Wirtschaftsdienst

Zeitschrift für Wirtschaftspolitik

## Leitartikel

C. Breuer — Die Goldenen Zwanziger ... 2

## Kurz kommentiert

T. Schulten — Mindestlohn: 12 Euro sind möglich und nötig ... 4
H. Belitz, M. Gornig — Industriepolitik: Batteriezellen aus Europa? ... 5
H.-J. Luhmann — $CO_2$-Bepreisung: Irrungen und Wirrungen ... 6
S. Schulmeister — Finanztransaktionssteuer: Scholz-Vorschlag ist Totgeburt ... 7

## Zeitgespräch

**Niedrigzinsen – Ursachen und Wirkungen**
Einleitung ... 8
C. Fuest, T. Wollmershäuser — Niedrigzinsen: Ursachen und wirtschaftspolitische Implikationen ... 9
M. Fratzscher, A. Kriwoluzky — Über die Ursachen und das mögliche Ende der niedrigen Zinsen in Deutschland ... 12
G. Illing — Die Präzisierung des Inflationsziels – ein Ausweg aus der Niedrigzinspolitik? ... 17
U. Neyer — Niedrigzinsen – die Rolle der Geldpolitik ... 21
C. C. von Weizsäcker — Ende der Kapitalknappheit und neuer Protektionismus ... 25

## Analysen und Berichte

**Rentenversicherung**
U. Klammer, G. G. Wagner — Grundrentenplan der großen Koalition – Welche Risiken soll die gesetzliche Rentenversicherung versichern? ... 29
R. Zwiener et al. — Demografischer Wandel und Renten: Beschäftigungspotenziale erfolgreich nutzen ... 35
**Steuerpolitik**
S. Bach, M. Buggeln — Geburtsstunde des modernen Steuerstaats in Deutschland 1919/1920 ... 42
**Regionalpolitik**
G. Quaas — Osten holt auf, benötigt aber mehr Investitionen ... 49
**Direktinvestitionen**
C. Jungbluth et al. — Ökonomische Effekte ausländischer Unternehmen in Deutschland ... 55
**Evaluation**
F. Baumann et al. — Beschränktes Alkoholverkaufsverbot in Baden-Württemberg: wirksames Gesetz abgeschafft ... 60
**USA**
J. Komlos, H. Schubert — Reaganomics – Wegbereiter des Trumpismus ... 64

## Ökonomische Trends

R. Döhrn — Stahlkrise reloaded? Lage und Aussichten für die deutsche Stahlindustrie ... 72
E. Bode et al. — Konjunkturschlaglicht: Industrierezession und Dienstleistungsbranchen ... 75

DOI: 10.1007/s10273-020-2546-1

# Die Goldenen Zwanziger

Viele haben sich an der Schwelle zum neuen Jahrzehnt in der Prognose der langfristigen wirtschaftlichen Entwicklung versucht. Gefühlt überwiegen die Pessimisten, die sich einen Wettbewerb um die düsterste Prognose liefern. In spätestens fünf Jahren komme es zum größten Crash aller Zeiten: Demografie, Eurokrise, Auflösung der Währungsunion, Zinsen, Digitalisierung, Protektionismus, Krise der Automobilindustrie – alles scheint sich gegen die deutsche Volkswirtschaft zu wenden. Und schließlich demonstriert die weltweite Jugendbewegung Fridays for Future gegen den ökologischen Untergang. Interessant ist aber, wie zyklisch sich Narrative in Deutschland verändern: von der Lokomotive der 1990er über den kranken Mann der 2000er bis hin zum Superstar der 2010er. Soll es nun wieder zurück zum Sorgenkind gehen? Untergangsszenarien haben im Wirtschaftsdienst Tradition. Vor genau 100 Jahren lieferte der britische Ökonom und überzeugte Europäer John Maynard Keynes unter dem Eindruck der Verhandlungen über den Vertrag von Versailles einen bitteren Ausblick auf die 1920er: „Es mag uns daher ein langer, stiller Prozeß des Halbverhungerns und ein schrittweises, stetiges Sinken der Lebenshaltung bevorstehen."

**Christian Breuer** ist Chefredakteur von Wirtschaftsdienst und Intereconomics in der ZBW – Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft in Hamburg.

Natürlich wäre ein Crash bis spätestens 2025 keine Prognose, die sich mit hoher statistischer Wahrscheinlichkeit vorhersagen lässt. Die USA hatten immerhin seit der Finanzkrise über elf Jahre keine Rezession, was außergewöhnlich ist. Für die seriöse Prognose eines großen Crashs zu einem bestimmten Zeitpunkt reicht dies aber nicht. Zwar gibt es Annahmen über aktuelle Entwicklungen, aus denen sich Szenarien für die mittlere und lange Frist ableiten lassen. Darüber hinaus lassen sich diese Szenarien aber auch steuern, wenn sie mit geeigneten wirtschaftspolitischen Instrumenten beantwortet oder verhindert werden. Insofern können die potenziellen Krisen auch als wirtschaftspolitische Herausforderungen verstanden werden, die es anzunehmen gilt. Gesellschaftliche Sorgen und ökonomische Risiken weisen damit vor allem auf die Notwendigkeit wirtschaftspolitischer Gestaltung hin.

Die Herausforderungen, die sich aus der Digitalisierung sowie der Energie- und Verkehrswende ergeben, lassen sich mit Forderungen nach entsprechenden Investitionen beantworten. Investitionen in die digitale Infrastruktur und den Ausbau der erneuerbaren Energien sowie in die öffentliche Verkehrsinfrastruktur lösen die Probleme gestalterisch. Statt das Fliegen zu verbieten, könnte der öffentliche Verkehr ausgebaut werden. Es gibt eine Reihe von Umsetzungsfragen, insbesondere in Hinblick auf die Finanzierung, aber diese scheint angesichts der langanhaltenden Niedrigzinsphase zunehmend an Gewicht zu verlieren. Lange hat Deutschland auf Verschleiß gelebt und Investitionen unterlassen. Die schwarze Null konnte zwar die staatliche Bruttoschuldenquote um 20 Prozentpunkte reduzieren, eine Fortsetzung dieser Politik ließe die Schuldenstandsquote langfristig aber auf null sinken, was wenig sinnvoll ist, auch weil den Sparern sichere Anlagemöglichkeiten fehlen, und es keine Nachfrage nach Kredit gibt, was die Zinsen dämpft. Daher wird zunehmend infrage gestellt, ob ein weiterer Abbau der Staatsverschuldung angesichts der niedrigen Zinsen sinnvoll ist. Jedenfalls könnte eine vielfach geforderte begrenzte Nettokreditaufnahme für investive Zwecke eine geeignete Weiterentwicklung im Rahmen der Schuldenbremse sein, auch um langfristige Investitionen in die öffentliche Infrastruktur zu ermöglichen und die nötigen Kapazitäten wieder aufzubauen. Ein Übergang zur goldenen Regel der Finanzpolitik,

© Der/die Autor(en) 2020. Open Access: Dieser Artikel wird unter der Creative Commons Namensnennung 4.0 International Lizenz (https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/deed.de) veröffentlicht.

Open Access wird durch die ZBW – Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft gefördert.

die Neuverschuldung für investive Projekte vorsieht, wäre gerade im Sinne der Generationengerechtigkeit, da den öffentlichen Schulden auch investiv geschaffene öffentliche Vermögen gegenüberstehen.

Höhere Investitionen sind auch geeignet, um Probleme der Europäischen Währungsunion zu adressieren. Sie erhöhen die Binnennachfrage in Deutschland, die die Sparschwemme absorbieren kann, und tragen dazu bei, Asymmetrien in Europa zu reduzieren. Ein Ausgleich der Leistungsbilanzen in Europa wäre zur Auflösung der Ungleichgewichte wünschenswert. Zudem sehen die europäischen Regeln – die Deutschland lange ignoriert hat – einen Ausgleich vor. Häufig wird die Erhöhung der Binnennachfrage in Deutschland aus konjunkturpolitischen Gründen abgelehnt. Deutschland sei überausgelastet und weitere Expansion würde Inflation erzeugen. Diese Schlussfolgerung hängt jedoch stark von den Annahmen ab. Zum einen hat die Inflation lange nicht die Zielinflation erreicht, was die Europäische Zentralbank (EZB) mit ihrer Niedrigzinspolitik zu beantworten versucht. Zum anderen sollte bei der Verteilung der Inflation innerhalb der Eurozone darauf geachtet werden, dass diese nicht nur aus Ländern mit geringer Wettbewerbsfähigkeit kommt, sondern aus Ländern, die niedrige Preisanpassungen hatten und deren Leistungsbilanzüberschüsse auf eine reale Unterbewertung hindeuten. Dazu gehören insbesondere Deutschland und die Niederlande. Die Sorge vor Inflation steht einer expansiven Politik in Deutschland also nicht entgegen. Sie wäre vielmehr die Voraussetzung für Zielinflation und höhere Zinsen.

Die demografische Entwicklung soll für langfristige wirtschaftliche Stagnation mitverantwortlich sein, bekannt als „säkulare Stagnation“. Paul Krugman sieht Europa in der Situation Japans vor 20 Jahren, mit einer chronischen Nachfrage- und Investitionsschwäche. Hinzu kommt eine Sparschwemme, die ebenfalls mit der demografischen Entwicklung verbunden wird. Aus beidem folgt ein niedriger Zins, der wiederum Ängste schürt, die sich um Vermögenspreise, Anlagevermögen und Inflation drehen. In der Tat zeigen Bevölkerungsprojektionen, dass in den kommenden 20 Jahren die Verrentung zunimmt. Aber auch die demografische Entwicklung kann gestaltet werden, z. B. durch Familien- und Migrationspolitik. Eine veränderte Politik zugunsten von Kindern und Familien wäre in der Lage, die Bevölkerungspyramide langfristig wieder auf die Füße zu stellen. Dies hätte eine erhebliche Nachfragewirkung. Darüber hinaus erhöht sich langfristig das Arbeitskräftepotenzial und verbessert damit eins zu eins die Situation der Rentenversicherung. Anders ist es, wenn die Geburten zurückgehen, wie seit den 1970er und 1980er Jahren. Aber dieser Trend ist keine Gesetzmäßigkeit. Eine Trendwende hat indessen bereits eingesetzt. Die Zukunft muss keine demografische Katastrophe werden und die Kräfte der säkularen Stagnation sind umkehrbar. Diese Szenarien verdeutlichen, dass die Zukunft in der langen Frist von Annahmen abhängig ist, die gestaltet werden können. Sie wird vor allem das sein, was wir daraus machen.

Auch für den Wirtschaftsdienst beginnt 2020 eine neue Zeit. Ab 1.1.2020 sind alle Beiträge Open Access, d. h., jeder erhält online kostenlos Zugriff auf Zeitschrift und Archiv. Zudem bietet sich mit der Open-Access-Lizenz (CC-BY) die Möglichkeit, die Beiträge uneingeschränkt weiter zu verbreiten und z. B. die Debatten zur Wirtschaftspolitik in sozialen Medien mit wissenschaftlichen Erkenntnissen zu bereichern. Ein freier Zugang verbessert so den Wissenstransfer zwischen der Forschung in den Wirtschaftswissenschaften. Die ZBW finanziert die Open-Access-Transformation. Für die Autorinnen und Autoren bzw. deren Institutionen entstehen dabei keine Kosten. Die beiden Zeitschriften Wirtschaftsdienst und Intereconomics erscheinen weiterhin beim Springer-Verlag. Die Adressaten für wissenschaftliche Informationen sind auch Interessierte aus Medien, Politik und Zivilgesellschaft. Durch die Umstellung wird der Zugang zu wirtschaftspolitisch relevanten Erkenntnissen auch für nichtwissenschaftliche Leserinnen und Leser erheblich erleichtert.

Christian Breuer
ZBW – Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
c.breuer@zbw.eu

DOI: 10.1007/s10273-020-2547-0

Mindestlohn

# 12 Euro sind möglich und nötig

2020 verspricht einmal mehr ein Jahr des Mindestlohns zu werden. Ein breites politisches Spektrum aus Gewerkschaften, Sozialverbänden, Linken, Grünen, SPD und sogar Teilen der CDU plädiert mittlerweile für eine deutliche Erhöhung des Mindestlohns, die über die turnusgemäße Anpassung an die Tariflohnentwicklung hinausgeht. Hierbei haben sich 12 Euro als neue Zielmarke etabliert. Umfragen zufolge unterstützt eine großen Mehrheit der Bevölkerung einen Mindestlohn von 12 Euro.

Als vor fünf Jahren in Deutschland erstmals ein gesetzlicher Mindestlohn eingeführt wurde, stand die grundlegende Überzeugung dahinter, dass Arbeit nicht arm machen darf und ein existenzsicherndes Einkommen garantieren muss. In der ursprünglichen Begründung des Mindestlohngesetzes wurde explizit darauf verwiesen, dass nicht existenzsichernde Löhne durch staatliche Leistungen aufgestockt werden müssen und Unternehmen auf diese Weise indirekt durch die sozialen Sicherungssysteme subventioniert werden. Seit Einführung des Mindestlohns hat sich die Zahl der „Aufstocker" allerdings nur wenig verändert, während Deutschland nach wie vor über einen der größten Niedriglohnsektoren in Europa verfügt. Vor diesem Hintergrund will die Forderung nach 12 Euro Mindestlohn nun das erfüllen, was der Mindestlohn von Anfang an versprochen hatte: Einen Lohn, mit dem man zumindest bei einer Vollzeitstelle einigermaßen über die Runden kommen kann.

Schon bei der Einführung des Mindestlohns war klar, dass mit der Einstiegsmarke von 8,50 Euro kein existenzsichernder Lohn geschaffen wurde. Hinzu kommt ein Anpassungsmechanismus, der mit der Mindestlohnkommission und der vorgegebenen Orientierung an den Tariflöhnen so konstruiert ist, dass strukturelle Mindestlohnerhöhungen nahezu ausgeschlossen sind. Das niedrige Einstiegsniveau war vor allem das Ergebnis einer weit verbreiteten Unsicherheit über die ökonomischen Folgen des Mindestlohns. Mit ihrer mehrheitlich ablehnenden Position und ihren teilweise abenteuerlichen Beschäftigungsprognosen hat die deutsche Wirtschaftswissenschaft entscheidend zu dieser Unsicherheit beigetragen. Aus heutiger Sicht herrscht weitgehende Einigkeit, dass der Mindestlohn zu keinen nennenswerten Jobverlusten geführt hat. Stattdessen haben die Unternehmen eine Vielzahl von anderen Reaktionsmöglichkeiten ausgeschöpft. Hierzu gehören u. a. höhere Preise, niedrigere Gewinne, eine höhere Produktivität und die Durchsetzung innovativerer Geschäftsmodelle. Manche Unternehmen haben es auch vorgezogen, den Mindestlohn auf illegale Weise zu umgehen, wobei es keineswegs ausgemacht ist, ob diese Unternehmen den Mindestlohn nicht zahlen können oder einfach nicht zahlen wollen.

Nun kann aus den bisherigen Erfahrungen natürlich nicht einfach abgeleitet werden, dass auch eine Erhöhung auf 12 Euro ohne jegliche Auswirkungen auf die Beschäftigung bleiben würde. Von einem solchen Schritt wären etwa 10 Mio. Beschäftigte betroffen und damit mehr als doppelt so viele wie bei der Einführung des Mindestlohns. Auch der Zuwachs von derzeit 9,35 Euro wäre mit mehr als 28% nicht gerade unerheblich. Allerdings deutet die Entwicklung auf dem deutschen Arbeitsmarkt darauf hin, dass es in vielen Bereichen durchaus noch erhebliche Spielräume für höhere Löhne gibt. Während die Gefahr von Arbeitsplatzverlusten derzeit vor allem in einigen industriellen Hochlohnbranchen besteht, wird in vielen klassischen Niedriglohnbranchen wie z. B. der Landwirtschaft, dem Bäcker- und Friseurhandwerk oder dem Hotel- und Gaststättengewerbe händeringend Personal gesucht. Mit einem höheren Mindestlohn könnten gerade diese Branchen deutlich aufgewertet und damit für Beschäftigte wieder attraktiver werden.

Neuere internationale Mindestlohnstudien zeigen, dass deutlich höhere Mindestlöhne keineswegs automatisch zu Beschäftigungsverlusten führen müssen. Erst unlängst kam der international renommierte Arbeitsökonom Arindrajit Dube in einer Überblicksstudie für die Regierung in Großbritannien zu dem Ergebnis, dass Mindestlöhne durchaus auf 60 % bis 66 % des jeweiligen nationalen Medianlohns angehoben werden können, ohne dass hierdurch in nennenswertem Ausmaß negative Beschäftigungseffekte eintreten müssen. Derzeit liegt der deutsche Mindestlohn bei weniger als 50 % des Medianlohns. Mit einer Erhöhung auf 60 % würde ziemlich genau die Marke von 12 Euro erreicht werden. Um den Unternehmen etwas mehr Zeit für die Anpassung zu geben, könnte die Erhöhung auf 12 Euro schrittweise vorgenommen werden: Denkbar wäre z. B. den Mindestlohn ab 2021 auf zunächst 10 Euro und dann in den beiden Folgejahren um jeweils 1 Euro anzuheben, sodass ab 2023 der Mindestlohn bei 12 Euro liegen würde.

Thorsten Schulten
WSI – Wirtschafts- und Sozialwissenschaftliches Institut
thorsten.schulten@boeckler.de

© Der/die Autor(en) 2020. Open Access: Dieser Artikel wird unter der Creative Commons Namensnennung 4.0 International Lizenz (https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/deed.de) veröffentlicht.

Open Access wird durch die ZBW – Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft gefördert.

DOI: 10.1007/s10273-020-2548-z



Industriepolitik

# Batteriezellen aus Europa?

In Europa setzt sich die Erkenntnis durch, dass eine moderne Industrie die zentrale Stütze von Produktivität und Wohlstand ist. Die Europäische Kommission hat 2014 entsprechend das Ziel einer Renaissance der Industrie in der EU ausgerufen. Um dieses Ziel zu erreichen, wurde eine Erneuerung der industriepolitischen Strategie versprochen. Moderne Industriepolitik ist dabei zu allererst Technologiepolitik. Grundlagenforschung allein reicht nicht mehr. Erforderlich ist eine gestaltende missionsorientierte Technologiepolitik. Dort geht es auf der einen Seite um die Bündelung von Forschungsmitteln, um so technologische Durchbrüche zu erzielen. Auf der anderen Seite muss dazu passendes Wissenskapital in den Unternehmen aufgebaut werden, um die Innovationen zur Marktreife zu führen. Zu einem Paradebeispiel für eine solche gestaltende Technologiepolitik auf europäischer Ebene könnte sich die Förderung innovativer Batteriezellen und -systeme entwickeln.

In Hochtechnologiefeldern wie der Batterietechnik reichen nationale Anstrengungen nicht aus. Europa braucht breite Kooperationen für Investitionen wie das Dachkonzept „Forschungsfabrik Batterie“ des BMBF in Deutschland in ähnlichem Umfang, wie sie die konkurrierenden US-amerikanischen und asiatischen Großkonzerne und staatliche Agenturen stemmen. Um dies zu erreichen, wurden von der Europäischen Kommission die sogenannten „Important Projects of Common European Interest“ (IPCEI) definiert. Dies sind große, gemeinsame Projekte für durchschlagende Technologien, die über den Stand der Technik hinausgehen und von Staat und Privaten gemeinsam finanziert werden. Im Rahmen dieses neuen Instruments hat die Europäische Kommission erst im Dezember 2019 3,2 Mrd. Euro für eine paneuropäische IPCEI-Initiative zur Batteriezellfertigung bewilligt. Damit soll der Aufbau einer strategischen Batterie-Wertschöpfungskette unterstützt werden, die von der Gewinnung der Rohstoffe über die Entwicklung innovativer Batteriezellen und -systeme bis zum Recycling der Materialien reicht. Aus Deutschland sind BMW, BASF und Varta beteiligt. Mit solchen Innovationsvorhaben werden technologische Prioritäten gesetzt. Die EU geht dabei ebenso wie die privaten Unternehmen hohe technologische und finanzielle Risiken ein. Wichtig ist, dass die Bewertungsmaßstäbe für die Auswahl der Vorhaben möglichst transparent und nachvollziehbar sind. Um für eine Förderung im Rahmen von IPCEI in Betracht zu kommen, muss ein Projekt folgende Kriterien erfüllen: Es muss einen Beitrag zu den strategischen Zielen der EU leisten und mehrere Mitgliedstaaten betreffen. Es muss private Finanzierungen durch die Begünstigten einbeziehen und positive Spillover-Effekte in der gesamten EU erzielen, mit denen mögliche Wettbewerbsverzerrungen begrenzt werden. Außerdem muss das Projekt innovativ und forschungsstark sein.

Im Rahmen von IPCEI wurde versucht, auch den beihilfe- und wettbewerbsrechtlichen Bedenken entgegenzutreten. So sollen die Ergebnisse der Vorhaben der Batteriezellenförderung auch der europäischen Wissenschaftsgemeinschaft zur Verfügung stehen und an Unternehmen weitergegeben werden, die nicht an den Vorhaben beteiligt sind. Auf einer jährlichen öffentlichen Konferenz werden die Ergebnisse vorgestellt. Das Vorhaben wird von einem Leitungsgremium überwacht, dem Vertreter der EU-Kommission, der teilnehmenden Mitgliedstaaten und der Beteiligten angehören. Ferner soll ein beträchtlicher Teil der zusätzlichen Gewinne der Unternehmen über einen Rückforderungsmechanismus den Steuerzahlern wieder zugutekommen.

Um im globalen Technologiewettbewerb mitzuhalten, ist der europäische Fahrzeugbau auch auf aussichtsreiche radikale Innovationen in den elektrischen Antriebstechnologien angewiesen. Auf die Erstellung innovativer Kernkomponenten wie Batterien zu verzichten, würde nicht nur enorme Wertschöpfungspotenziale verschenken, sondern auch neue Abhängigkeiten von Zulieferungen aus Asien oder den USA schaffen. Da einzelne europäische Unternehmen die Investitionen in Forschung und Entwicklung sowie neue Produktionsanlagen nicht tragen können, sind unternehmens- und branchenübergreifende Allianzen notwendig. Darüber hinaus decken europäische Staaten in der Anschubphase die Finanzierungslücke. Fehlinvestitionen müssen dabei ebenso toleriert werden wie in der privaten Wirtschaft auch. Zugleich muss die Europäische Kommission einen funktionstüchtigen Wettbewerb sichern und die Wohlstandseffekte gerecht verteilen. Inwieweit dies mit den bisher angedachten Instrumenten gelingt, wird sich als der Lackmustest der neuen europäischen industriepolitischen Strategie erweisen. Jetzt abzuwarten und sich auf Strategien technologieoffener Förderung zu beschränken, wäre allerdings mit größeren Gefahren für den Industriestandort Europa verbunden.

Heike Belitz, Martin Gornig
DIW Berlin
hbelitz@diw.de, mgornig@diw.de

© Der/die Autor(en) 2020. Open Access: Dieser Artikel wird unter der Creative Commons Namensnennung 4.0 International Lizenz (https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/deed.de) veröffentlicht.

Open Access wird durch die ZBW – Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft gefördert.

DOI: 10.1007/s10273-020-2549-y

$CO_2$-Bepreisung

# Irrungen und Wirrungen

Das sogenannte $CO_2$-Bepreisungsinstrument – wie am 20. September 2019 vom Klimakabinett beschlossen und Mitte Dezember noch einmal leicht retuschiert – hat inzwischen eine Geschichte von Irrungen und Wirrungen hinter sich. Die Namensänderungen bieten ein geeignetes Geländer für den Nachvollzug. Der Bundesausschuss der CDU hatte am 16. September 2019 für einen Nationalen Emissionshandel Gebäude und Verkehr plädiert. Das signalisierte: Es solle um eine Bepreisung der Hauptsektoren unter der Effort-Sharing-Regulierung (ESR) gehen, also um eine Verteuerung der Treibhausgasemissionen aus vielen Kleinquellen. Für diese Restkategorie zum europäischen Emissionshandel (EU-ETS) waren 2009 auf EU-Ebene begrenzte Mengen von Gratisrechten bestimmt worden, ausgehändigt an den jeweiligen Mitgliedstaat – mit der Option eines Inter-Staaten-Handels, also mit Preisen und einem sehr engen Markt. Die Bundesregierung hatte sich zehn Jahre lang den Luxus erlaubt, die begrenzende Verpflichtung nicht an die Emittenten weiterzureichen, dieses Risiko vielmehr in den Bundeshaushalt zu nehmen. Zu exakt jenem Zeitpunkt, als die Bundesregierung das „lender of last resort"-Risiko den Banken gegenüber schmerzlich realisiert erfuhr, ist sie es im Klimabereich eingegangen.

