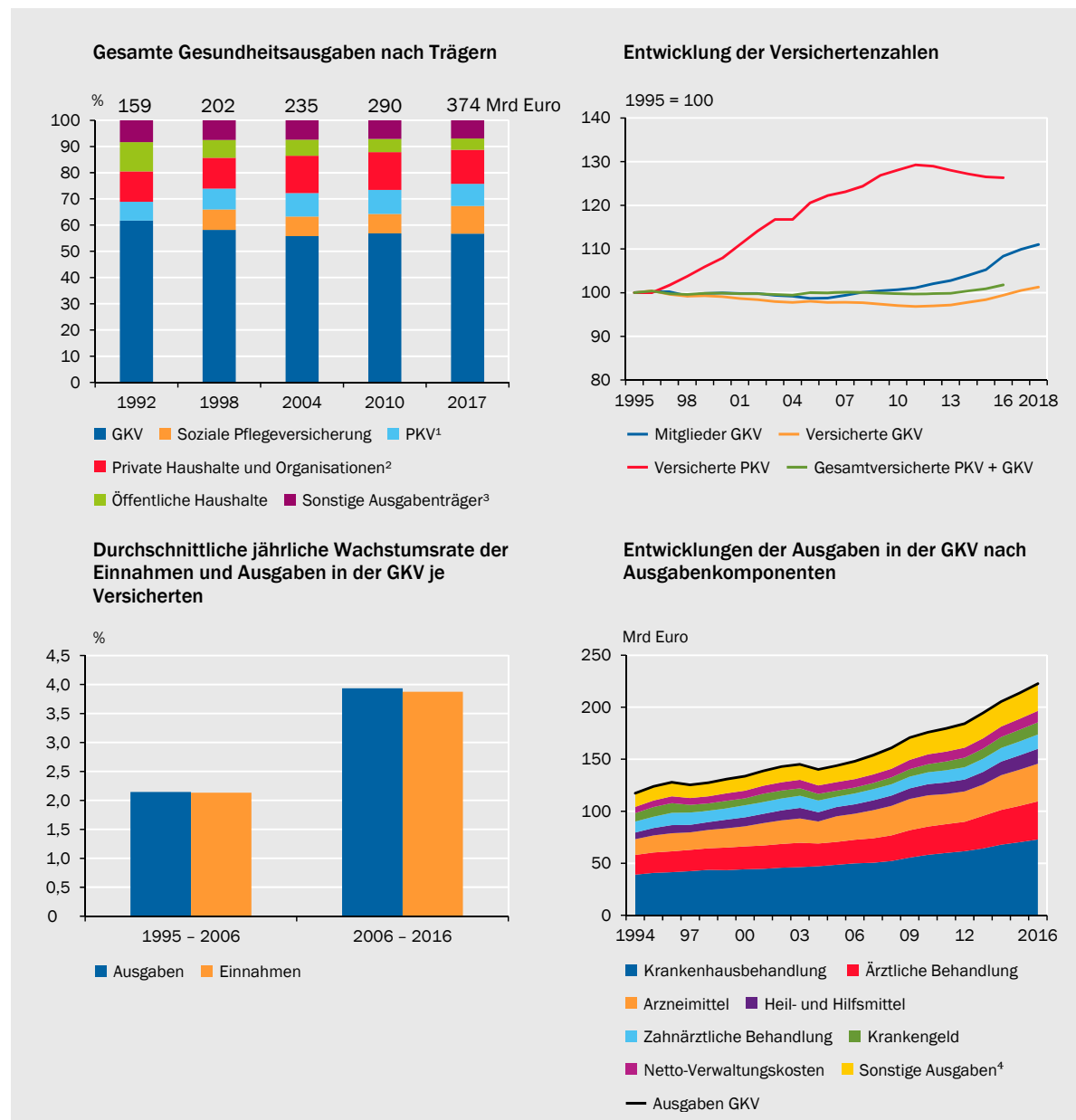
779. Da die Krankheitsbelastung mit steigendem Alter tendenziell zunimmt, dürfte die **Alterung der Gesellschaft** die Bedeutung des Gesundheitswesens in der Zukunft weiter erhöhen. [ZIFFERN 786 FF.](#) Folglich dürften in den kommenden Jahren die Beschäftigung in diesem Bereich und sein Gewicht an der Gesamtwirtschaft und an den Gesamtausgaben weiter ansteigen. Es ist daher wichtig, eine nachhaltige Finanzierung des Gesundheitssystems und die effiziente Verwendung dieser Mittel sicherzustellen.

Dynamische Entwicklung der GKV

780. Die gesamten **Gesundheitsausgaben** betrugen im Jahr 2017 gut 370 Mrd Euro. Mit einem Anteil von 57 % entfiel der größte Teil dabei auf die **GKV**. [ABBILDUNG 99 OBEN LINKS](#) Weitere große Ausgabenposten bildeten die Soziale Pflegeversicherung (11 %), die Private Krankenversicherung (PKV, 8 %) sowie private Haushalte und private Organisationen ohne Erwerbszweck (13 %), wie beispielsweise Kirchen und Vereine. Insgesamt machten die Ausgaben für die **stationäre Behandlung** knapp 40 %, für ambulante Behandlungen rund 30 %

ABBILDUNG 99

Finanzielle Entwicklungen im Gesundheitsbereich



1 – Einschließlich privater Pflege-Pflichtversicherung. 2 – Ohne Erwerbszweck. Dazu gehören unter anderem Kirchen, Vereine und politische Parteien. 3 – Darunter fallen Arbeitgeber, die Gesetzliche Unfallversicherung sowie die Gesetzliche Rentenversicherung. 4 – Darunter fallen Vorsorge- und Rehabilitationsleistungen, Regelleistung für häusliche Krankenpflege, Fahrkosten, Leistungen bei Schwangerschaft und Mutterschutz, Soziale Dienste und Krankheitsverhütung, Früherkennungsmaßnahmen, medizinischer Dienst und Gutachter sowie Betriebs- und Haushaltshilfe.

Quellen: BMG, Gesundheitsberichtserstattung des Bundes, Statistisches Bundesamt, Verband der Privaten Krankenversicherungen

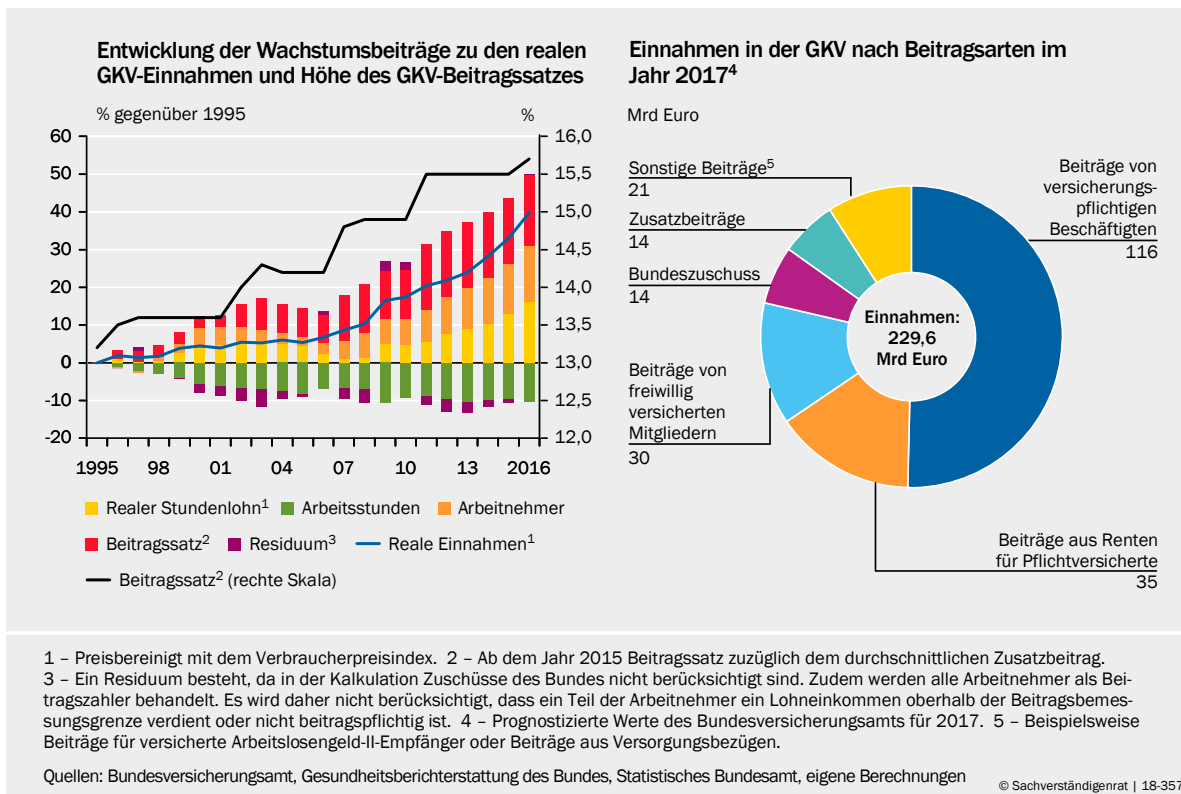
© Sachverständigenrat | 18-271

und für medizinische Erzeugnisse, Geräte und Ausrüstungen etwa 22 % der gesamten Ausgaben im Gesundheitswesen aus.

781. Die **GKV** steht daher **besonders im finanzpolitischen Fokus**. Mit rund 72,8 Millionen Personen waren im Jahr 2018 knapp 90 % aller Versicherten gesetzlich krankenversichert, davon 16,3 Mio beitragsfrei. Privatversichert waren im Jahr 2016 rund 8,8 Millionen Personen, davon waren rund die Hälfte Beihilfeempfänger (GKV-Spitzenverband, 2018a). Zwischen den Jahren 1995 und 2011 ging die Anzahl der GKV-Versicherten zugunsten eines Anstiegs bei den PKV-Versicherten zurück. Diese Entwicklung hat sich seither umgekehrt. [↪ ABBILDUNG 99 OBEN RECHTS](#) Ein Grund hierfür dürfte sein, dass sich die Anzahl der Selbstständigen, die überwiegend privatversichert sein dürften, nach Zuwächsen bis zum Jahr 2011 seither ebenfalls rückläufig entwickelt. Seitdem hat zudem die Anzahl der Versichertenwechsel von der GKV in die PKV deutlich abgenommen (Albrecht, 2018).
782. Die **Ausgaben und Einnahmen der GKV** entwickelten sich in den vergangenen Jahren **äußerst dynamisch**. Während die jeweiligen jährlichen nominalen Zuwächse je Versicherten zwischen den Jahren 1995 und 2006 im Durchschnitt bei etwas über 2 % gelegen hatten, betrugen sie seither durchschnittlich jeweils knapp 4 % pro Jahr. [↪ ABBILDUNG 99 UNTEN LINKS](#) Die Ausgaben wuchsen seit dem Jahr 2006 dabei für den stationären Bereich in ähnlichem Ausmaß an wie für den ambulanten Sektor. Mit rund einem Drittel der Ausgaben entfiel der größte Anteil der Mittel auf die Krankenhausbehandlung. [↪ ABBILDUNG 99 UNTEN RECHTS](#)
783. Die Ausgaben für das Krankengeld, das üblicherweise im Anschluss an die sechswöchige Lohnfortzahlung im Krankheitsfall einsetzt und 70 % des regelmäßigen Brutto-Arbeitsentgelts beträgt, sind seit dem Jahr 2006 besonders dynamisch angestiegen. Dazu haben **strukturelle Faktoren** erheblich beigetragen, die gesundheitspolitisch nur eingeschränkt zu beeinflussen sind (SVR Gesundheit, 2015): Die Anzahl der Beschäftigten und damit der Kreis der potenziellen Krankengeldempfänger haben deutlich zugenommen. Zudem sind die Löhne und damit die Höhe des potenziellen Krankengelds spürbar gestiegen.
784. Diese beiden Faktoren waren in den vergangenen Jahren etwa zu gleichen Teilen für den ebenfalls zu beobachtenden starken Anstieg der realen Einnahmen der GKV verantwortlich. [↪ ABBILDUNG 100 LINKS](#) Die aktuell **außerordentlich gute Arbeitsmarktlage** dürfte die Entwicklung stark begünstigt haben, denn der überwiegende Teil der Einnahmen der GKV speist sich aus Sozialversicherungsbeiträgen ihrer Mitglieder. Der Bundeszuschuss für versicherungsfremde Leistungen macht mit 14 Mrd Euro dagegen nur einen vergleichsweise kleinen Teil der Einnahmen aus. [↪ ABBILDUNG 100 RECHTS](#)
785. Um die Einnahmen dauerhaft stabil zu halten und den Wettbewerb zwischen Krankenkassen zu fördern, werden seit dem Jahr 2015 von den Krankenkassen flächendeckend **Zusatzbeiträge** erhoben. [↪ ZIFFERN 830 FF.](#) Diese schlugen im Jahr 2017 mit rund 14 Mrd Euro zu Buche. Insgesamt wurden die steigenden Ausgaben in der GKV im Jahr 2017 durch hohe Einnahmen in Höhe von knapp

↳ ABBILDUNG 100

Entwicklung und Struktur der Einnahmen in der GKV



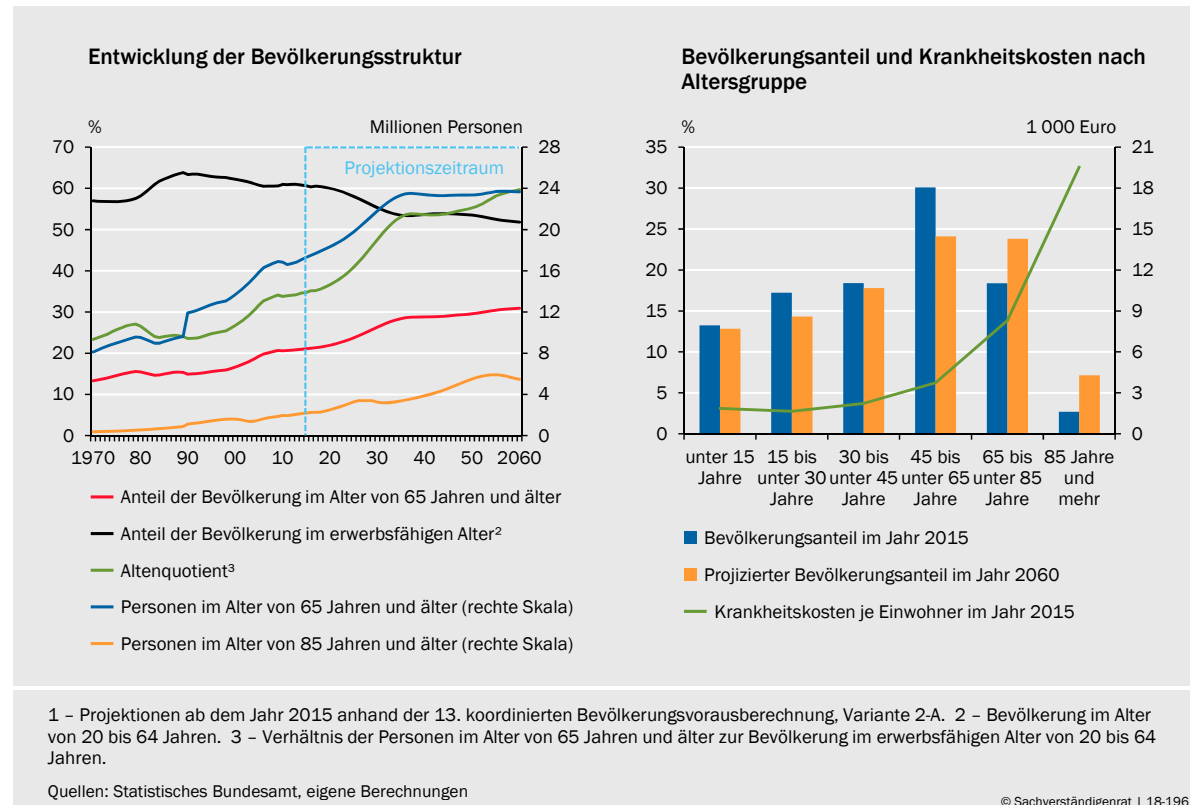
230 Mrd Euro überkompensiert. Der **Gesundheitsfonds**, der die Einnahmen aus allen Beiträgen bündelt und sie den Krankenkassen zuteilt, wies zu Beginn des Jahres 2018 eine Liquiditätsreserve von 9,1 Mrd Euro auf (BMG, 2018a).

Zukünftige finanzielle Belastungen

- 786.** Die Bedeutung von **älteren Personen** für das Gesundheitswesen nimmt schon seit Längerem deutlich zu. So hat keine andere Fachabteilung die Anzahl der Krankenhausbetten im Zeitraum der Jahre 1999 bis 2016 so sehr aufgestockt wie die Geriatrie (Augurzky et al., 2018). Mit dem Alter steigt die Häufigkeit **chronischer Krankheiten** an, vor allem da viele Ältere jahre- oder jahrzehntelang verschiedenen Risikofaktoren wie Rauchen oder Lärm ausgesetzt waren (GBE, 2009). Beschäftigte weisen eine mit dem Alter steigende Falldauer der Arbeitsunfähigkeit auf (DAK, 2018). Zudem treten manche Krankheiten wie Krebs meist erst im höheren Erwachsenenalter auf (GBE, 2009).
- 787.** Der Altenquotient illustriert die seit Jahrzehnten anhaltende Entwicklung hin zu einer **deutlich älteren Gesellschaft**: Auf 100 Personen im erwerbsfähigen Alter zwischen 20 und 64 Jahren dürften statt derzeit 35 Personen laut Projektionen des Statistischen Bundesamts im Jahr 2030 (2060) immerhin 48 (60) Personen mit einem Alter von 65 oder älter kommen. Der Anzahl der Personen der mindestens 65-Jährigen dürfte von derzeit knapp 18 Millionen bis zum Jahr 2035 um durchschnittlich rund 300 000 Personen pro Jahr auf 23,5 Millionen Personen ansteigen, bevor sie sich auf diesem Niveau stabilisiert. Die Anzahl der

ABBILDUNG 101

Demografischer Wandel und Krankheitskosten nach Alter¹



mindestens 85-Jährigen dürfte sich bis zum Jahr 2060 auf rund 5,5 Millionen Personen mehr als verdoppeln. [ABBILDUNG 101 LINKS](#)

788. Im Durchschnitt gehen mit einem höheren Alter **höhere Krankheitskosten** einher. [ABBILDUNG 101 RECHTS](#) Verbleiben die altersspezifischen Krankheitskosten langfristig auf dem Niveau des Jahres 2015, dürften die durchschnittlichen jährlichen Krankheitskosten je Einwohner bis zum Jahr 2060 allein aufgrund der demografischen Veränderungen um rund 25 % auf über 5000 Euro ansteigen. Die gesamten Krankheitskosten dürften allerdings angesichts der zu erwartenden schrumpfenden Bevölkerung bis zum Jahr 2060 etwas gedämpft werden.

789. Die demografische Alterung in Deutschland dürfte das Wachstum der Pro-Kopf-Ausgaben in der GKV insgesamt weiter beschleunigen (Breyer, 2015). Wie sich die demografiebedingten Mehrausgaben zukünftig konkret entwickeln, hängt unter anderem davon ab, wie sich die steigende Lebenserwartung auf die altersspezifischen Morbiditätsrisiken auswirkt. Der **Medikalisierungsthese** folgend geht der Anstieg der Lebenserwartung mit einer im Vergleich zum Status quo stärkeren Leistungsanspruchnahme einher. Dies bedeutet, dass Leistungen über einen längeren Zeitraum und in zunehmenden Maße in Anspruch genommen werden, beispielsweise weil krankheitsanfällige Menschen dank des technischen Fortschritts länger leben können.

Die **Kompressionsthese** geht hingegen davon aus, dass sich die erhöhte Morbidität auf eine kurze Phase vor dem Tod beschränkt und sich somit bei einem Anstieg der ferneren Lebenserwartung lediglich zeitlich nach hinten verschiebt. Der Kostenanstieg fällt daher entsprechend niedriger aus als im Fall der Medika-

lisierungsthese. Bislang existiert keine eindeutige empirische Evidenz für eine der beiden Thesen (Expertise 2011 Kasten 10). Breyer et al. (2015) leiten mithilfe von Daten aus dem GKV-Risikostrukturausgleich ab, dass ein 80-Jähriger im Jahr 2040 ähnlich intensiv behandelt werden dürfte wie ein 75-Jähriger heute, wenn beide ungefähr die gleiche verbleibende Lebenserwartung aufweisen.

790. In jedem Fall dürfte der zu erwartende **demografiebedingte Kostenanstieg** in den kommenden Jahrzehnten den Finanzierungsdruck auf das Krankenversicherungssystem merklich erhöhen. Grundsätzlich führt eine rückläufige Erwerbsbevölkerung zu einem **geringeren Anstieg der Beitragseinnahmen** der GKV. Krankenversicherungspflichtige Rentner leisten zwar keine Rentenbeiträge, aber weiterhin Krankenversicherungsbeiträge. Allerdings dürften ihre Beiträge meist deutlich niedriger ausfallen als für Erwerbstätige, da die individuelle gesetzliche Rente üblicherweise spürbar unterhalb des vorher erworbenen Erwerbseinkommens liegt.
791. Simulationen über die zukünftigen Beitragsentwicklungen weisen eine erhebliche Bandbreite auf. Laut Berechnungen von Aretz et al. (2016) erhöhen demografische Effekte die öffentlichen Ausgaben allein für die GKV bis zum Jahr 2080 um knapp 2 Prozentpunkte auf über 8 % des BIP. Die Sicherung der **langfristigen Tragfähigkeit** der gesamtstaatlichen öffentlichen Finanzen, die anhand einer Tragfähigkeitslücke abgebildet werden kann, wird dadurch insgesamt erschwert (JG 2016 Ziffern 692 ff.). Die Tragfähigkeitslücke gibt diejenige Verbesserung des primären Finanzierungssaldos an, die rein rechnerisch ab sofort und dauerhaft erforderlich wäre, um trotz der spürbaren Auswirkungen der demografischen Alterung auf die öffentlichen Ausgaben die intertemporale Budgetbeschränkung des Staates zu erfüllen.
792. Für einen Projektionszeitraum bis zum Jahr 2080 ermitteln Aretz et al. (2016) eine **Tragfähigkeitslücke von 4,2 % des BIP** (JG 2016 Abbildung 79). Knapp 1 Prozentpunkt ist dabei auf die Ausgabensteigerungen in der GKV zurückzuführen. Nur die Gesetzliche Rentenversicherung trägt mit einem höheren Anteil zur Tragfähigkeitslücke bei. Die Aufwendungen der Sozialen Pflegeversicherung erhöhen bei dieser Simulationsrechnung die Tragfähigkeitslücke nur leicht um 0,1 Prozentpunkte. Allerdings sind in dieser Modellrechnung steigende Belastungen durch die Pflege ausgeblendet.
793. Hinsichtlich der langfristigen Entwicklung der Gesundheitsausgaben bestehen jedoch **erhebliche Unsicherheiten** (Werdning, 2018). Diese resultieren daraus, dass die GKV eine Versicherung für Sachleistungen anbietet, die dem jeweiligen medizinischen Wissenstand entsprechen, ohne dass der Inhalt oder die Kosten des zukünftigen Leistungspakets bekannt wären. Wird eine sinkende altersspezifische Morbidität bei steigender Lebenserwartung angenommen, etwa weil die Gesellschaft gesünder altert, könnte die Tragfähigkeitslücke um 1,6 Prozentpunkte sinken. Erhöhen die in der Vergangenheit beobachteten ausgabensteigernden Effekte des medizinisch-technischen Fortschritts dagegen die altersspezifischen Leistungsausgaben, könnte sich die Tragfähigkeitslücke auf über 8 % des BIP in etwa verdoppeln (Aretz et al., 2016).

2. Kein effizienter Mitteleinsatz

794. Die infolge des demografischen Wandels und des medizinisch-technischen Fortschritts entstehenden finanziellen Mehrbelastungen für das Gesundheitssystem akzentuieren die Bedeutung, die einer **effizienten Verwendung der eingesetzten Mittel** zukommt. Schon jetzt bestehen in vielen Bereichen Fälle von Über- und Fehlversorgung. [↗ ZIFFERN 801 FF](#). Verschiedene Wettbewerbsbeschränkungen, Fehlanreize und strukturelle Hemmnisse tragen dazu bei.