Das Klimakabinett einigte sich auf ein nationales Emissionshandelssystem (nEHS), ohne eine Begrenzung zu setzen oder die Abgabenbasis präzise zu benennen. Ob die Emissionen aus Landwirtschaft und Landnutzung, etwa 20 % vom Ganzen, einbezogen werden sollten, blieb unklar. Namensgebend war allein das Flexibilisierungsprinzip. Das sollte sich als Etikettenschwindel erweisen. Der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung mit seiner Präferenz für den Emissionshandel hat wesentlich dazu beigetragen. Unter Aufgabe seiner Grundüberzeugung hatte er einen Zwitter protegiert: einen „cap" mit Höchstpreis. Das Klimakabinett machte daraus eine Festpreisperiode über fünf Jahre, mit „bedarfsgerechter", also unbegrenzter, Rechtevergabe. Der Preis soll zwar ansteigen, aber inflationsbereinigt ist er nicht. Danach eine vage Aussicht auf eine Periode mit „cap" sowie Auktionierung der Rechte mit einem Höchstpreis.

Es war der Umweltausschuss des Bundesrats, der Klartext formulierte: „dass die im Gesetzentwurf vorgesehene Hybridlösung eines Handelssystems mit Fest- und Höchstpreisen nicht die Stärken und Vorteile der beiden Instrumentenoptionen kombiniert. Vielmehr wird sowohl die Unschärfe einer $CO_2$-Besteuerung hinsichtlich der Einsparmenge als auch der Nachteil eines beträchtlichen Bürokratieaufwands eines Emissionshandelssystems in Kauf genommen." Ist diese Hybridlösung lebensfähig? Steuerverfassungsjuristen sagen, je weiter sie sich von dem Modell einer Verbrauchsteuer entferne, umso wahrscheinlicher ist dies. Ihr Überleben ist somit umso wahrscheinlicher, je weniger ihr Name Etikettenschwindel ist. Die FDP hat angekündigt, mit einer Normenkontrollklage das Ableben des Zwitters herbeiführen zu wollen. Mit dem Gesetzentwurf von Ende Oktober 2019 wurde erheblich nachgebessert. Nun heißt es: Brennstoff-Emissions-Handels-Gesetz (BEHG). Klar ist damit: Es geht allein um $CO_2$ aus fossilen Brennstoffen. Damit bleiben 20 % der Basis im Nicht-ETS-Bereich ausgeklammert. Das Konzept erweist sich für die ersten fünf Jahre als eine quasi-steuerliche Lösung.

Doch das Geschäftsmodell ist pikant: Da wird die Bundesregierung verpflichtet, Zertifikate in unbegrenzter Menge zu einem äußerst günstigen Festpreis auszugeben. Zugleich muss sich die Bundesregierung für diejenige Menge, die über der EU-seitigen kostenlosen Zertifikatezuteilung liegt, mit Rechten eindecken, sich also „refinanzieren". Der Preis für Rechte auf dem europäischen Inter-Staaten-Markt liegt absehbar über dem „bedarfsgerechten" inländischen Festpreis. Es entsteht eine erhebliche Differenz. Die Kosten der Refinanzierung werden aus dem Bundeshaushalt beglichen, aber nicht ausgewiesen. Die Folgen zu eruieren ist Sache des Normenkontrollrats. Angesichts des von der Bundesregierung verordneten Eilverfahrens hat er sich zu den Folgen des pikanten Geschäftsmodells zunächst einmal in Schweigen gehüllt. Die Akteure in Berlin wissen, dass es um einen hohen zweistelligen Milliarden-Euro-Betrag geht. Der Gesetzgeber hat nicht nachgefragt, weder Bundesrat noch Bundestag.

Die Schöpfer des Zwitters sind dabei, in den Wahlkampfmodus zu schalten. Auf Veranlassung von SPD und CDU hat der Bund die Spendierhosen angezogen. Man darf gespannt sein, wie weit er damit kommen wird. Stellungnahmen von Bundesrechnungshof und Normenkontrollrat stehen aus. Wenn nicht bereits die Klage der FDP das Fallbeil ist, spätestens die Wettbewerbsbehörde der EU wird dem Bund bedeuten: Ihr sollt Eure Kleinemittenten zur Vermeidung veranlassen, nicht deren verschleppte Vermeidung subventionieren!

Hans-Jochen Luhmann
Wuppertal Institut
jochen.luhmann@wupperinst.org

© Der/die Autor(en) 2020. Open Access: Dieser Artikel wird unter der Creative Commons Namensnennung 4.0 International Lizenz (https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/deed.de) veröffentlicht.

Open Access wird durch die ZBW – Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft gefördert.

DOI: 10.1007/s10273-020-2550-5



Finanztransaktionssteuer

# Scholz-Vorschlag ist Totgeburt

Anfang Dezember legte Olaf Scholz einen Gesetzentwurf zur Einführung einer Finanztransaktionssteuer (FTS) in zehn EU-Ländern vor: Deutschland, Frankreich, Italien, Spanien und weitere. Nun könne man „endlich den Sack zu machen". Allerdings ist keine Finanztransaktionssteuer drin. Denn es sollen nur Aktien erfasst werden von Gesellschaften mit einem Marktwert über einer Milliarde Euro. Fazit: Die „Scholz-FTS" beträfe nur 0,3% aller Finanztransaktionen (der überwältigende Teil entfällt auf Derivate). Länder wie Österreich oder Belgien fordern seit langem eine umfassende FTS, werden also den Scholz-Vorschlag ablehnen. Da aber mindestens neun Länder im Rahmen der „Verstärkten Zusammenarbeit" mitmachen müssen, ist der Scholz-Vorschlag eine Totgeburt. Und das ist gut so. Denn er widerspricht beiden Hauptzielen einer FTS: Dämpfung der „schnellen" Spekulation sowie eine höhere Steuerleistung des Finanzsektors. Der überwältigende Teil spekulativer Transaktionen findet auf den Derivatmärkten statt (an der Deutschen Börse ist ihr Volumen fast 50 Mal so hoch wie jenes mit Aktien und Anleihen und damit 22 Mal so hoch wie das deutsche BIP). Doch diese Transaktionen blieben steuerfrei. Daher lägen die Erträge nur bei 0,04 % des BIP statt geschätzten 1 % bis 2 % im Fall einer umfassenden FTS.

Gleichzeitig ignoriert der „schnelle" Derivathandel jede Art „fundamentaler" Information, er destabilisiert daher die Aktien-, Anleihe- und Wechselkurse sowie die Rohstoffpreise: Die Algorithmen der Spekulationssysteme nützen die „schubartige" Kursentwicklung („trending") aus und verstärken sie zugleich, indem sie in der Frühphase eines „runs" einsteigen („trend-followers") oder in der Spätphase auf einen Richtungswechsel setzen („contrarians"). Ist die Marktstimmung optimistisch („bullish"), so dauern Aufwärtstrends etwas länger als Gegenbewegungen: Mehrere „runs" auf Basis von Sekundendaten akkumulieren sich zu einem Minutentrend, diese wieder zu Stundentrends und letztere zu Tagestrends.

Das sich wiederholende „trending" prägt die Preisdynamik von Aktien, Anleihen, Devisen und Rohstoffen. Eine Verteuerung des „schnellen" Trading durch eine FTS würde daher auch das Ausmaß von deren Akkumulation zu langfristigen Trends verringern. Dies wäre umso wünschenswerter als die Abfolge von Bullen- und Bärenmärkten fatale Auswirkungen auf die Realwirtschaft hat: Steigende Bewertungen verlängern die Bilanzen, insbesondere die Finanzakteure können ein „größeres Rad drehen" (wie vor 2007). Bärenmärkte verkürzen die Bilanzen und dezimieren das Eigenkapital (wie 2007/2008 als alle drei Vermögenswerte einbrachen). Als Folge der Finanzkrise nahm die Unterstützung einer generellen FTS zu: 2010 befürworteten 61 % der EU-Bevölkerung dieses Projekt, ein Jahr später präsentierte die EU-Kommission überraschend ein Konzept, das die Besteuerung sämtlicher Finanztransaktionen vorsah. Sie modifizierte dieses im Februar 2013 als Grundlage für eine „Verstärkte Zusammenarbeit" der „FTS-willigen" Mitgliedsländer (eine EU-weite Umsetzung erwies sich als unerreichbar).

Diesmal war die Finanzlobby perfekt vorbereitet: In „wissenschaftlichen" Studien wurden Katastrophenszenarios entworfen. Wie bei jedem „Flächenbombardement" zählten nicht Qualität, sondern Quantität (so wurde die Belastung des Finanzsektors unter der Annahme berechnet, dass die FTS zu keiner Reduktion der Transaktionen führen würde). Nun trat die Politik den Rückzug an: Wichtige Länder wie Frankreich und Italien führten eigene Transaktionssteuern ein und erschwerten so eine gemeinsame, umfassende Lösung. Der Scholz-Entwurf stellt den (vorläufig) letzten Schritt in diesem „Parallelprozess" dar. In der Rhetorik betont man die Wichtigkeit einer FTS, in der Praxis nimmt man ihr jede Wirksamkeit. Gleichzeitig bauen seit 2010 boomende Aktien- und Anleihekurse sowie Immobilienpreise neuerlich ein erhebliches „Absturzpotenzial" auf, gefördert durch die Nullzinspolitik, die ihrerseits eine Spätfolge der Finanzkrise war. Eine umfassende FTS würde auch die Bekämpfung der Klimakrise erleichtern. Denn die großen „Finanzalchemisten" wie Goldman Sachs, JP Morgan etc. nutzen seit langem Derivate auf die $CO_2$-Zertifikate der EU als Spekulationsvehikel (auf sie entfallen 99% des Emissionshandels). Dies verstärkt die Schwankungen der Emissionspreise dramatisch, sie lagen zwischen 3 und 32 Euro je Tonne $CO_2$. Für eine nachhaltige Reduktion braucht es aber stetig steigende Preise und damit die Verankerung entsprechender Erwartungen.

Kommt es zu einer neuerlichen Vermögensschmelze durch mehrere Bärenmärkte oder wird (endlich) erkannt, in welchem Ausmaß Derivatspekulation die $CO_2$-Emissionspreise destabilisiert, so wird das Interesse an einer umfassenden FTS wieder steigen. Es wird aber weitere Maßnahmen brauchen, um „Finanzalchemie" radikal einzuschränken.

Stephan Schulmeister
Wirtschaftsforscher und Universitätslektor
stephan.schulmeister@wifo-pens.at

© Der/die Autor(en) 2020. Open Access: Dieser Artikel wird unter der Creative Commons Namensnennung 4.0 International Lizenz (https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/deed.de) veröffentlicht.

Open Access wird durch die ZBW – Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft gefördert.

DOI: 10.1007/s10273-020-2551-4

# Niedrigzinsen – Ursachen und Wirkungen

**Die Niedrigzinspolitik der EZB wird von vielen Seiten kritisiert: Kleinsparer und Banken würden leiden, Unternehmen könnten verfehlte Geschäftsmodelle langfristig aufrechterhalten (Zombifizierung), durch Ausweichreaktionen entstünden Blasen auf Immobilienmärkten und an der Börse. In der Europäischen Union werden häufig der Stabilitätspakt und die damit gebremste Kapitalnachfrage der Staaten für die Niedrigzinsen verantwortlich gemacht. Vieles spricht aber dafür, dass das Phänomen global ist – vor allem wenn man den Realzins betrachtet: Offenbar liegt das weltweite Kapitalangebot über der Kapitalnachfrage. Gründe sind, dass immer mehr Bürger privat für das Alter vorsorgen, dass die Einkommensverteilung sich zugunsten der Bezieher hoher Einkommen mit hoher Sparneigung verändert hat oder dass Investitionsgüter weltweit billiger wurden. Was ist zu tun? Eine Zinserhöhung wird eher nicht empfohlen. Vielmehr sollten andere wirtschaftspolitische Maßnahmen dazu beitragen, zum einen die Kapitalnachfrage zu erhöhen, z. B. durch steigende staatliche Nettokreditaufnahme zur Finanzierung zusätzlicher Investitionen, und zum anderen die Sparquote, z. B. durch verteilungspolitische Maßnahmen, zu senken.**

## Niedrigzinsen: Ursachen und wirtschaftspolitische Implikationen

**Clemens Fuest**, ifo Institut, München; Ludwig-Maximilians-Universität München.
**Timo Wollmershäuser**, ifo Institut, München.

## Über die Ursachen und das mögliche Ende der niedrigen Zinsen in Deutschland

**Marcel Fratzscher**, Humboldt-Universität zu Berlin; Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (DIW), Berlin.
**Alexander Kriwoluzky**, Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (DIW), Berlin; Freie Universität Berlin.

## Die Präzisierung des Inflationsziels – ein Ausweg aus der Niedrigzinspolitik?

**Gerhard Illing**, Ludwig-Maximilians-Universität München.

## Niedrigzinsen – die Rolle der Geldpolitik

**Ulrike Neyer**, Heinrich-Heine-Universität, Düsseldorf.

## Ende der Kapitalknappheit und neuer Protektionismus

**Carl Christian von Weiszsäcker**, Max-Planck-Institut zur Erforschung von Gemeinschadftsgütern, Bonn.

---

Title: *Low Interest Rates: Causes and Effects*

Abstract: *The ECB's low interest rate policy has been criticised from many sides: Individual savers and banks would suffer, companies would prolong failed business models (zombification), evasive reactions would create bubbles on real estate markets and the stock exchange. In the European Union, the Stability Pact and the resulting reduction in the demand for capital by the states are often blamed for the low interest rates. However, there is much to suggest that the phenomenon is global – especially when you look at real interest rates: It seems that the global supply of capital exceeds the demand. The reasons are that more and more citizens are making private provisions for old age, that the distribution of income has changed in favour of those on high incomes with a high propensity to save, or that capital goods have become cheaper worldwide. What should be done? An interest rate increase is not recommended. Rather, other economic policy measures should help to increase the demand for capital, such as increasing government net borrowing to finance additional investment and reducing the savings ratio, e. g. by distributional policy measures.*

JEL Classification: *E52, E58, H63*

DOI: 10.1007/s10273-020-2552-3



Clemens Fuest, Timo Wollmershäuser

# Niedrigzinsen: Ursachen und wirtschaftspolitische Implikationen

In Deutschland wird derzeit intensiv über die niedrigen Zinsen und die Rolle der Geldpolitik für die Zinsentwicklung diskutiert. Kritiker der Europäischen Zentralbank (EZB) behaupten, die expansive Geldpolitik sei eine wichtige Ursache der niedrigen Zinsen. Ziel dieser Politik sei eine Entlastung der hoch verschuldeten Ökonomien in Südeuropa. Folge sei eine Umverteilung zulasten vor allem von Sparern mit kleinen und mittleren Einkommen. Außerdem bewirke diese Geldpolitik eine „Zombifizierung" der europäischen Wirtschaft, also ein schwaches Wirtschaftswachstum, verursacht dadurch, dass Unternehmen ohne nachhaltiges Geschäftsmodell und daher mit niedrigem Produktivitätswachstum durch billige Kredite am Leben gehalten werden. Diese Vorwürfe haben Verteidiger der EZB auf den Plan gerufen, die ihrerseits behaupten, die niedrigen Zinsen seien in erster Linie realwirtschaftlich verursacht, durch hohe Ersparnisse und schwache Nachfrage nach Krediten. Die expansive Geldpolitik der EZB sei eine Voraussetzung dafür, dass die Konjunktur sich nicht noch schwächer entwickle. Von dieser Seite wird häufig gefordert, der deutsche Staat solle sich stärker verschulden, dann würden auch die Zinsen steigen.

## Treiber der Zinsentwicklung

Um die aktuelle Lage an den Kapitalmärkten zu verstehen ist es sinnvoll, die längerfristige Zinsentwicklung zu betrachten. Die realen und nominalen Zinsen folgen bereits seit Jahrzehnten einem Abwärtstrend. Dieser Trend hat lange vor der Gründung der Eurozone begonnen. Folgt man der Analyse von Del Negro et al.,[1] dann lag der globale Realzins für „sichere" und liquide Aktiva historisch über lange Zeiträume bei rund 1,5 %, stieg nach dem Zweiten Weltkrieg vorübergehend auf etwa 3 % an und fing um das Jahr 1980 an, stetig zu sinken. Heute liegt er bei knapp über 0 %. Während über viele Jahrzehnte hinweg noch sehr große Unterschiede bei den nationalen Zinstrends zu beobachten waren, trug die Öffnung der weltweiten Kapitalmärkte in den 1980er Jahren dazu bei, dass die meisten Länder seither gleichermaßen vom Zinsrückgang erfasst wurden und dass die Streuung der nationalen Realzinsen um den globalen Zinstrend aktuell nur sehr gering ist.

Der Rückgang bei den Nominalzinsen war noch ausgeprägter als bei den Realzinsen, weil in den 1980er Jahren auch die Inflationsraten deutlich höher waren als heute. In Deutschland lag die Trendinflationsrate 1980 beispielsweise bei 4 %, heute nur noch bei 1,5 %. Aus beiden Entwicklungen ergibt sich ein Rückgang des Nominalzinses in Deutschland von 4,5 Prozentpunkten. Heute sollte der Nominalzins demnach in einer konjunkturellen Normalsituation bei rund 2 % liegen. Dass er derzeit eher bei 0 % liegt, kann man also der expansiven Geldpolitik der EZB zurechnen.

Wie kann man den langfristigen Rückgang der Realzinsen erklären? Der Zins ist der Preis für die Überlassung von Kapital. Verschiedene Veränderungen beim Angebot von Kapital und bei der Kapitalnachfrage können den Trend zu immer niedrigeren Realzinsen erklären. Auf der Angebotsseite lassen sich hier die Faktoren Demografie, Einkommensverteilung und außerordentlich hohe Ersparnisse in den Schwellenländern anführen. Der demografische Wandel hat dazu geführt, dass in den letzten Jahrzehnten ein wachsender Anteil der Weltbevölkerung – Menschen mit mittleren oder hohen Einkommen im Alter zwischen 30 und 60 Jahren – Ersparnisse für ihre Altersversorgung bilden möchten. Hinzu kommt, dass umlagefinanzierte soziale Sicherungssysteme bei immer weniger Beitragszahlern und immer mehr Empfängern einen sinkenden Beitrag zur Altersversorgung leisten werden. Da andere Formen der Altersvorsorge wichtiger werden, verstärkt auch das die Sparneigung.

**Prof. Dr. Dr. h. c. Clemens Fuest** ist Präsident des ifo Instituts und Professor für Volkswirtschaftslehre, Lehrstuhl für Nationalökonomie und Finanzwissenschaft, an der Ludwig-Maximilians-Universität München.

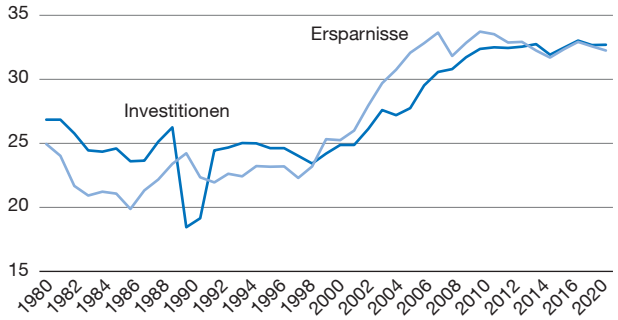
**Prof. Dr. Timo Wollmershäuser** ist Leiter der Konjunkturforschung und -prognosen am ifo Institut in München.

© Der/die Autor(en) 2020. Open Access: Dieser Artikel wird unter der Creative Commons Namensnennung 4.0 International Lizenz (https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/deed.de) veröffentlicht.

Open Access wird durch die ZBW – Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft gefördert.

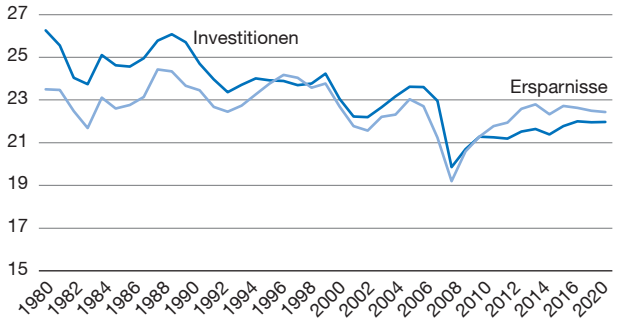
1 M. Del Negro, D. Giannone, M. P. Giannoni, A. Tambalotti: Global trends in interest rates, in: Journal of International Economics, 118. Jg. (2019), H. C, S. 248-262.

Abbildung 1
**Investitionen und Ersparnisse der Entwicklungs- und Schwellenländer**
in % des Bruttoinlandsprodukts




Quelle: International Monetary Fund: World Economic Outlook.

Abbildung 2
**Investitionen und Ersparnisse der Industrieländer**
in % des Bruttoinlandsprodukts




Quelle: International Monetary Fund: World Economic Outlook.

Die Einkommensverteilung hat sich seit den 1980er Jahren weltweit deutlich verändert. Zwar hat die globale Einkommensungleichheit durch den Aufstieg von Schwellenländern wie China und Indien abgenommen. Innerhalb vieler Länder, insbesondere einiger hochentwickelter Industrieländer, allen voran der USA, hat die Einkommensungleichheit aber zugenommen. Da die Sparquote von Haushalten mit dem Einkommen zunimmt, kann hier eine der Ursachen für ein wachsendes Sparangebot liegen.

Darüber hinaus haben die Schwellenländer eine besondere Rolle am globalen Kapitalmarkt gespielt. Man könnte erwarten, dass Schwellenländer im Rahmen ihres wirtschaftlichen Aufholprozesses Kapital aus den entwickelten Ländern benötigen, um die mit dem Aufholprozess verbundenen Investitionen zu finanzieren. Das war jedoch nicht der Fall. Die Entwicklungs- und Schwellenländer haben zwar vor allem in den letzten zwei Jahrzehnten einen Investitionsboom erlebt. Sie haben diese Investitionen aber vollständig aus eigenen Ersparnissen finanziert (vgl. Abbildung 1), ja teilweise überstiegen ihre Ersparnisse sogar die heimischen Investitionen. Das hat dazu beigetragen, das globale Kapitalangebot zu erhöhen und die Zinsen zu senken.

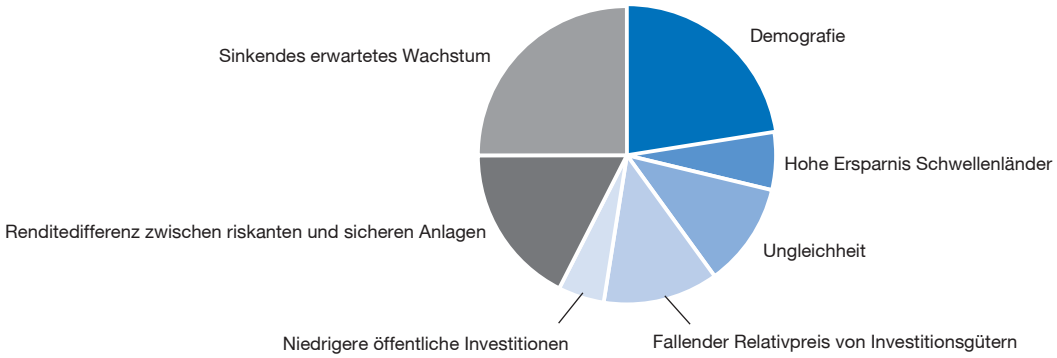
Auf der Kapitalnachfrageseite sind vor allem ein sinkendes Trendwachstum und eine entsprechend sinkende Investitionsnachfrage – überwiegend aus den führenden Industrieländern – anzuführen. Hinzu kommt, dass Investitionsgüter sich in den letzten Jahrzehnten relativ zu Konsumgütern erheblich verbilligt haben. Die Folgen für die Investitionsausgaben hängen von der Preiselastizität der Investitionsnachfrage ab. Rachel und Smith kommen in ihrer Analyse der Zinsentwicklung zu dem Ergebnis, dass diese Relativpreisänderung die Kapitalnachfrage reduziert hat.[2] Abbildung 2 illustriert die Entwicklung der Investitionen in den Industrieländern seit 1980. Vor allem seit der Finanzkrise haben sie sich schwach entwickelt. Dazu beigetragen haben auch schwache öffentliche Investitionen. Aber ein rückläufiger Trend bestand bereits vorher.

Ein weiterer wichtiger Faktor für den Rückgang des Zinses auf sichere Anlagen ist eine Verschiebung der Nachfrage weg von riskanten und hin zu sicheren Anlagen. Deshalb hat die Renditedifferenz zwischen riskanten und weniger riskanten Anlagen deutlich zugenommen. Dazu beigetragen hat unter anderem die wachsende Nachfrage der Notenbanken nach Staatsanleihen. Caballero et al. weisen zudem darauf hin, dass diese Entwicklung durch einen signifikanten Rückgang des Angebots an sicheren Wertpapieren seit der globalen Finanzkrise verstärkt worden sein dürfte.[3]

Rachel und Smith haben eine quantitative Schätzung zur Rolle verschiedener Faktoren auf der Kapitalangebots- und -nachfrageseite für den Rückgang des globalen Realzinses vorgelegt. Abbildung 3 gibt einen Überblick über das Ergebnis. Nach ihrer Analyse sind die demografisch bedingt verstärkte Sparneigung und sinkende Wachstumserwartungen die wichtigsten Treiber des Zinsrückgangs. Es gibt aber eine Reihe weiterer Einflussfaktoren. Dabei ist zu beachten, dass die Analyse sich auf den „neutralen" globalen Zinssatz bezieht. Kurzfristige Einflüsse von Konjunktur und Geldpolitik blenden sie aus. Es ist zu betonen,

2 R. Lukasz, T. D. Smith: Are Low Real Interest Rates Here to Stay?, in: International Journal of Central Banking, 13. Jg. (2017), H. 3, S. 1-42.
3 R. J. Caballero, E. Farhi, P.-O. Gourinchas: The Safe Assets Shortage Conundrum, in: Journal of Economic Perspectives, 31. Jg. (2017), H. 3, S. 29-46.

Abbildung 3
**Beitrag zum Rückgang des globalen Realzinses**




Quelle: R. Lukasz, T. D. Smith: Are Low Real Interest Rates Here to Stay?, in: International Journal of Central Banking, 13. Jg. (2017), H. 3, S. 1-42.

dass diese Quantifizierung auf einer Reihe methodisch bedingter Prämissen beruht, die man nicht teilen muss. Die Bestimmungsfaktoren des neutralen globalen Zinses sind wie dieser Zins selbst nicht direkt beobachtbar. Es wird jedoch deutlich, dass einfache und monokausale Erklärungen dem Phänomen der Niedrigzinsphase nicht gerecht werden.

## Die Rolle der Geldpolitik und die Debatte um „Zombifizierung“

Der gesunkene Zinstrend muss auch bei der Einschätzung des Expansionsgrades der Geldpolitik berücksichtigt werden, der aus der Differenz zwischen dem tatsächlichen Zins und seinem konjunkturneutralen Trend abgeleitet werden kann. Nach den oben zitierten Schätzungen beträgt diese Differenz derzeit etwa -2 %. Ob dieser Expansionsgrad angemessen ist, ist schwer zu beurteilen. Auf der einen Seite hat das ifo Institut in seinen Konjunkturanalysen mehrfach darauf hingewiesen, dass selbst unter Berücksichtigung der gesunkenen konjunkturneutralen Trendzinsen die Ausrichtung der EZB-Politik spätestens seit 2017 deutlich expansiver ist als dies in vergleichbaren Situationen in den ersten Jahren der gemeinsamen europäischen Geldpolitik der Fall war.[4] Demnach hätte die EZB bereits im Laufe des Jahres 2017 Abschied von der Nullzinspolitik nehmen und die Leitzinsen anheben müssen. Auf der anderen Seite hat die expansive EZB-Politik den Anstieg der Verbraucherpreise im Euroraum nur sehr langsam auf ein Niveau beschleunigt, das – abgesehen von energiepreisbedingten Preisschüben – selbst am konjunkturellen Hochpunkt Anfang 2018 deutlich unterhalb des Preisstabilitätsziels der EZB lag. Vieles spricht daher dafür, dass sich die geldpolitischen Übertragungskanäle verändert haben und ein und derselbe Impuls heute andere Effekte mit sich bringt als früher.

Man kann wegen der niedrigen Inflationsrate der Meinung sein, dass die EZB derzeit eher das Risiko eingehen sollte, zu spät die Zinsen anzuheben als zu früh. Allerdings ist zu bedenken, dass die Geldpolitik derzeit kaum Möglichkeiten hat, auf einen eventuellen Abschwung mit Zinssenkungen zu reagieren.

Dies stellt die EZB vor große Herausforderungen, da mit der Dauer ihrer Nullzinspolitik auch die negativen Nebenwirkungen zunehmen und die Gefahr steigt, dass sich die reichlich zur Verfügung gestellte Liquidität anderenorts entlädt und zur Bildung von Preisblasen auf den Finanzmärkten beiträgt. Wie eingangs erwähnt wird zudem vor allem in Deutschland immer wieder der Vorwurf erhoben, die lockere Geldpolitik der EZB senke nicht nur den tatsächlichen Zins, sondern sie bewirke selbst einen Rückgang des Zinstrends, weil sie das Produktivitätswachstum verlangsame (Zombifizierung). Es ist nicht auszuschließen, dass durch die niedrigen Zinsen Unternehmen weitergeführt werden, die bei einem höheren Zinsniveau aus dem Markt gedrängt würden. Man kann auch nicht ausschließen, dass dadurch Produktionsfaktoren schneller in produktivere Verwendungen gelenkt werden könnten. Bislang fehlen für diese Zombifizierungsthese allerdings überzeugende empirische Belege. Zinserhöhungen als eine Art „Produktivitätspeitsche“ einzusetzen – ein Argument, das auch aus der Debatte über Mindestlöhne bekannt ist – erscheint jedenfalls riskant. Dass die aktuelle Wachstumsschwäche

4 T. Wollmershäuser, S. Delrio, M. Göttert, C. Grimme, J. Güntner, C. Krolage, S. Lautenbacher, R. Lehmann, S. Link, W. Nierhaus, M. Reif, R. Šauer, T. Schuler, M. Stöckli, K. Wohlrabe, A. Wolf: ifo Konjunkturprognose Sommer 2018: Gewitterwolken am deutschen Konjunkturhimmel, in: ifo Schnelldienst, 71. Jg. (2018), H. 12, S. 33-87.

DOI: 10.1007/s10273-020-2553-2

dadurch überwunden werden könnte, erscheint nicht plausibel.

### Schlussfolgerungen

Angesichts des seit langer Zeit anhaltenden, globalen Trends zu niedrigeren Zinsen bei international integrierten Finanzmärkten ist es nicht überzeugend, nationale Politiken und nationale ökonomische Entwicklungen als wesentliche Bestimmungsfaktoren der Zinsentwicklung zu identifizieren. Daraus folgt unter anderem, dass die Behauptung, die Aufgabe der „schwarzen Null" in der deutschen Finanzpolitik erlaube es, wieder zu höheren Zinsen zu kommen, irreführend ist. Der Einfluss der deutschen Finanzpolitik auf das globale Zinsniveau ist zu gering.

Allerdings muss man durchaus fragen, ob es angesichts der niedrigen Zinsen auf deutsche Staatsanleihen unter dem Aspekt der optimalen Gestaltung des öffentlichen Vermögens sinnvoll ist, das Angebot an – aus globaler Sicht sicheren – deutschen Staatsanleihen weiter zu verknappen. Es gibt verschiedene Möglichkeiten, die derzeit sehr guten Verschuldungskonditionen zu nutzen, ohne die Nachhaltigkeit der deutschen Staatsfinanzen zu beeinträchtigen. Das gilt sicherlich für produktive öffentliche Investitionen. Öffentliche Investitionen scheitern derzeit in Deutschland allerdings weniger an Finanzierungsspielräumen als an Genehmigungsverfahren oder am Widerstand der lokalen Bevölkerung gegen Infrastrukturvorhaben. Man könnte die guten Verschuldungskonditionen des deutschen Staates aber auch dazu einsetzen, um ein international diversifiziertes Portfolio an riskanteren, aber auch höher verzinslichen Aktiva zu erwerben, wie es das Konzept des Bürgerfonds vorsieht.[5] Ein solcher Fonds könnte eingesetzt werden, um die Altersvorsorge gerade von Bevölkerungsgruppen mit niedrigen Einkommen aufzubessern.

Der beobachtete globale und langfristige Trend zu niedrigeren Zinsen impliziert außerdem, dass es wenig überzeugend erscheint, die aktuelle Geldpolitik der EZB oder anderer Notenbanken als Hauptgrund für die niedrigen Zinsen zu benennen. Richtig ist allerdings, dass die Geldpolitik die Entwicklung hin zu niedrigen Zinsen erheblich verstärkt. In der Eurozone kann man davon ausgehen, dass die Zinsen bei einer Normalisierung der Geldpolitik auf rund 2 % steigen würden. Glaubt man allerdings den aktuellen Ankündigungen der EZB, ist es bis zu dieser Normalisierung der Geldpolitik noch ein langer Weg.

5 C. Fuest, C. Hainz, V. Meier, M. Werding: Das Konzept eines deutschen Bürgerfonds, ifo Studie, April 2019.

Marcel Fratzscher, Alexander Kriwoluzky

# Über die Ursachen und das mögliche Ende der niedrigen Zinsen in Deutschland

Die Zinsen in Deutschland und der Eurozone sind zu niedrig – diese Aussage findet sich in der deutschen Presse immer häufiger. Der Europäischen Zentralbank (EZB) wird dabei implizit – und von einigen auch explizit – unterstellt, dass sie den nominalen Zinssatz künstlich niedrig setzt, damit sich die Regierungen in den südlichen Mitgliedstaaten der Eurozone mit günstigen Krediten finanzieren können. Eine gründliche Analyse zeigt jedoch, dass die niedrigen Zinsen nicht das Resultat der Politik der Zentralbanken sind, sondern vor allem auch an strukturellen Faktoren – einem geringen Angebot an sicheren Wertpapieren, die geringe realwirtschaftliche Wachstumsrate und Produktivität bis hin zur demografischen Entwicklung und der Erhöhung der Einkommensungleichheit – liegt. Ein Ende der Niedrigzinsphase kann daher nicht durch einen Anstieg der Leitzinsen erreicht werden, sondern nur durch eine kluge Wirtschafts- und Finanzpolitik, vor allem in Deutschland.

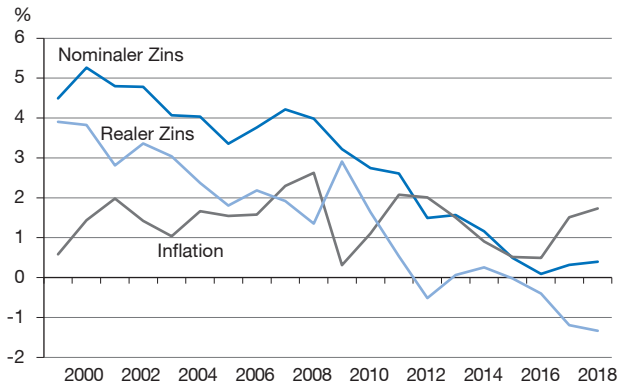
**Prof. Dr. Marcel Fratzscher** ist Hochschullehrer an der Humboldt-Universität zu Berlin und Präsident des Deutschen Instituts für Wirtschaftsforschung (DIW) in Berlin.

**Prof. Dr. Alexander Kriwoluzky** leitet die Abteilung Makroökonomie am DIW Berlin und ist Professor für Makroökonomie an der Freien Universität Berlin.

© Der/die Autor(en) 2020. Open Access: Dieser Artikel wird unter der Creative Commons Namensnennung 4.0 International Lizenz (https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/deed.de) veröffentlicht.

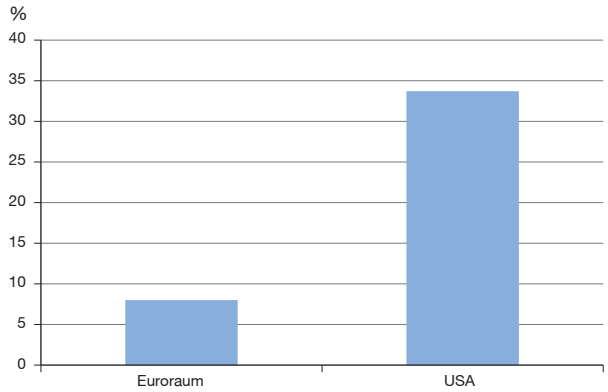
Open Access wird durch die ZBW – Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft gefördert.

Abbildung 1
**Entwicklung von Inflation, nominalem und realem Zinssatz in Deutschland**




Quelle: Bloomberg.

Abbildung 2
**Anteil der risikolosen Wertpapiere relativ zum Bruttoinlandsprodukt**
Kurzfristige Schuldtitel mit AAA-Ranking




Quelle: eigene Berechnungen.

Spricht man über „die Zinsen“, so muss zunächst einmal klar sein: Es gibt keinen einheitlichen Zinssatz. Je nachdem, wie hoch das Verlustrisiko einer Anlage ist, variiert der jeweilige Zinssatz, da er eine Risikoprämie enthält. Gegenwärtig liegen die Zinssätze für risikobehaftete Anlagen nicht ausgesprochen niedrig, wie viele Besitzende von Aktien und Immobilien bestätigen können. Mit dem „niedrigen Zinssatz“, den die EZB beeinflussen kann, ist hingegen der risikolose Zinssatz gemeint, den z. B. eine Bundesanleihe oder das Sparkonto zahlt.

## Angebot und Nachfrage bestimmen den Zinssatz

Diesen Zinssatz, genauer den nominalen Zinssatz für zehnjährige deutsche Bundesanleihen, zeigt Abbildung 1. Der nominale Zinssatz wird in einer Volkswirtschaft vor allem von der Zentralbank bestimmt. Gerade beeinflusst die EZB diesen Zinssatz durch das Public Sector Purchase Programme. Innerhalb des Vorgängers dieses Programms, das von März 2015 bis Dezember 2018 lief, kaufte die EZB schon Wertpapiere im Umfang von 2,5 Mrd. Euro. Im November 2019 wurde das neue Ankaufprogramm begonnen. Dieses Programm erhöht die Nachfrage nach risikolosen Wertpapieren und führt damit zu einer Erhöhung ihres Preises. Da Anlegende nun für die versprochenen Auszahlungen der Wertpapiere einen höheren Preis zahlen müssen, sinkt der Gewinn aus diesen Papieren und damit deren Verzinsung. Bei den kurzfristigen Bundesanleihen ist die Nachfrage so groß, dass die Verzinsung negativ ist, d. h., dass die Anlegenden mit dem Kauf der Anleihe Verlust machen. Die Nachfrage nach risikolosen Wertpapieren hat sich weiterhin durch die Vorgabe für die Geschäftsbanken, in sichere Wertpapiere zu investieren, um eine künftige Finanzkrise besser überstehen zu können, in den letzten Jahren zusätzlich erhöht und damit den nominalen risikolosen Zinssatz weiter gesenkt.

## Erhöhte Nachfrage steht ein verringertes Angebot gegenüber

Der Erhöhung der Nachfrage nach risikolosen Wertpapieren steht in den letzten Jahren die Verknappung des Angebots gegenüber. Abbildung 2 stellt den Anteil an risikolosen Anleihen relativ zum Bruttoinlandsprodukt für die Eurozone und die USA dar. Während in der Eurozone den Investierenden weniger als 10 % sichere Anleihen zur Verfügung stehen, sind es in den USA über 30 %. Das Angebot an risikolosen Wertpapieren in der Eurozone ist vor allem aus zwei Gründen gesunken. Erstens hat die Finanz- und Staatsschuldenkrise dazu geführt, dass es weniger Länder in der Eurozone gibt, die von den Ratingagenturen den Status risikolos verliehen bekommen. Gab es 2007 noch acht Länder, denen von mindestens zwei Ratingagenturen bescheinigt wurde, risikolose Schuldpapiere ausgeben zu können, so sind es 2019 lediglich noch drei Länder. Zweitens hat Deutschland, die größte und wichtigste Volkswirtschaft der Eurozone, in den letzten Jahren die Schuldenquote drastisch von etwas über 80 % auf ca. 60 % reduziert.

## Nominale und reale Zinssätze

Der nominale risikolose Zinssatz ist aber nicht der Zinssatz, der für Haushalte und Firmen in einer Volkswirtschaft relevant ist. Das ist der reale Zinssatz, also der Zinssatz, der nach Abzug der Inflation von dem nominalen Zinssatz übrigbleibt. In Abbildung 1 stellen wir

neben dem nominalen Zinssatz auch den Verlauf des realen Zinssatzes für Deutschland dar. Dieser Zinssatz ist für die Konsumentscheidungen der Haushalte und die Investitionsentscheidungen der Firmen wichtig. Je höher der Zins, desto teurer sind Kredite, um Investitionen oder langlebige Konsumgüter zu finanzieren. Deswegen versucht die Zentralbank in einer Rezession den realen Zinssatz zu senken, indem sie den nominalen Zinssatz senkt.

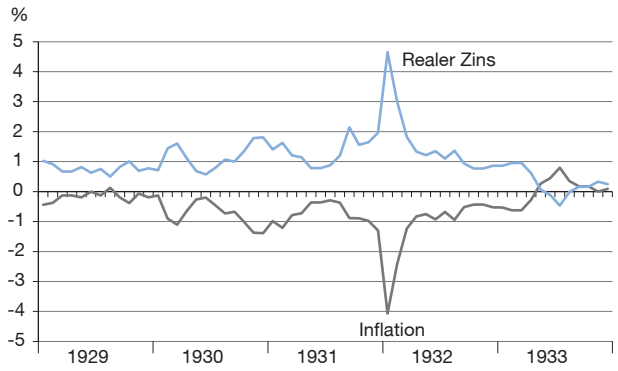
## Erfolgreich gezogene Lehren aus der Geschichte

Die starken Zinssenkungen nach der Finanzkrise 2007/2008 waren durch die verheerenden Auswirkungen der Weltwirtschaftskrise mit einem Einbruch der Wirtschaftsleistung um mehr als 5 % in weniger als einem Jahr motiviert. Wie sollten Zentralbanken auf diese Krise reagieren? Viele haben aus Finanzkrisen aus historischer Perspektive gelernt, vor allem von der Weltwirtschaftskrise in den Jahren 1929 bis 1933. Wie in der Krise 2007/2008 brach das Bruttoinlandsprodukt 1929 stark ein. Die geringe Nachfrage nach Gütern, die sich aus einem Einbruch der Investitionen und des Konsums zusammensetzte, führte zu einem deutlichem Rückgang der Preise. Damals reagierten die Zentralbanken aber nicht mit einer starken antizyklischen Politik.[1] Die Regierung unter Reichskanzler Brüning nahm sogar sinkende Preise, eine Deflation in Kauf.

Abbildung 3 zeigt den negativen Verlauf der Preise. Die Abbildung verdeutlicht den starken Anstieg der realen Zinsen, der durch die Deflation verursacht wurde.[2] Die hohen Zinsen führten zu einem weiteren Einbruch der Investitionen und verschärften somit die Wirtschaftskrise in Deutschland. Der Zinswendepunkt im August 1932 kam zu spät, um den Machtantritt der Nationalsozialisten zu verhindern. Die Abbildung 1 zeigt, dass es diese deflationären Tendenzen auch in der Eurozone nach der Finanzkrise gab. Allerdings hat die EZB mit ihrer Geldpolitik eine Deflation und damit eine weitere schwere Rezession in der Eurozone verhindern können[3] – die EZB hat somit die richtigen Lehren aus der Geschichte gezogen und den Fehler einer zu restriktiven Geldpolitik, wie 1929 bis 1933, vermieden, auch wenn manche deutsche Kritiker dies bezweifeln.

1 M. Friedman, A. J. Schwartz: A Monetary History of the United States, 1867-1960, Princeton 1963.
2 Während ein positives Preiswachstum (Inflation) den realen Zinssatz bei stabilen nominalen Zinsen verringert, erhöht negatives Preiswachstum (Deflation) den realen Zinssatz.
3 M. Rieth, L. Gehrt: Anleihekaufprogramme der EZB heben Inflationserwartungen im Euroraum, DIW-Wochenbericht, 2016.

Abbildung 3
**Entwicklung des realen Zinssatzes und der Preisveränderungen in Deutschland**




Quelle: V. Daniel, L. ter Steege: Inflation expectations and the recovery from the Great Depression in Germany. Explorations in Economic History, 101305, 2019, https://doi.org/10.1016/J.EEH.2019.101305 (14.1.2020).

## Das Konzept des natürlichen realen Zinssatzes

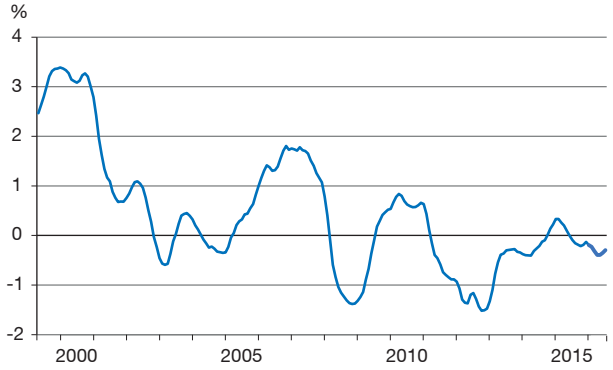
Während die Geldpolitik und eine erhöhte Nachfrage nach risikolosen Anlagen, die mit einer Verknappung des Angebotes einhergeht, wichtige Ursachen für den relativ niedrigen realen Zinssatz sind, spielen auch noch andere Faktoren eine wichtige Rolle. Um die weiteren Ursachen für den niedrigen Zinssatz herausarbeiten zu können, wird das Konzept des natürlichen Realzinses betrachtet. Darunter versteht man den realen Zinssatz, der sich in einer Volkswirtschaft mit flexiblen Preisen bilden würde, in der Vollbeschäftigung herrscht. Diesen Zinssatz kann die Zentralbank nicht beeinflussen. Da es sich bei dem natürlichen realen Zinssatz um ein theoretisches Konzept handelt, kann er nicht beobachtet, sondern nur mit Hilfe eines empirischen Modells geschätzt werden. Abbildung 4 präsentiert die Schätzungen dazu von Fries et al.[4] Der natürliche reale Zinssatz ist in Deutschland seit geraumer Zeit gering und mit Ausnahme der Zeit um 2010 herum sogar negativ. Da die Geldpolitik als Ursache für den niedrigen natürlichen Realzins nicht infrage kommt, muss es noch weitere Gründe für den negativen natürlichen Realzins geben.

## Gründe für einen niedrigen natürlichen realen Zinssatz

Im Wesentlichen gibt es aktuell vier Gründe für den niedrigen natürlichen realen Zinssatz:

4 S. Fries, J.-S. Mésonnier, S. Mouabbi, J.-P. Renne: National natural rates of interest and the single monetary policy in the euro area, in: Journal of Applied Econometrics, 33. Jg. (2018), H. 6, S. 763-779.

Abbildung 4
**Schätzung des natürlichen realen Zinssatzes für Deutschland**




Quelle: S. Fries, J.-S. Mésonnier, S. Mouabbi, J.-P. Renne: National natural rates of interest and the single monetary policy in the euro area, in: Journal of Applied Econometrics, 33. Jg. (2018), H. 6, S. 763-779.

## Geringes potenzielles realwirtschaftliches Wachstum

Ein erster Grund für den geringen natürlichen Realzins ist das geringe potenzielle realwirtschaftliche Wachstum. Das geringe potenzielle Wachstum ist unter anderem auf ein geringes Wachstum der Produktivität zurückzuführen. Die Gründe für das geringe Wachstum der Produktivität in der Eurozone liegen zum einen in einer geringen Diffusion der Technologie von Unternehmen, die an der Grenze des technologischen Fortschritts arbeiten, zu anderen, im gleichen Sektor tätigen Unternehmen, die technologisch weniger fortgeschritten sind. Zum anderen gab es in der Eurozone eine Vergrößerung des Dienstleistungssektors zulasten des verarbeitenden Gewerbes. Die Produktivitätszuwächse im Verarbeitenden Gewerbe sind aber wesentlich höher als im Dienstleistungssektor.[5]

## Demografische Entwicklung in der Eurozone

Neben den geringen Produktivitätszuwächsen in den letzten Jahren spielt noch ein weiterer Trend eine wichtige Rolle für den niedrigen natürlichen Zinssatz: die demografische Entwicklung in der Eurozone. So stieg die Lebenserwartung in der Eurozone seit 1970 von etwas über 70 Jahre auf derzeit über 80 Jahre kontinuierlich an. Da gleichzeitig nicht das Renteneintrittsalter entsprechend angehoben wurde und wird, steigt auch die Zeit an, die Menschen im dritten Lebensabschnitt, dem Rentenalter, verbringen. Das Ansteigen der Rentenbezugszeit und der Zahl der Rentenempfänger wird nicht durch ein starkes Wachstum der Bevölkerung ausgeglichen. Dementsprechend wächst das Verhältnis der alten Bevölkerung relativ zur jungen Bevölkerung (das „old-age-dependency ratio“) in der Eurozone von ca. 20 % im Jahr 1970 auf derzeit etwa 30 %. Im Jahr 2050 wird das Verhältnis bei über 50 % liegen. Das bedeutet, dass immer weniger junge Menschen für die Rente der älteren Bevölkerung aufkommen müssen.