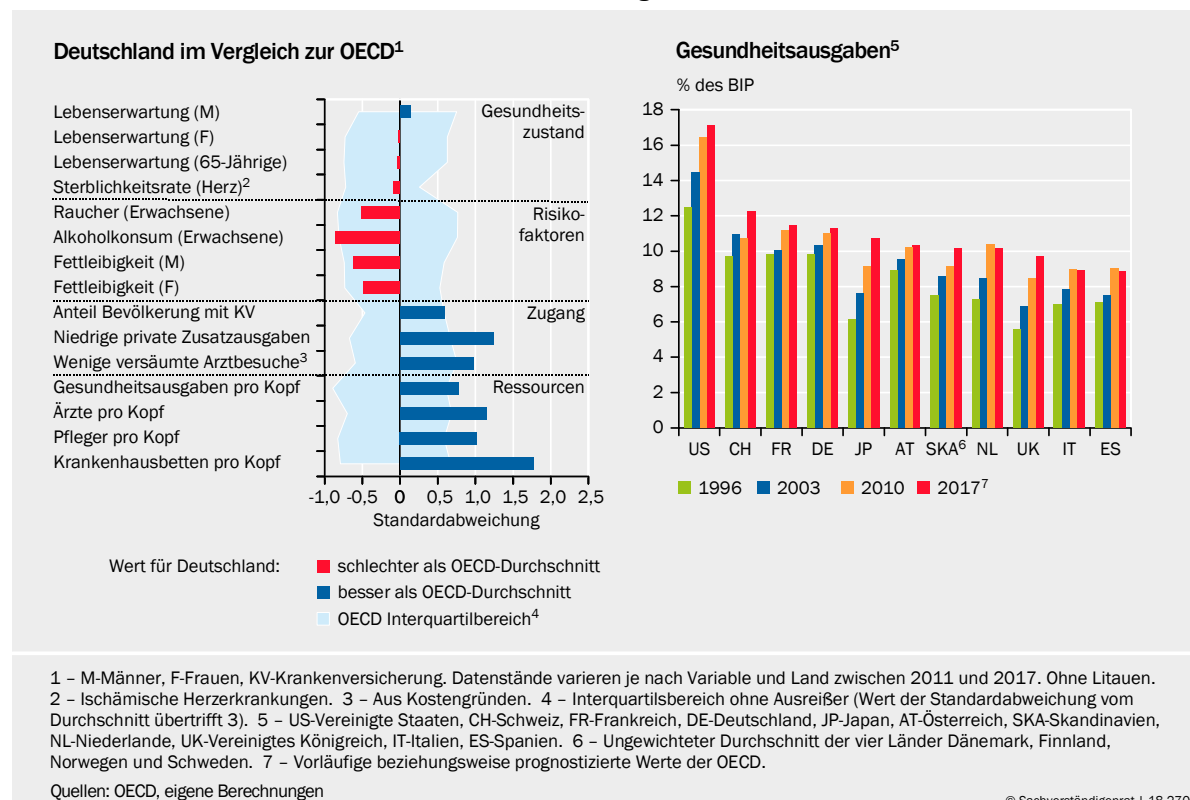
Eigenschaften des deutschen Gesundheitswesens

795. In Deutschland ist das Niveau der Gesundheitsversorgung vergleichsweise hoch (OECD und European Observatory on Health Systems and Policies, 2017). Alle Bürger haben im Krankheitsfall die **freie Wahl**, welchen Arzt und welches Krankenhaus sie aufsuchen. Der Zugang zur Gesundheitsversorgung wird durch überdurchschnittlich **hohe Kapazitäten** erleichtert. Angesichts dieser Rahmenbedingungen überrascht es, dass die Lebenserwartung von Frauen und Männern nur leicht oberhalb des OECD-Durchschnitts liegt. [↗ ABBILDUNG 102 LINKS](#) Dies könnte zumindest teilweise darauf zurückzuführen sein, dass der Anteil von Personen mit hohen gesundheitlichen Risikofaktoren, allen voran Rauchen, Alkoholkonsum oder Übergewicht, in Deutschland vergleichsweise hoch ist (OECD, 2017a).

796. In der GKV tragen alle gesetzlich Versicherten gemeinsam das individuelle Risiko der krankheitsbedingten Kosten. Zwar sind alle Bürger gesetzlich dazu ver-

[↗ ABBILDUNG 102](#)

Indikatoren im Gesundheitsbereich im internationalen Vergleich



pflichtet, eine Krankenversicherung abzuschließen. Allerdings existieren jeweils eigene Versorgungssysteme für Beamte und Selbstständige, die daher nicht am gesetzlichen System der Krankenversicherung teilnehmen. Darüber hinaus können Personen, die eine bestimmte Einkommensgrenze überschreiten, frei wählen, ob sie sich gesetzlich oder privat versichern möchten. Dies kann dazu beitragen, dass sich die **Risiken entmischen**, da eher Personen mit hohem Krankheitsrisiko im gesetzlichen System verbleiben. Das Nebeneinander von Gesetzlicher und Privater Krankenversicherung wird vor diesem Hintergrund schon länger heftig diskutiert. [↗ KASTEN 22](#)

797. Finanziert wird die Gesundheitsversorgung derzeit überwiegend durch **einkommensabhängige Beiträge** der krankenversicherten Arbeitnehmer sowie der Arbeitgeber. Dies unterscheidet das deutsche Gesundheitssystem etwa von dem durch Steuermittel finanzierten System im Vereinigten Königreich oder in Schweden. In den Vereinigten Staaten hingegen sind viele Arbeitnehmer privat oder gar nicht versichert und müssen selbst für Behandlungskosten und Verdienstausschlag durch Krankheit aufkommen.

Aufgrund der vergleichsweise hohen Kosten für Ärzte, Behandlungen, Arzneimittel und Verwaltung sind in den Vereinigten Staaten die **Gesundheitsausgaben** gemessen am BIP von allen Industrieländern mit über 17 % mit Abstand am höchsten (Papanicolas et al., 2018). Deutschland weist mit Ausgaben in Höhe von gut 11 % des BIP im Jahr 2017 ebenfalls vergleichsweise hohe Gesundheitsausgaben auf. Dieser Anteil hat sich dabei in den vergangenen Jahrzehnten leicht erhöht. [↗ ABBILDUNG 102 RECHTS](#)

[↗ KASTEN 22](#)

Das Nebeneinander von Gesetzlicher und Privater Krankenversicherung

Das deutsche Gesundheitssystem mit dem Nebeneinander von Gesetzlicher und Privater Krankenversicherung ist historisch gewachsen und **in der Welt ohne Vorbild** (Breyer, 2018). Die wichtigste Leistung der im Jahr 1883 gegründeten Gesetzlichen Krankenversicherung (GKV) war zunächst die Lohnfortzahlung im Krankheitsfall. Daher hatte die Beschränkung der Pflichtmitgliedschaft auf Arbeitnehmer unterhalb einer bestimmten Einkommensgrenze damals ihre Berechtigung. Die Lasten der Lohnfortzahlung wurden mit dem Lohnfortzahlungsgesetz aus dem Jahr 1969 jedoch weitgehend auf die Arbeitgeber verschoben. Mit der Zeit entstanden Private Krankenversicherungen (PKV) für solche Personengruppen, die nicht unter die Pflichtversicherung in der GKV fielen. Anders als bei der GKV differenzieren die PKV ihre Prämien nach beobachtbaren Risikomerkmale.

Die PKV unterscheidet sich von der GKV unter anderem darin, welche Leistungen angeboten und in welcher Art und Höhe diese vergütet werden. Niedergelassene Ärzte können so für die gleiche Leistung bei Privatversicherten ein Vielfaches dessen abrechnen, was bei gesetzlich Versicherten vorgesehen ist. Damit geht einher, dass Privatversicherte zumindest im Hinblick auf die Termingestaltung eine bevorzugte Behandlung gegenüber gesetzlich Versicherten genießen. Diese **Ungleichbehandlung** umfasst i) längere Wartezeiten von gesetzlich Versicherten auf einen Behandlungstermin, ii) längere Wartezeiten von gesetzlich Versicherten in der Arztpraxis sowie iii) mehr und möglicherweise bessere – möglicherweise aber überflüssige oder sogar schädliche – medizinische Leistungen für Privatpatienten bei an sich gleichem Gesundheitszustand (Breyer, 2018).

Befürworter des Status quo sehen im bestehenden Nebeneinander einen **Systemwettbewerb**, der zum Fortschritt in der Gesundheitsversorgung der Bevölkerung beitragen kann. Jedoch können die meisten Menschen die Versicherungsart nicht frei wählen. Sofern eine Wahlmöglichkeit besteht, ist diese wesentlich von persönlichen Eigenschaften abhängig, wie dem Gesundheitszustand und der Zahl der Haushaltsmitglieder.

Aus sozialpolitischer Sicht wäre es grundsätzlich erstrebenswert, das Nebeneinander von GKV und PKV aufzulösen. So wäre beispielsweise prinzipiell denkbar, die **Honorare der PKV und GKV anzugleichen**. Das würde jedoch damit einhergehen müssen, dass die Honorare in der GKV ansteigen und damit deren Beitragssätze. Dies wiederum geschähe auf Kosten der GKV-Versicherten und erscheint politisch kaum durchsetzbar. Das Bundesministerium für Gesundheit (BMG) hat in diesem Jahr eine Kommission für ein modernes Vergütungssystem eingerichtet, die bis Ende des Jahres 2019 Vorschläge für eine Reform der ambulanten Honorarordnung in der GKV (EBM) sowie der Gebührenordnung der PKV (GOÄ) erarbeiten soll.

Damit gesetzlich Versicherte zukünftig schneller Arzttermine bekommen, hat die Bundesregierung im September 2018 den Entwurf für ein **Terminservice- und Versorgungsgesetz** verabschiedet. Es sieht unter anderem vor, dass Ärzte ihre Mindestdprechstundenzeiten von 20 auf 25 Stunden pro Woche ausweiten müssen. Zudem sollen Terminservicestellen zu Servicestellen für ambulante Versorgung und Notfälle weiterentwickelt werden. Dafür soll eine neue rund um die Uhr erreichbare bundesweit einheitliche Notdienstnummer 116117 eingerichtet werden.

Deutlich weitreichender wäre das Vorhaben, ein einheitliches Versicherungssystem zu etablieren, das die gesamte Wohnbevölkerung umfasst. Medizinische Sonderleistungen über die Grundversorgung hinaus könnten dabei weiterhin durch private Zusatzversicherungen ermöglicht werden. In den vergangenen Jahren wurden in der Öffentlichkeit diesbezüglich insbesondere zwei Modelle intensiv diskutiert. Eine **Bürgerversicherung** würde Beiträge nicht nach dem Risiko differenzieren, wohl aber nach der Höhe der Einkommen, wobei alle Einkommensarten einbezogen würden. Dies ist jedoch mit hohen rechtlichen Hürden verbunden. So könnten Bestandsversicherte der PKV nicht in die GKV gezwungen werden, da die für sie gebildeten Alterungsrückstellungen grundgesetzlich geschützt sind (Breyer, 2018).

Ohnehin wäre es zielführender, die bestehende Einkommensumverteilung im Krankenversicherungssystem, die bislang weder alle Bürger noch alle Einkommensarten umfasst und damit aus Gerechtigkeitsaspekten nur bedingt nachvollziehbar ist, vollständig ins Steuersystem zu überführen. Dazu hat der Sachverständigenrat mit dem Konzept der **Bürgerpauschale** bereits vor einiger Zeit einen Vorschlag unterbreitet (JG 2004 Ziffern 511 ff.). Dessen Grundidee besteht darin, jedem erwachsenen Bürger den gleichen Beitrag für die Mitgliedschaft in einer bestimmten Krankenkasse abzuverlangen, ohne dass dabei individuelle Risiken Berücksichtigung finden. Die bisherige im System der GKV bestehende Einkommensumverteilung würde dabei durch einen sozialen Ausgleich geleistet, der aus dem Bundeshaushalt finanziert wird.

Zwar würden Versicherte mit einem höheren Einkommen dann anders als derzeit lediglich ebenso hohe Beiträge zahlen wie Versicherte mit niedrigem Einkommen. Anders als im bisherigen System wäre jedoch sichergestellt, dass alle Steuerzahler als Teil des solidarischen Systems zur Finanzierung der sozialen Leistungen innerhalb der Krankenversicherungen herangezogen werden. Der **politische Widerstand** gegen einen derartig weitreichenden Systemwechsel war in der Vergangenheit groß. Es böte sich daher an, eine langfristig angelegte stufenweise Umstellung von einkommensabhängigen hin zu einkommensunabhängigen Krankenversicherungsbeiträgen vorzusehen (Kallweit und Kohlmeier, 2012; JG 2012 Ziffern 611 ff.). [↪ ZIFFERN 825 FF.](#)

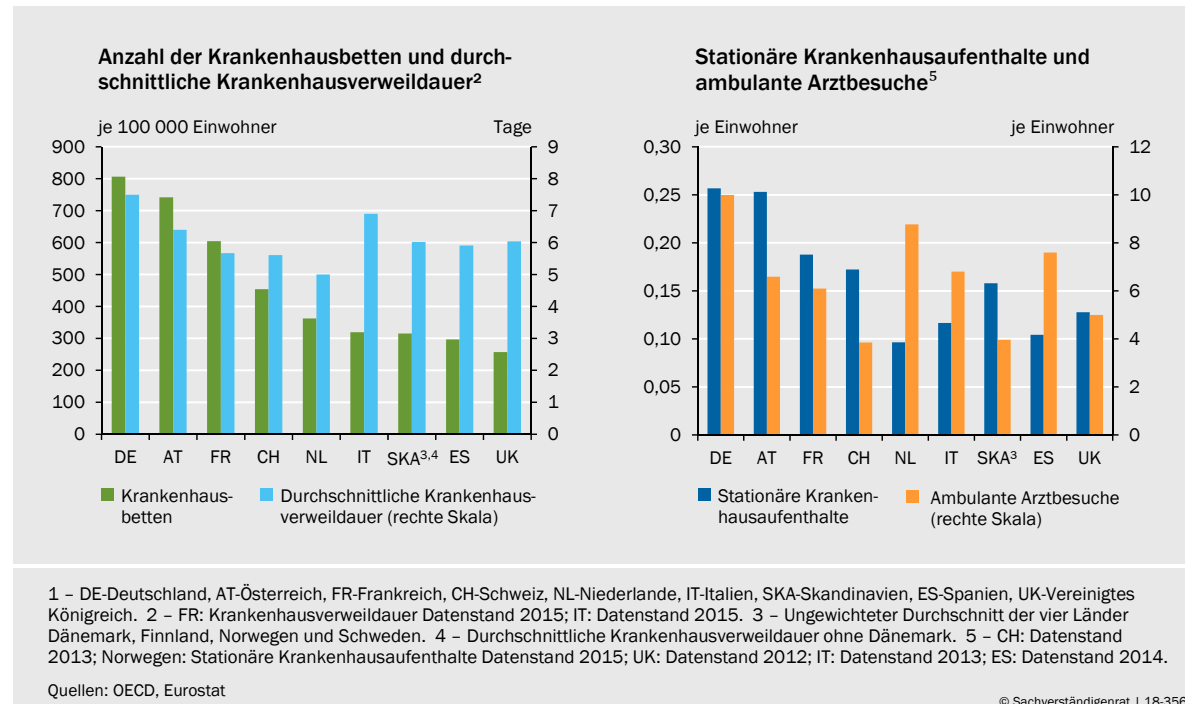
798. Hohe Gesundheitsausgaben können gesellschaftlich wünschenswert sein, wenn die Qualität der Gesundheitsversorgung dementsprechend hoch ausfällt. Allerdings führen besondere Eigenschaften des Gesundheitsmarkts zu einer **Reihe von Fehlanreizen**, die zu höheren Ausgaben als nötig führen können. So werden die Kosten für eine Leistung, die ein Versicherter empfängt, von der Allgemeinheit der Versicherten getragen. Daher könnten Versicherte geneigt sein, ein risikoreicheres Handeln an den Tag zu legen oder das Gesundheitssystem häufiger zu nutzen als nötig. Die fehlende Transparenz hinsichtlich der Kosten ärztlicher Behandlungen begünstigt dieses als Moral Hazard bezeichnete Verhalten.
799. Darüber hinaus bestehen auf dem Markt für Gesundheitsleistungen vielfältige **Einschränkungen des Wettbewerbs**. [↘ ZIFFERN 841 FF.](#) Unter anderem verlangt der gesetzliche Sicherstellungsauftrag, dass die medizinische Versorgung flächendeckend einem angemessenen Niveau entsprechen muss. Zudem erhöht eine Zunahme der Anbieter medizinischer Leistungen, insbesondere der niedergelassenen Ärzte, aufgrund der angebotsinduzierten Nachfrage nach ärztlichen Leistungen die Ausgaben pro Versicherten stärker als auf normalen Gütermärkten: Patienten sind typischerweise schlechter über die notwendige medizinische Versorgung informiert als die behandelnden Ärzte und sind daher in stärkerem Maße bereit, den Behandlungsvorschlägen ihres Arztes zu folgen.
800. Weitere ökonomische Verzerrungen gehen von der besonderen Struktur des deutschen Gesundheitswesens aus. So könnte das Aufbrechen der bislang weitgehenden **Trennung des ambulanten und stationären Sektors** zu erheblichen Effizienzgewinnen führen. [↘ ZIFFERN 870 FF.](#) Zudem sind im Gemeinsamen Bundesausschuss (G-BA), dem obersten Gremium der **gemeinsamen Selbstverwaltung**, manche Anspruchsgruppen, wie beispielsweise die Industrie oder Patientenvertreter, durch fehlende Stimmrechte unterrepräsentiert. Dies könnte dazu führen, dass Innovationen zulasten der nicht im G-BA vertretenen Institutionen verhindert werden (Haucap et al., 2016).

Bestehende Überkapazitäten

801. Die bestehenden Fehlanreize und vorhandenen Wettbewerbsbeschränkungen im Gesundheitssystem führen dazu, dass die eingesetzten Mittel in der Gesundheitsversorgung nicht überall effizient genutzt werden. Im internationalen Vergleich leistet sich Deutschland im Gesundheitsbereich **hohe Kapazitäten**. Mit rund 800 Krankenhausbetten je 100 000 Einwohnern nahm Deutschland im Jahr 2016 europaweit den Spitzenplatz ein. Zahlreiche Länder in Europa verfügen über weniger als die Hälfte der Krankenhausbetten je Einwohner. [↘ ABBILDUNG 103 LINKS](#) Gleichzeitig ist die durchschnittliche Verweildauer in Krankenhäusern mit über sieben Tagen nirgends in Europa so hoch wie in Deutschland.
802. In Deutschland verbringen die Patienten nicht nur vergleichsweise viel Zeit in Krankenhäusern, sie nehmen sie zudem relativ oft in Anspruch. Im Durchschnitt nehmen Personen in Deutschland alle vier Jahre eine stationäre Krankenhausbehandlung wahr, in den Niederlanden beispielsweise hingegen nur alle zehn Jahre. Ein **hoher Nutzungsgrad** ist ebenso bei ambulanten Arztbesuchen zu beobachten. Während in Deutschland pro Person durchschnittlich zehn solcher

ABBILDUNG 103

Indikatoren zur Kapazität im Gesundheitssektor im europäischen Vergleich im Jahr 2016¹



Besuche jährlich anfallen, sind es in Skandinavien und der Schweiz weniger als halb so viele. [ABBILDUNG 103 RECHTS](#)

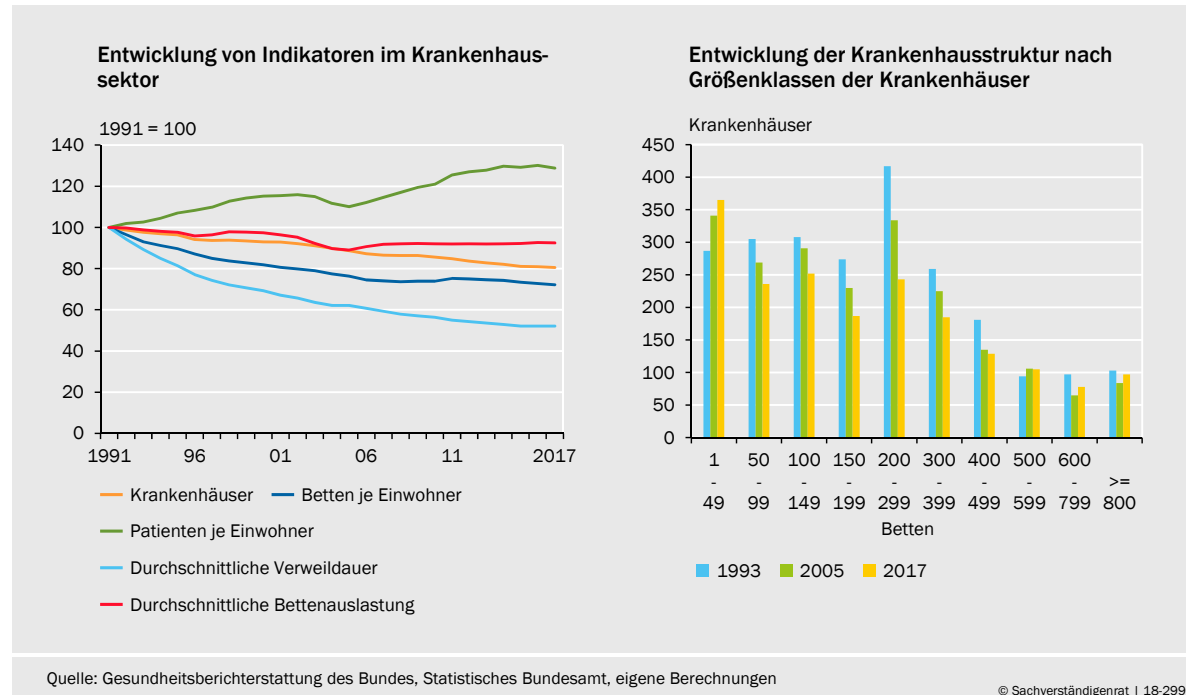
803. Allerdings wurden die hohen Kapazitäten in den vergangenen Jahren **zum Teil abgebaut**. Im Vergleich zum Jahr 1991 hat sich die Anzahl der Betten je Einwohner um fast 30 % verringert, und die Anzahl der Krankenhäuser wurde reduziert. [ABBILDUNG 104 LINKS](#) Dabei kam es zu einer Polarisierung bei der Größe der Krankenhäuser: Während zwischen den Jahren 2005 und 2017 die Anzahl der mittelgroßen Krankenhäuser (50 bis 600 Betten) zurückgegangen ist, ist sie für kleine Krankenhäuser (weniger als 50 Betten) und für große Krankenhäuser (mehr als 600 Betten) gestiegen. [ABBILDUNG 104 RECHTS](#)

804. Die **wachsende Anzahl an stationären Fällen** ist nicht zuletzt auf die durch die Umstellung des Vergütungssystems geänderte Anreizstruktur zurückzuführen (Schreyögg et al., 2014) und ist nicht allein medizinisch zu begründen (Busse et al., 2016). [ZIFFER 845](#) Diese Entwicklung ging mit einer deutlichen **Reduzierung der durchschnittlichen Verweildauer** im Krankenhaus einher. [ABBILDUNG 104 LINKS](#)

805. Die Kapazitätsindikatoren nehmen dennoch europäische Spitzenplätze ein. Offenbar bestehen im Krankenhaussektor somit weiterhin Überkapazitäten. Zudem deuten Studien auf eine **Überversorgung** in manchen Teilen des Gesundheitssystems hin, wenngleich es schwer ist, sauber zwischen einem ausgewiesenen Qualitätsmerkmal und ineffizienten Strukturen zu unterscheiden. Bei sieben von 15 von Kumar und Schoenstein (2013) untersuchten ärztlichen Behandlungsarten lag die Fallzahl je Einwohner in Deutschland am höchsten oder zweithöchsten im OECD-Ländervergleich. Auffällig häufig wurden dabei orthopädische Eingriffe wie der Einsatz von künstlichen Hüft- oder Kniegelenken

➤ ABBILDUNG 104

Entwicklungen im Krankenhaussektor in Deutschland



durchgeführt. Bei keiner dieser 15 Behandlungsarten lag Deutschland unter dem OECD-Durchschnitt. ➤ ABBILDUNG 105 OBEN LINKS

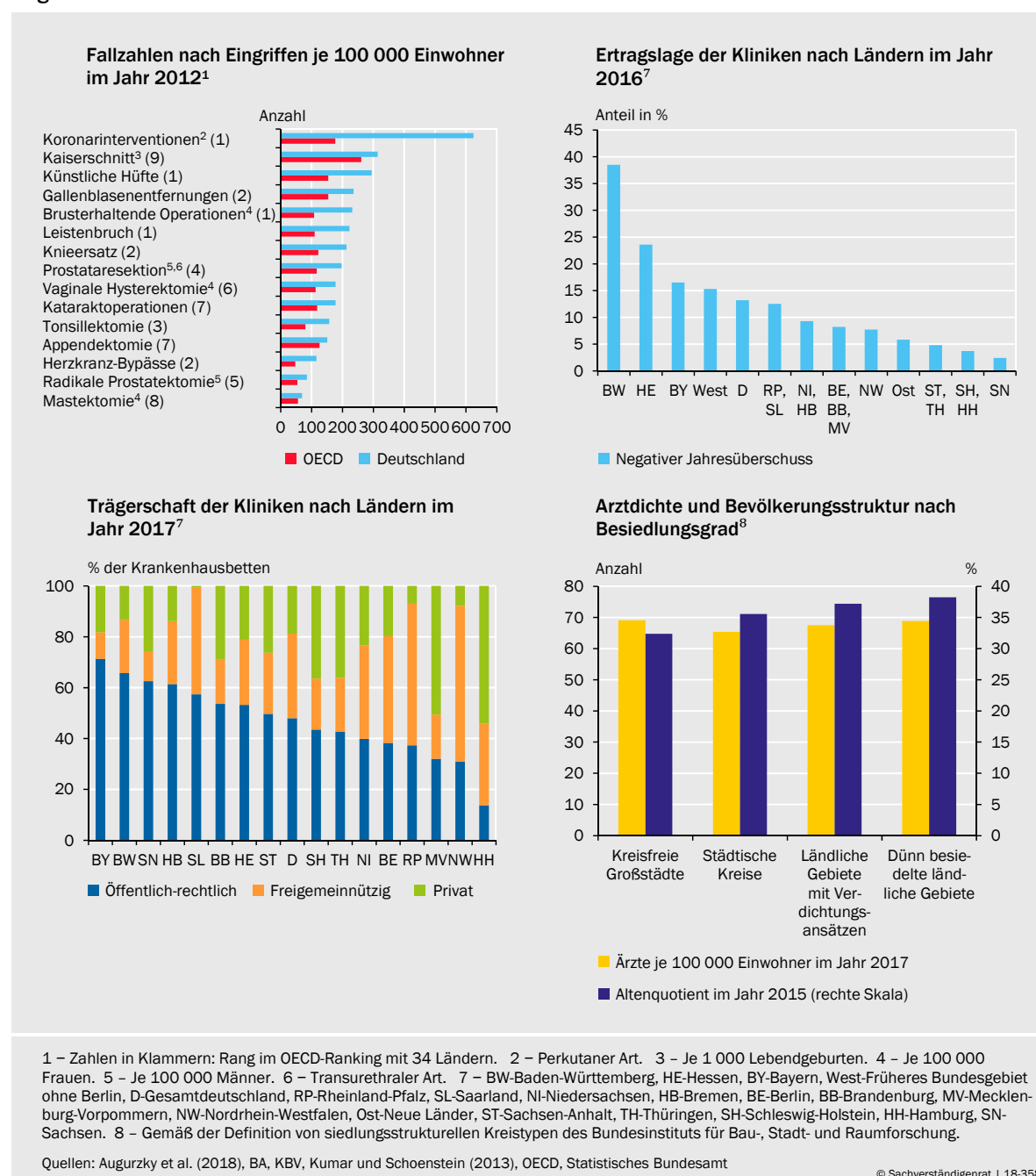
806. Ein weiteres Indiz dafür, dass in Deutschland möglicherweise zu viel operiert wird, ist die deutliche **regionale Diskrepanz** bei der Anzahl durchgeführter Operationen. So wurden im Jahr 2014 beispielsweise in einigen Kreisen in Hessen über 500 und in einigen Teilen von Sachsen weniger als 100 Bandscheiben-Operationen je 100 000 Einwohner durchgeführt (Zich und Tisch, 2018). Auf eine bestehende Überversorgung in Teilen des Gesundheitssystems deuten zudem Befragungen unter Chefärzten hin. So äußern knapp 40 % der rund 1 400 befragten Chefärzte, dass die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen in ihrem jeweiligen Fachgebiet zu **überhöhten Eingriffszahlen** führen. Im Fachbereich der Kardiologie lag der Anteil sogar bei über 60 % (Reifferscheid et al., 2015).
807. Der **Ausstattungsgrad von Krankenhäusern** unterscheidet sich deutlich. Im Jahr 2016 verfügten 19 % der Plankrankenhäuser über keine Intensivbetten, und 34 % hatten keinen eigenen Computertomografen (Wissenschaftlicher Beirat beim BMF, 2018). Immerhin verfügten 40 % aller befragten Kliniken mit Herzinfarktfällen im Jahr 2014 nicht über ein Herzkatheterlabor. Fast jeder zehnte Herzinfarkt wurde jedoch in solchen Kliniken behandelt (Mansky et al., 2017). In rund jeder vierten Klinik mit Herzinfarktfällen wurden dabei weniger als 34 Herzinfarkte pro Jahr behandelt. Weniger als 20 % dieser Kliniken verfügten dabei über ein Herzkatheterlabor (Mansky et al., 2017).
808. Dies sind nur einige Indizien dafür, dass es in Deutschland **viele kleine und wenig spezialisierte Krankenhäuser** gibt. Für viele Krankenhäuser dürfte die Vorhaltung der Möglichkeiten für eine hochspezialisierte Versorgung kaum wirtschaftlich sein. Internationale Studien legen nahe, dass sich im Regelfall

Krankenhäuser mit weniger als 200 Betten nicht kosteneffizient betreiben lassen (Kristensen et al., 2008; Giancotti et al., 2017).