Der demografische Trend führt bei der älter werdenden Bevölkerung zu einem verstärkten Vorsorgemotiv und damit zu einem erhöhten Sparverhalten. Das so zusätzlich bereitgestellte Kapital findet gleichzeitig weniger Anwendungsmöglichkeiten. Das Produktivitätswachstum ist gering und aufgrund der demografischen Entwicklung gibt es weniger Arbeitende, die mit neuem Kapital ausgestattet werden müssen. Das erhöhte Kapitalangebot trifft hier auf eine geringere Nachfrage, die Kompensation für den Verzicht auf den Konsum, bzw. die Belohnung für das Ansparen, der reale Zinssatz, sinkt. Das Vorsorgemotiv führt nun dazu, dass, obwohl der reale Zinssatz gering ist, das Kapital nicht verkonsumiert wird. Es muss eben gespart werden.

## Hohe Sparquote in Deutschland

Als drittes ist vor allem die hohe Sparquote in Deutschland zunehmend ein Problem und eine der Ursachen für die niedrigen nominalen und realen Zinsen in der gesamten Eurozone. Die deutsche Volkswirtschaft macht fast ein Drittel der gesamten Wirtschaftsleistung der Eurozone aus, gleichzeitig erzielt die deutsche Volkswirtschaft eine Nettoersparnis von fast 7 % der eigenen Wirtschaftsleistung oder 230 Mrd. Euro pro Jahr. Die hohe Nettoersparnis spiegelt sich in massiven Leistungsbilanzüberschüssen Deutschlands seit vielen Jahren wider – ein Verstoß gegen die europäischen Regeln.

## Anstieg der Einkommensungleichheit in der Eurozone und in Deutschland

Ein vierter Grund für den geringen natürlichen realen Zinssatz liegt im Anstieg der Einkommensungleichheit in der Eurozone und in Deutschland. Betrug das Einkommen der Top-1 % 1980 noch ca. 7 %, so sind es jetzt über 10 %. Während Haushalte mit einem geringen Einkommen den Großteil ihres Einkommens verkonsumieren und auch einen Anstieg im Einkommen größtenteils konsumieren werden, konsumieren die Top-1 %

5 European Central Bank: The slowdown in euro area productivity in a global context, ECB Economic Bulletin, Nr. 3, 2017; D. Pilat, C. Criscuolo: The future of productivity. in: Policy Quarterly, 14. Jg. (2018), H. 3.

nur einen Bruchteil ihres Einkommens. Ein Anstieg des Einkommens führt deswegen eher zu einem Anstieg im Sparverhalten. Dieses Ansparen erfolgt ähnlich zinsunelastisch, d.h. fast unabhängig von der Höhe des Zinssatzes: Da das Geld nicht konsumiert werden kann, muss es gespart werden. Der Erhöhung des Kapitalangebots steht nicht die Erhöhung der Kapitalnachfrage gegenüber, das bedeutet, dass der reale Zinssatz sinkt.

### Mögliche Lösungsansätze für höhere reale Zinsen

Per se sind niedrige reale Zinsen weder gut noch schlecht. Sie sind gut für Schuldner und für Unternehmen, Bürger und Staaten, die investieren wollen. Im Gegensatz dazu stellen sie eine Herausforderung für Bürger dar, die es gewohnt sind, ihre Ersparnisse in sichere Anleihen, wie Staatsanleihen oder auch Sparkonten, anzulegen. Gleichzeitig darf nicht ignoriert werden, dass Bürger nicht nur Sparer, sondern auch Arbeitnehmer und Steuerzahler sind. Niedrige Zinsen mag zwar das Sparen auf dem Sparkonto erschweren, hilft jedoch einigen eine Arbeit zu finden und bessere Einkommen zu erzielen,[6] als auch geringere Steuern zu zahlen.[7]

Vorsicht ist daher geboten mit Forderungen nach einer Zinserhöhung durch die EZB. Denn ein Anstieg des Leitzinses der EZB hätte auch zur Folge, dass die Investitionen und damit die Nachfrage in der Eurozone zurückgingen, aufgrund derer die Zentralbank nun wieder die nominalen Zinsen senken müsste, um der Wirtschaft einen neuen Impuls zu geben und eine schwerere Rezession zu verhindern.[8] Das folgende nominale und reale Zinsniveau könnte sogar unter dem derzeitigen Niveau liegen. Es droht dann unter Umständen sogar eine Wiederholung der Verhältnisse am Ende der Weimarer Republik: sinkende Preise, die den realen Zinssatz erhöhen und eine tiefe Rezession durch fehlende Investitionen hervorrufen. Der Ruf nach einer Erhöhung der nominalen Zinsen durch die Zentralbank ist deswegen irreführend und falsch.

Eine weitere Möglichkeit, die nominalen Zinsen zu erhöhen, ist die vermehrte Bereitstellung von öffentlichen Schuldtiteln mit hoher Bonität. Das wären unter anderem Bundesanleihen. Die Bundesregierung könnte ihre Politik der „schwarzen Null“ beenden, mehr produktive Investitionen tätigen und neue Schulden aufnehmen und dadurch das Angebot an hochwertigen Schuldverschreibungen erhöhen. Das erhöhte Angebot würde den Preis senken und die Verzinsung erhöhen. Da die Zinsen, die der deutsche Staat für die Schulden zahlen müsste, immer noch geringer als die Wachstumsrate der Wirtschaft wären, würde eine Schuldenaufnahme auch kaum eine Belastung zukünftiger Generationen darstellen.

Die aufgenommenen Schulden würden direkt die nominalen Zinsen und dadurch kurzfristig die realen Zinssätze erhöhen. Sie könnten auch verwendet werden, um die Triebkräfte des natürlichen realen Zinssatzes zu stützen. Staatliche Investitionen in eine bessere Ausbildung erhöhen die Arbeitsproduktivität der Beschäftigten. Auch Investitionen in eine moderne nachhaltige Infrastruktur verbessern die Produktivität einer Volkswirtschaft.[9]

Eine weitere Möglichkeit, den natürlichen realen Zinssatz zu erhöhen, besteht darin, durch politische Maßnahmen das Vorsorgemotiv des demografischen Wandels in der Bevölkerung abzufedern. Hierzu gehört die Erhöhung des Renteneintrittsalters oder die Erhöhung der jungen Bevölkerung durch gezielte Zuwanderung. Da eine weitere Ursache für den niedrigen natürlichen Zins der Anstieg der Ungleichheit ist, kann der Staat etwa durch die Einführung einer weiteren Steuerklasse, die einen höheren Spitzensteuersatz hat, zu einer Erhöhung des natürlichen realen Zinssatzes beitragen. Die Steuereinnahmen könnten dann wiederum sowohl für höhere Investitionen als auch für eine Subvention der Renten verwendet werden.

Das Fazit des Artikels lautet deswegen, dass nicht die Geldpolitik für eine Erhöhung der Zinsen in die Pflicht genommen werden kann, sondern dass es vor allem der deutsche Staat ist, der den realen Zinssatz kurzfristig durch ein kluges Investitionsprogramm und durch eine erhöhte Bereitstellung von Schuldtiteln erhöhen kann. Durch weitere Investitionstätigkeit, eine Verringerung der Einkommensungleichheit und durch Reformen, die zu einer Verringerung des persönlichen Vorsorgemotivs aufgrund des demografischen Wandels führen, kann die deutsche Politik zudem dem niedrigen natürlichen realen Zinssatz ein Ende bereiten.

6 M. Hachula, M. Piffer, M. Rieth: Unconventional Monetary Policy, Fiscal Side Effects and Euro Area (Im)balances, SSRN Electronic Journal, https://doi.org/10.2139/ssrn.2815463 (10.1.2020).

7 M. Fratzscher: Der deutsche Sparer gehört zu den Gewinnern, Zeit Online, 19.8.2019, https://www.zeit.de/wirtschaft/2019-08/niedrigzinsen-sparer-ezb-geldpolitik (14.1.2020).

8 M. Fratzscher, M. Lo Duca, R. Straub: ECB Unconventional Monetary Policy: Market Impact and International Spillovers, in: IMF Economic Review, 64. Jg. (2016), H. 1, S. 36-74.

9 F. Fichtner, M. Fratzscher, M. Gornig: Eine Investitionsagenda für Europa, DIW-Wochenbericht, Nr. 24, 2014.

DOI: 10.1007/s10273-020-2554-1



Gerhard Illing

# Die Präzisierung des Inflationsziels – ein Ausweg aus der Niedrigzinspolitik?

Nach dem Ausbruch der Finanzkrise haben Zentralbanken weltweit nicht nur ihre Leitzinsen drastisch gesenkt, sie probierten auch mit ungeahnter Kreativität den Einsatz einer Vielzahl ganz unkonventioneller Maßnahmen aus – angefangen von der massiven Ausweitung der Zentralbankbilanzen (durch den Aufkauf meist von Staatsanleihen, teilweise aber auch von Unternehmensanleihen und Aktienpaketen) über gezielte Kommunikationsstrategien (Forward Guidance) des zukünftig geplanten Politikpfads bis hin zu Experimenten mit negativen Leitzinsen. Trotz der ungewöhnlich lang anhaltenden Periode lockerer Geldpolitik hat sich das Wirtschaftswachstum bislang jedoch kaum erholt; auch die Inflationsrate verharrt in den meisten Industriestaaten auf historisch niedrigen Werten.

## Kritik an der EZB-Politik

Gerade die Politik der Europäischen Zentralbank (EZB) sieht sich mittlerweile vor allem in der deutschen Öffentlichkeit immer stärkerer Kritik ausgesetzt. Viele werfen ihr vor, die Niedrigzinspolitik „enteigne“ den deutschen Sparer. Sie fordern vehement einen raschen Ausstieg aus der Niedrigzinspolitik und warnen vor negativen Auswirkungen der ultraniedrigen Zinspolitik auf das gesamte Finanzsystem. Manche argumentieren, nur durch eine zügige Anhebung der Zinsen ließe sich der nötige Spielraum schaffen, um zukünftig im Fall eines Abschwungs die Zinsen wieder senken zu können.

Die Kritiker übersehen dabei, dass das Zinsniveau weltweit in ungeahnte Tiefen gefallen ist. Niedrige Zinsen sind keineswegs ein Sonderweg der EZB, sondern die „neue Normalität“ in den Industriestaaten. Ende 2015 begann die US-amerikanische Zentralbank Fed mit einer Reihe von kleinen Zinsschritten nach oben mit dem Versuch, eine Normalisierung einzuleiten – sie erhöhte den Leitzins langsam von 0,25 % bis auf 2,5 % im Dezember 2018. Doch schon im August 2019 leitete die Fed wieder eine weitere Zinssenkungsrunde ein. Die Forschungsabteilungen der Fed führen derzeit zudem eine intensive Diskussion zur Überprüfung ihrer geldpolitischen Strategie, Instrumente und Kommunikationspolitik, um besser gerüstet zu sein, falls die Zinsen wieder an die Untergrenze stoßen.

Während die US-amerikanische Zentralbank ebenso wie auch die Bank of England aus Sorge um die Stabilität des Finanzsektors bewusst darauf verzichtete, den Leitzins negativ werden zu lassen, wagten andere (zunächst Dänemark, ab Anfang 2015 dann die EZB – mit negativem Einlagenzins –, die Schweiz sowie Schweden und schließlich auch Japan) das Experiment, zu testen, wie tief die Zinsuntergrenze unter null liegen könnte. Die Schweizer Nationalbank ging dabei am weitesten. Ihr Leitzins liegt seit Januar 2015 unverändert bei -0,75 %. Sie schließt derzeit nicht aus, dass unter Umständen selbst eine weitere Lockerung notwendig werden könnte. Dagegen hat sich die Schwedische Reichsbank im letzten Monat von der Phase negativer Leitzinsen wieder verabschiedet: Am 19. Dezember 2019 hob sie – trotz einer Abschwächung der schwedischen Wirtschaft – ihren Leitzins wieder auf 0 % an, nachdem sie ihn mehrere Jahre lang negativ gesetzt hatte. Sie begründete diesen Schritt mit der Befürchtung, zu lang anhaltende negative Zinsen könnten unerwünschte Verhaltensänderungen mit negativen Folgen auslösen. Die Schwedische Reichsbank betonte aber zugleich, der Leitzins werde wohl auf Jahre hinaus bei null verharren und schloss auch eine künftige Lockerung keineswegs aus.

## Grenzen der Niedrigzinspolitik

Ganz offensichtlich stoßen die Zentralbanken weltweit genau an die Grenzen, die von der makroökonomischen Theorie schon seit John Maynard Keynes eingehend charakterisiert wurden: Durch Anpassung des kurzfristigen Leitzinses im Konjunkturverlauf kann Geldpolitik im Normalfall erfolgreich zu einer Stabilisierung von Inflation und Produktionsschwankungen beitragen. In den vergangenen Jahrzehnten senkten die Zentralbanken im Lauf eines Konjunkturabschwungs ihre Leitzinsen im Durchschnitt in der Regel um etwa 5 Prozentpunkte. Der Spielraum für solche

**Prof. Dr. Gerhard Illing** leitet das Seminar für Makroökonomie am Institut für Volkswirtschaftslehre der Ludwig-Maximilians-Universität München.

© Der/die Autor(en) 2020. Open Access: Dieser Artikel wird unter der Creative Commons Namensnennung 4.0 International Lizenz (https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/deed.de) veröffentlicht.

Open Access wird durch die ZBW – Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft gefördert.

Zinssenkungen ist jedoch dadurch begrenzt, dass der Nominalzins nicht stark unter null sinken kann, ohne eine Flucht in das Horten von Bargeld auszulösen und damit die Stabilität des Bankensektors zu gefährden. Sobald Geldpolitik diese effektive Zinsuntergrenze erreicht, greifen die traditionellen Instrumente nicht mehr wie gewohnt. Mangelnde gesamtwirtschaftliche Nachfrage schlägt sich dann letztlich in einer Unterauslastung der Ressourcen nieder, sofern der Nachfrageausfall nicht durch stützende aktive Fiskalpolitik kompensiert wird.

Schon Keynes war sich bewusst, dass diese Zinsuntergrenze angesichts von Hortungskosten keineswegs bei null liegt, sondern leicht darunter. Der Anreiz zum Horten lässt sich zudem abmildern, wenn nur zusätzliche Bankeinlagen mit einem marginalen negativen Zinssatz belastet werden, bestehende Einlagen dagegen davon ausgenommen bleiben. So verfährt man in der Schweiz und in Japan schon seit Einführung negativer Zinsen; im Euroraum erst seit September 2019. Geht es zudem – wie im Fall der Schweiz – darum, Anlagen im eigenen Land für internationale Investoren unattraktiv zu machen, mag die Untergrenze noch tiefer liegen. Solange es Bargeld gibt, lässt sie sich aber nicht wegzaubern. Moderne Ansätze[1] modellieren diesen Sachverhalt eleganter als „Reversal Rate“ unterhalb derer die Kreditvergabe angesichts rückläufiger Profitabilität des Bankensektors zurückgeht und sich so der Nachfrageausfall verstärkt. Der grundlegende Mechanismus bleibt davon aber unberührt.

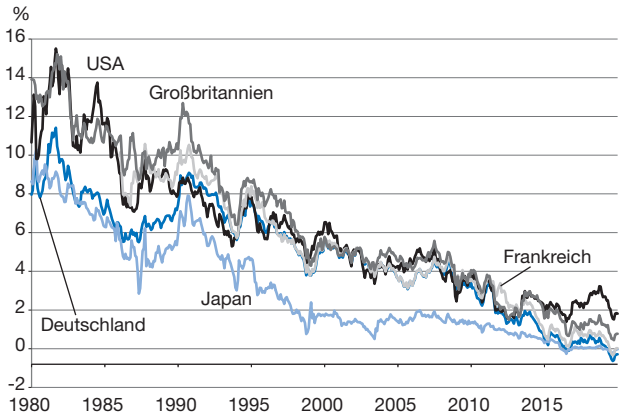
Die neue Einsicht aus den Erfahrungen der Finanzkrise besteht vielmehr darin, dass das Problem mangelnder Nachfrage sehr lange andauern kann, sofern nicht von Anfang an entschieden gegengesteuert wird. Die Gefahr einer säkularen Stagnation ist zu einem beängstigend realistischen Szenario geworden. Dieser Aspekt dürfte bei der Überprüfung der geldpolitischen Strategie der EZB, die jüngst von der neuen Chefin Christine Lagarde angestoßen wurde, eine wichtige Rolle spielen.

## Spiegelbild realer langfristiger Entwicklungen?

Moderne makroökonomische Theorieansätze liefern eine eindeutige Antwort auf die Forderung nach einem raschen Ausstieg aus der Niedrigzinspolitik: Die derzeit niedrigen Zinsen sind keineswegs das Resultat einer fahrlässigen Politik verantwortungsloser Zentralbanker; sie sind vielmehr Spiegelbild realer langfristiger Entwicklungen – dem stetigen Rückgang realer Wachstumsraten (und damit des „natürlichen“ Realzinses) sowie dem stetigen Rückgang der Inflation (und damit auch der Inflationserwartungen) in den

1 Etwa von M. Brunnermeier, Y. Koby: The Reversal Interest Rate, mimeo, Princeton University, 2019, https://scholar.princeton.edu/sites/default/files/markus/files/25b_reversalrate.pdf (9.1.2020).

Abbildung 1
**Rendite zehnjähriger Staatsanleihen**




Quelle: Thomson Reuters.

meisten Industriestaaten. Ein zu rascher Ausstieg würde die Gefahr verschärfen, in einem Szenario langfristiger säkularer Stagnation zu verharren. Ein einfacher Blick auf die Entwicklung der nominalen Renditen von Staatsanleihen mit einer Laufzeit von zehn Jahren über die letzten 40 Jahre (vgl. Abbildung 1) verdeutlicht den grundlegenden Mechanismus. Über den gesamten betrachteten Zeitraum sind die Renditen stark gesunken.

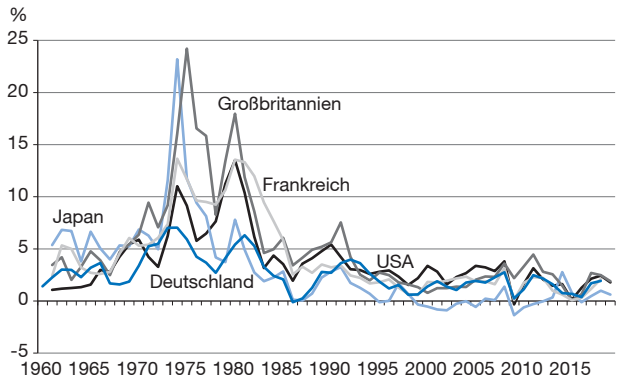
Der weltweite Rückgang lässt sich kaum als Resultat einer Manipulation verschwörerischer Zentralbanken interpretieren; er ist ökonomisch vielmehr ganz einfach zu erklären: Auf mittlere bis langfristige Sicht muss für den Nominalzins die bereits 1930 von Irving Fisher formulierte Arbitragegleichung $i = r + \pi^e$ erfüllt sein. Langfristig bestimmt sich der gleichgewichtige Nominalzins $i_n = r_n + \pi^e$ dabei als Summe aus der erwarteten Inflationsrate $\pi^e$ und dem „natürlichen“ Realzins $r_n$ der Wirtschaft.

Der Rückgang der Inflationserwartungen lässt sich unmittelbar auf den Erfolg der Zentralbanken bei der Bekämpfung hoher Inflationsraten seit den 1970er Jahren des letzten Jahrhunderts zurückführen (vgl. Abbildung 2). Er zeigt sich direkt in niedrigeren Aufschlägen auf den geforderten Realzins als Kompensation des Inflationsrisikos. In Deutschland und Frankreich ist die Nominalverzinsung zehnjähriger Staatsanleihen derzeit leicht negativ. Würden die Finanzmärkte im Lauf der kommenden zehn Jahre mit stark steigenden Inflationsraten rechnen, müsste sich dies in steigenden Renditen langfristiger Nominalanleihen widerspiegeln.

## Der natürliche Realzins

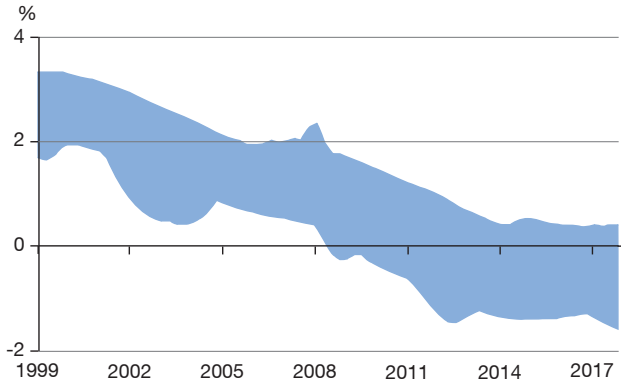
Auch der „natürliche“ Realzins ist im Laufe der vergangenen Jahrzehnte gesunken. Zum Rückgang des Realzinses tragen

Abbildung 2
**Rückgang der Inflationsraten seit den 1970er Jahren**




Quelle: OECD Economic Outlook.

Abbildung 3
**Rückgang des natürlichen Realzinses im Euroraum**
Bandbreite der Schätzungen




Quelle: C. Brand, F. Mazelis: Taylor-rule consistent estimates of the natural rate of interest, ECB, Working Paper Series, Nr. 2257, 2019.

ganz unterschiedliche Faktoren bei, wie das abnehmende Trendwachstum der Produktivität, ein Anstieg der Sparneigung aufgrund der demografischen Bevölkerungsstruktur, zunehmende Risikoaversion, die mit steigender Nachfrage nach sicheren Staatsanleihen einhergeht, sowie ein Anstieg von privater Verschuldung und Ungleichheit, wenn ärmere verschuldete Bevölkerungsschichten weniger sparen als Reiche, die aufgrund von Statuspräferenzen oder Vererbungsmotiven Vermögen zu akkumulieren suchen.[2] Andere Beiträge des aktuellen Zeitgesprächs (insbesondere von Weizsäcker)[3] analysieren einige dieser Faktoren ausführlicher.

Das Konzept ist (analog zur strukturell bedingten Arbeitslosenquote und der Wachstumsrate des Produktionspotenzials) ein theoretisches Konstrukt und somit empirisch nur schwer messbar. Abbildung 3 zeigt die Bandbreite aktueller Schätzungen von Brand und Mazelis zum Verlauf des natürlichen Realzinses im Euroraum.[4] Schätzungen der wahren Rate sind immer mit hoher Unsicherheit behaftet. Aber der in Abbildung 3 erkennbare Abwärtstrend erweist sich über ganz unterschiedliche Schätzverfahren hinweg als erstaunlich robust.

Geldpolitik hat auf den natürlichen Realzins $r_n$ keinen direkten Einfluss. Ihre Aufgabe besteht vielmehr darin, durch Anpassungen des kurzfristigen Nominalzinses im Konjunkturverlauf dafür zu sorgen, dass der aktuelle Realzins dem natürlichen Zins entspricht und so sicherzustellen, dass die tatsächliche Inflation in Einklang mit den Inflationserwartungen steht. Ist etwa der Realzins zu hoch ($r > r_n$), so fällt die gewünschte Ersparnis im Vergleich zu den geplanten Investitionen ebenfalls zu hoch aus. Dann wäre eine Zinssenkung angebracht, um eine zu niedrige gesamtwirtschaftliche Nachfrage wieder in Einklang mit dem Produktionspotenzial zu bringen. Umgekehrt wäre im Fall $r < r_n$ ein Anstieg der Zinsen angemessen. Angesichts der Gültigkeit sowohl der Fisher-Gleichung als auch einer effektiven Zinsuntergrenze sieht sich die Zentralbank aber mit folgender Asymmetrie konfrontiert: Wegen $i = r + \pi^e \geq 0$ kann der Realzins nicht allzu stark sinken: $r \geq -\pi^e$. Je niedriger der natürliche Realzins $r_n$ bzw. je niedriger die Inflationserwartungen, desto häufiger wird folglich der Handlungsspielraum konventioneller Geldpolitik durch die effektive Zinsuntergrenze eingeengt. Gerade in Zeiten, in denen säkulare Stagnation (mit $r_n < 0$) eine ernste Bedrohung darstellt und angesichts der Gefahr von Deflation auch $\pi^e$ abfällt oder gar negativ wird, droht Geldpolitik wirkungslos zu werden.

## Anhebung des Inflationsziels?

Lange Zeit herrschte die Einschätzung vor, die Zinsuntergrenze wirke nur äußerst selten als ernste Restriktion, und dann allenfalls nur für kurze Zeit. Diese Einschätzung basierte vor allem auf Simulationen anhand der historisch ruhigen Zeiten der „Großen Mäßigung“ in den 1980er und 1990er Jahren. Die Erfahrungen nach der Finanzkrise haben hier jedoch zu einem drastischen Umdenken geführt. So geht die Forschungsabteilung der Fed mittlerweile davon aus, dass die Zinsuntergrenze im Laufe zukünftiger Rezessionen fast immer bindend werden könnte – mit möglicherweise langanhaltenden Folgen einer kostspieligen Unterauslastung von Ressourcen.

2 Vgl. dazu G. Illing, Y. Ono, M. Schlegl: Credit Booms, Debt Overhang and Secular Stagnation, in: European Economic Review, 108. Jg. (2018), S. 78-104; A. Mian, L. Straub, A. Sufi: Indebted Demand, Working Paper, 2019, https://scholar.harvard.edu/files/straub/files/mss_indebteddemand.pdf (9.1.2020).
3 C. von Weizsäcker: Ende der Kapitalknappheit und neuer Protektionismus, Beitrag zum Zeitgespräch im Wirtschaftsdienst, in: Wirtschaftsdienst, 100. Jg. (2020), H. 1, S. 25-28.
4 C. Brand, F. Mazelis: Taylor-rule consistent estimates of the natural rate of interest, ECB, Working Paper Series, Nr. 2257, 2019.

Bei der derzeitigen Überprüfung ihrer geldpolitischen Strategie steht für die Fed die Diskussion im Fokus, wie sich das Problem der Zinsuntergrenze durch unterschiedliche Optionen abmildern lässt.[5] Ein naheliegender Weg läge in der Anhebung des Inflationsziels. Je höher $\pi^e$, desto seltener wird schließlich die Zinsuntergrenze bindend. Standardmodelle säkularer Stagnation zeigen, dass häufig multiple Gleichgewichte auftreten: Sind die Inflationserwartungen hinreichend hoch, lässt sich ein Steady State ohne Unterauslastung der Ressourcen realisieren. Sind die Inflationserwartungen dagegen zu niedrig, kann die Wirtschaft dauerhaft im Zustand der Unterauslastung verharren.[6] Wie die Erfahrung der Bank of Japan zeigt, dürfte es aber kaum möglich sein, allein durch das Verkünden eines höheren Inflationsziels die Erwartungen der privaten Wirtschaftsakteure in die gewünschte Richtung zu lenken.

Die aktuelle Diskussion innerhalb der Fed konzentriert sich deshalb darauf, durch Präzisierung des aktuellen Inflationsziels der Öffentlichkeit die Bereitschaft glaubwürdiger zu machen, die gewünschte Inflationsrate zu realisieren. Denkbare Optionen dafür bietet der Wechsel zu einem Preispfad- oder nominalem BIP-Ziel, die Betonung einer symmetrischen Bandbreite um den angestrebten Zielwert oder die Verpflichtung, zukünftig zumindest temporär ein Überschießen der Inflationsraten über die Zielgröße anzustreben, um sicherzustellen, dass der Zielwert selbst bei länger anhaltenden Abweichungen im Durchschnitt letztlich dann doch erreicht wird.

### Niedrige Inflationserwartungen

Trotz des massiven Einsatzes zahlreicher unkonventioneller Maßnahmen der Geldpolitik verharren nicht nur die Inflationsraten, sondern auch die Inflationserwartungen über die kommenden Jahre in vielen Industriestaaten seit Jahren unter der angestrebten Zielgröße. Bei den meisten Zentralbanken liegt diese Zielgröße bei exakt 2 %. Im Euroraum ist die Sache etwas komplizierter. Im Oktober 1998 definierte der EZB-Rat Preisstabilität als „eine jährliche Wachstumsrate des harmonisierten Verbraucherpreisindex für den Euroraum von mittelfristig unter 2 %." Als sich zu Beginn des neuen Jahrtausends weltweit die Furcht vor „japanischen" Verhältnissen mit der Gefahr anhaltender Deflation immer stärker ausbreitete, sah sich die EZB immer mehr mit dem Vorwurf der Asymmetrie konfrontiert: Die ursprüngliche Definition lasse offen, ob die EZB auch bereit sei, einer zu niedrigen Inflationsrate entschieden entgegenzusteuern, um das Entstehen einer deflationären Spirale zu verhindern. Bei einer Revision der geldpolitischen Strategie präzisierte der EZB-Rat daraufhin im Mai 2003 die Definition der Preisstabilität als Inflation von unter, aber nahe 2 %.

Während die meisten anderen Zentralbanken mit einer symmetrischen Zielgröße arbeiten, ließ auch die damalige Präzisierung offen, was mit dieser Definition konkret gemeint sein könnte. Bei der Vorstellung der revidierten Strategie am 8. Mai 2003 erläuterte Otmar Issing, damals Chefvolkswirt der EZB, es gehe darum, die Inflationserwartungen unterhalb von 2 % zu verankern – etwa in einer Bandbreite zwischen 1,7 % bis 1,9 %.

Im Gegensatz dazu betonte Mario Draghi in seinem letzten Amtsjahr als EZB-Präsident mehrmals (etwa in seiner Rede „Twenty Years of the ECB's monetary policy" auf der EZB-Forschungskonferenz in Sintra im Juni 2019),[7] die angestrebte Inflationsrate von unter, aber nahe 2 % sei völlig symmetrisch; diese Symmetrie bedeute nicht nur, dass die EZB keine persistent zu niedrige Inflationsrate akzeptieren werde; die mittelfristige Perspektive impliziere vielmehr auch, dass der Wert von 2 % keine Obergrenze darstelle: Temporäre Abweichungen würden in beide Richtungen (also auch nach oben) toleriert, solange die Inflation auf mittlere Frist wieder auf die Zielgröße von knapp 2 % zurückkehrt.

Auf den ersten Blick scheint der Unterschied zwischen den beiden Interpretationen eher marginal zu sein. Doch welche Sicht angemessen ist, ist entscheidend für die Frage, ob der aktuelle geldpolitische Kurs der EZB adäquat ist. Im Lauf des Jahres 2019 ist nicht nur die Inflationsrate im Euroraum wieder zurückgegangen, auch die im Verlauf der nächsten fünf Jahre erwartete Inflationsrate ist gesunken (vgl. Abbildung 4): Dem von der EZB durchgeführten Survey of Professional Forecasters (SPF) zufolge lagen die Inflationserwartungen über die nächsten fünf Jahre im Dezember 2019 bei 1,7 %; gemessen anhand von Marktdaten aus inflationsindexierten Swaps lagen sie dagegen im September 2019 bei ca. 0,8 %, nachdem sie von 0,5 % Anfang 2015 (dem Beginn des Programms quantitativer Lockerung der EZB) bis auf ca. 1,5 % im Sommer 2018 angestiegen waren. Sieht man im aktuellen Rückgang keinen Grund zur Besorgnis (vielleicht eher sogar den Aufbruch traumhafter Zeiten absoluter Preisstabilität), gibt es keine Rechtfertigung für die Fortsetzung der lockeren Geldpolitik. Deutet man den Rückgang der Inflationserwartungen dagegen als Indiz für die Gefahr, die effektive Zinsuntergrenze könnte im nächsten Konjunkturabschwung bald wieder bindend werden, wäre ein entschiedenes Gegensteuern angebracht.

5 Vgl. dazu Federal Open Market Committee (FOCM): Minutes of the Federal Open Market Committee, 17.-18.9.2019, https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/fomcminutes20190918.pdf (10.1.2020).

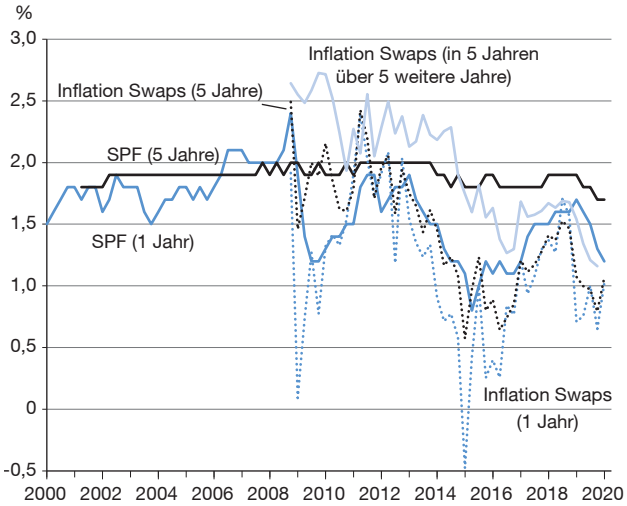
6 Vgl. etwa G. Illing et al., a. a. O.

7 M. Draghi: Twenty Years of the ECB's monetary policy, Sintra 2019, https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2019/html/ecb.sp190618~ec4cd2443b.en.html (9.1.2020).

DOI: 10.1007/s10273-020-2555-0



Abbildung 4
**Rückgang der Inflationserwartungen im Euroraum**




Quelle: EZB: Survey of Professional Forecasters (SPF); Thomson Reuters (Inflation Swaps).

### Präzisierung der angestrebten Zielinflationsrate

Ähnlich wie in den USA dürfte die Präzisierung der angestrebten Zielinflationsrate auch bei der 2020 vorgesehenen neuerlichen Überprüfung der geldpolitischen Strategie der EZB eine zentrale Rolle spielen. Dabei ist zu hoffen, dass die von der Fed gewonnenen Erkenntnisse auch im Euroraum ernst genommen werden. Die Klarstellung, dass die EZB ein völlig symmetrisches Inflationsziel um den Zielwert von 2 % anstrebt, könnte ein wichtiges Signal setzen. Dabei erscheint zweitrangig, ob dies durch den Wechsel zu einer Bandbreite oder durch die Verpflichtung auf ein temporäres Überschießen erfolgt.

Schließlich muss es darum gehen, zukünftig den Handlungsspielraum so zu erweitern, dass auch in einem Niedrigzins-Umfeld hinreichende Munition für eine aktive Stabilisierungspolitik gewährleistet ist. Dabei bleiben wenig Optionen: Der verstärkte Einsatz unkonventioneller geldpolitischer Maßnahmen; die Neubelebung aktiver Fiskalpolitik als Konjunkturinstrument oder aber eine glaubwürdige Strategie, zukünftig zumindest temporär ein Überschießen der Inflationsraten über die Zielgröße zu tolerieren.

Es erscheint geradezu paradox, dass ausgerechnet die schärfsten Kritiker der unkonventionellen Geldpolitik genau diejenigen sind, die auch alle naheliegenden Alternativen vehement ablehnen: Den verstärkten Einsatz der Konjunkturpolitik ebenso wie temporär höhere Inflationsraten. Werden diese Optionen verworfen, bleibt nur die Fortsetzung oder gar Ausweitung massiver unkonventioneller Maßnahmen mit der Gefahr unbeabsichtigter Nebenwirkungen; sollte dies nicht helfen, dürfte der Druck immer stärker werden, Zuflucht zu noch weit unkonventionelleren Maßnahmen wie etwa dem Drucken von Helikoptergeld zu suchen.

Ulrike Neyer

# Niedrigzinsen – die Rolle der Geldpolitik

Die Inflationsrate im Euroraum sank von Januar 2013 bis Januar 2015 kontinuierlich von 2 % auf -0,6 %. „[To] address risks of a too prolonged period of low inflation“[1], begann die Europäische Zentralbank (EZB) in dieser Zeit ihre ohnehin schon expansiv ausgerichtete Geldpolitik noch zu verstärken. Sie senkte im Jahr 2014 ihren Hauptrefinanzierungszinssatz, also den Zinssatz, zu dem Banken bei ihr einen Kredit aufnehmen können, auf 0 %. Seitdem hält sie ihn auf diesem Niveau. Der Zinssatz, zu dem die Banken bei der EZB überschüssige Liquidität anlegen können, liegt seit Juni 2014 im negativen Bereich. Im Jahr 2015 begann die EZB zudem im großen Umfang Anleihen, insbesondere Staatsanleihen, zu kaufen. Mit dem Einsatz dieses geldpolitischen Instruments der quantitativen Lockerung will die EZB direkt auch die langfristigen Zinsen reduzieren. Mit ihrer extremen Niedrigzinspolitik strebt

© Der/die Autor(en) 2020. Open Access: Dieser Artikel wird unter der Creative Commons Namensnennung 4.0 International Lizenz (https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/deed.de) veröffentlicht.

Open Access wird durch die ZBW – Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft gefördert.

1 M. Draghi: Introductory statement zu der Pressekonferenz am 3.7.2014, https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/html/index.en.html (14.1.2020).

**Prof. Dr. Ulrike Neyer** vertritt das Fachgebiet Volkswirtschaftslehre, Monetäre Ökonomik, an der Heinrich-Heine-Universität Düsseldorf.

die EZB an, die gesamtwirtschaftliche Nachfrage anzukurbeln, sodass es zu steigenden Preisen kommt. Bis Anfang 2018 stieg die Inflationsrate auf 2 %, seit dieser Zeit schwankt sie zwischen 1 % und 2 %. Mit der zurzeit immer noch anhaltenden extremen Niedrigzinspolitik will die EZB die Inflationsaussichten deutlich einem Niveau annähern, das hinreichend nahe, aber unter 2 % liegt.[2]

Die EZB hat vom Gesetzgeber das eindeutige Mandat bekommen, vorrangig für Preisniveaustabilität zu sorgen. Dieses geldpolitische Ziel hat die EZB 2003 mit einer von ihr angestrebten Inflationsrate von unter, aber nahe 2 % quantifiziert. Die obigen Ausführungen haben gezeigt, dass die EZB mit ihrer Niedrigzinspolitik versucht, ihrem Mandat gerecht zu werden. Warum wird sie dann so stark kritisiert? Das Problem wird darin gesehen, dass sie für die Erreichung des Ziels eine extrem lockere Geldpolitik (Zinssätze nah an der effektiven Zinsuntergrenze, massiver Ankauf von Staatsanleihen) über einen relativ langen Zeitraum beibehält. Eine extrem lockere Geldpolitik hat negative Nebenwirkungen, die zunehmend problematischer werden, je länger die Niedrigzinsphase andauert. Es bestehen somit „risks of a too prolonged period of low central bank interest rates". Zu nennen sind hier z. B. Probleme im Banken- und Versicherungssektor, mögliche Umverteilungseffekte, eine mögliche schwindende Glaubwürdigkeit der EZB und damit verbundene Probleme in Bezug auf ihre Unabhängigkeit, Fehlallokationen von Risiken und Kapital, die zu einer Blasenbildung z. B. auf Immobilien- und Aktienmärkten führen können, Probleme der fiskalischen und finanziellen Dominanz oder auch Fehlanreize bei möglicherweise notwendigen Konsolidierungsmaßnahmen in öffentlichen Haushalten. Diese möglichen schädlichen Nebenwirkungen wurden und werden intensiv diskutiert,[3] sodass auf diese im Rahmen dieses Beitrags nicht näher eingegangen wird.

Im Fokus liegt die Diskussion über den seit den 1980er Jahren zu beobachtenden trendmäßigen Rückgang des realen Zinses. Welche Rolle spielt die Geldpolitik für diese Entwicklung? Gemeinhin wird argumentiert, dass die Geldpolitik auf diese Zinsentwicklung keinen Einfluss habe. Sie habe in der langen Frist keine realen Effekte, sie sei in der langen Frist also neutral. Neuere Überlegungen von Borio et al. aufgreifend,[4] wird diese Sichtweise in diesem Beitrag infrage gestellt und Konsequenzen diskutiert. Es wird deutlich, dass erneut „too prolonged periods of low central bank interest rates" problematisch sein können. Im Zusammenhang mit der Betrachtung der trendmäßigen Entwicklung des realen Zinses spielt das Konzept des natürlichen Zinssatzes eine wichtige Rolle, sodass dieser zunächst definiert wird.

## Definition des natürlichen Zinssatzes

Den natürlichen Zins kann man nicht beobachten, es handelt sich um ein rein theoretisches Konstrukt. Nach Wicksell handelt es sich um den Zins, bei dem der Gütermarkt im Gleichgewicht und das Preisniveau stabil ist.[5] Zurückgehend auf Wicksell haben sich unterschiedliche Definitionen für den natürlichen Zins herausgebildet.[6] Für die hier vorgenommene Diskussion bietet sich die Definition an, wie sie unter anderen von Borio et al. verwendet wird.[7] Demnach handelt es sich bei dem natürlichen Zins um den Zinssatz, der sich einstellt, wenn die gesamtwirtschaftliche Produktion der Produktion bei vollständiger Auslastung des Produktionspotenzials entspricht, wenn der tatsächliche gesamtwirtschaftliche Output also mit dem Potenzialoutput übereinstimmt. In den heute standardmäßig für makroökonomische Analysen verwendeten Dynamischen stochastischen allgemeinen Gleichgewichtsmodellen (DSGE-Modellen) handelt es sich demnach bei dem natürlichen Zins um den gleichgewichtigen realen Zins, der sich einstellt, wenn alle Preise, inklusive Löhne, vollkommen flexibel sind, wenn keine Rigiditäten vorliegen. Der tatsächliche Output entspricht dann dem Potenzialoutput.

## Geldpolitik und der natürliche Zins: Die Geldpolitik ist langfristig neutral

Ohne das Vorliegen von Rigiditäten ist Geldpolitik grundsätzlich neutral, d. h. geldpolitische Aktivitäten haben keine Auswirkungen auf reale Größen wie die gesamtwirtschaftliche Produktion, die Beschäftigung, den realen Zins. Charakterisierend für die zu den DSGE-Modellen zählenden neu-keynesianischen makroökonomischen Modellen, die heute vorherrschend für makroökonomische Analysen verwendet werden, ist jedoch das Vorliegen temporärer Preisrigiditäten. Die Preisanpassungen der Unternehmen nach Auftreten eines Schocks, der sich

2 M. Draghi: Introductory statement zu der Pressekonferenz am 12.9.2019, https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/html/index.en.html (14.1.2020).

3 Vgl. z. B.: J. Boysen-Hogrefe et al.: Zeitgespräch: Niedrige Zinsen – gesamtwirtschaftliche Ursachen und Folgen, in: Wirtschaftsdienst, 94. Jg. (2014), H. 9, S. 611-630, https://www.wirtschaftsdienst.eu/inhalt/jahr/2014/heft/9/beitrag/niedrige-zinsen-gesamtwirtschaftliche-ursachen-und-folgen.html (14.1.2020); J. Michels et al.: Zur Diskussion gestellt: Gewinner und Verlierer in der Welt dauerhafter Niedrigzinsen, in: ifo Schnelldienst, 72. Jg. (2019), H. 20, S. 3-23; U. Neyer: The Independence of the European Central Bank, in: Credit and Capital Markets, 52. Jg. (2019), H. 1, S. 35-68.

4 Vgl. C. Borio et al.: What anchors for the natural rate of interest?, BIS Working Paper, Nr. 777, März 2019.

5 K. Wicksell: Geldzins und Güterpreise. Eine Untersuchung über die den Tauschwert des Geldes bestimmenden Ursachen, Jena 1898.

6 Vgl. Deutsche Bundesbank: Zur Entwicklung des natürlichen Zinses, Deutsche Bundesbank Monatsbericht, Oktober 2017, S. 29-44.

7 Vgl. C. Borio et al., a. a. O.

z. B. in höheren Kosten der Unternehmen niederschlägt, erfolgen nur langsam. Diese Preisrigiditäten bewirken, dass die Geldpolitik kurzfristig den realen Zins (und damit Output und Beschäftigung) beeinflussen kann. Geldpolitik ist damit in der kurzen Frist nicht neutral. Im Zeitablauf erfolgen jedoch Anpassungsprozesse. Rigiditäten spielen für die Verarbeitung des Schocks eine immer geringere Rolle. Der Realzins nähert sich wieder seinem alten Niveau, seinem Wert im langfristigen Gleichgewicht (Steady State) an. Damit ist die Geldpolitik im langfristigen Gleichgewicht neutral. Sie hat in der langen Frist keinen Einfluss auf den realen Zins.

Der natürliche Zins ist also unabhängig von der Geldpolitik. Die Entwicklung des natürlichen Zinses ist für die Geldpolitik jedoch gerade deshalb von Interesse. Die Unabhängigkeit erlaubt es, den natürlichen Zins als Referenzmaßstab für die Ausrichtung der Geldpolitik heranzuziehen. Setzt die Zentralbank den kurzfristigen Nominalzins so, dass er – nach Abzug der Inflationsrate – unterhalb des natürlichen Zinses liegt, ist die Geldpolitik expansiv ausgerichtet. Setzt sie einen Nominalzins oberhalb des natürlichen Zinses ist sie kontraktiv ausgerichtet. Da der natürliche Zins ein theoretisches Konstrukt ist, bedient man sich zu seiner Bestimmung unterschiedlicher Schätzverfahren. Sie kommen in Bezug auf die Höhe und die Volatilität des natürlichen Zinssatzes zu unterschiedlichen Ergebnissen. Ferner sind die Ergebnisse mit hohen Schätzunsicherheiten verbunden. Die Bundesbank argumentiert deshalb, dass das Konzept des natürlichen Zinssatzes bei der Beurteilung der geldpolitischen Ausrichtung höchstens als einer von vielen Indikatoren herangezogen werden sollte.[8]

Ein anderer Aspekt, der im Zusammenhang mit dem natürlichen Zins diskutiert wird, ist, inwiefern der reale Zins im langfristigen Gleichgewicht tatsächlich unabhängig von der Geldpolitik ist. Seit dem Beginn der 1980er Jahre wird ein trendmäßiger Rückgang des globalen realen Zinses beobachtet. Obige Überlegungen zugrunde legend, wird dieser Rückgang als Rückgang des natürlichen Zinssatzes interpretiert. In dieser Sichtweise spielt die Geldpolitik, die ja keinen Einfluss auf den natürlichen Zins hat, also keine Rolle bei dem beobachteten trendmäßigen Rückgang des realen Zinses. Sie ist damit langfristig neutral. Der trendmäßige Rückgang des realen Zinses wird als das Ergebnis von strukturellen Veränderungen des globalen Spar- und Investitionsverhaltens gesehen. Das gewünschte private Sparen übersteigt trendmäßig das gewünschte private Investieren. Dieses führt zu einem trendmäßigen Absinken des realen Zinses. Für das anhaltende Auseinanderfallen von gewünschtem Sparen und Investieren werden die demografische Entwicklung, ein niedriges Produktionspotenzialwachstum und die Knappheit an risikofreien Anlagemöglichkeiten gesehen.[9]

8 Vgl. Deutsche Bundesbank, a. a. O.

## Eine andere Sichtweise: Die Geldpolitik ist langfristig nicht neutral

Die Neutralität der Geldpolitik in Bezug auf den Realzins in der langen Frist wird von Borio et al. jedoch infrage gestellt.[10] Die Autoren zeigen empirisch, dass die üblichen Verdächtigen, d. h. Größen wie z. B. die demografische Entwicklung oder das Potenzialwachstum, die Entwicklung des realen Zinses über einen langen Zeitraum nicht hinreichend erklären können. Vielmehr spielt auch die Geldpolitik eine entscheidende Rolle, sie ist diesbezüglich eben nicht neutral. Die Autoren argumentieren mit Hilfe eines theoretischen Modells, dass die Geldpolitik über Finanzzyklen einen Einfluss auf die trendmäßige Entwicklung des realen Zinses hat.

Unter Finanzzyklen werden die gemeinsamen Schwankungen von Kreditaggregaten (als Näherungswert für Verschuldung) und Vermögenspreisen (als Näherungswert für Kreditsicherheiten) verstanden. Diese Schwankungen sind das Ergebnis sich gegenseitig verstärkender Wechselwirkungen zwischen den Finanzierungsbedingungen, der Bewertung von Vermögensanlagen und der Risikowahrnehmung im Finanzsystem, wobei Friktionen an den Finanzmärkten, wie z. B. Informationsasymmetrien, die beschränkte Haftung von Kreditnehmern und/oder verzerrte Erwartungen von Finanzmarktteilnehmern, eine entscheidende Rolle spielen.[11]

Borio et al. erklären in ihrem Modell die Entstehung von Finanzzyklen wie folgt: Im finanziellen Aufschwung führt ein aggressiver Wettbewerb unter den Banken zu niedrigen Kreditzinsen und lockeren Kreditvergabestandards. Die gesamtwirtschaftliche Produktion steigt. Aber der niedrige Zins und die lockeren Kreditvergabestandards führen auch dazu, dass der Anteil schlechter Kredite in den Kreditportfolios der Banken zunimmt. Dieses zehrt die Gewinne der Banken auf; negative Effekte auf das Eigenkapital der Banken sind die Folge. Diese Entwicklung zwingt die Bank zu einer eher konservativen Kreditvergabe, der Wettbewerbsdruck lässt nach, die Zinsen steigen, und die Kreditvergabestandards werden angezogen. Der finanzielle Abschwung

9 Für eine ausführliche Beschreibung und Diskussion dieser Aspekte siehe C. C. von Weizsäcker: Sparen und Investieren im 21. Jahrhundert – Die große Divergenz, Wiesbaden 2019. Für einen Überblick siehe z. B. P. R. Lane: Determinants of the real interest rate, Rede am 28.11.2019 an der National Treasury Management Agency, https://www.ecb.europa.eu/press/key/html/index.en.html (14.1.2020).