In Deutschland wies im Jahr 2016 mehr als **jedes achte Krankenhaus Verluste** in seinem Jahresergebnis aus. Auffällig ist dabei, dass die wirtschaftliche Lage der Krankenhäuser in vergleichsweise wirtschaftsstarken Ländern wie Baden-Württemberg besonders schlecht war. [ABBILDUNG 105 OBEN RECHTS](#) Gleichzeitig ist in diesen Ländern der Anteil der öffentlich-rechtlichen Krankenhäuser relativ hoch (Augurzky et al., 2018). [ABBILDUNG 105 UNTEN LINKS](#) Finanziell besser ausgestattete Landkreise und Kommunen scheinen offenbar tendenziell eher bereit zu sein, die Verluste ihrer Kliniken auszugleichen.

ABBILDUNG 105

Regionale Indikatoren im Gesundheitssektor



809. Unzweckmäßige Mittelverwendung beschränkt sich nicht nur auf eine Überversorgung, sondern betrifft auch Fälle möglicher Unter- oder Fehlversorgung. Moral Hazard stellt ein klassisches Beispiel der **Fehlversorgung** dar, wenn Patienten unnötigerweise Leistungen in Anspruch nehmen und Kapazitäten binden, die anderweitig besser eingesetzt wären. Zudem kann eine Fehlversorgung durch schlecht informierte Patienten ausgelöst werden, wenn sie beispielsweise ohne akuten Notfall Notfallambulanzen aufsuchen und so anderweitig benötigte Ressourcen in Beschlag nehmen. Weitere Beispiele für Fehlversorgung sind lange Wartezeiten und unnötige Mehrfachuntersuchungen. Die Digitalisierung des Gesundheitswesens könnte helfen, solche Ineffizienzen in Zukunft zu verringern. [↘ ZIFFERN 894 FF.](#)
810. Selbst in einem in Teilen überversorgten Gesundheitssystem kann lokal oder in bestimmten Fachrichtungen gleichzeitig eine **Unterversorgung** der Bevölkerung vorliegen. Diese ist laut dem Sachverständigenrat zur Begutachtung der Entwicklung im Gesundheitswesen (SVR Gesundheit, 2014, 2018) bislang jedoch nur in Ausnahmefällen festzustellen. In den kommenden Jahren könnte die Unterversorgung jedoch zunehmen, falls der Fachkräftemangel sich im Gesundheitswesen weiter zuspitzen sollte. Insbesondere im ländlichen Raum könnten die demografischen Entwicklungen das System der Gesundheitsversorgung vor ernsthafte Probleme stellen, nicht zuletzt da dieser tendenziell eine ältere Bevölkerungsstruktur aufweist. [↘ ABBILDUNG 105 UNTEN RECHTS](#) Umso wichtiger wird es in den kommenden Jahren sein, einer drohenden medizinischen Unterversorgung mit geeigneten Maßnahmen zuvorzukommen. [↘ ZIFFERN 874 FF.](#)

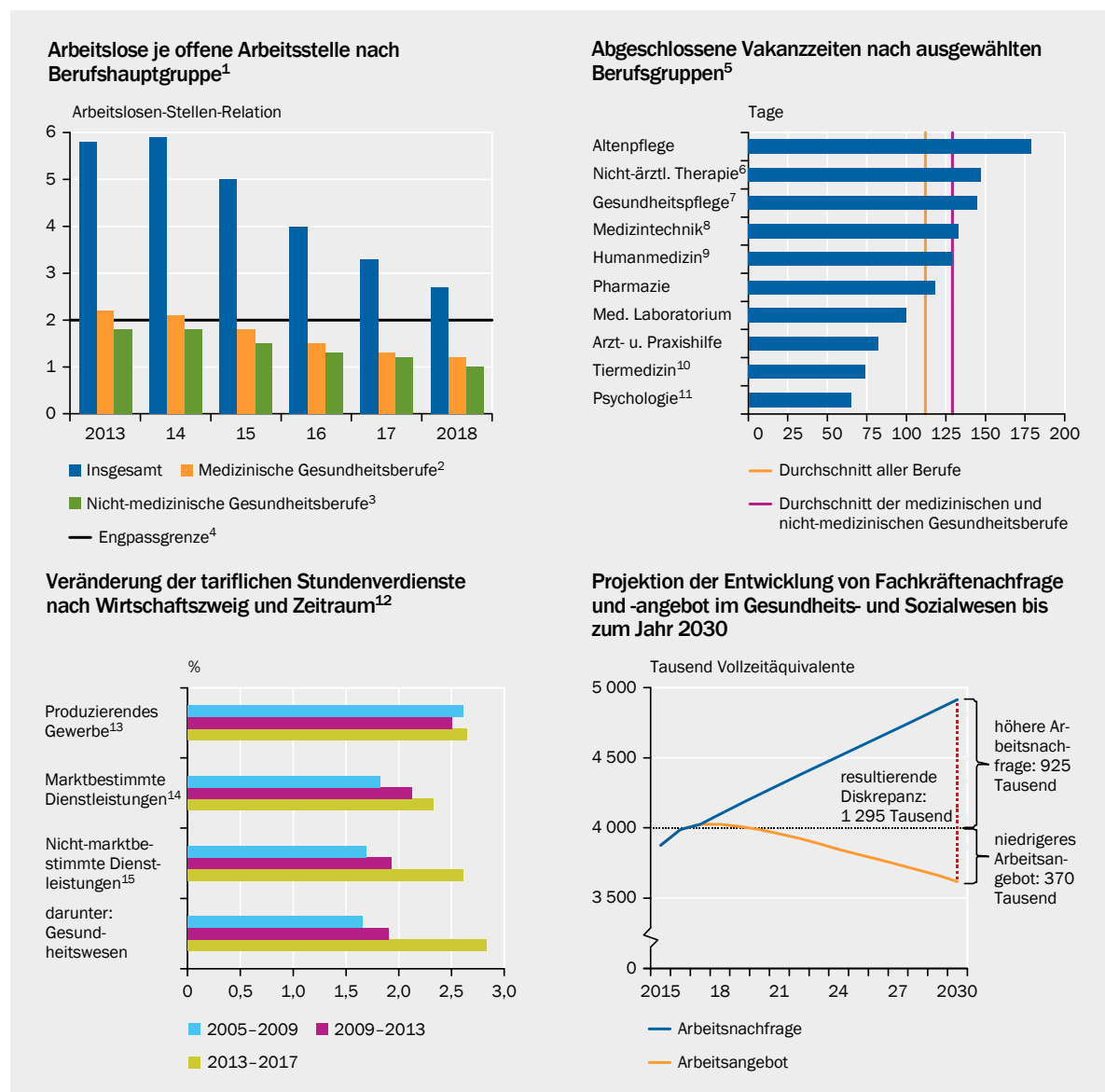
3. Zuspitzung der Fachkräfteengpässe

811. Der **anhaltend hohe Fachkräftebedarf** stellt das Gesundheitssystem vor eine große strukturelle Herausforderung. Zwar zeigt der deutliche Beschäftigungsanstieg um knapp 90 % zwischen den Jahren 1991 und 2017, dass es dem Gesundheits- und Sozialwesen bislang gut gelungen ist, Fachkräfte anzuziehen. Doch die bereits stark gestiegene Anzahl an Beschäftigten im Gesundheitsbereich reicht schon heute kaum aus, um die Nachfrage nach Fachkräften zu decken.
812. In den vergangenen Jahren hat sich das **Arbeitslosen-Stellen-Verhältnis** in den Gesundheitsberufen **verringert**. So kamen im Jahr 2018 auf eine freie Arbeitsstelle in medizinischen (nicht-medizinischen) Gesundheitsberufen lediglich 1,2 (1,0) Arbeitslose. Damit lagen die Kennzahlen deutlich unter dem Bundesdurchschnitt von 2,7 und unter der Grenze von 2 Arbeitslosen je offener Arbeitsstelle, ab der die Bundesagentur für Arbeit (BA) von einem Engpassberuf spricht. [↘ ABBILDUNG 106 OBEN LINKS](#) Besonders ausgeprägt ist der Fachkräftemangel in Bayern, Baden-Württemberg und Rheinland-Pfalz, den Ländern mit den ohnehin niedrigsten Arbeitslosenquoten. Dort stehen in den medizinischen und nicht-medizinischen Gesundheitsberufen schon heute jeweils mehr offene Arbeitsstellen zur Verfügung, als Arbeitslose in dem Berufsbereich registriert sind (BA, 2018a).

813. Immerhin acht der 24 von der BA im Juni 2018 geführten Berufsgruppen mit **bundesweiten Fachkräftengpässen** sind dem Gesundheitssektor zuzuordnen (BA, 2018b). Diese Engpassberufe schließen Berufe mit hoher Qualifikationsanforderung wie Ärzte, Fachärzte und Pharmazeuten ebenso mit ein wie solche mit mittlerem (beispielsweise Berufe in der Physiotherapie oder in der Orthopädie- und Reha-technik) und niedrigem Anforderungsniveau (etwa Berufe in der Altenpflege). Entsprechend sind die Vakanzzeiten, welche die Zeitspanne vom gewünschten Besetzungstermin bis zur Abmeldung oder Besetzung der Arbeitsstelle messen, in diesen Berufsgruppen mit bis zu 179 Tagen, wie in der Al-

ABBILDUNG 106

Entwicklungen auf dem Arbeitsmarkt im Gesundheitswesen in Deutschland



1 – Jeweils Mai des Vorjahres bis April. Das Anforderungsniveau "Helfer" wird nicht berücksichtigt. 2 – Darunter fallen Arzt- und Praxishilfe, medizinisches Laboratorium, Gesundheits- und Krankenpflege, Rettungsdienst und Geburtshilfe, Human- und Zahnmedizin, Tiermedizin und -heilkunde, Psychologie und nicht-ärztliche Psychotherapie, nicht-ärztliche Therapie und Heilkunde, Pharmazie. 3 – Darunter fallen Altenpflege, Ernährungs-, Gesundheitsberatung, Wellness, Körperpflege, Bestattungswesen, Medizin-, Orthopädie- und Reha-technik. 4 – Gemäß Definition der Bundesagentur für Arbeit (BA). 5 – Gleitende Jahresergebnisse von Oktober 2017 bis September 2018. 6 – Einschließlich Heilkunde. 7 – Einschließlich Krankenpflege, Rettungsdienste und Geburtshilfe. 8 – Einschließlich Orthopädie- und Reha-technik. 9 – Einschließlich Zahnmedizin. 10 – Einschließlich Tierheilkunde. 11 – Einschließlich nicht-ärztlicher Psychotherapie. 12 – Jährliche durchschnittliche Veränderung. Ohne Sonderzahlungen. Klassifikation der Wirtschaftszweige, Ausgabe 2008 (WZ 2008). 13 – Wirtschaftszweige B bis F. 14 – Wirtschaftszweige G bis N. 15 – Wirtschaftszweige O bis S.

Quellen: Augurzyk und Kolodziej (2018), BA, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 18-173

tenpflege, teilweise deutlich höher als der Bundesdurchschnitt von 112 Tagen.

➤ [ABBILDUNG 106 OBEN RECHTS](#)

814. Die wachsende Knappheit an Arbeitskräften zeigt sich zunehmend in **steigenden tariflichen Stundenverdiensten**. Während die Verdiensterhöhungen im Gesundheitswesen in den Jahren 2005 bis 2013 im Vergleich zum Produzierenden Gewerbe und anderen Dienstleistungssektoren schwach ausfielen, verzeichnete das Gesundheitswesen in den Jahren 2013 bis 2017 mit jährlich durchschnittlich 2,8 % so hohe Zuwächse wie kaum ein anderer Wirtschaftszweig. ➤ [ABBILDUNG 106 UNTEN LINKS](#) Insbesondere seit dem Jahr 2016 waren die Erhöhungen im sektoralen Vergleich weit überdurchschnittlich (Augurzky und Kolodziej, 2018). Wenngleich laut Statistischem Bundesamt (2016) im Jahr 2014 lediglich rund 48 % der Arbeitnehmer im Gesundheitswesen in tarifgebundenen Betrieben beschäftigt waren, deutet dieser Befund auf eine gestiegene Lohndynamik hin.

Der Mindestlohn für die Pflegebranche, der zum 1. August 2010 eingeführt wurde, liegt gegenwärtig bei 10,55 Euro in West- und bei 10,05 Euro in Ostdeutschland. Entsprechend lag bereits vor der Einführung des allgemeinen Mindestlohns der Anteil von Betrieben im Gesundheits- und Sozialwesen im Jahr 2014 mit einem Stundenlohn unter 8,50 Euro bei lediglich 8 % (Mindestlohnkommission, 2016).

815. Weitere Lohnsteigerungen könnten dem künftigen Mangel an Fachkräften entgegenwirken. Doch selbst bei steigenden Löhnen dürften sich die **Fachkräfteengpässe** in den kommenden Jahren aus zwei Gründen **weiter verschärfen**. Erstens dürfte die erwerbstätige Bevölkerung im kommenden Jahrzehnt aufgrund des Renteneintritts der geburtenstarken Jahrgänge spürbar zurückgehen, was sich in einem sinkenden Anteil der erwerbsfähigen Bevölkerung an der Gesamtbevölkerung widerspiegeln wird. ➤ [ABBILDUNG 101 LINKS](#) Zweitens steigt der Bedarf an Gesundheitsleistungen mit dem Alter. Eine alternde Gesellschaft dürfte mehr Gesundheitsleistungen nachfragen – und damit eine stärkere Nachfrage nach entsprechenden Fachkräften auslösen.
816. Die Berufsgruppe der Altenpflege, der von der BA schon heute flächendeckend in allen Ländern ein Fachkräftemangel attestiert wird, dürfte weitere zusätzliche Nachfrageimpulse erhalten. So dürfte es aufgrund des demografischen Wandels voraussichtlich weniger pflegende Angehörige geben. Weitere Faktoren, etwa veränderte Partnerschaftsformen, die zunehmende Erwerbstätigkeit von Frauen sowie längere Lebensarbeitszeiten und größere Wohnentfernungen zwischen den pflegebedürftigen Eltern und ihren erwachsenen Kindern könnten Pflegeleistungen stärker in den Bereich der professionellen Pflege verlagern und damit den **Bedarf an professionellen Pflegekräften** weiter erhöhen (RKI, 2015).
817. Speziell in der **Altenpflege** dürfte ein wichtiger Grund für den ausgeprägten Fachkräftemangel die **vergleichsweise niedrige Bezahlung** sein. So bleibt die Vergütung von Altenpflegekräften zurzeit deutlich hinter derjenigen von Krankenpflegekräften zurück. Bei Vollzeitbeschäftigten mit dem Anforderungsniveau Helfer oder Fachkraft betrug die Differenz der Brutto-Monatsverdienste

TABELLE 26

Brutto-Monatsverdienste von sozialversicherungspflichtig Vollzeitbeschäftigten in der Kranken- und Altenpflege nach Anforderungsniveau im Jahr 2017

Anforderungs-niveau	Berufsgattung	Vollzeit-beschäftigte	Monatsver-dienst in Euro	Differenz in Euro
Helfer ¹	Altenpflege (ohne Spezialisierung)	64 105	1 944	
	Gesundheits- und Krankenpflege (ohne Spezialisierung)	54 632	2 502	558
Fachkraft ²	Altenpflege (ohne Spezialisierung)	120 372	2 744	
	Gesundheits- und Krankenpflege (ohne Spezialisierung)	302 732	3 337	593
Spezialist ³	Altenpflege (sonstige spezifische Tätigkeitsangabe)	1 288	2 920	
	Fachkrankenpflege	37 650	3 740	820

1 – Helfer-/Anlernertätigkeiten. 2 – Fachlich ausgerichtete Tätigkeiten. 3 – Komplexe Spezialistentätigkeiten.

Quelle: BA

© Sachverständigenrat | 18-354

zwischen der Kranken- und der Altenpflege im Jahr 2017 knapp 600 Euro, Spezialisten in der Krankenpflege verdienen monatlich über 800 Euro brutto mehr als Spezialisten in der Altenpflege. TABELLE 26 Problematisch wird diese Vergütungs-differenz, wenn die Altenpflegebranche dadurch Personal an den Krankenhaus-sektor verliert. Die vergleichsweise hohe Nachfrage nach Pflegekräften in der Altenpflege dürfte allerdings zu einem relativ hohen Lohnwachstum beitragen.

818. Gemessen an den Vorgaben der derzeitigen Bedarfsplanung erscheint die **Versorgung mit niedergelassenen Ärzten** und Psychotherapeuten in Deutschland sehr gut (SVR Gesundheit, 2018). Anhand der Arztdichte nach Besiedlungsgrad ist eine Unterversorgung im ländlichen Raum bislang nicht erkennbar. ABBILDUNG 105 UNTEN RECHTS Entsprechend erscheint die Sorge über einen Ärztemangel derzeit überzogen. Allerdings gibt es markante regionale Unterschiede zwischen den Ländern. So ist der ambulante Sektor in Baden-Württemberg bundesweit am stärksten ausgebaut, während die ostdeutschen Länder relativ schwach abgedeckt sind (Augurzky und Kolodziej, 2018). Dies scheint aber nicht zuletzt eine Anpassung an die Nachfrage zu sein, da Patienten weitgehend zwischen ambulanter und stationärer Versorgung wählen können. Alarmistische Meldungen wie diejenige der Bundesärztekammer, dass in den nächsten fünf Jahren knapp 25 % der zurzeit niedergelassenen Ärzte ausscheiden, dürften nicht zuletzt den Rückgang der Nachfrage in manchen Regionen widerspiegeln.
819. Zur Abschätzung der **Größenordnung des Fachkräftebedarfs** im Gesundheitswesen im Jahr 2030 hat der Sachverständigenrat eine Expertise in Auftrag gegeben (Augurzky und Kolodziej, 2018). Das zugrundeliegende Projektionsmodell stellt die zukünftige Angebots- und Nachfragesituation auf dem Arbeitsmarkt des Gesundheits- und Sozialwesens in stilisierter Form dar, um daraus für durch unterschiedliche politische Weichenstellungen gebildete Szenarien jeweils eine Diskrepanz zwischen der für das Jahr 2030 projizierten Nachfrage nach und dem Angebot an Fachkräften abzuleiten.
820. Unter der Annahme, dass die Fachkräfteentwicklung ab dem Ausgangsjahr 2016 im Wesentlichen von der Bevölkerungsentwicklung bestimmt wird und dass keine spezifischen Politikmaßnahmen ergriffen werden, steigt diese **Diskre-**

panz bei den Fachkräften bis zum Jahr 2030 gemessen in Vollzeitäquivalenten auf rund **1,3 Millionen Personen**. Im Jahr 2030 dürften diesem Szenario zufolge demografiebedingt rund 930 000 Vollzeitäquivalente mehr nachgefragt und rund 370 000 Arbeitskräfte weniger zur Verfügung stehen als im Jahr 2016 (Augurzky und Kolodziej, 2018). [↘ ABBILDUNG 106 UNTEN RECHTS](#)

Mit gezielten Weichenstellungen könnten diese drohende Zunahme der Fachkräfteengpässe und die damit verbundene **Unterversorgung** zumindest vermindert werden. Dazu zählen Maßnahmen, welche die Nachfrage nach Gesundheitsleistungen reduzieren und das inländische Arbeitskräftepotenzial im Gesundheitswesen weiter erhöhen sowie die Anwerbung ausländischer Fachkräfte.

[↘ ZIFFERN 879 FF.](#)

III. FINANZIERUNG SICHERN, ÜBERKAPAZITÄTEN ABBAUEN

- 821.** Die Entwicklung der Ausgaben der GKV verlief seit dem Jahr 2011 in etwa im Gleichschritt zu den in früheren Jahren vom Sachverständigenrat geschätzten Prognosen (zuletzt JG 2012). Die Einnahmeseite hat sich in den vergangenen Jahren hingegen deutlich besser entwickelt, als dies vom Sachverständigenrat prognostiziert worden war. Dazu trägt der schon viele Jahre währende konjunkturelle Aufschwung mit Rekordbeschäftigung ebenso bei wie **strukturelle Verbesserungen**, wie beispielsweise die strukturell gesunkene Arbeitslosenquote (JG 2017 Kasten 5). [↘ ZIFFER 336](#) Sollte sich die wirtschaftliche Dynamik in den kommenden Jahren abschwächen, dürften die hohen Zuwachsraten auf der Einnahmeseite der GKV nur schwer zu halten sein.

Die Ausgaben dürften hingegen insbesondere bedingt durch die demografischen Entwicklungen in der Zukunft stärker als die Einnahmen ansteigen. Auf staatlicher Seite sind zur Sicherung der nachhaltigen Finanzierung des Krankenversicherungssystems daher **einnahmesichernde und ausgabendämpfende Maßnahmen** zu ergreifen. Im Hinblick auf die Einnahmen steht dabei vor allem im Vordergrund, ob die Krankenversicherungsbeiträge einkommensabhängig oder einkommensunabhängig erhoben werden sollten.

- 822.** Um die Ausgaben zu dämpfen, gilt es nicht zuletzt, die verfügbaren Mittel im Gesundheitssystem möglichst effizient einzusetzen. Vor allem sollte das Prinzip des Wettbewerbs stärker zum Zuge kommen. Bestehende **Überkapazitäten** sollten weiter reduziert werden, etwa indem die Anzahl kleiner Krankenhäuser weiter verringert wird. Die Krankenhausfinanzierung sollte von einer dualen auf eine monistische Finanzierung umgestellt werden, bei der die Investitionskosten nicht wie bislang von den Ländern, sondern von den Krankenhäusern selbst getragen würden. Darüber hinaus sollte die weitgehende Trennung zwischen ambulantem und stationärem Sektor abgebaut und so die sektorenübergreifende Versorgung verbessert werden.