10 Vgl. C. Borio et al., a. a. O.

11 Für die Definition, Beschreibung und Messung von Finanzzyklen siehe z. B. Deutsche Bundesbank: Finanzzyklen im Euroraum, Deutsche Bundesbank: Monatsbericht Januar 2019, S. 55-79; und Bank für Internationalen Zahlungsausgleich: 84. Jahresbericht, 2014, S. 73-77.

setzt ein. Das Verhalten der Banken im Aufschwung legt somit die Grundlage für den eintretenden Abschwung.

Dieses impliziert, laut Borio et al., dass sich die Zentralbank einem intertemporalen Trade-off gegenübersieht: Setzt die Zentralbank heute einen hohen Nominalzins, steigen die Finanzierungskosten der Banken, was den Finanzaufschwung dämpft und somit kurzfristig mit einer geringeren gesamtwirtschaftlichen Produktion einhergeht. Gleichzeitig führt dieses Gegensteuern in Zeiten des Finanzaufschwungs aber dazu, dass der Bankensektor robuster wird, was wiederum eine nachhaltige Finanzierung des realen Sektors ermöglicht, langfristig also einen positiven Effekt auf die gesamtwirtschaftliche Produktion hat. Die Stärke des Gegensteuerns hängt von den Präferenzen der Zentralbanker ab. Je kurzfristiger orientiert sie sind, desto weniger sind sie gewillt, gegenzusteuern. Das Problem ist dann, dass die niedrigen Zinsen in Aufschwungphasen eher einen Finanzabschwung erzeugen, der wiederum noch niedrigere Zinssätze rechtfertigt, d. h. niedrige Zinsen erzeugen noch niedrigere Zinsen.

Borio et al. heben in diesem Zusammenhang die Bedeutung der geldpolitischen Reaktionsfunktion für die Trendentwicklung des realen Zinses hervor. Eine Zentralbank mit einer Reaktionsfunktion, in der Finanzstabilität keine signifikante Rolle spielt, setzt in normalen Zeiten einen relativ niedrigen Zins. Dieses erhöht das Auftreten von Krisen, was wiederum nach noch niedrigeren Zinsen verlangt. Vor diesem Hintergrund können die seit der Finanzkrise global „stubbornly“[12] niedrig gehaltenen Zinssätze der Zentralbanken das Ergebnis von Finanzzyklen sein. Auch können Sie eine Erklärung für den trendmäßigen Rückgang des realen Zinssatzes sein. Die Geldpolitik ist dann also auch bezogen auf den realen Zins in der langen Frist nicht neutral.

## Implikationen für die Geldpolitik

Borio et al. leiten aus ihren Überlegungen folgende Implikationen ab: Hat die Geldpolitik über den Finanzzyklus einen Einfluss auf die langfristige Entwicklung des Realzinses, ist der wie oben definierte natürliche Zins als Referenzmaßstab für die Beurteilung der geldpolitischen Ausrichtung gänzlich ungeeignet, da diese Größe nicht mehr exogen gegeben ist, sondern von der Geldpolitik selbst abhängig ist.

Der Einfluss der Geldpolitik auf den Finanzzyklus impliziert eine möglicherweise problematische Pfadabhängigkeit geldpolitischer Entscheidungen: Bei niedrigen (stabilen) Inflationsraten kann eine weitere extrem expansiv ausgerichtete Geldpolitik Verzerrungen der nominalen und realen Zinsen nach unten implizieren. Dieses wiederum kann den Aufbau einer nicht tragfähigen Verschuldung mit sich bringen, wenn die Verschuldung relativ zum Einkommen so hoch wird, dass zukünftige, notwendige Zinserhöhungen durch die Geldpolitik unterbleiben, da ein höherer Schuldendienst von der Wirtschaft nicht verkraftet werden kann (vgl. die Problematik der finanziellen und fiskalischen Dominanz). Damit kann ein geldpolitisches Gegensteuern in den entsprechenden Phasen des Finanzzyklus sinnvoll sein. Das Gegensteuern beendet, wie Borio et al. es ausdrücken, die im Verlauf von Finanz- und Konjunkturzyklen andauernde Schrumpfung der geldpolitischen Munition. Die Autoren argumentieren, dass die Geldpolitik deshalb Finanzzyklen eine stärkere Aufmerksamkeit als bislang schenken sollte. Möglicherweise habe man den Einfluss an sich ungefährlicher Ursachen (Globalisierung und technologische Entwicklung) sinkender Inflationsraten unterschätzt, und die Fähigkeit der Geldpolitik gegen diese Kräfte die Inflationsrate auf ihr Ziel zu bringen, überschätzt. Dies spricht dafür, den geldpolitischen Handlungsrahmen zu überdenken.

## Geldpolitischer Handlungsrahmen

Die EZB hat ein eindeutiges Mandat: die Gewährleistung von Preisniveaustabilität. In Anbetracht der oben aufgeführten Überlegungen ist jedoch zu diskutieren, bei sorgfältiger Abwägung aller Vor- und Nachteile, inwiefern das Mandat der EZB um die Gewährleistung von Finanzstabilität erweitert werden sollte. Weiterhin ist zu diskutieren, inwiefern die Quantifizierung des Ziels der Preisniveaustabilität überarbeitet werden sollte. Möglicherweise schränkt das bisherige (Punkt-)Ziel, eine Inflationsrate von unter, aber nahe 2 %, die Flexibilität der Geldpolitik zu stark ein und ein Zielkorridor ist die bessere Alternative. Um der Öffentlichkeit dann trotzdem eine hinreichende Orientierung für die Inflationsentwicklung zu geben, sollte die EZB ausführen, welche Inflationsrate sie unter den jeweils herrschenden Rahmenbedingen innerhalb dieses Korridors in den nächsten zwei Jahren anstrebt. Vergleichbar ist dieser Ansatz mit den Projektionen der US-amerikanischen Zentralbank Fed bezüglich des Ziels der maximalen Beschäftigung. Die Fed hat nicht nur das Mandat, für stabile Preise, sondern auch für eine maximale Beschäftigung zu sorgen. Nun wird aber die gesamtwirtschaftliche Beschäftigung auch von Größen beeinflusst, die nichts mit der Geldpolitik zu tun haben. Die Frage ist deshalb bei gegebenen herrschenden Rahmenbedingungen, welches Beschäftigungsziel mithilfe der Geldpolitik erreicht werden kann. Entsprechende Projektionen werden von der US-Notenbank veröffentlicht. Ähnlich könnte die EZB in Bezug auf ihr Inflationsziel verfahren.

## Fazit

Der Fokus dieses Beitrags liegt auf dem Einfluss der Geldpolitik auf die trendmäßige Entwicklung des realen Zinses.

12 Vgl. C. Borio et al., a. a. O., S. 28.

DOI: 10.1007/s10273-020-2556-z



In der Regel wird diesem Einfluss keine Bedeutung beigemessen, im Gegenteil: Geldpolitik wird diesbezüglich als neutral eingestuft. Für die trendmäßige Entwicklung des realen Zinses sind andere Faktoren verantwortlich, wie z. B. die demografische oder die technologische Entwicklung. Auf die Ausführungen von Borio et al. zurückgreifend, kann jedoch argumentiert werden, dass über den Finanzzyklus die Geldpolitik sehr wohl einen Einfluss auf die Trendentwicklung des realen Zinses hat. Damit ist Geldpolitik auch in der langen Frist nicht neutral. Wird dieses in geldpolitischen Entscheidungen nicht berücksichtigt, kann es zu „too prolonged periods of low central bank interest rates“ kommen, mit erheblichen negativen Auswirkungen für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung. Um der EZB jedoch überhaupt die Möglichkeit zu geben, Finanzzyklen in ihrer Politik hinreichend zu berücksichtigen, ist zu diskutieren, inwiefern der geldpolitische Handlungsrahmen z. B. in Bezug auf eine Erweiterung des Mandats der EZB um die Gewährleistung von Finanzstabilität und die Quantifizierung des Inflationsziels überarbeitet werden sollte. Eine entsprechende Überarbeitung würde idealerweise dazu führen, dass die Perioden niedriger Zentralbankzinsen kürzer werden, sodass auch die in der Einführung aufgezählten Probleme, die mit einer Niedrigzinspolitik der EZB einhergehen, reduziert würden.

Carl Christian von Weizsäcker

# Ende der Kapitalknappheit und neuer Protektionismus

Das Wasservolumen eines Sees ist die durchschnittliche Verweildauer der Wassermoleküle multipliziert mit dem Zustrom pro Sekunde. Gleiches gilt für den Wert des privaten Vermögens eines Landes, sofern wir eine stationäre Volkswirtschaft betrachten und mit einem Realzinssatz von null rechnen. Hier sind die „Moleküle“ die jeweiligen Sparbeiträge bzw. „Entsparbeiträge“ der einzelnen Bürger. Ein Unterschied der beiden Modelle liegt in den Kausalbeziehungen. Beim See ist es die physische Beschaffenheit des Seegrundes, der das Wasservolumen bestimmt. Hieraus ergibt sich bei gegebenem Zustrom pro Sekunde die Verweildauer der Wassermoleküle. Bei der stationären Volkswirtschaft bestimmen die Lebenspläne der Menschen die durchschnittliche Verweildauer der gesparten Werte. Hieraus leitet sich bei gegebener Spartätigkeit und Entspartätigkeit pro Jahr das Wertvolumen des privaten Vermögens ab.

Diese einfache Einsicht ist zugleich von grundlegender Bedeutung für ein elementares Verständnis des heutigen Weltkapitalmarktes. Sie gilt zudem auch, wenn die Weltwirtschaft mit einer bestimmten Rate $g$ wächst und wenn wir mit einem Realzins $r = g$ rechnen. Sie gilt approximativ, auch wenn der relevante Zinssatz $r$ von der Wachstumsrate $g$ abweicht.

© Der/die Autor(en) 2020. Open Access: Dieser Artikel wird unter der Creative Commons Namensnennung 4.0 International Lizenz (https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/deed.de) veröffentlicht.

Open Access wird durch die ZBW – Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft gefördert.

## Schätzung des privaten Vermögens

In unserem Buch geben wir eine Abschätzung des privaten Vermögens im Verhältnis zum jährlichen laufenden Konsum.[1] Diese Schätzung bezieht sich auf das Jahr 2015 und auf Länder der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) plus China. Bei einem Realzins von null (risikobereinigt) ist das private Vermögen ungefähr das Dreizehnfache des laufenden privaten und öffentlichen Konsums pro Jahr. Diese Zeitgröße entspricht approximativ der „Warteperiode“. Sie ist definiert als der durchschnittliche zeitliche Vorlauf der Einkommen (ohne risikofreies Zinseinkommen) vor ihrer Verausgabung in Form des Konsums. Ihr entspricht die durchschnittliche Verweildauer der oben apostrophierten „Sparmoleküle“.

Wir stipulieren und plausibilisieren eine mit steigendem Wohlstand zunehmende Zukunftsorientierung menschli-

1 C. C. von Weizsäcker, H. Krämer: Sparen und Investieren im 21. Jahrhundert, Wiesbaden 2019.

**Prof. Dr. Carl Christian von Weizsäcker** ist emeritierter Professor für Volkswirtschaftslehre der Universität zu Köln und Senior Research Fellow des Max-Planck-Instituts zur Erforschung von Gemeinschaftsgütern in Bonn.

chen Verhaltens. Diese empirische Gesetzmäßigkeit erschließt sich aus folgenden sehr robusten Tatbeständen:

- Im Querschnittsvergleich ist die freiwillige Sparquote umso höher, je höher das laufende Einkommen ist.

- Im intertemporalen Vergleich ergibt sich die mit steigendem Wohlstand steigende Lebenserwartung. Diese aber wird primär genutzt, den „dritten Lebensabschnitt" zu verlängern, in dem noch konsumiert, aber nicht mehr produziert wird. Je länger der durchschnittliche dritte Lebensabschnitt ist, desto höher ist die Warteperiode *Z*. Empirisch gilt diese Beobachtung für alle Länder der Welt.

- Der intertemporale Vergleich ergibt zudem, dass der Anteil des vererbten Vermögens am Real- und Finanzvermögen steigt. Anders ausgedrückt: Die Warteperiode *Z* hat weltwirtschaftlich einen robusten Trend nach oben, dem der säkular steigende Wohlstand der Weltbevölkerung als Ursache zugrundliegt.

## Vermögenskategorien

Nach unserer Analyse des empirischen Materials für den Stichtag 31.12.2015 verteilt sich das private Vermögen des Raums „OECD plus China" zu rund 47 % Nettostaatsschulden, zu 33 % auf Realkapital (Anlagen, Vorräte und vor allem Bauten) und zu 20 % auf Boden (das ist ganz überwiegend urbaner Boden, also bebautes Land oder Bauland). Das private Finanzvermögen ist in diesen drei Kategorien enthalten, sei es als Beteiligungsvermögen an Unternehmen, sei es als Forderungen an den Staat, wobei wir das Zentralbankgeld – gemäß Bilanzierungsmodus der Zentralbanken – mit zu den Forderungen an den Staat rechnen. Das bilanzierte Nettovermögen der Unternehmen wird damit ihren privaten Teilhabern zugerechnet. Nach dem Vorgehen von Piketty und Zucman[2] haben wir Abweichungen des Marktwerts von Unternehmen von ihrem bilanzmäßig ausgewiesenen Eigenkapital (Tobin Q) dem privaten Realkapital zugeschlagen. Zwei Punkte hebe ich speziell hervor:

1. Bei einem Kalkulationszins von real null sind die kapitalisierten Rentenansprüche an den Staat aus der Sozialversicherung ungefähr gleich hoch wie der Wert des Realkapitals. Der Kapitalkoeffizient ist empirisch eine säkulare Konstante. Wegen der ständig weiter steigenden Lebenserwartung steigen die kapitalisierten Rentenansprüche aus der Sozialversicherung jedoch schneller als das Sozialprodukt. Sie werden somit in naher Zukunft den Wert des Realkapitals hinter sich lassen.[3]

2. Der Wert des Bodens ist geprägt von einer beträchtlichen Risikoprämie auf die zu erwartenden Bodenrenten. Diese ist insbesondere hervorgerufen durch das Besteuerungsrisiko und das Enteignungsrisiko mittels des Mietrechts. Ferner ist bedeutsam, dass Bauland keine Konstante ist, sondern durch Umwandlung von land- und forstwirtschaftlich genutztem Land preisabhängig vermehrt werden kann: Je teurer städtischer Boden ist, desto stärker der Anreiz, diesen zu vermehren. Die politische Ökonomie des Bodens muss auch berücksichtigen, dass die staatlichen Eingriffe in die Nutzungsrechte der Bodeneigentümer umso wahrscheinlicher und drastischer sein werden, je wertvoller der Boden ist.[4]

## Relativer Kapitalbedarf konstant

Dem säkularen Anstieg des relativen Vermögenswunsches steht die empirisch festgestellte Konstanz des Verhältnisses zwischen dem im Produktionsprozess verwendeten Realkapital und dem laufenden Konsum gegenüber. Diese Konstanz des relativen Kapitalbedarfs, also des Kapitalkoeffizienten, gilt, obwohl die Kosten der Kapitalverwendung einen säkularen Trend nach unten aufweisen. Der vom Risikoaufschlag bereinigte Realzins liegt heute bei null. Er lag früher wesentlich höher. Aber auch das Risikokapital ist wesentlich billiger geworden. Als Beispiel: Das Preis-Gewinn-Verhältnis des „Standard & Poor's 500"-Index US-amerikanischer Aktien lag in den 1970er Jahren in der Größenordnung von zehn Jahren. Es lag im gerade abgelaufenen Jahrzehnt 2010 bis 2019 in der Größenordnung von 20 Jahren. Um die säkulare Entwicklung des Verhältnisses zwischen privatem Kapitalangebot und privater Kapitalnachfrage zu verstehen, ist es notwendig, die Diskrepanz zwischen dem steigenden relativen Vermögenswunsch und dem konstant bleibenden relativen Kapitalbedarf zu erklären.

Unsere Erklärung des konstant bleibenden relativen Kapitalbedarfs operiert mit dem Begriff der Komplexität. Das moderne Wirtschaftsgeschehen ist hochkomplex. Als Ökonomen verstehen wir die enorme Produktivkraft der Arbeitsteilung. Sie steht mit dem Einleitungssatz von Adam Smiths „Wealth of Nations" am Beginn der Volkswirtschaftslehre als akademische Disziplin.[5] Arbeitstei-

2 T. Piketty, G. Zucman: Capital is Back: Wealth-Income Ratios in Rich Countries 1750-2010, in: Quarterly Journal of Economics, 129. Jg. (2014), H. 3, S. 1255-1310.

3 C. C. von Weizsäcker, H. Krämer, a. a. O., Kapitel 4, Kapitel 6 und Kapitel 8.

4 Ebenda, Kapitel 5.

5 A. Smith: An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations, London 1776.

lung geht mit hoher Komplexität einher. Es gibt aber auch die Gefahr der Überkomplexität. Unternehmensführer und Betriebswirte kennen den nur zu richtigen Slogan „KISS“: „keep it simple, stupid!“

Man sollte zwischen einer horizontalen und einer vertikalen Form der Arbeitsteilung unterscheiden. Die horizontale Arbeitsteilung manifestiert sich in der großen Zahl unterschiedlicher Güter, die die Menschen konsumieren. Hinter jedem dieser Konsumgüter steht eine andere Wertschöpfungskette, die von jeweils anderen „Spezialisten“ aufrechterhalten wird. Dazu gibt es die vertikale Arbeitsteilung. Der einzelne betriebliche Produktionsvorgang verwendet Vorprodukte, die vom jeweiligen Betrieb entweder selbst hergestellt oder auf dem Markt eingekauft werden. Nie wird ein produziertes Gut allein durch einen menschlichen Arbeitsvorgang ohne jedes sachliche Hilfsmittel produziert. Um zu einem quantifizierbaren Maß für die volkswirtschaftliche vertikale Arbeitsteilung zu kommen, lohnt sich ein Rückgriff auf die Kapitaltheorie, speziell auf die österreichische Kapitaltheorie, die von Eugen von Böhm-Bawerk begründet wurde.[6]

Für eine Volkswirtschaft mit nur einem originären Produktionsfaktor „Arbeit“ hatte schon Marx die Arbeitswertlehre entwickelt.[7] Nach ihr ist der Wert einer Ware – und damit auch ihr Marktwert oder „Tauschwert“ – proportional zu der für ihre Herstellung gesellschaftlich notwendigen Arbeitszeit. Hier ist die gesellschaftlich notwendige Arbeitszeit der Vorprodukte mit einbezogen. Darauf aufbauend entwickelt Böhm-Bawerk den für den Produktionsprozess notwendigen Bedarf an Kapital. Diesen leitet er ab als den für das herzustellende Gut erforderlichen Lohnaufwand multipliziert mit der durchschnittlichen „Produktionsperiode“ $T$. Wir zeigen in unserem Buch, dass die Intuition von Böhm-Bawerk dann korrekt ist, wenn in der Volkswirtschaft der reale Zinssatz $r$ gleich der Wachstumsrate $g$ des Systems ist. Für $r \neq g$ kann die Böhm-Bawerk-Formel als Approximation dienen.[8]

Die durchschnittliche Produktionsperiode ist der durchschnittliche zeitliche Vorlauf der Arbeitsinputs vor dem Zeitpunkt, zu dem das Endprodukt in der Form eines repräsentativen Warenkorbs an Konsumgütern verfügbar ist. Das Ausmaß der vertikalen Arbeitsteilung kann als proportional zur durchschnittlichen volkswirtschaftlichen Produktionsperiode angesehen werden. Der Proportionalitätsfaktor kann verstanden werden als das Inverse der durchschnittlichen zeitlichen Ausdehnung des Arbeitseinsatzes eines Arbeiters. Die vertikale Arbeitsteilung ist als Koeffizient zweier Zeitgrößen eine dimensionslose Größe.

Wir können nunmehr den Gedanken der Überkomplexität auf das Phänomen der Arbeitsteilung anwenden. Überkomplexität liegt dann vor, wenn der Grenzertrag zusätzlicher Arbeitsteilung kleiner ist als deren Grenzkosten. Die Grenzkosten der Komplexität sind verwandt mit den von Coase eingeführten Transaktionskosten. Zusätzliche vertikale Arbeitsteilung wird im Allgemeinen mit einer Vermehrung der durchschnittlichen Produktionsstufen einhergehen. Bei jedem Übergang von einer Produktionsstufe zur nächsten entstehen Transaktionskosten. Es ist daher sehr plausibel, dass es ein endliches Ausmaß der vertikalen Arbeitsteilung gibt, das mit einer maximalen Produktivität des Produktionsprozesses verbunden ist. Dort ist der Bruttogrenzertrag zusätzlicher vertikaler Arbeitsteilung gleich den Grenz-Transaktionskosten zusätzlicher vertikaler Arbeitsteilung. Die diesbezügliche durchschnittliche Produktionsperiode weist damit einen Nettogrenzertrag von null auf.

Sofern der Zinssatz ein korrektes Preissignal einer marginalen Erhöhung der Produktionsperiode ist, sollte er beim optimalen Wert der Produktionsperiode den Wert null haben. Das Faktum, dass die empirisch festgestellte Produktionsperiode trotz säkular sinkender Realzinssätze und säkular steigender Preis-Gewinn-Relationen nicht steigt, ist ein Hinweis dafür, dass bei dem nunmehr seit längerem beobachteten Realzinssatz von null der optimale Wert der Produktionsperiode erreicht, wenn nicht gar schon überschritten ist. In einer dynamischen Weltwirtschaft mit sich ständig wandelnden Produktionsmethoden kommt die Obsoleszenz hinzu. Maschinen, Infrastruktur, Gebäude veralten ständig. Sie werden daher entweder viel früher aus dem Verkehr gezogen, als ihrer physischen Lebensdauer entspricht. Oder sie werden ständig durch weiteren Arbeitsaufwand modernisiert. In den Ballungsgebieten der Welt ist es ein häufiges Phänomen, dass funktionsfähige Gebäude abgerissen und durch neue Gebäude ersetzt werden. Diese Obsoleszenz-Dynamik trägt zu einer Abkürzung der optimalen vertikalen Arbeitsteilung und der optimalen Produktionsperiode bei.

## Kapital im Überfluss

Ohne Zweifel war zu Böhm-Bawerks Zeiten die empirische Warteperiode $Z$ kleiner als die Produktionsperiode $T$, die bei einem Zinssatz von null verwirklicht worden wäre. Damit war das für den Produktionsprozess erforderliche Kapital knapp. Böhm-Bawerk erklärt daher den positiven Realzins als Preissignal für die Knappheit des Kapitals. Er erklärt den Kapitalbedarf mittels seines Gesetzes der

6 E. von Böhm-Bawerk: Kapital und Kapitalzins, Zweite Abteilung, Positive Theorie des Kapitales, Innsbruck, Wagner 1889.
7 K. Marx: Das Kapital, Bd. I, Hamburg 1867.
8 C. C. von Weizsäcker, H. Krämer, a. a. O., Kapitel 2.

„Mehrergiebigkeit längerer Produktionsumwege." Zuvor haben wir unter Bezugnahme auf das Phänomen der Komplexität plausibel gemacht, dass diese „Mehrergiebigkeit" nur bis zu einem bestimmten Ausmaß der Produktionsumwege gilt. Daher kann der Realzins als Preissignal ins Negative rutschen, wenn die Warteperiode die Summe aus der optimalen Produktionsperiode und dem Wert des Bodens übertrifft. Dieser Zustand ist heute ohne Zweifel gegeben: Die Warteperiode *Z* bei einem Realzins von null übertrifft die Produktionsperiode um rund den Faktor drei. Die Welt befindet sich inzwischen in einem Zustand des Kapitalüberflusses, nicht mehr, wie früher, in einem Zustand der Kapitalknappheit.

Es kommt aber nicht zu diesem massiv negativen Realzins. Der Grund ist, dass die Netto-Staatsschuld auf fast die Hälfte des privaten Gesamtvermögens angewachsen ist. Die Netto-Staatsschuld füllt die Lücke zwischen dem privaten Vermögenswunsch und dem bei einem Realzins von null vorhandenen privaten Vermögen in der Form von Realkapital und Boden aus. Das geschieht politökonomisch quasi automatisch, indem die Kurzfrist-Orientierung der Politik diese ständig veranlasst, entweder die Rentenzusagen an die Bevölkerung zu erhöhen und/oder die expliziten Staatsschulden anzuheben. Diese politische Tendenz wird naturwüchsig erst an der Stelle gebremst, an der die Bonität des Fiskus auf dem Kapitalmarkt in Gefahr gerät. Dazu kommt, dass ein Hinterherhinken des privaten Vermögens hinter dem Vermögenswunsch eine verstärkte private Spartätigkeit induziert. Deren konjunkturdämpfende Wirkung führt im Fiskalsystem quasi automatisch zu einer erhöhten Staatsverschuldung. So gibt es einen naturwüchsigen Automatismus, wodurch die genannte Lücke zwischen Vermögenswunsch und Realvermögen durch die Netto-Staatsschuld aufgefüllt wird.

Umgekehrt führt ein Überschießen des privaten Vermögens über den Vermögenswunsch zu einer Senkung der privaten Spartätigkeit und damit zugleich zu einer Senkung der staatlichen Schuldenaufnahme. Sofern diese Reaktionen nicht ausreichen, verstärkt sich die Gefahr inflatorischer Tendenzen. Dies wiederum veranlasst die Zentralbank, den Nominalzins herauf zu setzen, sodass die Investitionen zurückgehen. All diese Effekte tragen dazu bei, die Diskrepanz zwischen privatem Vermögen und Vermögenswunsch zu eliminieren.

## Schuldenbremse taugt nicht als Maxime

Da es im politischen System zu Übertreibungen der Staatsverschuldung kommen kann, und vielfach auch gekommen ist, sahen sich verschiedene Verfassungsgeber veranlasst, „Schuldenbremsen" in die Verfassung aufzunehmen. Diese nehmen bisher überwiegend die Form an, dass die Nettoneuverschuldung des Fiskus begrenzt wird. Erklärtes Ziel ist es, den staatlichen Schuldenstand zurück zu führen. So wie ein Privatmann sich vornehmen kann, keine Schulden zu machen, so kann auch ein einzelner Fiskus anstreben, die Schuldenquote abzubauen.

Dies kann ihm im Rahmen eines Systems einigermaßen freier internationaler Güter- und Kapitalmärkte selbst dann gelingen, wenn auch für ihn im Inland der private Vermögenswunsch die Anlagemöglichkeiten in Realvermögen zu nicht-negativen Realrenditen überschreitet. Allerdings gelingt das nur durch erhebliche Leistungsbilanzüberschüsse und entsprechenden Kapitalexport. Indessen ist es schon rein logisch unmöglich, dass alle Länder zugleich Leistungsbilanzüberschüsse aufweisen. Insofern ist eine solche Rezeptur nicht verallgemeinerungsfähig. Eine Politik der Schuldenbremse ist in einer Welt ohne Kapitalknappheit nicht kompatibel mit dem kategorischen Imperativ von Kant.

## Kapitalüberfluss fördert Protektionismus

Aber auch ohne diesen Bezug auf ethische Imperative ist es im eigenen Interesse Deutschlands und Chinas ratsam, über eine weltpolitisch stabilere Regelung nachzudenken. In unserem Buch zeigen wir, weshalb der naturwüchsig überall vorhandene Protektionismus im Zeitalter des Kapitalüberflusses eine neue Virulenz gewinnt. Es muss daher neu darüber nachgedacht werden, wie der friedenssichernde und wohlstandssteigernde Freihandel gesichert werden kann. In den Ländern mit Leistungsbilanzdefiziten ist beim Wähler das Argument sehr populär, dass die Arbeitsplätze international nicht gerecht verteilt seien: „Die Leistungsbilanzüberschuss-Länder nehmen den Leistungsbilanzdefizit-Ländern Arbeitsplätze weg". Die politischen Erfolge von Männern wie Trump oder Salvini basieren auf diesem neuen Protektionismus.[9]

Da die Staatsschulden im Zeitalter des Kapitalüberflusses schon bisher die Funktion erfüllt haben, die Lücke zwischen Vermögenswunsch und rentabel einsetzbarem Realvermögen auszufüllen, sollte die Staatsschuldenquote zur international koordinierten Steuerungsgröße gemacht werden. Dies sollte in einer solchen Form geschehen, dass die nationale Schuldenbremse nicht einfach abgeschafft wird, sondern in eine Form transformiert wird, die zugleich auf einen Abbau von positiven und negativen Leistungsbilanzsalden hinauslaufen.

9 Siehe C. C. von Weizsäcker, H. Krämer, a. a. O., Kapitel 10, 11 und 13 für Politikvorschläge auf internationaler Ebene.

DOI: 10.1007/s10273-020-2557-y



Ute Klammer, Gert G. Wagner*

# Grundrentenplan der großen Koalition

## Welche Risiken soll die gesetzliche Rentenversicherung versichern?

**Unabhängig davon, ob der Grundrenten-Beschluss der Koalitionsparteien tatsächlich umgesetzt wird, ist er von Interesse, da die Diskussion über die noch offene Finanzierung der geplanten Grundrente auf die grundsätzliche Frage verweist, welche Risiken die Gesetzliche Rentenversicherung eigentlich versichert. Es gibt Argumente dafür, dass die konventionelle Sichtweise auf die versicherten Risiken abgelöst werden könnte bzw. erweitert werden sollte. Das Risiko, trotz langjähriger Erwerbstätigkeit und Beitragszahlung im Alter auf bedarfsgeprüfte Grundsicherung angewiesen zu sein, lässt sich als durch die Rentenversicherung versicherbares Risiko ansehen. Dann ist eine Beitragsfinanzierung nicht nur systematisch möglich, sondern zur Gewährleistung eines verlässlichen Generationsvertrags geradezu geboten.**

Nicht alle offenen Fragen und Probleme des Beschlusses des Koalitionsausschusses vom 10.11.2019 zur Einführung einer Grundrente ab 2021 können hier diskutiert werden.[1] Für eine detaillierte Analyse und einige konkreten Umsetzungsvorschläge sei auf das Jahresgutachten 2019 des Sozialbeirats verwiesen, das auch der Ausgangspunkt für die folgenden Überlegungen ist.[2] Der Sozialbeirat stellt zu Beginn seiner Diskussion des Koalitionsbeschlusses fest: „Die grundsätzliche Einschätzung des Sozialbeirats im Gutachten 2017 (Ziffer 27 ff.) gilt weiterhin: „Es gibt keinen Königsweg für eine Mindestsicherung: Alle bekannten Konzepte konfligieren entweder mit dem Prinzip der Beitragsäquivalenz in der Rentenversicherung, wonach sich die Höhe der Rente nach der Höhe der Beiträge richtet, oder[3] mit dem Subsidiaritätsprinzip der Grundsicherung, nach welchem zunächst vorhandenes Einkommen einzusetzen ist, bevor (subsidiär) die Solidargemeinschaft Leistungen erbringt.“[4]

Dann fährt der Sozialbeirat mit einer für ihn neuen Überlegung fort:

- „Die Diskussion um eine Grundrente hat aufgezeigt, dass in der Alterssicherungspolitik mindestens drei Gruppen separat betrachtet werden: Einerseits Menschen, die trotz aller individuellen und gesellschaftlichen Bemühungen im Alter oder bei Erwerbsminderung auf Grundsicherung angewiesen sind, zumeist, weil sie nie oder nur sehr kurz überhaupt Beiträge in irgendein Alterssicherungssystem gezahlt haben. Die unzureichenden Alterseinkommen sind in diesen Fällen unstrittig durch die Grundsicherung und nicht durch die Gesetzliche Rentenversicherung auszugleichen. Andererseits gilt für die große Mehrheit der Menschen, dass sie im Alter oder bei Erwerbsminderung absehbar und auch in ihrer Selbsteinschätzung nicht auf Grundsicherung angewiesen oder armutsgefährdet sein werden. Für diese Gruppe ist unstrittig die bestehende

© Der/die Autor(en) 2020. Open Access: Dieser Artikel wird unter der Creative Commons Namensnennung 4.0 International Lizenz (https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/deed.de) veröffentlicht.

Open Access wird durch die ZBW – Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft gefördert.

* Die Autorin und der Autor geben hier ihre persönliche Meinung und nicht die des Sozialbeirats wieder.

1 Für eine knappe Darstellung des Beschlusses und eine kritische Sicht desselbigen vgl. z. B. W. Schmähl: „Grundrente“: Koalitionskitt mit Folgen, in: Wirtschaftsdienst, 99. Jg. (2019), H. 12, S. 814-815.

2 Vgl. Sozialbeirat: Gutachten des Sozialbeirats zum Rentenversicherungsbericht 2019, Berlin, Kapitel III, Ziffern 24 ff.

3 Faktisch konfligieren sie sogar regelmäßig mit beiden Prinzipien gleichzeitig.

4 Vgl. Sozialbeirat, a. a. O., Ziffer 25;. siehe auch ders: Gutachten des Sozialbeirats zum Rentenversicherungsbericht 2016 und zum Alterssicherungsbericht 2016, Ziffer 65; ders.: Gutachten des Sozialbeirats zum Rentenversicherungsbericht 2015, Ziffern 50 ff.

**Prof. Dr. Ute Klammer** lehrt an der Universität Duisburg-Essen und ist geschäftsführende Direktorin des Instituts Arbeit und Qualifikation (IAQ) sowie Mitglied des Sozialbeirats der Bundesregierung.

**Prof. Dr. Dr. h. c. Gert G. Wagner** ist Senior Fellow am Deutschen Institut für Wirtschaftsforschung (DIW Berlin) und Mitglied des Sozialbeirats der Bundesregierung.

Systematik der Alterssicherung, bei allen diskutierbaren Schwächen, dem Grunde nach funktional. Dazwischen liegt die Gruppe, die zunehmend ins Blickfeld gerückt ist: Menschen mit langjähriger sozialversicherungspflichtiger Erwerbstätigkeit, die trotzdem nur geringe Rentenanwartschaften erworben haben. Den Erwerbsbiografien nach ähnelt diese Gruppe mehr der zweiten Gruppe, der großen Mehrheit. Das Armutsrisiko ist für sie aber dennoch insbesondere wegen geringer Löhne, einer Teilzeitbeschäftigung oder nur zum Teil sozialversicherungspflichtigen Erwerbstätigkeit tendenziell erhöht. Für diese Gruppe diskutiert die Politik seit geraumer Zeit Wege, die gewährleisten sollen, dass die Betroffenen im Alter besser stehen, als wenn sie nicht durch ihre langjährige Beitragszahlung zur Rentenversicherung vorgesorgt hätten. Mit anderen Worten: Für die Gruppe, für die trotz langer Versicherungszeiten Rentenansprüche unterhalb des Grundsicherungsniveaus entstehen und damit ein Armutsrisiko nicht ausgeschlossen ist, wird gefragt, ob das Äquivalenzprinzip weiterhin so strikt angewendet werden sollte, wie das rentenrechtlich vorgesehen ist. Die Umsetzung dieses Anliegens ist kontrovers – wie bereits mehrfach vom Sozialbeirat diskutiert wurde."[5]

Und in der Tat: die geplante Grundrente adressiert genau diese Zielgruppe. Nach dem Beschluss des Koalitionsausschusses[6] ist es Ziel der Grundrente „die Lebensleistung von Menschen anzuerkennen, die jahrzehntelang gearbeitet, Kinder erzogen und Angehörige gepflegt haben". Zugleich soll sie „einen Beitrag zum Schutz vor Altersarmut leisten". Nach dem jetzt gewählten Konzept werden beide Zielsetzungen allerdings nur bedingt erreicht: So wird die Lebensleistung der Zielgruppe aufgrund der Einkommensanrechnung nur bei Beziehern geringer Einkommen „anerkannt". Die gleiche Lebensleistung wird bei unterschiedlichem Haushaltseinkommen durch die Grundrente höchst unterschiedlich bewertet. Faktisch kann ein Mehr an Arbeit und Vorsorge im Ergebnis zu weniger Anerkennung in Form von Grundrente führen. Zugleich wird das allgemeine Ziel des Schutzes vor Altersarmut nicht wirksam angegangen. Dies liegt an der gewählten Zielgruppe von Personen mit einer langjährigen Beitragszahlung – Personen also, die ein unterdurchschnittlich hohes Altersarmutsrisiko aufweisen, während die in Deutschland von Altersarmut Betroffenen mehrheitlich weniger als 35 Jahre an GRV-Versicherungszeiten aufzuweisen haben und insofern nicht von der Grundrente profitieren würden.[7]

Der Beschluss des Koalitionsausschusses verbindet die Grundrente mit Zielsetzungen, denen sie in großen Teilen nicht gerecht wird.[8] Entsprechend empfiehlt der Sozialbeirat, „das politische Ziel der jetzt geplanten Grundrente klar zu benennen, nämlich langjährigen Beitragszahlenden zu erleichtern, im Alter eine ausreichend hohe Rente zu beziehen, damit sie ohne Fürsorgeleistung ihren Lebensunterhalt bestreiten können. Die Zielsetzung der politisch gewollten Besserstellung einer bestimmten Versichertengruppe jedenfalls passt zur vereinbarten Konzeption der Grundrente und verbindet sie nicht mit Erwartungen, die mit ihr gar nicht erfüllt werden."[9]

## Wie finanzieren?

Nach dem Beschluss des Koalitionsausschusses soll die Grundrente aus Steuern und ohne Beitragserhöhung in der Rentenversicherung finanziert werden. Dafür soll der Bundeszuschuss für die Rentenversicherung erhöht werden und als Finanzierungsquelle die im Koalitionsvertrag vereinbarte Finanztransaktionssteuer genutzt werden. Dazu merkt der Sozialbeirat an: „Allerdings ergeben sich trotz der eindeutigen Formulierung Zweifel, ob die verabredete Steuerfinanzierung tatsächlich so umgesetzt wird. Zum einen hat das Bundesarbeitsministerium bereits am Tag nach dem Beschluss des Koalitionsausschusses in einem Erläuterungspapier die getroffenen Vereinbarungen relativiert. Dort heißt es nur noch einschränkend, dass die zur Finanzierung der Grundrente erforderlichen Mittel „insbesondere durch eine Anhebung des Bundeszuschusses aufgebracht werden" sollen, so dass die Grundrente „überwiegend steuerfinanziert" werde. Des Weiteren ist nach den jahrelangen, bislang ergebnislosen Verhandlungen zur Einführung einer Finanztransaktionssteuer keineswegs sicher, dass diese Steuer beim geplanten Start der Grundrente als Finanzierungsquelle tatsächlich zur Verfügung steht."[10]

Und weiter heißt es: „Die damit möglicherweise im Lauf des Gesetzgebungsverfahrens aufkommende Frage der Finanzierung der Grundrente steht exemplarisch für eine Diskussion, die seit vielen Jahren bei neuen rentenpolitischen Leistungen geführt wird. Soweit diese Leistungen nicht oder nicht ausschließlich dem Ausgleich versicherungstypischer Risiken dienen bzw. auch an Personen geleistet werden, die dafür keine Beiträge geleistet haben (z. B. vorzeitige abschlagsfreie Altersrente für besonders langjährig Versicherte, zusätzliche Mütterente), wird eine Steuerfinanzierung dieser Maßnahmen gefordert, da es

5 Sozialbeirat, 2019, a. a. O., Ziffer 26 ff.
6 Koalitionsbeschluss zur Grundrente vom 10. November 2019, Teil A, S. 1, https://www.deutsche-rentenversicherung.de/SharedDocs/Downloads/DE/Presse/191110_koalitionsbeschluss_grundrente.pdf?__blob=publicationFile&v=1 (14.1.2020).
7 Vgl. Sozialbeirat, 2019, a. a. O., Ziffer 41.
8 Vgl. C. Fechter et al.: Kompromiss zur Grundrente: Wer profitiert?, in: Wirtschaftsdienst, 99. Jg. (2019), H. 12, S. 843-848, insbesondere S. 848.
9 Vgl. Sozialbeirat, 2019, a. a. O., Ziffer 41.
10 Vgl. ebenda, Ziffer 48.

sich – je nach Terminologie und Abgrenzung – um „versicherungsfremde“, „gesamtgesellschaftliche“ bzw. „nicht beitragsgedeckte Leistungen“ handelt.“[11]

Der reflexartige Ruf nach Steuerfinanzierung vereint bei der Einführung entsprechender neuer Leistungen regelmäßig Arbeitgeberseite und Gewerkschaften im gemeinsamen Ziel, einen weiteren Anstieg der Beitragssätze zu verhindern.[12] Er ist lauter geworden, seit die Mütterrente eingeführt wurde und aus den Beiträgen der Versicherten finanziert wird. Genauso regelmäßig ist der Ruf nach Steuerfinanzierung aber auch von jenen zu hören, die die Systematik der Gesetzlichen Rentenversicherung (GRV) in Gefahr sehen. Sofern „gesamtgesellschaftliche“ Leistungen nicht aus Steuern, sondern aus Beiträgen finanziert werden, führe dies, so die Argumentation, zu einer „Verwässerung“ des Konzepts der einkommensbezogenen und beitragsfinanzierten Gesetzlichen Rentenversicherung. Dies verringere die Rendite der eingezahlten Beiträge – auch im Vergleich zu Formen privater Absicherung – und könne die Akzeptanz der GRV bei den Versicherten schmälern, so z. B. auch die Befürchtung des ehemaligen Vorsitzenden des Sozialbeirats, Winfried Schmähl.[13]

Ungeachtet einer Reihe sozio-ökonomischer und juristischer Arbeiten[14] fehlt es allerdings an einer unumstrittenen Definition, welche Leistungen der Rentenversicherung als „versicherungsfremd“, „gesamtgesellschaftlich“ oder „nicht beitragsgedeckt“ zu bewerten sind. Folglich lässt sich die Forderung nach Steuerfinanzierung nicht aus bestimmten (Um)Verteilungseffekten ableiten. Dies hat auch der Sozialbeirat in seinem aktuellen Gutachten als Problem markiert: „Der Sozialbeirat sieht es als unbefriedigend an, dass die Frage einer sachgerechten Aufteilung der Finanzierung der Rentenversicherung in Steuer- und Beitragsanteile bis heute ungelöst ist. Die Akzeptanz des Rentenversicherungssystems hängt auch daran, dass die Beitragszahler nicht zur Finanzierung von Aufgaben herangezogen werden, die nicht dem versicherungstypischen Ausgleich dienen. So gehen die Meinungen darüber auseinander, wie Leistungen wie etwa die Grundrente in dieser Hinsicht systematisch einzuordnen sind. Der Sozialbeirat hält es daher für geboten, die Frage der sachgerechten Finanzierung der Rentenversicherung nach Beitrags- und Steueranteilen grundsätzlich zu klären und nicht weiter diskretionär zu beantworten.“[15]

## Argumente für eine Beitragsfinanzierung

Im Folgenden argumentieren wir für eine (mögliche) Beitragsfinanzierung der Grundrente.[16] Dies stellt jedoch keineswegs die Leitlinie infrage, dass „gesamtgesellschaftliche“ Aufgaben über Steuern von der Allgemeinheit getragen werden sollten – zumindest solange, wie nur ein eingeschränkter Ausschnitt der Bevölkerung in der GRV versichert ist und Beiträge entrichtet.[17] So ist es systematisch richtig, Leistungsausweitungen wie Kindererziehungszeiten respektive Mütterrenten, die der ganzen Bevölkerung offenstehen und niedrigschwellig auch bei Personen zu Leistungsansprüchen führen, die keine weiteren Versicherungszeiten in der GRV haben,[18] über Steuern zu finanzieren. Hingegen ist die Grundrente bewusst auf langjährig rentenversicherte Personen ausgerichtet und damit eine exklusive Leistung für einen besonders eng und dauerhaft an die GRV gebundenen Personenkreis.

Angesichts der selektiven Zugangsvoraussetzungen zur GRV (man denke an Selbständige, Beamte, über lange Phasen auch geringfügig Beschäftigte, erst recht Nichterwerbstätige) kann hier keineswegs von einer Leistung für die gesamte Gesellschaft gesprochen werden. Ohne Zweifel gibt es gute Gründe dafür, das Risiko unzureichender Alterseinkünfte als einen Tatbestand aufzufassen, der eine „gesamtgesellschaftliche“ Aufgabe darstellt und politische Interventionen rechtfertigt. Um dafür eindeutig eine Steuerfinanzierung systemgerecht erscheinen zu lassen, müssten diese Interventionen jedoch auch anderen Gruppen als nur langjährigen GRV-Versicherten zugutekommen.

Dass beitragsfinanzierte Umverteilung innerhalb der Versichertengemeinschaft der Rentenversicherung inhärent ist, zeigt insbesondere diejenige zwischen Gesunden

11 Vgl. Sozialbeirat, 2019, a. a. O., Ziffer 49.
12 Vgl. aber auch schon B. Rürup: Vom Bundeszuschuss zum Bundesbeitrag in der gesetzlichen Rentenversicherung, in: Deutsche Rentenversicherung, 59. Jg. (2004), H. 10, S. 586-591, S. 586.
13 W. Schmähl, a. a. O., S. 3.
14 Zu mehreren frühen einschlägigen Arbeiten siehe die vergleichende Rezension von H. Kube: Äquivalenz und Solidarität im Sozialversicherungsrecht, in: Der Staat, 41. Jg. (2002), S. 452-478; und insbesondere A. Wallrabenstein: Versicherung im Sozialstaat, Tübingen 2009, S. 202-233, die die verfassungsrechtlichen Argumente systematisch ordnet.
15 Sozialbeirat, 2019, a. a. O., Ziffer 51.
16 Vgl. für eine stärker sozialrechtliche Sicht G. G. Wagner: Der Grundrenten-Plan der großen Koalition: Praktische und konzeptionelle Probleme – und Möglichkeiten, erscheint in: Die Sozialgerichtsbarkeit, 67. Jg. (2020), H. 2.
17 Die Autorin und der Autor des vorliegenden Beitrags plädieren – wie viele andere – seit Jahren für eine umfassende Versicherungspflicht, vgl. z. B. A. Brettschneider, U. Klammer: Lebenswege in die Altersarmut. Biografische Analysen und sozialpolitische Perspektiven, in: Sozialpolitische Schriften, Bd. 94, Berlin 2016, S. 408-416; G. Rolf, G. G. Wagner: Ziele, Konzept und Detailausgestaltung des „Voll Eigenständigen Systems“ der Altersvorsorge, in: Sozialer Fortschritt, 41. Jg. (1992), H. 12, S. 281-291.
18 So reichen zwei Kinder (sechs Entgeltpunkte) zur Begründung eines – wenn auch niedrigen – Rentenanspruchs in der GRV. Die problematische Teil-Beitragsfinanzierung der Mütterrente soll hier nicht näher diskutiert werden.

und Erwerbsgeminderten oder zwischen Personen unterschiedlicher sozialer Klassen aufgrund ihrer unterschiedlichen Lebenserwartung[19] oder zwischen Alleinstehenden und Ehepaaren durch die beitragsfinanzierte Hinterbliebenenversorgung. Diese Umverteilung wird als Risikoausgleich bezeichnet. Es wird hieran also deutlich, dass Umverteilung nicht per se systemfremd im Rahmen einer gesetzlichen Sozialversicherung ist, sondern vielmehr zum Wesensmerkmal einer Sozialversicherung gehört.

Die Hinterbliebenenversorgung zeigt seit 1986 auch, dass eine Versicherungsleistung mit einer Einkommensprüfung verbunden sein kann – wie das bei der Grundrente der Fall sein soll. Dass diese Ausgestaltung der Hinterbliebenenrente durchaus strittig ist,[20] ändert nichts an der Tatsache, dass diese Ausgestaltung nicht nur real existiert, sondern offenkundig auch verfassungsgemäß ist.

Bei der Grundrente handelt es sich um eine Leistung, die nicht niedrigschwellig der gesamten Bevölkerung offensteht. Sie ist exklusiv auf eine bestimmte Versichertengruppe beschränkt. „Armutsvermeidung" – als gesamtgesellschaftliche Aufgabe – ist zwar für einen Teil der Berechtigten gewollte Nebenfolge der Grundrente. Doch Armutsvermeidung steht nicht im Vordergrund des Grundrenten-Plans der Koalition.

Bei der Grundrente handelt es sich nach persönlicher Überzeugung der Autorin und des Autors dieses Beitrags um eine Versicherung gegen das Risiko, trotz langjähriger Mitgliedschaft und Beitragszahlung keine armutsvermeidenden Alterssicherungsansprüche aufbauen zu können.[21] Dies ist – neben der Versicherung gegen Langlebigkeit, gegen Erwerbsminderung und gegen den Tod mit Hinterlassung Hinterbliebener – ein viertes Risiko, das die GRV zukünftig für die Gruppe der Versicherten abdecken kann und sollte und ist insoweit keineswegs eine „versicherungsfremde Leistung".[22] Durch die mit der Rentenreform 2001 eingeleitete Absenkung des Rentenniveaus ist das Risiko, trotz langjähriger Systemzugehörigkeit und Beitragszahlung keinen Rentenanspruch oberhalb des Grundsicherungsniveaus zu erreichen, zunehmend gestiegen und wird in Zukunft weiter steigen. Erreichte ein Durchschnittsverdiener 2009 bereits nach 26,2 Jahren einen Rentenanspruch auf Grundsicherungsniveau, wird er 2045 hierfür nach geltenem Recht perspektivisch 33,4 Jahre benötigen. Wer aufgrund von Teilzeitarbeit oder auch Niedriglöhnen nur die Hälfte des Durchschnittseinkommens verdient, benötigte schon 2009 52,4 Erwerbs- und Beitragsjahre um mit seinem Rentenanspruch mit dem Regelbedarf für einen alleinstehenden Grundsicherungsempfänger (inklusive Kosten der Unterkunft) gleichzuziehen (vgl. Abbildung 1).