1. Einnahmesichernde Maßnahmen

823. Die Ausgaben in der GKV dürften in den kommenden Jahrzehnten deutlich steigen und mit den GKV-Einnahmen auf längere Sicht kaum zu decken sein (JG 2012 Ziffern 599 ff.). Eine Möglichkeit zur **Finanzierung der steigenden Ausgaben** im Krankenversicherungssystem bestünde darin, den Beitragssatz zur Krankenversicherung schritthaltend zu erhöhen. Dies würde jedoch den Abgabenkeil vergrößern, also die Differenz zwischen Bruttoarbeitsentgelt und Nettoverdienst. Dadurch dürften die Arbeitsanreize sinken. Ebenso wäre es denkbar, den Bundeszuschuss zu erhöhen. Dies würde ebenfalls eine höhere Abgabenbelastung erfordern, mit entsprechenden Effizienzverlusten.
824. Vor diesem Hintergrund bekräftigt der Sachverständigenrat seine Einschätzung, dass das **Konzept der Bürgerpauschale** ein geeignetes Instrument ist, um die Einnahmen der GKV dauerhaft zu sichern. Dieses Konzept wurde in der ersten Hälfte der 2000er-Jahre unter anderem von der Rürup-Kommission, der Bertelsmann-Stiftung (Leinert et al., 2004) und dem Sachverständigenrat diskutiert (zuletzt ausführlich in JG 2012 Ziffern 598 ff., zuerst JG 2004 Ziffern 511 ff.). Die Einführung der **Zusatzbeiträge** war ein erster Schritt in diese Richtung, allerdings werden sie mittlerweile nicht mehr in Absolutbeträgen, sondern weit weniger zielführend abhängig vom Einkommen erhoben. [ZIF-FERN 830 FF.](#) Die beschlossene Rückkehr zur Parität der Krankenversicherungsbeiträge zum 1. Januar 2019 zielt mit Blick auf das Konzept der Bürgerpauschale in die falsche Richtung.

Bürgerpauschale als Zielvorstellung

825. Kern der Bürgerpauschale ist eine **einkommensunabhängige Beitragsbemessung**. Diese beruht nicht mehr wie bislang auf einkommensabhängigen Beiträgen von Arbeitgebern und Arbeitnehmern. Vielmehr soll im vollständig umgestellten System neben einem festgeschriebenen Arbeitgeberbeitrag der Arbeitnehmerbeitrag einkommensunabhängig gezahlt werden. Die Höhe dieser Beiträge wäre dabei für jede Krankenkasse unterschiedlich. Sie würde sich nach den durchschnittlichen Gesundheitskosten je Versicherten der jeweiligen Kasse bemessen. Die Beiträge würden jedoch nicht nach individuellen Krankheitsrisiken, Alter oder Geschlecht differenzieren. Der Übergang zu einkommensunabhängigen Arbeitnehmerbeiträgen könnte schrittweise vollzogen werden (JG 2012 Ziffern 611 ff.).
826. In diesem Krankenversicherungssystem wäre die **gesamte Wohnbevölkerung versicherungspflichtig**. Für alle Krankenversicherungen, die eine Basisabsicherung im Sinne der Bürgerpauschale anbieten, bestünde dabei ein Kontrahierungszwang, also die gesetzliche Verpflichtung zum Abschluss eines Vertrags. Dieser Regelung müsste allerdings ein **umfassender morbiditätsorientierter Risikostrukturausgleich** zwischen allen auf dem Markt für die Basisabsicherung tätigen Krankenversicherungen an die Seite gestellt werden, um einen unverzerrten Wettbewerb zwischen den Anbietern zu gewährleisten. Dass dies kein einfaches Unterfangen ist, zeigen die Diskussionen über den be-

stehenden Risikostrukturausgleich, der die Funktionsfähigkeit des Preiswettbewerbs durch risikoselektionsbedingte Verzerrungen offenbar nach wie vor nicht sicherstellen kann. [↘ KASTEN 23](#)

827. Für Personen mit geringeren Einkommen ist im Rahmen der Bürgerpauschale ein **versicherungsexterner sozialer Ausgleich** vorgesehen. Er würde gewährt, wenn die Krankenversicherungspauschale einen bestimmten Prozentsatz des gesamten Haushaltseinkommens überschreitet. Die Beiträge für Kinder ebenso wie die für den sozialen Ausgleich erforderlichen Zuschüsse würden aus Steuermitteln finanziert. Laut Berechnungen des Sachverständigenrates dürfte der Anteil des Sozialausgleichs an den gesamten Einnahmen der GKV bis zum Jahr 2060 bei einer stufenweisen Umsetzung des einkommensunabhängigen (Zusatz-)Beitrags rund 20 % betragen (JG 2012 Ziffern 611 ff.).

Die Bürgerpauschale könnte sowohl von den gesetzlichen als auch von den privaten Krankenkassen angeboten werden. Beide stünden somit auf einem **einheitlichen Versicherungsmarkt** miteinander im Wettbewerb. Dies dürfte dazu führen, dass es hinsichtlich dieses Versicherungsprodukts zu einer Angleichung von Privater und Gesetzlicher Krankenversicherung kommt.

828. Bei einer stufenweisen Umsetzung des einkommensunabhängigen (Zusatz-)Beitrags würde sich laut Berechnungen des Sachverständigenrates aus dem Jahr 2012 der durchschnittliche monatliche einkommensunabhängige Beitrag eines Arbeitnehmers (in konstanten Preisen) von 260 Euro im Jahr 2016 auf 365 Euro im Jahr 2040 und auf 505 Euro im Jahr 2060 erhöhen (JG 2012 Ziffer 614), die Beiträge würden aber zwischen den Versicherungen differieren. Ein einkommensunabhängiger Arbeitnehmerbeitrag würde somit deutliche Preissignale aussenden. Die Umstellung des Krankenversicherungssystems hin zu einer Bürgerpauschale dürfte daher den **Wettbewerb zwischen Krankenkassen** erheblich intensivieren und so zur Ausgabendämpfung beitragen.
829. Im Zuge dessen könnte sich die Anzahl der gesetzlichen Krankenkassen weiter verringern. Schon in den vergangenen Jahrzehnten hat es nicht zuletzt durch die Erweiterung der Kassenwahlfreiheit für Versicherte in den 1990er-Jahren eine Vielzahl von Fusionen und Schließungen auf dem Markt der gesetzlichen Krankenkassen gegeben, wodurch deren Anzahl von über 1 100 Krankenkassen im Jahr 1990 auf 110 im Jahr 2018 sank (GKV-Spitzenverband, 2018b). Dass in diesem Zeitraum **Markteintritte ausgeblieben** sind, dürfte nicht zuletzt auf gesetzliche Vorgaben zurückzuführen sein, die laut Monopolkommission (2017) übermäßig restriktiv sind. In der Privaten Krankenversicherung ist es in den vergangenen Jahren weder zu einer hohen Anzahl an Zusammenschlüssen noch zu Markteintritten gekommen.

KASTEN 23

Preiswettbewerbliche Potenziale auf dem Krankenversicherungsmarkt

In einem solidarischen Krankenversicherungssystem mit freier Kassenwahl für die Versicherten, risikounabhängigen Beiträgen und gleichzeitigem Kontrahierungszwang der Krankenkassen gilt es, die Beitragseinnahmen der **GKV** derart zu verteilen, dass ein Effizienzwettbewerb zwischen Krankenkassen möglich wird. Ein zentrales Element ist hierbei der **Risikostrukturausgleich** (RSA), der bei den Zuweisungen an die Krankenkassen aus dem Gesundheitsfonds die hinsichtlich ihrer Krankheitsrisiken ungleiche Versichertenstruktur der Kassen berücksichtigt. Seit dem Jahr 2009 spielen neben den Merkmalen Alter, Geschlecht, Bezug einer Erwerbsminderungsrente und Anspruch auf Krankengeld die Anzahl der Versicherten mit einer kostenintensiven chronischen oder schwerwiegenden Krankheit eine Rolle bei der Ermittlung des RSA.

Dieser im Vergleich zur vorherigen nicht-morbiditätsorientierten Regelung zielgenauere morbiditätsorientierte RSA kann **risikoselektionsbedingte Wettbewerbsverzerrungen** jedoch weiterhin nicht vollständig verhindern. So bestehen für Kassen keine Anreize, in präventive Versorgung zu investieren. Denn es werden auch solche Morbiditätsunterschiede vergütet, die dadurch entstehen, dass sich die Morbidität von Bestandsversicherten verschlechtert hat (Monopolkommission, 2017). Zudem finden sich anscheinend Indizien für manipulative Aktivitäten der Krankenkassen hinsichtlich der Höhe der Zuweisungen aus dem Gesundheitsfonds (Wissenschaftlicher Beirat RSA, 2017).

Darüber hinaus zeichnet sich seit dem Jahr 2009 eine Tendenz zu einer **sich selbst verstärkenden Risikoentmischung** von Versichertenbeständen ab (Albrecht, 2018). Zwar findet der Wissenschaftliche Beirat RSA (2017) keinen merklichen Zusammenhang zwischen der vom RSA gemessenen Morbiditätslast und den Deckungsquoten der Krankenkassen. Allerdings weisen Krankenkassen mit im Zeitverlauf zunehmender Morbidität der Versicherten tendenziell eine leichte Unterdeckung auf, Krankenkassen mit abnehmender Morbidität hingegen eine leichte Überdeckung. Gleichzeitig weisen Krankenkassen mit einem Versichertenwachstum eher Überdeckungen auf, schrumpfende Krankenkassen eher eine Unterdeckung (Wissenschaftlicher Beirat RSA, 2017).

Aufgrund regional unterschiedlicher Ausgabenniveaus kommt es zudem zu systematischen Unterdeckungen in ausgabenintensiven Regionen und Überdeckungen in ausgabengünstigen Gebieten (Monopolkommission, 2017). Als Weiterentwicklung des RSA wird daher die **Einführung eines Regionalfaktors** diskutiert (Monopolkommission, 2017; Wissenschaftlicher Beirat RSA, 2017). Dieser könnte zwar die Anreize der Krankenkassen zur regionalen Risikoselektion erhöhen. Allerdings sind die gegenwärtigen Deckungsunterschiede nur zu einem kleineren Teil auf die Finanzwirkungen der regionalen Verteilung der Versicherten zurückzuführen (Wissenschaftlicher Beirat RSA, 2018). Ein Regionalfaktor könnte die Anreize mindern, durch Selektivverträge mit regionalen Leistungsanbietern die Kosteneffizienz zu erhöhen (Albrecht, 2018).

Durch das Nebeneinander von Regionalkassen und bundesweiten Krankenkassen bestehen schon gegenwärtig Wettbewerbsverzerrungen, weil Regionalkassen in kostengünstigeren Regionen dauerhaft Beitragsvorteile halten können. Für sie ist im Gegensatz zu bundesweit geöffneten Krankenkassen kein unmittelbarer interner Ausgleich mit teureren Regionen erforderlich. Eine wettbewerbskonforme Alternative zu einem Regionalfaktor im RSA wäre daher die **bundesweite Öffnung aller Krankenkassen**, im Verbund mit einer **einheitlichen Aufsicht** der gesetzlichen Krankenkassen (Albrecht 2018). Bislang obliegt dem Bundesversicherungsamt lediglich die Aufsicht über die bundesweit tätigen Krankenkassen, während die Landesaufsichtsbehörden die regional tätigen Kassen beaufsichtigen. Daraus resultieren derzeit Wettbewerbsverzerrungen, da die Aufsichtsbehörden unterschiedliche Freiräume in Bezug auf bestimmte satzungsmäßige Leistungen einräumen.

Das System der **Privaten Krankenversicherung** ist grundsätzlich anders ausgestaltet als das der GKV. Weder unterliegt die PKV einem Kontrahierungszwang, noch gelten für Versicherte risikounab-

hängige Beiträge. Zudem rechnen die privat Versicherten die in Anspruch genommenen Leistungen nach dem Kostenerstattungsprinzip direkt bei ihrer Krankenversicherung ab. **Preiswettbewerb** besteht **hauptsächlich bei Neukunden**. Ein Wechsel der Versicherung für Bestandskunden ist in der Regel nicht attraktiv, da sie nur einen geringen Anteil ihrer Alterungsrückstellungen mitnehmen können. Daher lag der Anteil der Versicherten, die ihren Versicherungsvertrag im Jahr 2016 kündigten, schätzungsweise bei lediglich 1,5 % (Albrecht, 2018).

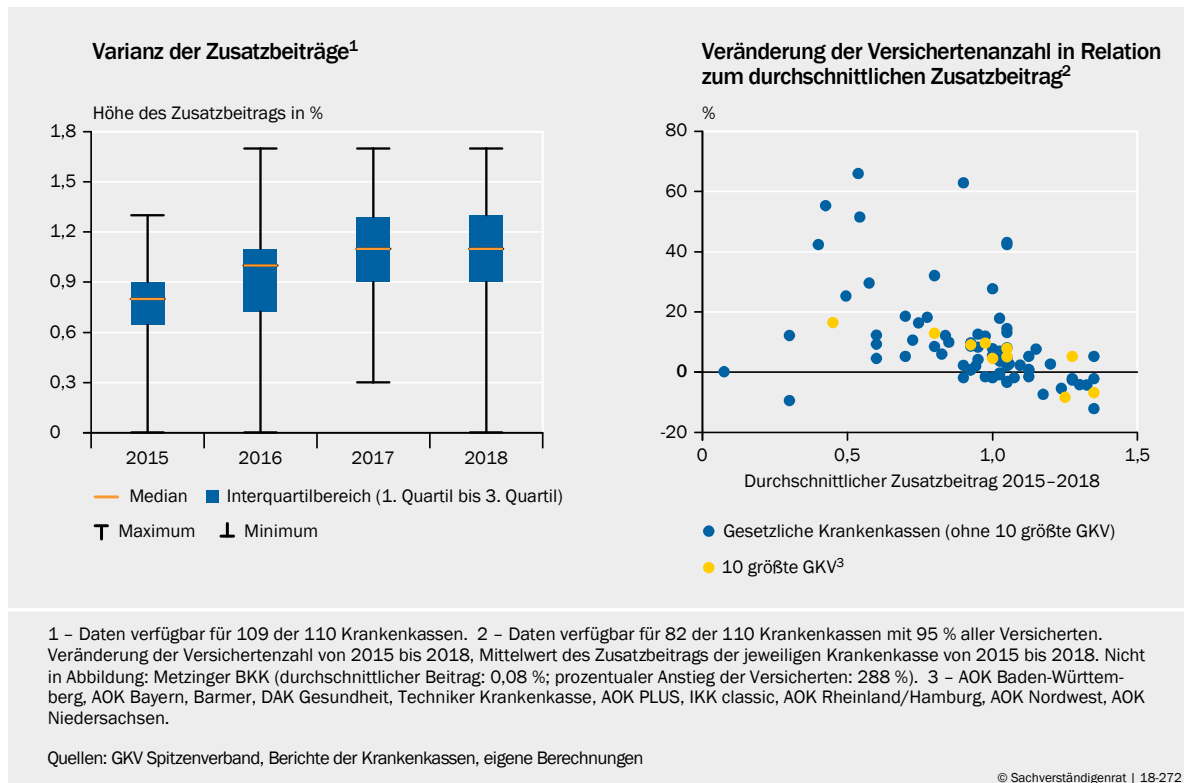
Um den Wettbewerb um Bestandskunden zu erhöhen, müssten Versicherungsunternehmen ihren Kunden ermöglichen, im Fall eines Wechsels einen höheren Anteil an Alterungsrückstellungen mitzunehmen. Allerdings sollte vermieden werden, dass Versicherte einen Wechsel abhängig von ihrem Krankheitsrisiko vollziehen, etwa weil dann gerade gesunde Versicherte einen Wechselanreiz haben könnten, und es so zu einer Risikoentmischung zwischen den Versicherungen kommen kann. Versicherungsunternehmen könnten jedoch eine **prospektive individualisierte Alterungsrückstellung** ermitteln, welche die zukünftig zu erwartenden Gesundheitskosten für den einzelnen Versicherten individuell berücksichtigt (Monopolkommission, 2017). Dass solche schon lange in der Diskussion stehenden individualisierten Alterungsrückstellungen bislang nicht eingeführt wurden, liegt unter anderem an potenziell unterschiedlichen Risikoeinschätzungen der an einem Versichertenwechsel beteiligten Versicherungsunternehmen (JG 2002 Ziffer 530).

Zusatzbeiträge beleben den Kassenwettbewerb

- 830.** Im Jahr 2009 wurden der Gesundheitsfonds eingeführt und ein bundeseinheitlicher Beitragssatz von 15,5 % festgelegt. Zusätzlich konnten Krankenkassen absolut bemessene und damit **einkommensunabhängige monatliche Zuschläge** erheben **oder Abschläge** gewähren. Unterschiede in der Höhe der Krankenversicherungsbeiträge zwischen Krankenkassen wurden dadurch transparenter abgebildet als zuvor. Dies hat zu einem gestiegenen Wettbewerb zwischen den Krankenkassen beigetragen. Zwar machte nur ein kleiner Teil der Kassen von der Möglichkeit Gebrauch, vom bundeseinheitlichen Beitragssatz abzuweichen. Auf Basis des Sozio-oekonomischen Panels (SOEP) ermitteln Schmitz und Ziebarth (2017) jedoch, dass die Wahrscheinlichkeit eines Kassenwechsels nach dieser Systemumstellung dreimal so hoch war wie zuvor: Hob eine Krankenkasse ihren Beitrag zwischen den Jahren 2009 und 2011 um 10 Euro mehr an als der Durchschnitt der Krankenkassen, dann stieg die Wechselwahrscheinlichkeit ihrer Versicherten von 5 % auf 15 %.
- 831.** Mit der Absenkung des allgemeinen Krankenversicherungsbeitrags auf 14,6 % wurden zum Januar 2015 flächendeckend über alle Krankenkassen **einkommensabhängige Zusatzbeiträge** eingeführt. Der Zusatzbeitrag wird dabei von den Krankenkassen individuell bestimmt und von den Versicherten allein getragen. Für Versicherte entstanden somit durch die Umstellung höhere Kosten als zuvor, wenn der von ihrer jeweiligen Krankenkasse erhobene Zusatzbeitrag mehr als 0,9 % des beitragspflichtigen Einkommens betrug. Der mittlere Zusatzbeitrag ist in den vergangenen Jahren leicht von 0,8 % im Jahr 2015 auf 1,1 % des beitragspflichtigen Einkommens im Jahr 2018 angestiegen. [ABBILDUNG 107 LINKS](#) Die Varianz der Zusatzbeiträge über die Krankenkassen hinweg hat im Zeitverlauf zugenommen. Im Jahr 2018 liegt die Spanne der Zusatzbeiträge zwischen 0 % und 1,7 %.

ABBILDUNG 107

Entwicklung und Auswirkungen der Zusatzbeiträge nach Krankenkassen



- 832.** Die Einführung von Zusatzbeiträgen ist ein erster Schritt in Richtung einer Bürgerpauschale, da sichergestellt ist, dass Finanzierungsdefizite in der GKV ausschließlich durch diese Zusatzbeiträge ausgeglichen werden. Das von der Höhe der Zusatzbeiträge ausgehende Preissignal dürfte gegenüber der Qualität die deutlich wichtigere Komponente bei der **Wahl einer Krankenkasse** sein. Denn da die Krankenkassen nicht einzeln mit den Leistungsanbietern über die Vergütung verhandeln, unterscheidet sich die Versorgungsqualität nicht über die Krankenkassen hinweg (Schmitz, 2017). Bünnings et al. (2017) ermitteln anhand einer ökonometrischen Analyse mit Daten des SOEP, dass das Angebot an Wahlтарifen und Zusatzleistungen quantitativ weniger relevant ist als der Preis. So scheinen etwa Geschäftsstellen, Telefonservice sowie die Abdeckung von Naturheilverfahren keinen messbaren Einfluss auf die Kassenwahl zu haben.
- 833.** Die flächendeckenden Zusatzbeiträge dürften daher mit ihrem starken Preissignal den Wettbewerb zwischen gesetzlichen Krankenkassen beleben. Es gibt deutliche **Indizien für den gestiegenen Wettbewerb** zwischen den Krankenkassen: Laut Berechnungen des Sachverständigenrates sind die Versichertenzahlen zwischen den Jahren 2015 bis 2018 bei solchen Krankenkassen stärker gestiegen, die im Durchschnitt dieser Jahre einen vergleichsweise niedrigeren Zusatzbeitrag erhoben haben. Dieser Befund bestätigt sich, wenn nur die zehn größten Krankenkassen, die zusammen rund zwei Drittel aller Versicherten unter sich vereinen, für die Analyse berücksichtigt werden. [ABBILDUNG 107 RECHTS](#)
- 834.** Die Finanzreserven der Krankenkassen sind bis Ende März 2018 auf knapp 20 Mrd Euro angestiegen. Im Durchschnitt entspricht dies mehr als einer Monatsausgabe und damit mehr als dem Vierfachen der gesetzlich vorgesehenen

Mindestreserve (BMG, 2018b). Gesetzlichen Vorhaben, die einen **Zwangsabbau der Finanzreserven** vorsehen, etwa durch die Senkung des Zusatzbeitrags, steht der Sachverständigenrat **kritisch** gegenüber. Dies würde einen unnötigen Markteingriff bedeuten, der die Mitgliederwanderung zwischen den Krankenkassen beeinflussen kann. Die Überschüsse sollten stattdessen genutzt werden, um die Versichertenbeiträge langfristig zu stabilisieren.

835. In der Zukunft sollten die Zusatzbeiträge derart weiterentwickelt werden, dass unter Berücksichtigung eines sozialen Ausgleichs der Anteil des einkommensunabhängigen Beitrags am gesamten Arbeitnehmerbeitrag nach und nach steigt. Von einer solchen **Weiterentwicklung der Zusatzbeiträge** sind langfristig positive Wachstums- und Beschäftigungseffekte zu erwarten. Ein schnellerer Übergang zur einkommensunabhängigen Finanzierung seitens der Arbeitnehmer dürfte dabei rascher zu günstigen gesamtwirtschaftlichen Effekten führen. Zudem würden sich die im GKV-System befindenden versicherungsfremden Umverteilungsströme zunehmend in das Steuersystem verlagern (Kallweit und Kohlmeier, 2012; JG 2012 Ziffern 598 ff.).
836. Die aktuelle Gesundheitspolitik läuft dieser Weiterentwicklung jedoch zuwider. Durch die im Juni 2018 von der Bundesregierung beschlossene **Rückkehr zur paritätischen Finanzierung in der GKV** wird der Zusatzbeitrag ab dem 1. Januar 2019 nun nicht mehr vom Arbeitnehmer allein gezahlt, sondern hälftig von Arbeitnehmer und Arbeitgeber. Statt die Beiträge von den Löhnen zu entkoppeln, führt die paritätische Finanzierung zu einem höheren Abgabenkeil, der mit verringerten Arbeitsanreizen einhergehen dürfte. Zudem steigt die Belastung für die Gesetzliche Rentenversicherung, die einen höheren Teil der Beiträge für Rentner tragen muss.
837. In Reaktion auf diese Maßnahme dürften darüber hinaus Arbeitnehmer und Arbeitgeber laut der von Groll (2018) mithilfe eines auf Gadatsch et al. (2016) basierenden makroökonomischen Simulationsmodells durchgeführten Berechnungen **einen niedrigeren Lohnabschluss** vereinbaren. Als Konsequenz der dadurch ausgelösten Anpassungsprozesse könnten langfristig die Produktion und Beschäftigung minimal steigen, während der Bruttolohn je Arbeitnehmer ein etwas niedrigeres Niveau erreicht. Wenngleich laut Groll (2018) die gesamtwirtschaftlichen Folgen der Rückkehr zur Parität klein sein dürften, sendet diese Maßnahme in einer Zeit des sich fortschreitenden demografischen Wandels ein falsches Signal.
838. Der Wettbewerb zwischen Krankenkassen könnte durch die Rückkehr zur paritätischen Finanzierung für Arbeitnehmer an Bedeutung verlieren, da sie den Zusatzbeitrag nur noch hälftig tragen müssen. Allerdings dürften die Unternehmen wieder eine **aktivere Rolle gegen zu hohe Abgabenbelastungen** einnehmen, wenn sie den Beitragssatz der Krankenversicherung künftig wieder voll mittragen. Dies könnte es der Politik erschweren, den Beitragssatz zukünftig weiter anzuheben.

2. Wettbewerbspotenziale im stationären Sektor

839. Der Krankenkassenwettbewerb beschränkt sich fast ausschließlich auf einen kleinen Teil der Leistungen, wie Verwaltungskosten, Service und Zusatzleistungen. Größere Effizienzpotenziale im Hinblick auf eine Begrenzung der zu erwartenden Ausgabensteigerungen dürften jedoch bei den Leistungserbringern bestehen. Wenngleich im ambulanten Sektor Wettbewerbspotenziale ebenfalls vorhanden wären, liegt der **Fokus** im Folgenden **auf dem stationären Sektor**. Berührungspunkte zum ambulanten Sektor bestehen aber insbesondere bei den Fragen, wie Selektivverträge zwischen Krankenkassen und Leistungserbringern stärker genutzt werden können und wie die sektorenübergreifende Versorgung zwischen ambulantem und stationärem Sektor ausgebaut werden kann.
840. Im stationären Sektor dürften insbesondere **angebotsseitig erhebliche Effizienzgewinne schlummern**. Dabei gilt es, Wettbewerbshemmnisse zu verringern, die den Abbau von Überkapazitäten behindern, die Krankenhausfinanzierung ganz in die Hände der Krankenhäuser zu legen und die überfällige Strukturbereinigung im Krankenhaussektor aktiv voranzutreiben. Der Sachverständigenrat hat zu diesem Zwecke eine Expertise zum Thema „Potenziale für mehr Wettbewerb im Gesundheitswesen“ in Auftrag gegeben (Albrecht, 2018), auf die im Folgenden wiederholt zurückgegriffen wird.

Effizienzmängel erfordern stärkere Wettbewerbsorientierung

841. In den vergangenen Jahren haben verschiedene Studien auf die Überkapazitäten im stationären Sektor hingewiesen (Busse et al., 2016; OECD, 2017b; Wissenschaftlicher Beirat beim BMF, 2018). Gleichzeitig weisen viele Krankenhäuser einen niedrigen Ausstattungsgrad auf. [ZIFFER 807](#) Die Koexistenz von Überkapazitäten auf der aggregierten Ebene mit häufig zu geringen Investitionen auf der Ebene einzelner Einrichtungen deutet auf eine **nicht bedarfsgerechte Krankenhausbedarfsplanung** hin. Diese Bedarfsplanung wird auf Landesebene durchgeführt und betrachtet üblicherweise den zukünftigen Bedarf je Einwohner als konstant. Aus dieser Logik heraus verursacht ein Zuwachs bei der Einwohnerzahl automatisch einen Zuwachs bei den Behandlungsfällen, der wiederum einen höheren Bettenbedarf begründet.

Diese Annahme lässt sich empirisch jedoch nicht belegen. Eher scheint die Menge der Krankenhausleistungen mit der Versorgungskapazität zuzunehmen (Roemer, 1961; Kopetsch, 2006). Jedes neu aufgestellte Krankenhausbett wird letztendlich auch belegt werden, die in der Praxis beobachtete Nachfrage dürfte zu einem nennenswerten Teil durch das Angebot induziert sein.

842. In Deutschland wäre durchaus eine stärkere Spezialisierung und räumliche Konzentration von Behandlungsangeboten und -fällen möglich, ohne dass die Erreichbarkeit von Krankenhäusern nennenswert eingeschränkt würde (Loos et al., 2016). Doch eine Krankenhausschließung führt zu hohen Kosten, die sich bis auf das 2,5-fache eines Jahresbudgets des Krankenhauses belaufen können (Preusker et al., 2014). Vor allem dürften **Marktaustritte** einzelner Krankenhäuser oftmals auf **kommunalpolitische Widerstände** stoßen, denn Kran-

kenhäuser werden häufig als wichtiger Bestandteil der regionalen Wirtschaftsstruktur angesehen.

Es verwundert daher nicht, dass der in den vergangenen Jahren zu beobachtende Bettenabbau nur zu geringen Teilen mit Marktaustritten von Krankenhäusern verbunden war. Vielmehr dominierten der Abbau von Kapazitäten in weiterhin existierenden Krankenhäusern und Zusammenschlüsse von Kliniken.

843. Dass leistungsschwächere Krankenhäuser gerade in Ballungsgebieten nicht stärker aus dem Markt ausscheiden und damit den Abbau von Überkapazitäten befördern, dürfte darüber hinaus auf den **faktischen Kontrahierungszwang** der Krankenkassen gegenüber Plankrankenhäusern zurückzuführen sein: Sie sind verpflichtet, die stationäre Behandlung ihrer Versicherten in jedem Krankenhaus zu vergüten, das im Krankenhausplan eines Landes aufgenommen ist, selbst wenn mögliche Qualitätsmängel vorliegen sollten. Nicht zuletzt aufgrund der Schwierigkeiten der Qualitätsmessung und -vergleiche zwischen Krankenhäusern werden **Qualitätsunterschiede** bislang **als Wettbewerbsparameter kaum genutzt**.
844. Der Preis stellt im Krankenhausbereich ebenfalls keinen Wettbewerbsparameter dar. So werden durch das System der **diagnosebezogenen Fallpauschalen** (Diagnosis Related Groups, DRG) fest definierte Preise für Leistungspositionen vorgegeben. Zwar hat die Abkehr vom Selbstkostendeckungsprinzip durch die verpflichtende Einführung des DRG-Systems im Jahr 2004 dazu geführt, dass die Transparenz über die Versorgung und Vergütung im Krankenhausbereich deutlich verbessert wurde. Dadurch wurden die Anreize erhöht, mit Ressourcen schonend umzugehen und somit Kosten einzusparen. Allerdings gehen mit Fallpauschalen andere Fehlanreize einher, sodass weiterhin Reformbedarf hinsichtlich der Ausgestaltung des sich ohnehin laufend wandelnden DRG-Systems besteht. [↪ KASTEN 24](#)
845. So spielt sich der Wettbewerb zwischen den Krankenhäusern bei einheitlich geregelten Preisen durch die DRG-Fallpauschalen und weitgehender Qualitätsintransparenz insbesondere über die Leistungsmenge ab. Der **deutliche Anstieg der stationären Fallzahlen** seit dem Jahr 2007 ist offenbar nicht allein medizinisch zu begründen (Busse et al., 2016). [↪ ABBILDUNG 104 LINKS](#) Er kann teilweise auf die veränderten Anreizstrukturen zurückgeführt werden (Schreyögg et al., 2014). Zudem könnten im Sinne einer angebotsinduzierten Nachfrage **operative Behandlungen bevorzugt durchgeführt** werden, um die Vergütung zu erhöhen. Dies kann mit einer Fehlversorgung einhergehen, wenn günstigere Behandlungsmethoden zu vergleichbaren Ergebnissen führen würden.
846. Darüber hinaus bieten Krankenhäuser vielfach **Leistungen** an, die **üblicherweise im ambulanten Sektor erbracht** werden. So deuten internationale Studien darauf hin, dass ein wesentlicher Teil der überdurchschnittlichen Krankenhaushäufigkeit in Deutschland auf stationäre Behandlungen entfällt, die in anderen Ländern überwiegend ambulant erbracht werden. Bei Diabetes-Fällen wird beispielsweise ein Krankenhausaufenthalt weit häufiger in Betracht gezogen als in anderen OECD-Ländern (OECD, 2017b).

➤ KASTEN 24

Optionen für eine Weiterentwicklung des DRG-Systems

Seit dem Jahr 2004 werden Krankenhausleistungen durch diagnosebezogene Fallpauschalen (DRG) vergütet. Grundlage für das **DRG-System** ist eine Patientenklassifikation. Sie fasst Krankenhaussfälle nach Diagnose, Schweregrad der Krankheit und Art der Behandlung in ökonomisch möglichst homogene Gruppen zusammen. Die Fallvergütung ergibt sich dabei durch die Multiplikation von zwei Faktoren: i) einem Relativgewicht, welches das relative Wertverhältnis der DRG untereinander abbildet, und ii) dem länderspezifischen Basisfallwert, der die durchschnittlichen Kosten eines Referenzfalls widerspiegelt. Auf diese Weise zielt das DRG-System darauf ab, alle Versorger in ein **einheitliches Vergütungssystem** zu integrieren.

Aufgrund der vielfach hohen Fallkomplexität wurden die Fallpauschalen mit der Zeit stark ausdifferenziert. Durch **immer mehr abrechenbare Sondertatbestände** stieg die Anzahl der DRG, die jährlich vom Institut für das Entgeltsystem im Krankenhaus (InEK) festgelegt werden, von 664 im Jahr 2003 auf 1292 DRG im Jahr 2018. Hinzu kommen rund 200 Zusatzentgelte sowie Zu- und Abschläge, beispielsweise die durch das im Jahr 2016 in Kraft getretene Krankenhausstrukturgesetz präzisierten Zentrums- und Sicherstellungszuschläge. Die ursprüngliche Intention eines pauschalierenden Systems wird daher zunehmend untergraben.

Durch die pauschalierende Leistungsvergütung des DRG-Systems werden sämtliche Personalkosten über das DRG-System abgedeckt. Damit geht der Anreiz einher, die Personalkosten gering zu halten. Dies kann mit einer Arbeitsverdichtung für das vorhandene Personal einhergehen, was sich insbesondere auf das Wohl derjenigen Patienten negativ auswirken kann, die eine zeitintensive Betreuung benötigen. Aus diesem Grund sieht der Koalitionsvertrag vor, die Pflegepersonalkosten unabhängig von Fallpauschalen zu vergüten und die DRG-Berechnungen um diese Kosten zu bereinigen. Dies würde eine wesentliche Abkehr vom DRG-System darstellen. Ein Pflegebudget mit einer Vergütung der Pflegekosten nach dem Selbstkostendeckungsprinzip, wie es vor dem DRG-System Bestand hatte, dürfte die Verweildauer der Patienten unnötig verlängern. Besser wäre es, den **Pflegekosten innerhalb des DRG-Systems eine größere Bedeutung beizumessen** (SVR Gesundheit, 2018).

Um bestehende Fehlanreize zu reduzieren und die Zahl der DRG stärker zu begrenzen, sollte das DRG-System so reformiert werden, dass es explizit zwischen verschiedenen Versorgungsstufen unterscheidet. Dies würde eine Rückkehr von einer prozedurenbezogenen zu einer stärker diagnosebezogenen Ausgestaltung der DRG im eigentlichen Sinne befördern (SVR Gesundheit, 2018). Dafür müssten **neue bundeseinheitliche Versorgungsstufen** definiert werden, die auf Fachabteilungsebene angesiedelt werden sollten. Für jede Versorgungsstufe könnte dann ein Multiplikator auf das Relativgewicht angewandt werden.

Als lernendes System ermöglicht das DRG-System jährlich Anpassungen und Weiterentwicklungen. So werden die Relativgewichte jedes Jahr vom InEK auf einer sich ändernden Kalkulationsstichprobe neu berechnet. Allerdings unterliegen die Relativgewichte teilweise deutlichen Schwankungen. Diese wirken sich unmittelbar auf den Umsatz und die Anreizstruktur der Krankenhäuser aus. So reagieren Krankenhäuser auf Veränderungen der Relativgewichte von einem Jahr auf das nächste mit einer Veränderung der Fallzahlen (Schreyögg et al., 2014). Eine höhere Repräsentativität der Kalkulation über die Zeit hinweg könnte die **Schwankungen reduzieren** und eine stetige Vergütungskalkulation von Krankenhäusern erleichtern (SVR Gesundheit, 2018).

Die bestehenden **Unterschiede in den Basisfallwerten** über die Länder hinweg basieren überwiegend auf ökonomisch nicht erklärbaren historischen Unterschieden (Augurzky und Schmitz, 2013). Ein bundeseinheitlicher Basisfallwert mit einer automatisierten regionalen Komponente, die regionale Preisentwicklungen berücksichtigt, könnte die Vergütungstransparenz erhöhen. Zudem würde durch die Aufgabe des bislang existierenden Basisfallwertkorridors um einen Bundesbasisfallwert der Verwaltungsaufwand verringert, weil aufwändige Verhandlungen zwischen den Ländern zu Anpassungen der landesspezifischen Basisfallwerte wegfielen (SVR Gesundheit, 2018).

Das DRG-System nimmt eine vergleichsweise dominante Stellung bei der Krankenhausvergütung ein. So liegt der Anteil des DRG-Erlösbudgets an der gesamten Krankenhausvergütung je nach Berechnung zwischen 74 % und 90 % und damit weit höher als in anderen OECD-Ländern mit einem vergleichbaren Erlössystem (Schreyögg, 2017). Kosten, die in keinem direkten Zusammenhang mit der Fallzahl stehen, könnten aus der fallleistungsorientierten Vergütung herausgelöst und pauschal vergütet werden (SVR Gesundheit, 2018). Dies würde den **Anteil pauschaler Vergütungselemente abseits des DRG-Systems erhöhen** und damit den vorhandenen Fehlanreizen im DRG-System entgegenwirken, die sich in Leistungsausweitungen und erhöhten Ausgaben widerspiegeln dürften.

847. Zwar dürfte im Sinne einer stärkeren Verknüpfung von ambulantem und stationärem Sektor die Leistungsausweitung teilweise vom Gesetzgeber gewollt sein. Auf der Grundlage eines Katalogs ausgewählter Diagnosen lassen sich jedoch eine Reihe von Krankenhausfällen ausmachen, die bei rechtzeitiger und effektiver Versorgung im ambulanten Bereich hätten behandelt werden können. Sundmacher et al. (2015) veranschlagen solche **ambulant-sensitiven Krankenhausfälle** auf 27 % aller 18,6 Mio Krankenhausfälle im Jahr 2012. Dabei zeigt sich, dass von diesen Fällen mit gut 3,7 Mio Fällen fast drei Viertel und damit 20 % aller stationären Fälle als vermeidbar eingestuft werden können. Dies ist besonders gravierend, da eine stationäre Behandlung in der Regel teurer ist als die identische Behandlung im ambulanten Bereich. Für den Fall von Diabetes mellitus beispielsweise errechnen Albrecht und Al-Abadi (2018) eine ambulante Vergütung von knapp 140 Euro, während eine eintägige (zweitägige) stationäre Behandlung mit dem 3,8-fachen (16,6-fachen) vergütet wird.
848. Albrecht und Zich (2016) ermitteln in ihrer Analyse knapp 3,5 Mio ambulant-sensitive Krankenhausfälle aus 21 Krankheitsgruppen für das Jahr 2013. Allein die ambulant-sensitiven Notfälle, die rund die Hälfte dieser Krankenhausfälle ausmachen, belaufen sich im Durchschnitt auf gut 2 700 Euro pro Fall und summieren sich rein rechnerisch zu einem **Erlösvolumen für die Krankenhäuser von rund 4,8 Mrd Euro**. Eine hohe Anzahl an stationären Krankenhausaufenthalten scheint dabei mit einem hohen Anteil an ambulant-sensitiven Fällen einherzugehen, wie Augurzyk und Kolodziej (2018) mithilfe eines regionalen Vergleichs auf Kreisebene ermitteln.

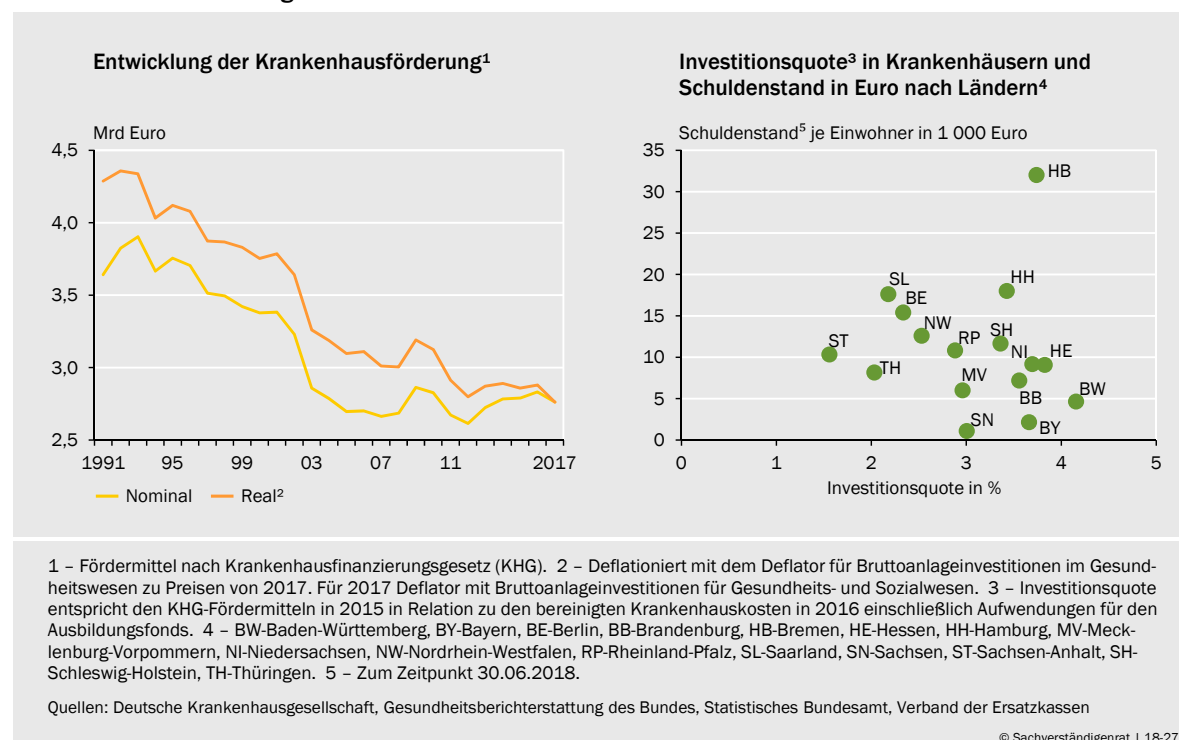
Krankenhausfinanzierung aus einer Hand ermöglichen

849. Der wirtschaftliche Druck auf die Krankenhäuser wird durch die **strukturell ineffiziente Krankenhausfinanzierung** verstärkt, die auf einem dualen Finanzierungssystem basiert. Abgeleitet aus der Daseinsvorsorgeverpflichtung des Staates obliegt den Ländern die Finanzierung der Investitionskosten der Krankenhäuser. Die entsprechende Förderung der Länder betrug im Jahr 2017 insgesamt rund 2,8 Mrd Euro. Die Betriebskosten werden hingegen über die Krankenversicherungsbeiträge durch die Krankenhäuser finanziert. Die Betriebskosten werden überwiegend über das DRG-System vergütet und machen das Gros der Krankenhausfinanzierung aus. Im Jahr 2017 zahlte die GKV zur Finanzierung der Betriebskosten rund 75 Mrd Euro (GKV-Spitzenverband, 2018c), während die PKV rund 7,4 Mrd Euro beisteuerten.

- 850.** Die Investitionskostenfinanzierung folgt in den Ländern keinen einheitlichen Regeln. Grundsätzlich kann zwischen einer Pauschal- und einer Einzelförderung unterschieden werden. Die **Pauschalförderung** setzt sich aus einer bettenbezogenen Grundpauschale und einer fallbezogenen Leistungspauschale zusammen, während die **Einzelförderung** für größere Investitionen, wie beispielsweise den Bau eines Krankenhauses, dessen Ausstattung oder die Wiederbeschaffung von Anlagegütern, vorgesehen ist. Insbesondere bei der Einzelförderung dürfte oftmals Intransparenz herrschen, die mit Wettbewerbsverzerrungen einhergehen kann. Im Jahr 2015 wurden von den Ländern 1,5 Mrd Euro über die Einzelförderung und 1,3 Mrd Euro über die Pauschalförderung gewährt (SVR Gesundheit, 2018).
- 851.** Das **Volumen der Fördermittel** ist **seit Jahrzehnten rückläufig**. Im Jahr 1991 betrugen die gesamten Fördermittel in Preisen des Jahres 2017 noch rund 4,3 Mrd Euro. Bis zum Jahr 2017 hat die Fördersumme real um rund 36 % abgenommen. [ABBILDUNG 108 LINKS](#) Selbst unter Berücksichtigung des Umstands, dass es heute weniger Krankenvetten gibt als damals, ist der Rückgang der Fördermittel deutlich (SVR Gesundheit, 2018). Erst seit dem Jahr 2012 haben sich die Fördermittel real nicht weiter reduziert. Mit 34 Euro je Einwohner lagen die Fördermittel erheblich unter denen anderer Staaten wie Frankreich, Dänemark, der Niederlande oder der Schweiz (Augurzy et al., 2017a).
- 852.** Die Fördermittel variieren stark zwischen den Ländern. Während sie im Verhältnis zu den Krankenhauskosten in Baden-Württemberg bei über 4 % lagen, waren es in Sachsen-Anhalt weniger als 2 %. Ein höherer Schuldenstand je Einwohner geht dabei tendenziell mit einer niedrigeren Investitionsquote eines Landes einher. [ABBILDUNG 108 RECHTS](#) Zwar ist eine Abschätzung des aktuellen In-

ABBILDUNG 108

Krankenhausfinanzierung in Deutschland



vestitionsbedarfs schwierig. Es gibt aber zumindest Hinweise darauf, dass die Mehrzahl der Länder ihrer Verpflichtung, ausreichende Fördermittel zur Verfügung zu stellen, nicht in genügendem Maße nachkommt. So schätzen Augurzky et al. (2017b) auf Basis von Jahresabschlussdaten von Krankenhäusern die jährliche **Förderlücke** bundesweit auf rund 2,6 Mrd Euro. Insgesamt ist die Förderlücke der Länder somit in etwa so groß wie ihre gesamte Fördersumme.

853. Die geringen öffentlichen Investitionen erhöhen den Druck auf die Krankenhäuser, sich aus Leistungsvergütungen, wie beispielsweise Erlösen aus DRG und Wahlleistungen, zusätzliche Eigenmittel zu verschaffen, um Investitionen tätigen zu können. Doch selbst die derart aufgestockten Investitionsmittel reichen nicht aus, um die Förderlücke vollständig zu schließen, sodass die Substanz der Krankenhäuser langfristig nicht erhalten werden kann. Der **Prozess dieser schleichenden Monistik**, der zunehmenden Finanzierung „aus einer Hand“, welcher mit einem Substanzverzehr einhergeht, ist kritisch zu sehen. Stattdessen sollte die monistische Finanzierung konsequent umgesetzt werden, was bedeuten würde, dass die Länder ihre Planungskompetenzen im Krankenhausbereich abgeben müssten.

854. Vor diesem Hintergrund gehen die Beschlüsse im Koalitionsvertrag zum Erhalt der Länderkompetenz in der Krankenhausplanung und deren Verpflichtung zur Investitionsfinanzierung in die falsche Richtung. Durch eine Umstellung zur **monistischen Krankenhausfinanzierung** wären die Finanzierung der Investitionen und der Betriebskosten allein bei den Krankenhäusern angesiedelt. Ein solches System wäre weniger abhängig von der Finanzkraft der Länder sowie von ihrer politischen Bereitschaft zur Krankenhausfinanzierung und damit von politischen Zyklen (Galli und Rossi, 2002).

855. Die Umstellung auf ein monistisches Finanzierungssystem verspräche deutliche Effizienzgewinne. So beeinträchtigt die fehlende Möglichkeit der Krankenhäuser, die Finanzierung von Investitionen und des laufenden Betriebs kohärent zu planen und zu verhandeln, deren betriebswirtschaftliche Rentabilität (JG 2008 Ziffer 687). Die aus Bürokratiegründen resultierende zeitliche Verzögerung von Investitionsentscheidungen dürfte diesen Effekt zusätzlich verstärken. Darüber hinaus könnte eine Systemumstellung die Fehlallokation von Kapital verringern. So dürften in einem dualistischen System Investitionsalternativen oftmals nicht anhand einer Gesamtbetrachtung von Investitionskosten und nachfolgenden Instandhaltungskosten beurteilt, sondern stark von der Verfügbarkeit unterschiedlicher Förderinstrumente beeinflusst werden (Augurzky et al., 2017a).

856. Finanziert werden könnte die Systemumstellung durch leistungsorientierte **Investitionszuschläge** über das DRG-System (JG 2008 Ziffer 690), wodurch die Zuteilung von Investitionsmitteln wettbewerblich organisiert wäre. Auf diese Weise würde eine bessere Wirtschaftlichkeit eines Krankenhauses tendenziell zu einer höheren Investitionsmittelausstattung beitragen können. Allerdings könnten in strukturschwachen Regionen Zielkonflikte entstehen, wenn eine strukturell-politisch gewollte wohnortnahe, flächendeckende Versorgung der Wirtschaftlichkeit von Krankenhäusern entgegensteht. Für diesen Fall wäre ein aus Steuermitteln finanzierter **Infrastrukturfonds** denkbar (JG 2008 Ziffer 692).

857. Die Umstellung auf eine monistische Krankenhausfinanzierung wird vom Sachverständigenrat (zuletzt im JG 2012) und der Monopolkommission (2008) schon lange angemahnt, und jüngst auch vom SVR Gesundheit und vom Wissenschaftlichen Beirat beim Bundesministerium der Finanzen (SVR Gesundheit, 2018; Wissenschaftlicher Beirat beim BMF, 2018). Die genaue Ausgestaltung eines solchen Systems unterscheidet sich dabei beispielsweise hinsichtlich der Vergütungsform und dem Grad der Abkehr der Länder von der Krankenhausplanung. Allerdings stieß die Umstellung auf eine monistische Krankenhausfinanzierung in der Vergangenheit auf einen massiven Widerstand der Länder, da sie offenbar um ihre Einflussnahme auf Krankenhausplanung und -kapazitäten fürchteten (Augurzky et al., 2017a).

Strukturbereinigung im Krankenhaussektor vorantreiben

858. Mit dem zu Jahresbeginn 2016 in Kraft getretenen Gesetz zur Reform der Strukturen der Krankenhausversorgung (KHSG) adressiert die Gesetzgebung erstmals explizit die Strukturmängel auf dem Krankenhausmarkt (JG 2015 Ziffern 583 ff.). Das KHSG enthält dabei explizit verschiedene wettbewerbliche Impulse, um **strukturelle Veränderungen** herbeizuführen, insbesondere durch Schließungen, Spezialisierungen und Zusammenlegungen von Krankenhäusern. Infolge des KHSG verschiebt sich der Schwerpunkt der Kapazitätssteuerung weg von landesplanerischen Entscheidungen stärker in Richtung einer bundesweiten Marktregulierung (Albrecht, 2018).
859. Der Bund setzt im Rahmen des **Strukturfonds** verstärkt Mittel für Strukturverbesserungen ein. Seine immer stärkere Einbindung in Hoheitsbereiche der Länder ist allerdings nicht unproblematisch. Eine Mischfinanzierung mit Mitteln von Bund und Ländern verstärkt die Anreize der Länder, sich ihrer Verantwortung zunehmend zu entziehen. Daher sollte der Bund eine Kofinanzierung durch die Länder verlangen und die bereitgestellten Landesmittel an konkrete Strukturziele koppeln, um Mitnahmeeffekte zu vermeiden. Dies dürfte den Ländern Anreize setzen, Strukturvorhaben durchzuführen, und würde einen wichtigen Beitrag zum Abbau von Überkapazitäten leisten. Darüber hinaus sollte die Wirkung der verwendeten Mittel wissenschaftlich evaluiert werden.



Um die Krankenhauslandschaft strukturell zu bereinigen, wurde im Jahr 2016 der **Strukturfonds** mit einem Fördervolumen von 1 Mrd Euro zunächst bis zum Jahr 2018 eingerichtet. Dabei werden 500 Mio Euro aus der Liquiditätsreserve des Gesundheitsfonds bereitgestellt und die andere Hälfte von den Ländern. Förderfähig sind insbesondere Maßnahmen, die den Abbau von akut-stationären Überkapazitäten, die Konzentration auf weniger Standorte sowie die Umwandlung von Krankenhäusern in nicht akut-stationäre Versorgungseinrichtungen vorsehen. Hohe Ausschöpfungsquoten belegen die starke Inanspruchnahme des Strukturfonds und deuten auf eine wachsende Dynamik bei der Strukturbereinigung im Krankenhaussektor hin. Bislang wurden die Fördermittel insbesondere für die Konzentration auf eine geringere Anzahl von Standorten beantragt (Augurzky et al., 2017b). Der aktuelle Koalitionsvertrag sieht vor, den Strukturfonds für vier weitere Jahre jährlich mit einer 1 Mrd Euro fortzusetzen.

860. Zukünftig sollten die Mittel des Strukturfonds vorwiegend für den Abbau von Überkapazitäten im Krankenhausbereich eingesetzt werden. Dies würde die notwendige Strukturbereinigung begünstigen und die im internationalen Vergleich umfangreichen Krankenhauskapazitäten reduzieren. Die Mittel des Strukturfonds werden derzeit durch den Gesundheitsfonds bereitgestellt und gehen damit zulasten der GKV-Versicherten. Da **PKV-Versicherte** ebenfalls Nutznießer der Fördermittel sind, sollten sie sich **am Strukturfonds beteiligen**, beispielsweise über einen Pflichtbeitrag. Alternativ wäre die Finanzierung des Strukturfonds aus Steuermitteln des Bundes denkbar.
861. Beim Abbau von Überkapazitäten sind regionale Gegebenheiten zu berücksichtigen. So können Krankenhäuser in dünn besiedelten Gebieten, denen aufgrund eines geringen Versorgungsbedarfs keine kostendeckende Finanzierung gelingt, für eine flächendeckende Basisversorgung als unverzichtbar eingestuft werden. Betroffene Krankenhäuser können in diesem Fall mit den Krankenkassen **Sicherstellungszuschläge** vereinbaren. Durch das KHSG und einen entsprechenden Beschluss des G-BA sind die Kriterien hierfür mittlerweile bundeseinheitlich geregelt (G-BA, 2016). Diese Regelungen lassen es daher im Umkehrschluss zu, verlässlich verzichtbare Standorte zu identifizieren (Leber und Scheller-Kreinsen, 2018). Die Spezialisierung von Krankenhäusern soll zudem durch **Zentrumszuschläge** gefördert werden.
862. Die Mengenausweitung in Krankenhäusern hat dazu geführt, dass sich die Fixkosten eines Krankenhauses auf eine größere Anzahl von Fällen verteilen und so mengenbezogene Kostenvorteile entstehen. Um solche Kostenvorteile abzuschöpfen, wurde durch das KHSG die vergütungsmindernde Berücksichtigung von Mehrleistungen von der Landesebene auf die Krankenhausebene verlagert (Albrecht, 2018). Dafür wurde ein **Fixkostendegressionsabschlag** eingeführt. Da sich die Krankenkassen mit den Krankenhäusern bislang nicht auf die Abschlagshöhe verständigen konnten, wurde der Abschlag vom Gesetzgeber für die Dauer von drei Jahren bundeseinheitlich auf 35 % festgelegt. Dies dürfte mit dazu beigetragen haben, dass die stationären Fallzahlen zuletzt wieder leicht rückläufig waren.
863. Das KHSG hat darüber hinaus die Grundlage dafür geschaffen, dass planungsrelevante Qualitätsindikatoren über die Aufnahme oder den Verbleib im Krankenhausplan entscheiden können. Die **Erhöhung der Qualitätstransparenz** ist dabei ein wesentlicher Schritt für einen patientenorientierten Qualitätswettbewerb, bei dem Patienten Qualitätsunterschiede bei ihrer Krankenhauswahl stärker gewichten. Bislang beeinflussen krankenhausspezifische Qualitätsindikatoren, wie als vermeidbar eingestufte Sterbefälle, Behandlungshäufigkeiten oder Patientenzufriedenheit, die Wahlentscheidungen für ein Krankenhaus nur in geringerem Maße (Geraedts, 2018). Allerdings können mit steigender Qualitätstransparenz Fehlanreize auftreten. So könnte die Gefahr falscher Dokumentationen und risikoarmer Patientenauswahl zunehmen (SVR Gesundheit, 2018).

Selektivverträge im stationären Sektor stärker zulassen

864. Krankenkassen und Leistungsanbieter konkurrieren grundsätzlich untereinander und gegenseitig um Versorgungsverträge. Allerdings wird in der GKV der **überwiegende Anteil der Versorgung durch Kollektivverträge** geregelt, in denen Krankenkassenverbände gemeinsam und einheitlich mit den maßgeblichen Organisationen der Leistungserbringer die Grundlagen der ambulanten und stationären Versorgung sowie die Leistungsvergütung vereinbaren. Dies schränkt den Wettbewerb auf dem Vertragsmarkt jedoch stark ein.
865. In den 2000er-Jahren wurden die Bemühungen um mehr Wettbewerbsorientierung auf dem Vertragsmarkt verstärkt. Dabei stand allerdings der ambulante Sektor im Zentrum der Förderung wettbewerblicher Ansätze. Mit dem GKV-Wettbewerbsstärkungsgesetz aus dem Jahr 2007 wurden die **Möglichkeiten selektivvertraglicher Angebote ausgeweitet**. So wurden selektive Vereinbarungen zur hausarztzentrierten Versorgung von kollektivvertraglichen Vorgaben entkoppelt, eine neue selektive Vertragsform für die fachärztliche Versorgung eingeführt und die Kollektivvergütung um Doppelfinanzierungen bereinigt.
866. Den größten Effekt hatten Selektivverträge bislang in der Arzneimittelversorgung in Form von Rabattverträgen. Die hierdurch erzielten Einsparungen beliefen sich im Jahr 2017 laut GKV-Finanzstatistik auf gut 4 Mrd Euro und reduzierten die Arzneimittelausgaben der GKV um rund 10 %. Eine **stärker wettbewerbliche Steuerung** in der ambulanten Versorgung wurde bislang jedoch **nicht erreicht**. Zudem kam es bislang nicht zu der erhofften Erhöhung der Wirtschaftlichkeit durch Qualitätssteigerungen und Prozessinnovationen. An den GKV-Ausgaben hatte die selektivvertragliche ambulante Versorgung im Jahr 2017 laut GKV-Finanzstatistik lediglich einen Anteil von 6,4 % (Albrecht, 2018).

Häufige und inkohärente Veränderungen der rechtlichen Rahmenbedingungen dürften hierzu ebenso beigetragen haben wie eine **Zielüberfrachtung selektivvertraglicher Versorgungsformen** (Albrecht, 2018). So wird einerseits erwartet, dass diese die Qualität der Patientenversorgung verbessern und die Ausgaben der Krankenkassen senken. Gleichzeitig soll eine Teilnahme an Selektivverträgen durch bessere Vergütungsbedingungen motiviert werden.

867. Im **stationären Bereich** sind **Selektivverträge** zwischen Krankenkassen und Krankenhäusern bislang **nicht möglich**. Lediglich im Rahmen einer integrierten sektorenübergreifenden Versorgung können Krankenhäuser Teil einer selektiven Versorgungsform sein. Insbesondere die Länder erweisen sich dabei als hemmend: Selektivverträge im stationären Bereich würden unmittelbar die Investitions- und Planungsverantwortung der Länder berühren, sodass derartige Verträge das Einvernehmen der Krankenhausplanungsbehörden voraussetzen (GMK, 2014). Aus Sicht der Länder lässt sich jedoch eine flächendeckende und wirtschaftliche Krankenhausversorgung nur durch einen Kontrahierungszwang für alle Kostenträger gewährleisten (AOLG, 2007).
868. Da die Krankenkassen zum Großteil die stationäre Versorgung finanzieren, wäre ein stärkerer Einfluss auf die aktuell den Ländern obliegende Kapazitätssteuer-

rung gerechtfertigt. Eine **Lockerung des Kontrahierungszwangs** für Krankenkassen gegenüber Krankenhäusern würde zwar in einem Konflikt mit dem gegenwärtigen System der Sicherstellung stationärer Versorgung stehen. Die Lockerung könnte jedoch Selektivverträge ermöglichen und dadurch den Druck auf qualitätsärmere Krankenhäuser erhöhen. Krankenkassen hätten die Möglichkeit, ihre Versicherten gezielt in Krankenhäuser zu steuern, die bestimmte Qualitätsstandards einhalten. Dies dürfte den **Qualitätswettbewerb stärken**. Zumindest in Ballungsgebieten mit hoher Krankenhausdichte sollte daher erwogen werden, den Kontrahierungszwang zu lockern.

869. Selektive Vertragsmöglichkeiten würden zudem eine **stärkere Preisdifferenzierung erlauben**, da Krankenhäuser mit den Kostenträgern individuell abweichende preisliche Vereinbarungen treffen könnten. Bislang lassen die Fallpauschalen im DRG-System trotz potenziell unterschiedlicher Behandlungsqualität keine Preisunterschiede zu. Denkbar wäre jedoch, zukünftig preisliche Spielräume kontrolliert und schrittweise zu erweitern. Dabei sollten Preisdiskriminierungen eines Krankenhauses gegenüber einzelnen Krankenkassen nach einem System möglich sein, das für alle seine Vertragspartner gleichermaßen gilt (Albrecht, 2018). Durch die Zunahme von qualitäts- und preiswettbewerbsfördernden Elementen dürften Selektivverträge einen Beitrag zum Abbau der Überkapazitäten auf dem Krankenhausmarkt leisten.

Sektorenübergreifende Versorgung ausbauen

870. Selektivverträge und Investitionen in neue Versorgungsformen können Möglichkeiten sein, um den ambulanten und stationären Sektor stärker miteinander zu verknüpfen. Historisch bedingt besteht im deutschen Gesundheitswesen bislang eine **starke sektorale Trennung**. Sie betrifft beispielsweise die Bedarfsplanung, die Vergütung, die Mengensteuerung und die Qualitätssicherung. Dadurch werden Möglichkeiten zur Kooperation eingeschränkt, die Koordination zwischen den beiden Sektoren erschwert sowie unterschiedliche Anreize hinsichtlich der Auswahl und Durchführung von Leistungen gesetzt.

Ansätze, die die **sektorenübergreifende Versorgung verbessern**, haben daher ein großes Potenzial, die Effektivität im Gesundheitswesen zu erhöhen. Angesichts der hohen Hürden einer engeren Verflechtung von ambulantem und stationärem Sektor sollte insbesondere an der ambulant-stationären Schnittstelle eine **integrierte Versorgung** vorangetrieben werden.

871. Die Notfallversorgung stellt hierfür ein naheliegendes Beispiel dar. Bislang sind an der **Notfallversorgung** drei getrennte Bereiche beteiligt: i) der niedergelassene Arzt zu Praxisöffnungszeiten sowie der kassenärztliche Bereitschaftsdienst außerhalb der Öffnungszeiten, ii) der Rettungsdienst und iii) die Notaufnahmen der Kliniken. Zukünftig könnte es nach dem Vorschlag des SVR Gesundheit (2018) integrierte Notfallzentren geben. In diesen würde nach einer Ersteinschätzung von qualifiziertem Personal entschieden, ob Patienten von Ärzten des Bereitschaftsdienstes vor Ort ambulant oder von Klinikärzten stationär weiterbehandelt werden. Eine integrierte Leitstelle könnte zudem alle akuten Notrufe bündeln und mittels einer qualifizierten Ersteinschätzung von erfahrenen

Fachkräften bereits am Telefon den weiteren Versorgungspfad festlegen. Angesichts ihrer derzeit steigenden Inanspruchnahme dürften solche integrierten Maßnahmen die Effektivität der Notfallversorgung deutlich erhöhen.

872. Der Gesetzgeber hat es in den vergangenen Jahren Krankenhäusern erleichtert, ambulante Versorgungsleistungen zu erbringen. In der Folge haben sich die GKV-Ausgaben für Krankenhausbehandlung, die auf **ambulante Krankenhausleistungen** zurückzuführen sind, überproportional erhöht und ihren Anteil bis zum Jahr 2017 auf knapp 5 % der GKV-Ausgaben für Krankenhausbehandlung gesteigert (Albrecht, 2018). Ein zunehmender Schwerpunkt auf ambulante Leistungen könnte aufgrund der geringeren Kosten bei ambulanter Behandlung die Ausgaben wirksam dämpfen.
873. Eine angesichts der vergleichsweise geringen Nutzung nicht erfüllte Hoffnung des selektivvertraglichen Wettbewerbsansatzes war es, innovative und sektorenübergreifende Versorgungsformen und damit verbundene neuartige Vergütungsmodelle hervorzubringen (Albrecht, 2018). Um dies verstärkt zu fördern, hat der Gesetzgeber im Jahr 2015 einen **Innovationsfonds** eingerichtet. Ausgestattet mit 300 Mio Euro sollen im Zeitraum 2016 bis 2019 neue Versorgungsformen, die über die bisherige Regelversorgung hinaus gehen, sowie Versorgungsforschungsprojekte zur Verbesserung der bestehenden Versorgung gefördert werden. Ob der Innovationsfonds tatsächlich zu einem wirksamen Impulsgeber wird, sollte durch unabhängige Evaluationsstudien ermittelt werden.

IV. UNTERVERSORGUNG ZUVORKOMMEN

874. Effizientere Strukturen und eine hohe Versorgungsqualität lassen sich nur mit ausreichendem und hinreichend qualifiziertem Personal gewährleisten. Der demografische Wandel und der medizinisch-technische Fortschritt dürften sich jedoch voraussichtlich in Zukunft zunehmend in **Fachkräfteengpässen** niederschlagen und damit möglicherweise zu einer **Unterversorgung** beitragen. Zwar ergreift die Politik bereits heute Maßnahmen, um den bestehenden Fachkräfteengpässen entgegenzuwirken. Allerdings lassen sich das konkrete Ausmaß der Herausforderung und der daraus erwachsende Handlungsbedarf bestenfalls **näherungsweise bestimmen**. Nicht zuletzt sind die Wirkungen von Verschiebungen in der Lohnstruktur zugunsten von Fachkräften des Gesundheits- und Sozialwesens nur schwer zu prognostizieren.
875. Um jedoch zumindest die relevanten Größenordnungen der Nachfrage nach und des Angebots an Fachkräften im Gesundheits- und Sozialwesen sowie der potenziellen Wirkung möglicher Steuergrößen zu erkennen, verwenden Augurzky und Kolodziej (2018) im Auftrag des Sachverständigenrates ein **stilisiertes Simulationsmodell**. [TABELLE 27](#) Dabei wird als Ausgangspunkt ein Szenario „Fort-schreibung“ ohne jegliches Gegensteuern betrachtet. Sodann werden die **Größenordnungen der isolierten Beiträge** einzelner Steuergrößen in mehreren Varianten eines Szenarios „Gegensteuern“ ausgelotet: Jede Zeile der [TABELLE 27](#)

TABELLE 27

Szenarioanalyse zur Entwicklung von Fachkräfteangebot und -nachfrage im Gesundheits- und Sozialwesen bis zum Jahr 2030¹

Steuergrößen		Szenario „Fortschreibung“ ²	Szenarien „Gegensteuern“ ³	Isolierter Beitrag ⁴ in Tausend Personen
Jährliche Wachstumsrate des Personalbedarfs ⁵	%	1,15	0,58	403
Erwerbstätigenquote in der Gesamtwirtschaft	%	79,6	83,7	184
Anteil der Erwerbstätigen im GuS ⁶ an der Gesamtwirtschaft	%	14,7	15,5	192
Anteil der durchschnittlichen Arbeitszeit im GuS relativ zu einer vollzeitäquivalenten Arbeitskraft im GuS	%	66,5 ^a	70,7 ^b	231
Krankenstand im GuS	%	5,8	5,3 ^c	19
Anteil Frührentner	%	11,2	3,7 ^d	44

1 – Basierend auf Augurzy und Kolodziej (2018). Das Szenario „Fortschreibung“ entspricht dort dem Szenario „Worst-Case“, die Szenarien „Gegensteuern“ den Varianten des Szenarios „Best-Case S*“.

2 – Basierend auf dem Ausgangsjahr 2016. Je nach genannter Steuergröße werden die Wachstumsrate oder der Anteil fortgeschrieben.

3 – Endwert im Jahr 2030 nach linearer Annäherung an diesen Wert.

4 – Zum Abbau der Diskrepanz zwischen Nachfrage und Angebot.

5 – Für die genaue Berechnung siehe Augurzy und Kolodziej (2018).

6 – GuS-Gesundheit- und Sozialwesen.

a – Fortgeschrieben wird das Wachstum des Anteils, der ausgehend von 70,2 % jährlich um 0,25 Prozentpunkte auf 66,5 % im Jahr 2030 sinkt.

b – Der im Zeitraum von 2010 bis 2015 beobachtete Rückgang des Anteils von jährlich 0,25 Prozentpunkten wird bis 2020 fortgeschrieben, danach stagniert der Anteil bis 2025. Ab 2025 steigt der Anteil jährlich um 0,25 Prozentpunkte auf 70,7 % im Jahr 2030 an.

c – Absenkung auf den Endwert im Jahr 2022.

d – Absenkung auf den Endwert im Jahr 2020.

Quelle: Augurzy und Kolodziej (2018)

© Sachverständigenrat | 18-359

steht für die Ergebnisse der isolierten Variation je einer Steuergröße. Die jeweilige Variation der Steuergrößen wird dabei zwar plausibilisiert; wie stark diese Steuergrößen in der Praxis tatsächlich durch wirtschaftspolitische Eingriffe in die gewünschte Richtung zu bewegen sind, müsste dann allerdings im Rahmen von Evaluationsstudien ermittelt werden.

- 876.** Dem Szenario „Fortschreibung“ zufolge dürften im Gesundheits- und Sozialwesen gegenüber dem Ausgangsjahr 2016 **bis zum Jahr 2030** gemessen in Vollzeitäquivalenten rund **1,3 Millionen Fachkräfte fehlen**. [TABELLE 106 UNTEN RECHTS](#) Im Jahr 2015 entsprach eine Fachkraft im Gesundheits- und Sozialwesen im Durchschnitt rund 0,7 vollzeitäquivalenten Arbeitskräften. Blicke dieser Anteil bis zum Jahr 2030 konstant, wären etwa 1,85 Millionen zusätzliche Fachkräfte erforderlich, um diesen erhöhten Fachkräftebedarf zu decken. Die isolierten Beiträge möglicher Steuergrößen werden in [TABELLE 27](#) ebenfalls in Vollzeitäquivalenten dargestellt.
- 877.** Auf der **Nachfrageseite** stehen solche Handlungsoptionen im Mittelpunkt, die den Personalbedarf reduzieren. Zu diesem Zweck müsste der medizinisch-technische Fortschritt künftig stärker **arbeitssparende Prozessinnovationen** statt nachfragesteigernde Produktinnovationen hervorbringen (Augurzy und Kolodziej, 2018). Die zunehmenden finanziellen Restriktionen im Gesundheits- und Sozialwesen könnten zum Auslöser für diese veränderte Ausrichtung des technischen Fortschritts werden. Die Digitalisierung des Gesundheitsbereichs könnte diesen Prozess unterstützen. Würde sich das derzeit beobachtete Tempo des Nachfragewachstums bis zum Jahr 2030 durch solche Maßnahmen halbieren, könnte die Diskrepanz zwischen dem Angebot an und der Nachfrage nach Fachkräften um rund 400 000 Personen vermindert werden. [TABELLE 27](#)

878. Auf der **Angebotsseite** bestehen verschiedene Ansatzpunkte, um das **Arbeitskräftepotenzial** im Gesundheitsbereich zu **erhöhen**. Ein zentrales Element ist dabei die fortgesetzte Steigerung der Erwerbstätigenquote (Augurzky und Kolodziej, 2018). Weitere aussichtsreiche Maßnahmen sind die Erhöhung des Anteils des Gesundheitssektors an der Gesamtwirtschaft, eine Ausweitung der Arbeitszeit der im Gesundheitsbereich Beschäftigten sowie eine stärkere qualifizierte Zuwanderung. Darüber hinaus sollten die **Gesundheitsberufe attraktiver gestaltet** werden, um den Fachkräftenachwuchs zu steigern.

Arbeitskräftepotenzial im Gesundheitsbereich erhöhen

879. Die Erhöhung der **Erwerbstätigenquote** könnte durch verschiedene Maßnahmen bewirkt werden. Dabei ginge es in erster Linie darum, Arbeitskräfte für diesen Bereich zu gewinnen, die bislang nicht erwerbstätig waren oder arbeitslos sind. Sollte sich der zwischen den Jahren 1993 und 2017 beobachtete Zuwachs der Erwerbstätigenquote von durchschnittlich 0,5 Prozentpunkten pro Jahr bis zum Jahr 2019 fortsetzen und in den Jahren danach um weitere 0,25 Prozentpunkte jährlich erhöhen, würde die Erwerbstätigenquote zwischen den Jahren 2016 und 2030 von 79,6 % auf 83,7 % ansteigen. Nach den Berechnungen von Augurzky und Kolodziej (2018) könnte im Gesundheits- und Sozialwesen dadurch ein zusätzliches Fachkräftepotenzial von 184 000 Personen gewonnen werden. [↘ TABELLE 27](#)
880. Das Fachkräftepotenzial im Gesundheits- und Sozialwesen könnte zusätzlich erhöht werden, wenn es gelänge, den **Anteil der in diesem Bereich Erwerbstätigen** an der gesamten Beschäftigung weiter zu steigern. Setzt sich der in den vergangenen Jahren beobachtete jährliche Zuwachs dieses Anteils bis zum Jahr 2030 in abgeschwächter Form fort, könnte der Anteil zwischen den Jahren 2016 und 2030 von 14,7 % im Jahr 2016 auf 15,5 % im Jahr 2030 ansteigen. Dadurch würde die Anzahl der Fachkräfte im Gesundheits- und Sozialwesen laut den Berechnungen von Augurzky und Kolodziej (2018) um zusätzlich 192 000 Personen zunehmen. [↘ TABELLE 27](#)
881. Gute Rahmenbedingungen zu schaffen, könnte sich im Gesundheitsbereich als besonders aussichtsreich erweisen. Durch den Ausbau der Ganztagskinderbetreuung könnte es gelingen, dass **Teilzeitbeschäftigte** Familie und Beruf besser in Einklang bringen und somit ihre **Arbeitszeiten ausweiten**. Im Jahr 2016 waren mit 51 % über die Hälfte der Beschäftigten im Gesundheitssektor teilzeit- oder geringfügig beschäftigt – und damit deutlich mehr als im Durchschnitt aller Wirtschaftszweige mit 29 %. Zudem waren drei von vier Beschäftigten im Gesundheitsbereich im Jahr 2016 Frauen.

Sollte sich die **durchschnittliche Arbeitszeit** der Beschäftigten von 70,2 % einer Vollzeitkraft im Jahr 2015 wie in den vergangenen Jahren weiter um 0,25 Prozentpunkte pro Jahr verringern, läge sie bis zum Jahr 2030 bei durchschnittlich 66,5 % einer Vollzeitkraft. Sollte ab dem Jahr 2020 hingegen eine Trendumkehr einsetzen und die durchschnittliche Arbeitszeit bis zum Jahr 2030 auf 70,7 % einer Vollzeitkraft ansteigen, würde sich die Diskrepanz zwischen der Nachfrage nach und dem Angebot an Fachkräften den Berechnungen zufolge im

Vergleich zum Szenario „Fortschreibung“ um etwa 230 000 Personen reduzieren. [TABELLE 27](#) Des Weiteren ließen sich Potenziale bei den Rückkehrern aus Elternzeit heben, für die es Hürden beim Wiedereinstieg abzubauen gilt.

882. Es zeigt sich, dass sich die im Szenario „Fortschreibung“ bereits berücksichtigte stufenweise Anhebung des gesetzlichen Renteneintrittsalters auf 67 Jahre bis zum Jahr 2031 positiv auf eine Erhöhung der **Erwerbsbeteiligung von älteren Arbeitnehmern** auswirken dürfte. Würde das Renteneintrittsalter stattdessen ab dem Jahr 2018 bei 65,5 Jahren stagnieren, würde sich die Anzahl der Fachkräfte im Gesundheits- und Sozialwesen gegenüber dem Szenario „Fortschreibung“ sogar um weitere rund 140 000 Personen vermindern (Augurzky und Kolodziej, 2018). Nach den Berechnungen würden dem Gesundheits- und Sozialwesen bis zum Jahr 2030 zudem rund 44 000 zusätzliche Arbeitskräfte zur Verfügung stehen, wenn der Anteil der Frührentner von 11,2 % im Jahr 2017 bis auf 3,7 % ab dem Jahr 2020 zurückginge. [TABELLE 27](#) Einen ähnlich geringen Effekt hätte eine Verringerung des Krankenstands von 5,8 % auf 5,3 % ab dem Jahr 2022. Weiteres Potenzial dürfte eine stärkere Fokussierung auf altersgerechte Arbeitsbedingungen bieten, wie altersgemischte Teams (Boockmann et al., 2018) sowie flexible Arbeitszeitmodelle (Fujisawa und Colombo, 2009).
883. Eine weitere Möglichkeit, die Diskrepanz von Arbeitsnachfrage und -angebot zu reduzieren, besteht darin, **Fachkräfte aus dem Ausland** anzuwerben. Im Pflegebereich ist dies zuletzt vermehrt geschehen. Waren im Jahr 2013 noch rund 80 000 Personen aus dem Ausland als Pflegekraft beschäftigt, stieg die Anzahl auf rund 134 000 im Jahr 2017 an (Deutscher Bundestag, 2018). Der Anteil ausländischer Pflegekräfte erhöhte sich damit in diesem Zeitraum von 7 % auf 11 % (BA, 2018c). Insgesamt lag der Anteil der sozialversicherungspflichtig beschäftigten Ausländer im Gesundheitswesen mit 6 % zum Stichtag 30. Juni 2017 unter dem Durchschnitt über alle Wirtschaftszweige (11 %) (BA, 2018d): Der größere Teil der ausländischen Fachkräfte, die in den vergangenen Jahren nach Deutschland gekommen sind, siedelte sich nicht zuletzt aufgrund geringerer Sprachbarrieren eher in Wirtschaftsbereichen wie dem Gastgewerbe, dem Verarbeitenden Gewerbe und der Arbeitnehmerüberlassung an. [ZIFFER 288](#)
884. Im Modell von Augurzky und Kolodziej (2018) stellt die Zuwanderung diejenige Steuergröße dar, welche die Nachfrage nach und das Angebot an Fachkräften rechnerisch zum Ausgleich bringen kann. Selbst wenn alle anderen Steuergrößen gleichzeitig in der Art und Weise verändert würden, die in den einzelnen Berechnungen zur Größenordnung ihrer möglichen Beiträge unterstellt wurde, würden bis zum Jahr 2030 für das Gesundheits- und Sozialwesen **zusätzliche Fachkräfte aus dem Ausland** benötigt. Augurzky und Kolodziej (2018) beziffern deren Anzahl in diesem Fall zusätzlich zu der im Modell laut Bevölkerungsfortschreibung ohnehin angenommenen jährlichen Nettozuwanderung von 200 000 Personen auf insgesamt 177 000 Fachkräfte.

Nicht zuletzt angesichts der derzeit hohen Zuwanderung, die deutlich oberhalb der langfristigen Annahmen der Bevölkerungsvorausberechnung des Statistischen Bundesamts liegt, erscheint dies zwar nicht vollkommen unrealistisch. So ist im vergangenen Jahr die Anzahl der ausländischen sozialversicherungspflichtigen

tigen Beschäftigten im Gesundheits- und Sozialwesen laut BA bereits um rund 15 000 angewachsen. Die **Zuwanderung** von Fachkräften müsste jedoch noch **stärker zunehmen**, wenn die in den Berechnungen unterstellten Beiträge der anderen Steuergrößen geringer ausfielen.

- 885. Das geplante **Fachkräftezuwanderungsgesetz**, das unter anderem die Zuwanderung von beruflich qualifizierten Fachkräften aus den Nicht-EU-Staaten erleichtern soll, ist bereits ein erster Schritt, um zusätzliche Fachkräfte im Gesundheits- und Sozialwesen anzuwerben. Eine einschlägige Maßnahme stellt zudem die Bemühung des BMG (2018c) dar, gezielt Pflegefachkräfte aus Südosteuropa, insbesondere aus Albanien und dem Kosovo, zu gewinnen.

- 886. In ländlichen Gebieten sind die Wege zu niedergelassenen Ärzten länger, und die Neubesetzung von Arztsitzen ist dort momentan oftmals langwieriger als in den Städten. Ein Grund für solche Diskrepanzen könnte sein, dass Ärzte einen finanziellen Anreiz haben, sich dort niederzulassen, wo viele Privatpatienten wohnen (Breyer, 2018). Um die Versorgung überall sicherzustellen, könnten Vergütungszuschläge und ein familienfreundliches Umfeld probate Mittel darstellen (SVR Gesundheit, 2014). Außerdem könnte eine stärkere Honorierung der Wegezeiten bei längeren Anfahrtswegen der Ärzte die Attraktivität eines Landarztsitzes erhöhen. Darüber hinaus könnten die Anreize zur Wiederbesetzung von Arztsitzen in ländlichen Gebieten verbessert und Nachbesetzungen erleichtert werden (SVR Gesundheit, 2018).

- 887. Um die Anzahl unbesetzter Arztsitze zu reduzieren, sollte die **Kapazitätsplanung generell auf den Prüfstand** gestellt werden. So ist für die Bedarfsplanung lediglich die Anzahl der Ärzte ausschlaggebend und nicht deren Vollzeit-äquivalent, doch bei Ärzten wächst aktuell die Anzahl an Teilzeitstellen deutlich. Andererseits könnte der Bedarf nach Versorgung durch niedergelassene Ärzte zurückgehen, wenn eine zunehmende Digitalisierung die Nutzung von Telemedizin einsatzfähig macht. ↘ ZIFFER 911 Der zukünftige Bedarf könnte zudem – wie in den Niederlanden – mit einer gewissen Überkapazität geschätzt werden.

Attraktivität der Gesundheitsberufe steigern

- 888. Um den zukünftigen Fachkräftenachwuchs zu erhöhen, sollte die **Attraktivität** der Gesundheitsberufe deutlich gesteigert werden. So wird ein steigender Wettbewerb zwischen verschiedenen Sektoren um Fachkräfte erwartet, in dem sich der Gesundheitssektor behaupten muss. Eine Ausweitung seines Beschäftigungsanteils könnte insbesondere durch eine bessere Entlohnung und durch eine Reihe anderer Faktoren erreicht werden.

- 889. Vor allem in der Altenpflege dürften **fehlende finanzielle Anreize** ein Grund für einen besonders hohen Fachkräftemangel sein. ↘ ZIFFER 817 Wichtige Beiträge zu einer stärkeren Attraktivität der Gesundheitsberufe dürften zudem **nicht-lohnbezogene Faktoren** darstellen, wie etwa die Entlastung von Bürokratie, eine bessere Planbarkeit von Dienstplänen und ein höheres Verhältnis von Personal zu Pflegefällen. Die Bundesregierung spricht mit der „**Konzertierten Aktion Pflege**“ bereits einige dieser Maßnahmen an.

890. Das im Juni verabschiedete **Pflegeberufegesetz (PflBG)**, das die Pflegeausbildung grundlegend reformiert und den Alten- und Krankenpflegeberuf zusammenführt, könnte die Bedingungen der zukünftigen Pflegefachkräfte wesentlich verbessern. Ab dem Jahr 2020 erhalten Auszubildende zwei Jahre lang eine **generalistisch ausgerichtete Ausbildung**, bevor sie im dritten Jahr entscheiden können, ob sie den Berufsabschluss Pflegefachmann/-frau oder einen Abschluss in der Altenpflege oder der Gesundheits- und Kinderkrankenpflege anstreben. Dies erhöht die Flexibilität der Absolventen, da es leichter wird, zwischen den Arbeitsbereichen zu wechseln. Zukünftig entfällt für Auszubildende zudem das Schulgeld.
891. Darüber hinaus wurden durch das Gesetz für den Pflegebereich erstmals bestimmte berufliche Tätigkeiten geregelt, die nur von entsprechend ausgebildetem Personal ausgeführt werden dürfen. Dies könnte helfen, die Wertschätzung der Tätigkeit von Pflegekräften zu steigern und das **Kompetenzspektrum der Pflegekräfte zu vergrößern**. In den Vereinigten Staaten, der Schweiz, den Niederlanden oder dem Vereinigten Königreich verantworten Pflegekräfte ein größeres Aufgabengebiet als in Deutschland, wodurch das Berufsfeld attraktiver ist und gleichzeitig Ärzte entlastet werden. Tendenziell besteht daher die Gefahr, dass zugewanderte Fachkräfte in ihren Erwartungen an einen ähnlich hohen Kompetenzgrad des Pflegeberufs in Deutschland enttäuscht werden und im ungünstigsten Fall deswegen in ihre Heimat zurückkehren.

Die Aufwertung des Pflegeberufs ist daher positiv zu bewerten. Inwiefern sich die im Pflegeberufegesetz beschlossene **Einführung des Pflegestudiums** in der Praxis im Zusammenspiel mit Ärzten und Pflegekräften bewährt, bleibt abzuwarten. Der Bedarf für eine zusätzliche Qualifikationsstufe dürfte prinzipiell gegeben sein. So ist die Verantwortung von Pflegekräften bereits heute hoch. Es bietet sich daher ohnehin an, mehr Karriereoptionen im Pflegebereich vorzusehen. Zusatzqualifikationen müssten allerdings mit einem Mehrwert im Hinblick auf die Pflegeleistungen einhergehen, um eine höhere Entlohnung zu rechtfertigen (Augurzky et al., 2018).

892. Der Krankenstand im Pflegeberuf ließe sich vermutlich durch psychische wie physische **Entlastungen des Personals** merklich verringern. Ein Ausgangspunkt für verbesserte psychische Arbeitsbedingungen wären Seminare zum Umgang mit aggressiven Patienten, Krankheit und Tod. Eine Verringerung des Krankenstands durch vorbeugende physische Maßnahmen könnte etwa durch Hebehilfen und Exoskelette erreicht werden (Augurzky und Kolodziej, 2018).

Angesichts des überdurchschnittlich hohen Krankenstands im Gesundheits- und Sozialwesen könnte zudem die Einführung einer **Teilarbeitsfähigkeit** nach skandinavischem Modell erwogen werden (SVR Gesundheit, 2015). Anstelle der in Deutschland gegenwärtig praktizierten Regelung, nach der Arbeitnehmer entweder als arbeitsfähig oder nicht arbeitsfähig gelten, ließe das Konzept eine graduelle Differenzierung der Arbeitsunfähigkeit zu. Dies könnte die Rückkehr von insbesondere für längere Zeit krankgeschriebenen Beschäftigten erleichtern und möglicherweise Frühverrentungen verringern.

893. Es ist fraglich, ob **Personaluntergrenzen**, wie sie ab dem 1. Januar 2019 in den vier pflegesensitiven Krankenhausbereichen Intensivmedizin, Geriatrie, Kardiologie und Unfallchirurgie eingeführt werden, eine geeignete Maßnahme sind, um das Gesundheitspersonal zu entlasten und einer medizinischen Unterversorgung vorzubeugen. Sie dürften dazu führen, dass Krankenhausleistungen, wie beispielsweise die intensivmedizinische Versorgung, reduziert werden und die Personalplanung erschwert wird.

V. DIGITALISIERUNG ALS INNOVATIONSMOTOR

894. Medizinisch-technische Innovationen haben zu einem Anstieg der Lebenserwartung und höherer Lebensqualität geführt. So sind beim Vergleich der Kosten für neue Technologien und ihres gesundheitlichen Nutzens beispielsweise bei Herz-Kreislauf-Erkrankungen oder zu geringem Geburtsgewicht **massive Wohlfahrtsgewinne** zu beobachten (Cutler und McClellan, 2001). Ein ähnliches Potenzial lassen Verbesserungen in der Informations- und Kommunikationstechnologie erwarten. Vor allem verspricht die **digitale Transformation** des Gesundheitssektors, effizientere Strukturen zu schaffen.

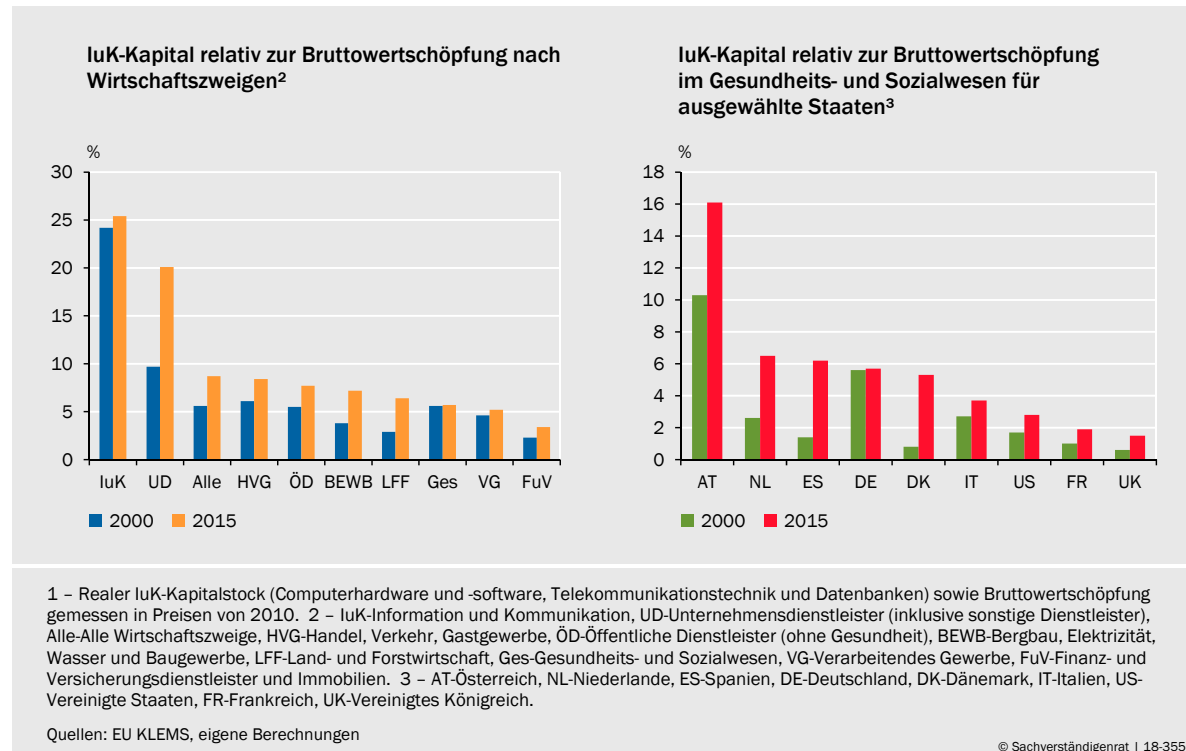
So könnten beispielsweise mit einer effizienteren Patientensteuerung Ausgaben gesenkt oder durch ein engeres Zusammenwirken von Mensch und Maschine am Arbeitsplatz die Beschäftigungsfähigkeit von Arbeitnehmern insgesamt und insbesondere im Gesundheitswesen verlängert werden. Der Ausbau der Telemedizin stellt gerade im ländlichen Raum ein Mittel gegen eine drohende Unterversorgung dar. Gleichwohl sollten die Potenziale nicht überschätzt werden. Neben gesellschaftlichen Akzeptanzproblemen dürften regulatorische und derzeit noch hohe technologische Hürden die Nutzung der Digitalisierung einschränken.

Effizientere Strukturen durch Digitalisierung

895. Deutschland nimmt im internationalen Vergleich bei der **Verbreitung der Digitalisierung** nur einen Platz im Mittelfeld ein (JG 2017 Ziffer 800). Im Gesundheitswesen sieht es sogar noch schlechter aus: Bei der Anwendung von E-Health, also Informations- und Kommunikationstechnologien, die den Gesundheitssektor betreffen, liegt Deutschland laut international vergleichenden Befragungen aus dem Jahr 2013 unterhalb des EU-Durchschnitts (OECD und EU, 2016). Dies gilt für Befragungen unter Hausärzten und Ärzten in Krankenhäusern. Zu ähnlichen Ergebnissen kommt der anhand von Befragungen ermittelte EMRAM-Score zur Bewertung des digitalen Fortschritts in Krankenhäusern. [↪ ABBILDUNG 18](#) Regelmäßig belegt Deutschland hierbei im internationalen Vergleich einen der hinteren Plätze (HIMSS Analytics, 2017).
896. Beim sektoralen Vergleich des Anteils des Informations- und Kommunikationskapitalstocks (IuK-Kapital) an der Bruttowertschöpfung innerhalb Deutschlands erreicht das Gesundheitswesen ebenfalls nur einen hinteren Rangplatz. Sein Anteil in Höhe von 5,7 % blieb im Zeitraum von 2000 bis 2015 nahezu unverän-

➤ ABBILDUNG 109

Informations- und Kommunikationskapital (IuK) für Deutschland und ausgewählte Staaten¹



dert. ➤ ABBILDUNG 109 LINKS Im internationalen Vergleich lag Deutschland im Jahr 2015 damit im Mittelfeld. Allerdings hat dieser Anteil im selben Zeitraum anders als in Deutschland in allen hier betrachteten Staaten deutlich zugenommen. ➤ ABBILDUNG 109 RECHTS

897. Die hohe Fragmentierung des deutschen Gesundheitswesens und seine starken Interessenvertretungen dürften ein wesentlicher Grund für den Rückstand bei der Digitalisierung sein (Elmer, 2016; Dörries et al., 2017). Bislang fehlt zudem eine **flächendeckende Telematikinfrastruktur**, um das seit den 1990er-Jahren diskutierte Instrument einer elektronischen Patientenakte einzuführen (Haas, 2017). Diese Infrastruktur ist notwendig, um sektorenübergreifend eine Interoperabilität und digitale Kommunikation zwischen den verschiedenen Akteuren zu ermöglichen.
898. Die Digitalisierung schafft Möglichkeiten einer intensiveren und effizienteren Interaktion zwischen Bürgern, Ärzten und Institutionen. E-Health deckt laut der Definition der OECD dabei eine Vielzahl von digitalen Anwendungen, Prozessen und Plattformen ab. Systeme zur elektronischen Gesundheitsakte und medizinische Fernberatung mittels Telemedizin fallen ebenso unter diese Definition wie Gesundheitsapplikationen auf dem Smartphone, Fernüberwachungsgeräte und analytische Werkzeuge zur Entscheidungsfindung von Ärzten und Patienten. Das **Spektrum von E-Health** erstreckt sich damit über alle Ebenen des Gesundheitssystems, von der privaten Nutzung von Gesundheitsdiensten bis hin zum klinischen Einsatz (zum Beispiel Diagnosen und Therapie) und Anwendungsgebieten auf übergeordneter Ebene, wie beispielsweise der Kommunikation zwischen auf verschiedenen Ebenen angesiedelten Akteuren.

899. Dieses weite Spektrum verdeutlicht die möglichen Potenziale, die mit einer stärkeren Digitalisierung im Gesundheitswesen einhergehen können. Die Nutzung von digitaler Technik zum Sammeln, Austauschen und Auswerten von Daten und Informationen kann dabei helfen, die Patientenwege effektiver als bislang zu gestalten. Zudem können sie dazu beitragen, **Krankheitsbilder schneller zu erkennen** und Erkrankungen dadurch aktiv vorzubeugen. Dieser präventive Charakter kann somit Ausgaben verhindern, bevor sie entstehen. Durch klinische Entscheidungsunterstützungssysteme kann zudem die Versorgungsqualität gesteigert werden (Elmer, 2016). Damit können Kosten- und Zeiteinsparungen einhergehen, weil sich Wartezeiten reduzieren sowie Mehrfachuntersuchungen und unnötige Medikationen – und damit medizinische Fehlversorgung – vermieden werden können. Langfristig können so Schäden durch falsche Medikationen begrenzt und die Behandlung seltener Krankheiten durch umfangreichere statistisch erfasste Fallzahlen verbessert werden (Lux und Breil, 2017).
900. Angesichts des drohenden Anstiegs der Fachkräfteengpässe in den kommenden Jahrzehnten bestehen darüber hinaus Potenziale in einem Ausbau telemedizinischer Anwendungen, die insbesondere **Fernbehandlungen** ermöglichen. So könnte mithilfe von Messgeräten im Haushalt oder Gesundheitsapps mit Erinnerungsfunktionen und Überwachungsmöglichkeit ärztlicher Rat unmittelbar online übermittelt werden. Perspektivisch können digitale Prozesse zudem einer möglichen Unterversorgung der Patienten entgegenwirken. So ist denkbar, dass in einigen Jahren selbstfahrende Fahrzeuge für Krankentransporte eingesetzt oder medizinische Lieferungen per Drohne an Patienten verteilt werden.
901. In Deutschland spielt Telemedizin jedoch bislang eine vergleichsweise geringe Rolle. Wichtige Gründe dafür sind das bestehende Fernbehandlungsverbot sowie die hohe Krankenhausdichte. **Potenziale für den Ausbau der Telemedizin** dürften daher tendenziell in weniger besiedelten Gebieten von Deutschland zu sehen sein. Agglomerationsüberlegungen lassen jedoch vermuten, dass der Ausbau in urbanen Regionen schneller realisiert werden wird. Basierend auf einem Ländervergleich zeigt sich zudem, dass dezentrale Strukturen ebenso wie eine sektorale Trennung zwischen dem ambulanten und stationären Sektor der Umsetzung und Implementierung von telemedizinischen Maßnahmen tendenziell im Wege stehen (Riedler, 2016).
902. Eine weitere Möglichkeit, einem zunehmenden Fachkräfteengpass entgegenzuwirken, besteht darin, die Beschäftigungsfähigkeit von Fachkräften zu verlängern. Die Digitalisierung kann hierzu einen Beitrag leisten, indem vernetzte Maschinen, wie beispielsweise Assistenzsysteme, Arbeitnehmer im Betrieb unterstützen. Gerade im Altenpflegebereich könnten **Beschäftigte körperlich entlastet** werden. Dies könnte zu längeren Lebensarbeitszeiten und weniger krankheitsbedingten Fehltagen führen. Allerdings dürfte die Umsetzung aufgrund der hohen Kosten nur langsam voranschreiten. Selbst bei erheblicher Verbesserung der Beschäftigungsfähigkeit dürfte dies den drohenden Anstieg des Fachkräfteengpasses im nächsten Jahrzehnt nicht hinreichend abfedern.

Berechtigte Bedenken berücksichtigen

903. Mit der seit Mai 2018 geltenden **Datenschutz-Grundverordnung (DSGVO)** der Europäischen Union wurde der Datenschutz insbesondere von personenbezogenen Daten einheitlich geregelt. Gesundheitsdaten sind besonders sensibel. Eine flächendeckende Implementierung gesundheitsbezogener digitaler Anwendungen muss daher zunächst gesellschaftlich akzeptiert werden. Es ist Aufgabe von Politik und Unternehmen, Vertrauen in die digitale Infrastruktur und Transparenz über die Datennutzung zu schaffen, um einen raschen Fortschritt der Digitalisierung zu ermöglichen.
904. **Vernetzte Patientendaten** werden auf verschiedene Weisen erzeugt, beispielsweise über die anvisierte elektronische Patientenakte oder das elektronische Patientenfach, welches außerhalb der Arztpraxis individuelle Dokumentationen wie Tagebücher über Blutzuckermessungen erfasst. Diese Daten können zu mehr Rückmeldungen, Transparenz und Kontrolle von Behandlungen führen. Allerdings könnte die Gefahr bestehen, dass dies seitens der Ärzteschaft als reines Kontrollsystem missverstanden wird (Rebitschek et al., 2017). Die Absicherung gegenüber dem Risiko möglicher individueller Fehler könnte Ärzte zu einer Defensivmedizin veranlassen und somit beispielsweise die Anzahl unnötiger Tests erhöhen (Gigerenzer et al., 2011).
905. Auf dem Krankenversicherungsmarkt können personenbezogene Daten genutzt werden, um Anreize für gesundheitsbewusstes Verhalten zu setzen. So können bereits heute Versicherte, die gesundheitsfördernde Maßnahmen ergreifen, finanzielle Vorteile erlangen. Seit dem Jahr 2004 können beispielsweise Krankenkassen Bonusprogramme für gesundheitsförderliche Aktivitäten und Gesundheits-Check-Ups anbieten (Verbraucherzentrale NRW, 2015).

Allerdings kann dies zu unerwünschten Ergebnissen und zu **Marktversagen** führen. Daher gilt es auszuschließen, dass die wachsenden Möglichkeiten der Auswertung und Vernetzung von Patientendaten zur Ermittlung individueller Risikoprofile missbraucht und für eine vollständige Preisdiskriminierung genutzt werden. Wird eine kritische Masse an Versicherten erreicht, die der Datenauswertung zur Risikoprofilerstellung zustimmen, könnte es zu gesundheitlichen Pauschalisierungen unter denjenigen Versicherten kommen, die ihre Zustimmung verweigern. Bei gleichen gesellschaftlichen Gesamtkosten könnten somit einzelne Personen schlechter gestellt werden (Villeneuve, 2005). Dies würde allerdings den Prinzipien der GKV widersprechen, die risikounabhängige Beiträge erhebt (Weisbrod-Frey, 2015; Rebitschek et al., 2017).

Wandel annehmen, nicht behindern

906. Die stärkere Nutzung digitaler Prozesse im Gesundheitswesen ist offenbar für das BMG von hoher Priorität. Das Gesetz für die sichere digitale Kommunikation und Anwendung im Gesundheitssektor (E-Health-Gesetz) mit dem Ziel einer stärkeren Vernetzung der Akteure auf dem Gesundheitsmarkt geht dabei in die richtige Richtung. Hierbei stellt die elektronische Patientenakte einen zentralen Baustein dar. Im Koalitionsvertrag ist festgehalten, dass der Austausch von Da-

ten und Informationen, insbesondere bei der Einführung der elektronische Patientenakte, eine vertrauenswürdige Telematikinfrastruktur benötigt. Diese muss geschaffen werden, um **Interoperabilität zwischen allen Akteuren zu erreichen**. Insbesondere bei der Schaffung von Interoperabilitätsstandards bestehen Defizite (Haas, 2017).

907. Das ambitionierte Ziel des BMG, alle Apotheken, Krankenhäuser und Arztpraxen bis Ende des Jahres 2018 an die Telematikinfrastruktur anzuschließen, dürfte nicht erreicht werden. Der Koalitionsvertrag sieht einige Maßnahmen für die Weiterentwicklung und Fortführung der E-Health-Strategie vor. Für deren Ausgestaltung und Umsetzung wurde eine **Bund-Länder-Arbeitsgruppe** eingerichtet. Sie soll bis zum Jahr 2020 Vorschläge für die Struktur der Gesundheitsberufe, beispielsweise hinsichtlich der Bedarfsplanung, Honorierung und Zulassung sowie der Qualitätssicherung unter Berücksichtigung der Telematikinfrastruktur entwickeln. Weiterhin ist vereinbart, dass die elektronische Patientenakte bis zum Jahr 2021 eingeführt sein soll.
908. Wenngleich die Potenziale der Digitalisierung zur Ausgabenreduzierung im Gesundheitswesen mannigfaltig sein dürften, lauern bei der Implementierung zahlreiche Fallstricke. Die Verfügbarkeit von Informationen hat in den vergangenen Jahren durch das Internet stark zugenommen. Zwar ermöglicht diese Entwicklung potenziell, dass Informationsasymmetrien zwischen Ärzten und Patienten abgebaut und die allgemeine Gesundheitskompetenz gestärkt werden. Jedoch sind die Informationen in der Regel schlecht kanalisiert, sodass Fehlinformationen und selektive Gesundheitsberichte nicht leicht von nützlichen Informationen zu trennen sind. Der im Koalitionsvertrag vorgesehene **Aufbau eines nationalen Gesundheitsportals** ist daher zu begrüßen.
909. Eine **effektive Steuerung von Patienten** ist notwendig, um Krankenhauskapazitäten optimal zu nutzen (SVR Gesundheit, 2018). Die geplante Ausweitung der ärztlichen Sprechzeiten und die Weiterentwicklung der Terminservicestellen sind mögliche effizienzsteigernde Maßnahmen, die wissenschaftlich evaluiert werden müssten. Die Patientensteuerung sollte die Wahlfreiheit der Patienten nicht unnötig einschränken. Um letztlich die individuelle Selbstbestimmung zu wahren, ist eine hohe Gesundheitskompetenz unerlässlich. Hier sollte daher bereits im Bildungssystem angesetzt werden.
910. Die Auswertung von großen und vernetzten personenbezogenen Daten durch Algorithmen generiert Risikoprofile auf Grundlage von menschlichem Verhalten. Sie weisen also häufig nicht bereits realisierte Tatbestände, sondern lediglich Wahrscheinlichkeiten für deren Auftreten aus (Wambach und Müller, 2018). Die betroffenen Personen werden diese Informationen unter Umständen selbst nicht kennen. Ihre Verarbeitung und Weitergabe ist somit besonders heikel, ein geeigneter **Ordnungsrahmen für diese Datennutzung** wird daher dringend benötigt. Entscheidend ist, wer welche Daten nutzen darf.

Bei der Einführung der **elektronischen Patientenakte** ist dabei zu berücksichtigen, dass basierend auf verbindlichen Standards verschiedene Produkte

am Markt angeboten werden könnten, unter denen der Patient **frei wählen** können sollte (Lux und Breil, 2017).

911. Die Ausweitung der Telemedizin und der **Telematikinfrastruktur** erfordert Investitionen in Informationstechnologien. Möglichen Kosteneinsparungen durch die Digitalisierung stehen höhere Kosten bei der betrieblichen IT-Infrastruktur gegenüber. Zur Finanzierung können dabei Mittel der Solidargemeinschaft oder Steuermittel herangezogen werden. So könnte beispielsweise die Infrastruktur für die elektronische Patientenakte aus Steuermitteln, ihr Betrieb aus Beitragseinnahmen finanziert werden (Haas, 2017).
912. Die Digitalisierung ermöglicht einen leichteren Informationsaustausch zwischen Ärzten und Patienten und verspricht bedeutende Effizienzgewinne und eine bessere gesundheitliche Versorgung. Die Anwendung von Videosprechstunden geht in die richtige Richtung, dennoch ist es aufgrund des **Fernbehandlungsverbots** (§ 7 Absatz 4 MBO-Ä) nicht möglich, Behandlungen ausschließlich über Kommunikationsmedien durchzuführen. Baden-Württemberg hat im Jahr 2016 ein Modellprojekt gestartet, in dem Online-Behandlungen mit Genehmigung der Landesärztekammer möglich sind. Diese Initiative sowie Beschlüsse zur Lockerung des Fernbehandlungsverbots durch den 121. Deutschen Ärztetag im Jahr 2018 sind Schritte zu einer Relativierung des Fernbehandlungsverbots.
913. Weiterer Handlungsbedarf besteht beim Wettbewerb unter Apotheken. Der Koalitionsvertrag sieht vor, Apotheken vor Ort durch ein Verbot des Versandhandels mit verschreibungspflichtigen Arzneimitteln zu stärken. Dies ist ein Schritt in die falsche Richtung. So sind **Online-Apotheken** mit Risiken, wie Fehlanwendungen durch Selbstmedikation, fehlende Notdienste und mögliche längere Lieferzeiten, verbunden. Allerdings dürften sie den Wettbewerb erhöhen und eine stärkere Spezialisierung erlauben. Zudem können Online-Apotheken einen Beitrag zur Versorgungssicherheit leisten und die Konsumentenzufriedenheit durch geringere Preise erhöhen. Ein Versandverbot für rezeptpflichtige Arzneimittel dürfte auf Grundlage eines EuGH-Urteils vom Oktober 2016 zudem europarechtlich zumindest fraglich sein (EuGH, 2016).

LITERATUR

Albrecht, M. (2018), Potenziale für mehr Wettbewerb im Gesundheitswesen, Expertise für den Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Arbeitspapier 05/2018, Wiesbaden.

Albrecht, M. und T. Al-Abadi (2018), Perspektiven einer sektorenübergreifenden Vergütung ärztlicher Leistungen, Vergütungsunterschiede an der Sektorengrenze und Ansatzpunkte zur Entwicklung sektorenübergreifender Vergütungsformen, Studie für das Zentralinstitut für die kassenärztliche Versorgung in Deutschland, IGES Institut, Berlin.

Albrecht, M. und K. Zich (2016), Ambulantes Potenzial in der stationären Notfallversorgung, Ergebnisbericht für das Zentralinstitut für die kassenärztliche Versorgung in Deutschland, IGES Institut, Berlin.

AOLG (2007), Zukunft der Krankenhausversorgung – Konzept zur Weiterentwicklung der Krankenhausversorgung unter Berücksichtigung der Finanzierungsfragen, Arbeitsgemeinschaft der Obersten Landesgesundheitsbehörden.

Aretz, B., D.I. Christofzik, U. Scheuering und M. Werding (2016), Auswirkungen der Flüchtlingsmigration auf die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen, Arbeitspapier 06/2016, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden.

Augurzky, B. et al. (2017a), Stand und Weiterentwicklung der Investitionsförderung im Krankenhausbereich, Endbericht, Gutachten im Auftrag des Bundesministeriums für Gesundheit, RWI – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung, Essen.

Augurzky, B. und I. Kolodziej (2018), Fachkräftebedarf im Gesundheitswesen 2030, Expertise für den Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Arbeitspapier 06/2018, Wiesbaden.

Augurzky, B., S. Krolop, A. Mensen, A. Pilny, C.M. Schmidt und C. Wuckel (2018), Krankenhaus Rating Report 2018 – Personal: Krankenhäuser zwischen Wunsch und Wirklichkeit, medhochzwei Verlag, Heidelberg.

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

Augurzky, B. und H. Schmitz (2013), Wissenschaftliche Untersuchung zu den Ursachen unterschiedlicher Basisfallwerte der Länder als Grundlage der Krankenhausfinanzierung, RWI - Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung, Essen.

BA (2018a), Visualisierung Fachkräftebedarf 2013 bis 2018, Bundesagentur für Arbeit, Nürnberg.

BA (2018b), Fachkräfteengpassanalyse Juni 2018 - Anlage 8.1, Engpassberufe, Blickpunkt Arbeitsmarkt, Bundesagentur für Arbeit, Nürnberg.

BA (2018c), Arbeitsmarktsituation im Pflegebereich, Berichte: Blickpunkt Arbeitsmarkt, Bundesagentur für Arbeit, Nürnberg.

BA (2018d), Arbeitsmarkt für Ausländer (Monatszahlen), Berichte: Analyse Arbeitsmarkt, Februar 2018, Bundesagentur für Arbeit, Nürnberg.

BMG (2018a), Vorläufige Finanzergebnisse der GKV 2017: Finanzreserven der Krankenkassen steigen auf Rekordwert von 19,2 Mrd. Euro, Pressemitteilung 3, Bundesministerium für Gesundheit, Berlin, 2. März.

BMG (2018b), Finanzreserven der Krankenkassen wachsen weiter auf fast 20 Milliarden Euro, Pressemitteilung 11, Bundesministerium für Gesundheit, Berlin, 21. Juni.

BMG (2018c), Antworten auf die Fragen der Bild am Sonntag, <https://www.bundesgesundheitsministerium.de/presse/interviews/interviews-2018/bams-01072018.html>, Bundesministerium für Gesundheit, abgerufen am 15.10.2018.

Boockmann, B., J. Fries und C. Göbel (2018), Specific measures for older employees and late career employment, Journal of the Economics of Ageing 12, 159–174.

Breyer, F. (2018), Was spricht gegen Zwei-Klassen-Medizin?, Zeitschrift für Wirtschaftspolitik 67 (1), 30–41.

Breyer, F. (2015), Demographischer Wandel und Gesundheitsausgaben: Theorie, Empirie und Politikimplikationen, Perspektiven der Wirtschaftspolitik 16 (3), 215–230.

- Breyer, F., N. Lorenz und T. Niebel (2015), Health care expenditures and longevity: is there a Eubie Blake effect?, *The European Journal of Health Economics* 16 (1), 95–112.
- Bünnings, C., H. Schmitz, H. Tauchmann und N.R. Ziebarth (2017), The role of prices relative to supplemental benefits and service quality in health plan choice, *Journal of Risk and Insurance*.
- Busse, R., D. Ganten, S. Huster, E.R. Reinhardt, N. Suttrop und U. Wiesing (2016), Zum Verhältnis von Medizin und Ökonomie im deutschen Gesundheitssystem: 8 Thesen zur Weiterentwicklung zum Wohle der Patienten und der Gesellschaft, Diskussion Nr. 7, Leopoldina - Nationale Akademie der Wissenschaften, Halle (Saale).
- Cutler, D.M. und M. McClellan (2001), Is technological change in medicine worth it?, *Health affairs* 20 (5), 11–29.
- DAK (2018), DAK-Gesundheitsreport 2018, Deutsche Angestellten Krankenkasse, Hamburg.
- Deutscher Bundestag (2018), Deutlich mehr ausländische Pflegekräfte, *Parlamentsnachrichten*, 11.06.2018, Heute im Bundestag 394/2018, Berlin.
- Dörries, M., D. Gensorowsky und W. Greiner (2017), Digitalisierung im Gesundheitswesen – hochwertige und effizientere Versorgung, *Wirtschaftsdienst* 97 (10), 692–696.
- Elmer, A. (2016), eHealth in Deutschland – Probleme, Projekte, Perspektiven, *G+G Wissenschaft* 16 (3), 7–13.
- EuGH (2016), Vorlage zur Vorabentscheidung – Art. 34 und 36 AEUV, Urteil des Gerichtshofs (Erste Kammer) Rechtssache C-148/15, Europäischer Gerichtshof, Luxemburg.
- Fujisawa, R. und F. Colombo (2009), The long-term care workforce: overview and strategies to adapt supply to a growing demand, *OECD Health Working Paper No. 44*, Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung, Paris.
- Gadatsch, N., K. Hauzenberger und N. Stähler (2016), Fiscal policy during the crisis: a look on Germany and the Euro area with GEAR, *Economic Modelling* 52 (Part B), 997–1016.
- Galli, E. und S.P.S. Rossi (2002), Political budget cycles: the case of the Western German Länder, *Public choice* 110 (3–4), 283–303.
- G-BA (2016), Vereinbarung von Sicherstellungszuschlägen für Krankenhäuser: Bundeseinheitliche Regelungen beschlossen, *Pressemitteilung* 46/2016, Gemeinsamer Bundesausschuss, Berlin, 24. November.
- GBE (2009), Gesundheit und Krankheit im Alter, Beiträge zur Gesundheitsberichterstattung des Bundes, Eine gemeinsame Veröffentlichung des Statistischen Bundesamtes, des Deutschen Zentrums für Altersfragen und des Robert-Koch-Instituts, Gesundheitsberichterstattung des Bundes, Berlin.
- Geraedts, M. (2018), Strukturwandel und Entwicklung der Krankenhauslandschaft aus Patientensicht, in: Klauber, J., M. Geraedts, J. Friedrich und J. Wasem (Hrsg.), *Krankenhaus-Report 2018: Bedarf und Bedarfsgerechtigkeit*, Schattauer-Verlag, Stuttgart, 69–84.
- Giancotti, M., A. Guglielmo und M. Mauro (2017), Efficiency and optimal size of hospitals: results of a systematic search, *PloS one* 12 (3).
- Gigerenzer, G., J.A.M. Gray und J. Armstrong (2011), Launching the century of the patient, in: Gigerenzer, G. und J. A. M. Gray (Hrsg.), *Better doctors, better patients, better decisions: Envisioning health care 2020*, MIT Press, Cambridge, MA, 3–28.
- GKV-Spitzenverband (2018a), Mitglieder und Versicherte GKV - PKV, https://www.gkv-spitzenverband.de/gkv_spitzenverband/presse/zahlen_und_grafiken/zahlen_und_grafiken.jsp, abgerufen am 18.9.2018.
- GKV-Spitzenverband (2018b), Die gesetzlichen Krankenkassen, https://www.gkv-spitzenverband.de/krankenversicherung/kv_grundprinzipien/alle_gesetzlichen_krankenkassen/alle_gesetzlichen_krankenkassen.jsp, abgerufen am 22.10.2018.
- GKV-Spitzenverband (2018c), Kennzahlen der gesetzlichen Krankenversicherung - September 2018, Berlin.
- GMK (2014), Beschlüsse der 87. GMK, Gesundheitsministerkonferenz, Hamburg.
- Groll, D. (2018), Gesamtwirtschaftliche Folgen der geplanten Rückkehr zur paritätischen Finanzierung in der gesetzlichen Krankenversicherung, *IfW Box* 2018/9, Institut für Weltwirtschaft, Kiel.

- Haas, P. (2017), Elektronische Patientenakten – Einrichtungsübergreifende Elektronische Patientenakten als Basis für integrierte patientenzentrierte Behandlungsmanagement-Plattformen, Expertise im Auftrag der Bertelsmann Stiftung, Gütersloh.
- Haucap, J., M. Coenen und I. Loebert (2016), Bestandsaufnahme zum Gemeinsamen Bundesausschuss (G-BA), Studie im Auftrag der Stiftung Münch, Projektbericht, München.
- HIMSS Analytics (2017), Electronic medical records adoption model (EMRAM) score distribution – European countries, status as of Q4/2016, Leipzig.
- Kallweit, M. und A. Kohlmeier (2012), Zusatzbeiträge in der Gesetzlichen Krankenversicherung: Weiterentwicklungsoptionen und ihre finanziellen sowie allokativen Effekte, Arbeitspapier 06/2012, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden.
- Kopetsch, T. (2006), Gilt Roemer's Law auch in Deutschland?, Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik 226 (6), 646–669.
- Kristensen, T., K.R. Olsen, J. Kilsmark und K.M. Pedersen (2008), Economies of scale and optimal size of hospitals: empirical results for Danish public hospitals, Health Economics Paper 2008/13, Syddansk Universitet, Odense.
- Kumar, A. und M. Schoenstein (2013), Managing hospital volumes: Germany and experiences from OECD countries, OECD Health Working Paper No. 64, OECD Publishing, Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung, Paris.
- Leber, W.-D. und D. Scheller-Kreinsen (2018), Von der Landesplanung zur algorithmischen Marktregulierung, in: Klauber, J., M. Geraedts, J. Friedrich und J. Wasem (Hrsg.), Krankenhaus-Report 2018: Bedarf und Bedarfsgerechtigkeit, Schattauer-Verlag, Stuttgart, 101–130.
- Leinert, J., M.M. Grabka und G.G. Wagner (2004), Bürgerprämien für die Krankenversicherungen als Alternative zu den Reformvorschlägen Kopfpauschale und Bürgerversicherung, Studie, Hans-Böckler-Stiftung, Berlin.
- Loos, S., M. Albrecht, G. Schiffhorst, R. Ochmann und M. Möllenkamp (2016), Faktencheck Krankenhausstruktur: Spezialisierung und Zentrenbildung, Studie, IGES Institut im Auftrag der Bertelsmann Stiftung, Gütersloh und Berlin.
- Lux, T. und B. Breil (2017), Digitalisierung im Gesundheitswesen: bessere Versorgungsqualität trotz Kosteneinsparungen, Wirtschaftsdienst 97 (10), 687–692.
- Mansky, T., D. Drogan, U. Nimptsch und C. Günster (2017), Eckdaten stationärer Versorgungsstrukturen für ausgewählte Krankheitsbilder in Deutschland, in: Dormann, F. und J. Klauber (Hrsg.), Qualitätsmonitor 2017, Medizinisch Wissenschaftliche Verlagsgesellschaft, Berlin, 165–216.
- Mindestlohnkommission (2016), Erster Bericht zu den Auswirkungen des gesetzlichen Mindestlohns, Bericht der Mindestlohnkommission an die Bundesregierung nach §9 Abs. 4 Mindestlohngesetz, Berlin.
- Monopolkommission (2017), Stand und Perspektiven des Wettbewerbs im deutschen Krankenversicherungssystem, Sondergutachten 75, Monopolkommission, Bonn.
- Monopolkommission (2008), Weniger Staat, mehr Wettbewerb – Gesundheitsmärkte und staatliche Beihilfen in der Wettbewerbsordnung, Hauptgutachten XVII, Bonn.
- OECD (2017a), Health at a glance 2017: Key findings for Germany, OECD Publishing, Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung, Paris.
- OECD (2017b), Health at a glance 2017: OECD indicators, OECD Publishing, Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung, Paris.
- OECD und EU (2016), Health at a glance: Europe 2016 – State of health in the EU cycle, OECD Publishing, Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung, Paris.
- OECD und European Observatory on Health Systems and Policies (2017), Deutschland: Länderprofil Gesundheit 2017, State of health in the EU, OECD Publishing, Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung, Paris / European Observatory on Health Systems and Policies, Brüssel.
- Papanicolas, I., L.R. Woskie und A.K. Jha (2018), Health care spending in the United States and other high-income countries, Journal of the American Medical Association 319 (10), 1024–1039.
- Preusker, U., M. Müschenich und S. Preusker (2014), Darstellung und Typologie der Marktaustritte von Krankenhäusern Deutschland 2003 - 2013, Gutachten im Auftrag des GKV-Spitzenverbandes, Preusker Health Care OY, Berlin.

Rebitschek, F.G., G. Gigerenzer und G.G. Wagner (2017), Kritische Voraussetzungen für ein digitales Gesundheitswesen in Deutschland, *Wirtschaftsdienst* 97 (10), 699–703.

Reifferscheid, A., N. Pomorin und J. Wasem (2015), Ausmaß von Rationierung und Überversorgung in der stationären Versorgung, *Deutsche Medizinische Wochenschrift* 140 (13), 129–135.

Riedler, K. (2016), Entwicklungen im Bereich der Telemedizin: Beispiele aus Europa, *Zeitschrift für Gesundheitspolitik* 3/2016, 47–74.

RKI (2015), Kapitel 9: Welche Auswirkungen hat der demografische Wandel auf Gesundheit und Gesundheitsversorgung?, *Gesundheit in Deutschland 2015*, Robert Koch Institut, Berlin.

Roemer, M.I. (1961), Bed supply and utilization: a natural experiment, *Hospitals* 35, 36–42.

Schmitz, H. (2017), Preis, Service oder Leistungen: Was beeinflusst besonders die Krankenkassenwahl von gesetzlich Versicherten?, in: Adolph, T., O. Everling und M. Metzler (Hrsg.), *Krankenversicherung im Rating*, Springer Fachmedien, Wiesbaden, 279–295.

Schmitz, H. und N.R. Ziebarth (2017), Does price framing affect the consumer price sensitivity of health plan choice?, *Journal of Human Resources* 52 (1), 88–127.

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

Schreyögg, J., M. Bäuml, J. Krämer, T. Dette, R. Busse und A. Geissler (2014), Forschungsauftrag zur Mengenentwicklung nach § 17b Abs. 9 KHG, Endbericht, Hamburg Center for Health Economics.

Statistisches Bundesamt (2016), *Tariffbindung in Deutschland - 2014*, Wiesbaden.

Stichnoth, H. und M. Yeter (2016), Cultural influences on the fertility behavior of first- and second-generation immigrants, *Journal of Demographic Economics* 82 (3), 281–314.

Sundmacher, L., D. Fischbach, W. Schuettig, C. Naumann, U. Augustin und C. Faisst (2015), Which hospitalisations are ambulatory care-sensitive, to what degree, and how could the rates be reduced? Results of a group consensus study in Germany, *Health Policy* 119 (11), 1415–1423.

SVR Gesundheit (2018), Bedarfsgerechte Steuerung der Gesundheitsversorgung, Gutachten 2018, Sachverständigenrat zur Begutachtung der Entwicklung im Gesundheitswesen, Bonn/Berlin.

SVR Gesundheit (2015), Krankengeld – Entwicklung, Ursachen und Steuerungsmöglichkeiten, Sondergutachten, Sachverständigenrat zur Begutachtung der Entwicklung im Gesundheitswesen, Bonn/Berlin.

SVR Gesundheit (2014), Bedarfsgerechte Versorgung – Perspektiven für ländliche Regionen und ausgewählte Leistungsbereiche, Gutachten 2014, Sachverständigenrat zur Begutachtung der Entwicklung im Gesundheitswesen, Bonn/Berlin.

Verbraucherzentrale NRW (2015), Bonusprogramme der gesetzlichen Krankenkassen – Anreiz für gesundheitsbewusstes Verhalten oder Prämienzahlung für Gesunde?, Untersuchung, Verbraucherzentrale Nordrhein-Westfalen, Düsseldorf.

Villeneuve, B. (2005), Competition between insurers with superior information, *European Economic Review* 49 (2), 321–340.

Wambach, A. und H.C. Müller (2018), *Digitaler Wohlstand für alle: Ein Update der Sozialen Marktwirtschaft ist möglich*, Campus Verlag, Frankfurt/New York.

Weisbrod-Frey, H. (2015), Digitalisierung im Gesundheitswesen, in: ver.di – Vereinte Dienstleistungsgewerkschaft Bereich Innovation und Gute Arbeit (Hrsg.), *Gute Arbeit und Digitalisierung – Prozessanalysen und Gestaltungsperspektiven für eine humane digitale Arbeitswelt*, 1. Auflage, Berlin, 126–135.

Werdning, M. (2018), Demographischer Wandel, soziale Sicherung und öffentliche Finanzen: Langfristige Auswirkungen und aktuelle Herausforderungen, Expertise, Bertelsmann Stiftung, Gütersloh.

Wissenschaftlicher Beirat beim BMF (2018), Über- und Fehlversorgung in deutschen Krankenhäusern: Gründe und Reformoptionen, Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesfinanzministerium der Finanzen, Berlin.

Wissenschaftlicher Beirat RSA (2018), Gutachten zu den regionalen Verteilungswirkungen des morbiditätsorientierten Risikostrukturausgleichs, Wissenschaftlicher Beirat zur Weiterentwicklung des Risikostrukturausgleichs beim Bundesversicherungsamt, Bonn.

[Wissenschaftlicher Beirat RSA](#) (2017), Sondergutachten zu den Wirkungen des morbiditätsorientierten Risikostrukturausgleichs, Wissenschaftlicher Beirat zur Weiterentwicklung des Risikostrukturausgleichs im Auftrag des Bundesministeriums für Gesundheit, Bonn.

[Zich, K. und T. Tisch](#) (2018), Faktencheck Rücken - Rückenschmerzbedingte Krankenhausaufenthalte und operative Eingriffe, Studie des IGES Instituts für die Bertelsmann-Stiftung, Berlin/Gütersloh.

A large, stylized logo consisting of the numbers '0' and '9' in a light blue, semi-transparent font, positioned in the top-left corner of the page.

ANHANG

I. Sachverständigenratsgesetz

II. Stabilitäts- und Wachstumsgesetz

**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 Verkündung 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 Körperschaft-steuergesetzes 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 – Stetiges 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
- 2017/18 Für eine zukunftsorientierte Wirtschaftspolitik

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 Indikatorensystem
- 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.