Angesichts der Kombination aus der Absenkung des Rentenniveaus mit der Zunahme von Teilzeitarbeit und Niedriglöhnen kann das Sicherungsversprechen der GRV, vor Armut im Alter zu schützen, für einen steigenden Teil der Versicherten insofern nicht mehr eingelöst werden. Es ist daher die Frage zu stellen, ob die Legitimität und Akzeptanz der Rentenversicherung nicht stärker dadurch gefährdet ist, dass Menschen ihr Leben lang arbeiten, ordnungsgemäß einzahlen und dennoch nicht mehr erhalten als andere, die nie Beiträge entrichtet haben, als es der Fall sein wird, wenn innerhalb der Solidargemeinschaft GRV bei Wahrung der Teilhabeäquivalenz eine relative Besserstellung von Personen mit schwachen Erwerbsbiografien zulasten der besser verdienenden Beitragszahler stattfinden würde.

Bei der Entscheidung für mehr Umverteilung zugunsten langjährig Versicherter sollte bedacht werden, was eigentlich das Ziel der ungleichen Leistungshöhe innerhalb der Rentenversicherung ist. Wie die Juristin Astrid Wallrabenstein sehen wir es als eine zentrale Aufgabe der ungleichen Rentenzahlungen bzw. der Beitrags-Leistungs-Äquivalenz an, „dass die Beitragslast von den Betroffenen akzeptiert wird."[23] Und dabei kommt es „in keiner Weise auf eine mathematisch exakte Äquivalenz der Leistung im Verhältnis zur Beitragshöhe an"[24] – diese lässt

19 Vgl. F. Breyer, S. Hupfeld: Neue Rentenformel – mehr Gerechtigkeit und weniger Altersarmut, in: DIW-Wochenbericht, Nr. 5, 2009, S. 82-86.

20 So kritisiert Winfried Schmähl „Seit 1986 werden Hinterbliebenenrenten [ …] in voller Höhe […] nur noch dann gezahlt, wenn eine eigene Versichertenrente sowie Arbeitsentgelt des überlebenden Ehegatten unterhalb eines Freibetrags bleiben. […] Eine solche bedarfsorientierte Leistung ist […] sachgerecht aus allgemeinen Haushaltsmitteln und nicht aus am Arbeitsverhältnis anknüpfenden Sozialversicherungsbeiträgen zu finanzieren." Schmähl fügt hier die aufschlussreiche Fußnote an „Diese Auffassung wird insbesondere von Vertretern der Rentenversicherungsträger abgelehnt." W. Schmähl: Finanzpolitik und Rentenversicherung – Beispiele für die Notwendigkeit einer integrierten Sichtweise, in: H. P. Galler, G. G. Wagner (Hrsg.): Empirische Forschung und wirtschaftspolitische Beratung – Festschrift für Hans-Jürgen Krupp zum 65. Geburtstag, Frankfurt und New York 1998, S. 448-468. Auch B. Rürup, a. a. O., S. 586 zählt „Teile der Hinterbliebenenversorgung" zu den „nicht beitragsgedeckten Leistungen".

21 Beispielsweise sieht auch der liberale Ökonom Friedrich Breyer „eine Reduktion des Risikos für Altersarmut unter langjährig Versicherten" als sinnvolles Ziel an, F. Breyer, S. Hupfeld, a. a. O., S. 86.

22 Es ist auch keineswegs theoretisch und empirisch hinreichend untersucht, sondern wird in der Regel bloß behauptet, dass auf einen „Versicherungskern" reduzierte Sozialversicherungen stärker akzeptiert würden als „umverteilende" Sozialversicherungen, vgl. schon G. G. Wagner: Perspektiven der Alterssicherung, in: R. Hauser (Hrsg.): Die Zukunft des Sozialstaats, Berlin 2000 (zugleich auch Beiheft 8 der Zeitschrift für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften), S. 133 und die dort zitierte Literatur.

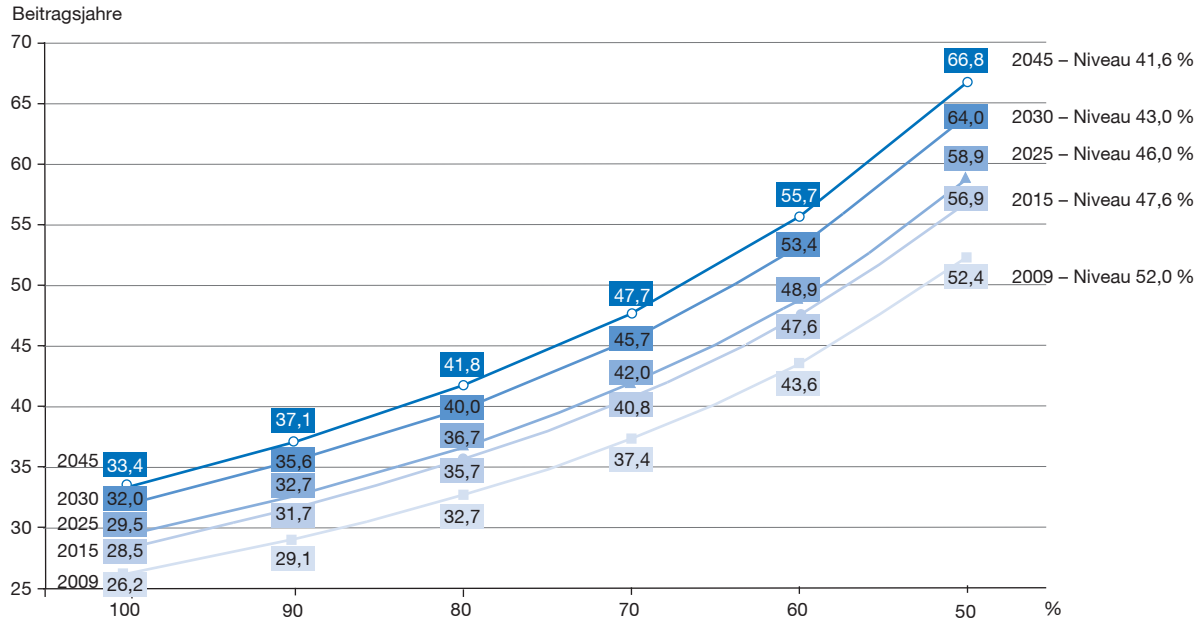
23 A. Wallrabenstein: Äquivalenz in der Sozialversicherung – aber am richtigen Ort, in: W. Durner et al. (Hrsg.): Das sinnvoll Denkbare denken, das davon Machbare machen – Gedächtnisschrift für Arndt Schmehl, Berlin 2019, S. S. 312, auch mit Bezug auf Bryde und Schmehl.

24 Ebenda, S. 312.

Abbildung 1

**Überschreitung von Grundsicherungsbedarf und Rente bei sinkendem Rentenniveau**

nach Entgeltposition und Beitragsjahren, 2009 bis 2045




Anmerkungen: Annahmen (im Detail siehe Kommentierung): Grundsicherung im Alter: Bedarf für Alleinstehende (Regelbedarf und bundesdurchschnittliche Kosten der Unterkunft) im Jahr 2015: 747 Euro. Rente: Nettorente vor Steuern, Beitragsabzüge (Krankenversicheurng und Pflegeversicherung der Rentner) Werte für 2015. Niveau 2009, 2015 (Deutsche Rentenversicherung), 2025 (Rentenversicherungsbericht, 2030 (Niveausicherungsklausel), 2045 (Bundesregierung).

Quelle: Institut Arbeit und Qualifikation (IAQ), www.sozialpolitik-aktuell.de; eigene Berechungen.

sich angesichts vieler relevanter Variablen, zumal im Lebensverlauf, ohnehin kaum objektiv und insbesondere ex ante feststellen.[25] Relevant ist vielmehr die Einschätzung der Fairness sozialstaatlicher Leistungen – im Vergleich zu anderen Versicherten, aber eben auch im Vergleich zu Nichtversicherten.

Betrachtet man zudem das Risiko, trotz langjähriger Erwerbstätigkeit keine armutsvermeidenden Rentenansprüche aufbauen zu können, als ein Risiko, das ex ante jeden Versicherten treffen kann, so stellt seine Absicherung keine „Umverteilung", sondern einen Risikoausgleich zwischen Versicherten dar, der für viele staatliche Rentensysteme der ersten Säule in Europa und darüber hinaus durchaus konstitutiv ist.[26]

Mit anderen Worten: Durch die Grundrente – wenn sie Gesetz werden sollte – könnte die Legitimation der Rentenversicherung in der Bevölkerung insofern gestärkt werden, weil bestimmte Folgen der Deregulierung des Arbeitsmarkts, die zu niedrigen Löhnen und unstetigeren Erwerbsverläufen führen, das Sicherungsversprechen der Gesetzlichen Rentenversicherung nicht mehr infrage stellen würden. Eine verlässliche Grundrente nach langjähriger Beitragszahlung würde dieses Risiko im Rentenalter kompensieren.[27]

Zudem dürfte eine beitragsfinanzierte Umverteilung (oder Risikoausgleich) polit-ökonomisch stabiler sein als ein steuerfinanziertes Regime.[28] Denn der Gesetzgeber hat

25 Vgl. z. B. G. G. Wagner: Umverteilung in der gesetzlichen Rentenversicherung – Eine theoretische und empirische Analyse zum Versicherungsprinzip in der gesetzlichen Rentenversicherung, Frankfurt und New York 1984.

26 Beispielhaft genannt seien die Rentensysteme der Schweiz, Österreichs oder der Niederlande.

27 Der Mitautor dieses Beitrags gesteht, dass er dieses spezielle Risiko erst in den letzten Jahren als solches erkannt hat. In einer umfassenden Übersicht über Gefahren, die für die Versicherungs-Vorsorge geeignet sind (vgl. G. G. Wagner: Zentrale Aufgaben beim Um- und Ausbau der Gefahrenvorsorge, in: J. Genosko (Hrsg.): Reform des Sozialstaats II, Berlin 1998, S. 26) wird das Risiko von Armut- und Armutsnähe trotz langjähriger Erwerbstätigkeit nicht genannt, sondern der Ausgleich von „Pech" wird der Fürsorge zugewiesen. Vgl. auch T. Köhler-Rama: Grundrente ist kein Systembruch – eine Replik, in: Wirtschaftsdienst, 99. Jg. (2019), H. 6, S. 433 ff.; und für eine Fülle von Gegenargumenten F. Ruland: Vorschlag zur Grundrente: ungerecht, ineffizient und teuer, in: Wirtschaftsdienst, 99. Jg. (2019), H. 3, S. 189-195; und F. Ruland: Es bleibt dabei: Die Grundrente taugt nichts – eine Erwiderung, in: Wirtschaftsdienst, 99. Jg. (2019), H. 6, S. 436-439.

28 Vgl. z. B. G. G. Wagner: Verlässlichkeit einer höheren Steuerfinanzierung der sozialen Sicherung ist die zentrale Frage, in: Wirtschaftsdienst, 85. Jg. (2005), H. 5, S. 283-287.

bei der Reform eines beitragsfinanzierten Systems größere politische Widerstände zu überwinden als bei einem steuerfinanzierten System,[29] das intertemporal weniger Verlässlichkeit bietet. Schließlich ist auch zu bedenken, dass unerwünschte Verteilungswirkungen einer Beitragsfinanzierung umso geringer werden, je vollständiger die Versicherungspflicht für die Gesetzliche Rentenversicherung alle Erwerbstätigen umfasst.[30] Mit der von der Bundesregierung konkret geplanten Versicherungspflicht für Selbständige wird hier eine wesentliche Lücke geschlossen werden.

Nach unserer persönlichen Überzeugung kann auch den Arbeitgebern über ihre Beiträge zur Rentenversicherung zugemutet werden, für die Absicherung des Grundrentenrisikos aufzukommen. Denn die Deregulierung des Arbeitsmarktes hat nicht nur Vorteile, nämlich mehr Arbeitsplätze zu ermöglichen, sondern sie hat auch ihren Preis. Viele Erwerbstätige wissen nicht, ob sie im Alter eine auskömmliche Rente haben werden oder von Armut bedroht sind. Diese Unsicherheit zu verkleinern, gehört zu einer vernünftigen Gesellschaftspolitik. Diese nützt auch den Arbeitgebern, die von der Deregulierung profitiert haben. Beiträge in die GRV, die zur Milderung der sozialen Folgen der Deregulierung beitragen, entlasten zugleich bei den Steuern, da angesichts des grundgesetzlich verbrieften Sozialstaatsgebots ansonsten über Steuern zusätzliche Grundsicherungsleistungen zu finanzieren wären. Im Übrigen können Arbeitgeber diese Finanzierungslast verkleinern, indem sie Arbeitsplätze und Löhne anbieten, die im Alter eine Grundrente überflüssig machen. Insofern ist eine beitragsfinanzierte Grundrente – im Jargon der Ökonomen – anreizkompatibel.

## Fazit

Das von Bundesarbeitsminister Heil vorgelegte Grundrentenkonzept ist komplex und in Einzelheiten sowie bezüglich bestimmter Verteilungswirkungen zweifellos kritisierbar.[31] Es adressiert aber auf jeden Fall eine Frage, die angesichts veränderter demografischer und arbeitsmarktpolitischer Rahmenbedingungen in Kombination mit absehbaren weiteren Leistungseinschränkungen bei den Rentenzahlungen dringend thematisiert und diskutiert werden muss: Die Frage nach dem „Sicherungsversprechen“ der Gesetzlichen Rentenversicherung. Vieles spricht für die Hypothese, dass die Akzeptanz der GRV und die Bereitschaft zur Beitragszahlung (weiter) sinken würde, wenn Versicherte trotz langjähriger Beitragszahlung zunehmend keinen Rentenanspruch oberhalb des allgemeinen Grundsicherungsniveaus mehr erreichen würden.

Die Garantie eines Leistungsanspruchs für langjährig Versicherte, der erkennbar oberhalb der allen Staatsbürgern zustehenden Grundsicherung liegt, wäre ein Beitrag zur Stärkung der Verlässlichkeit des Rentensystems und damit völlig kompatibel mit den Aufgaben einer Sozialversicherung im Rahmen eines verlässlichen Generationsvertrags. Betrachtet man den Ausgleich bestimmter Erwerbs- und Einkommensrisiken zwischen den GRV-Mitgliedern als versichertes Risiko, so wäre die Finanzierung über Beiträge (und nicht über Steuern) folgerichtig und sachgerecht.

29 Vgl. G. G. Wagner: Perspektiven …, a. a. O., S. 144.
30 Vgl. A. Brettschneider, U. Klammer: Lebenswege …, a. a. O., S. 408-420; sowie auch G. G. Wagner: Zentrale Aufgaben …, a. a. O., S. 23.
31 Vgl. z. B. Sozialbeirat, 2019, a. a. O., Ziffern 35 ff.

Title: *Basic Pension Plan of the Grand Coalition*
Abstract: *Irrespective of whether the basic pension resolution of the coalition parties is actually implemented, it is relevant because the ongoing discussion about the financing of the planned basic pension refers to the fundamental question about risks that the Statutory Pension Insurance actually insures. There are arguments that the conventional view of the insured risks could or should be replaced. The risk of being dependent on means-tested basic provisions despite many years of employment and paid contributions could be regarded as a risk insurable by the pension insurance. In this case, financing contributions would not only be systematically possible, but virtually imperative.*
JEL Classification: *D31, D63, H55*

DOI: 10.1007/s10273-020-2558-x



Rudolf Zwiener, Florian Blank, Camille Logeay, Erik Türk, Josef Wöss

# Demografischer Wandel und Renten: Beschäftigungspotenziale erfolgreich nutzen

**Bei der Diskussion über notwendige Maßnahmen zur Bewältigung des demografischen Wandels wird die zukünftige Entwicklung des Arbeitsmarkts oft ignoriert, obwohl Analysen ein enormes ungenutztes Beschäftigungspotenzial vor allem bei Frauen, älteren Menschen und Migranten aufzeigen. Modellrechnungen zeigen, dass eine bessere Nutzung des vorhandenen Beschäftigungspotenzials, höhere Löhnen und eine Fiskalpolitik, die mehr Beschäftigung schafft, dazu beitragen, den demografischen Wandel sinnvoll zu steuern.**

In den nächsten eineinhalb Jahrzehnten wird sich der Anteil der Rentner an der Bevölkerung stark erhöhen, weil die geburtenstarken Jahrgänge in den Ruhestand gehen, die Mitte der 1950er bis Ende der 1960er Jahre geborenen „Babyboomer". Berechnungen des Bundesministeriums für Arbeit und Soziales (BMAS)[1] sowie weitere Studien[2] zeigen, dass es aufgrund dieser Entwicklung zu einem deutlichen Beitragssatzanstieg in der Rentenversicherung kommt, auch wenn das Rentenniveau abgesenkt wird. Nach aktuellem Rechtsstand[3] gilt bis 2025 die sogenannte doppelte Haltelinie: Bis dahin soll das Sicherungsniveau[4] der Rente vor Steuern nicht unter 48 % fallen und der Beitragssatz nicht über 20 % steigen. Sollte das Überschreiten dieser Werte drohen, werden Mittel aus dem Bundeshaushalt zugeschossen. Vorschläge für das Rentensystem nach 2025 soll die 2018 eingesetzte „Kommission Verlässlicher Generationenvertrag" 2020 präsentieren.

In vielen Studien werden sehr pessimistische Langfristszenarien bezüglich der Kosten der doppelten Haltelinien erstellt. Die bis 2025 geltenden Regeln werden dabei in die weitere Zukunft fortgeschrieben.[5] Diese Studien und auch Teile der öffentlichen Diskussion sind durch einen

© Der/die Autor(en) 2020. Open Access: Dieser Artikel wird unter der Creative Commons Namensnennung 4.0 International Lizenz (https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/deed.de) veröffentlicht.

Open Access wird durch die ZBW – Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft gefördert.

1 Bundesministerium für Arbeit und Soziales: Gesamtkonzept zur Alterssicherung, Berlin, November 2016, http://www.portal-sozialpolitik.de/uploads/sopo/pdf/2016/2016-11-25_BMAS_Gesamtkonzept_Alterssicherung.pdf (10.5.2019).

2 Vgl. A. Börsch-Supan, J. Rausch: Die Kosten der doppelten Haltelinie, MEA Discussion paper, Nr. 3, 2018; H. Buslei et al.: Rente mit 67: Der Arbeitsmarkt für Ältere wird entscheidend sein, in: DIW-Wochenbericht, Nr. 16-17, 2019, S. 275-283; M. Werding: Wie variabel ist der demografische Alterungsprozess? Effekte von Geburten und Zuwanderung – Folgen für die soziale Sicherung, Kurzstudie für die Bertelsmann-Stiftung, März 2019.

3 J. Steffen: Übersicht Gesetz über Leistungsverbesserungen und Stabilisierung in der gesetzlichen Rentenversicherung, 2019, http://portal-sozialpolitik.de/uploads/sopo/pdf/2018/2018-07-13_RV_LVuStabG_PS.pdf (3.1.2020).

4 Das Sicherungsniveau vor Steuern bezeichnet das Verhältnis der Standardrente zum Durchschnittsverdienst des jeweiligen Jahres. Die Standardrente ist das Produkt aus dem aktuellen Rentenwert und 45 Entgeltpunkten. Das Sicherungsniveau wird in % des durchschnittlichen Jahresarbeitsentgeltes aller abhängig Erwerbstätigen angegeben. Von beiden Größen werden die jeweiligen Beiträge zur Sozialversicherung und zur zusätzlichen Altersvorsorge abgezogen, nicht jedoch die Einkommensteuer.

5 Gemeinschaftsdiagose der Wirtschaftsforschungsinstitute (GD): Deutsche Wirtschaft im Boom – Luft wird dünner, S. 61, 2018, https://www.diw.de/de/diw_01.c.582552.de/themen_nachrichten/gemeinschaftsdiagnose_konjunkturforscher_heben_prognose_leicht_an.html (23.4.2018); und A. Börsch-Supan, J. Rausch, a. a. O.

**Dr. Rudolf Zwiener** ist Referatsleiter am Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK) der Hans-Böckler-Stiftung.

**Dr. Florian Blank** ist Referatsleiter im Wirtschafts- und Sozialwissenschaftlichen Institut (WSI) der Hans-Böckler-Stiftung.

**Prof. Dr. Camille Logeay** lehrt Volkswirtschaftslehre an der Hochschule für Technik und Wirtschaft in Berlin.

**Erik Türk**, Mag., ist Referent in der Abteilung Sozialpolitik in der Kammer für Arbeiter und Angestellte in Wien.

**Dr. Josef Wöss** ist Leiter der Abteilung Sozialpolitik in der Kammer für Arbeiter und Angestellte in Wien.

eingeschränkten Blick auf die möglichen Handlungsoptionen geprägt: Sie nehmen nur die Rentenversicherung und die dort zur Verfügung stehenden Instrumente wahr. Daher konzentrieren sie sich auf die deutliche Erhöhung der Beitragssätze oder des Zuschusses aus dem Bundeshaushalt, die weitere Absenkung des bereits jetzt sehr niedrigen Leistungsniveaus, ein höheres Renteneintrittsalter oder Kombinationen dieser Maßnahmen.[6] Häufig bleibt selbst die Option einer Erwerbstätigenversicherung, also die Ausweitung der Versicherungspflicht auf Beamten und Selbständige, unberücksichtigt.

Viele Vorschläge im System der Rentenversicherung spiegeln damit die verkürzte Annahme wider, dass die Relation zwischen Transferempfängern und Erwerbstätigen politisch vor allem mittels Verschiebung der gesetzlichen Altersgrenze zwischen Renten- und Erwerbsalter beeinflusst werden kann. Teils wird noch auf den möglichen Einfluss von Zuwanderung auf die Systeme der sozialen Sicherung verwiesen.[7] Unser Beitrag weist dagegen auf die gegenwärtig ungenutzten Potenziale des Arbeitsmarktes und den Einfluss einer besseren Arbeitsmarktentwicklung auf die Rentenversicherung hin. Es wird außerdem beispielhaft gezeigt, mit welchen wirtschaftspolitischen Begleitmaßnahmen sich der demografische Wandel für die Rentenversicherung besser bewältigen ließe. Die Rentenversicherung wird damit in einen ökonomischen Kontext gestellt. Dieser Kontext eröffnet Handlungsspielräume zum Umgang mit dem demografischen Wandel, die über die rentenrechtlichen Instrumente weit hinausgehen.

## Demografischer Wandel und Sicherungssysteme

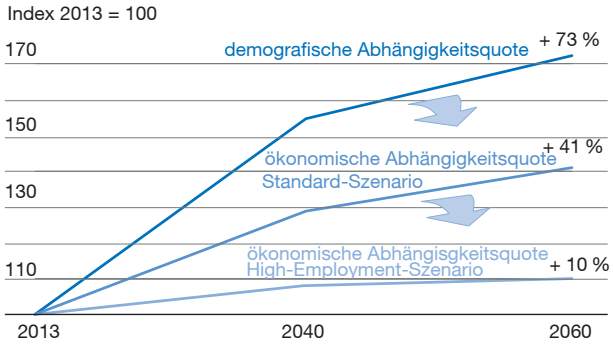
Ein häufig genutzter Indikator für demografische Veränderungen ist der Altenquotient, der die Zahl der älteren Personen (ab 65 Jahre) je 100 Personen im erwerbsfähigen Alter (15 bis 64 Jahre) ausdrückt. Nach den Bevölkerungsvorausschätzungen von Eurostat[8] wird dieser Altenquotient in Deutschland von 2013[9] bis 2060 um 73 % steigen. Für die Entwicklung der sozialen Sicherungssysteme und ihre Finanzierung sind diese Zahlen aber wenig aussagekräftig. Wichtiger ist das Verhältnis von Leistungsbeziehern und Beitragszahlern bzw. Erwerbstätigen. Diese sogenannte ökonomische Abhängigkeitsquote wird als Quotient der Bezieher von Renten und Arbeitslosenleistungen an der Zahl der Erwerbstätigen gemessen.[10] Sie illustriert, wie sich das Verhältnis von wirtschaftlich aktiven und von ihnen durch Sozialtransfers abhängigen Personen aktuell darstellt und entwickeln wird. Bei einer Bewertung der Folgen des demografischen Wandels geht es schließlich darum, ob Personen durch Erwerbstätigkeit in einem relevanten Ausmaß in die Primärverteilung eingebunden sind, also ihren Lebensunterhalt bestreiten und darüber hinaus durch ihre Steuern und Beiträge Sozialtransfers finanzieren können, oder aber wegen Beschäftigungslosigkeit, Erwerbsunfähigkeit oder Alter auf Sozialleistungen angewiesen sind. Es ist offensichtlich, dass das Verhältnis von ökonomisch Aktiven und Sozialleistungsbeziehern stark von der Arbeitsmarktentwicklung abhängt. Entsprechend fließen in Vorausberechnungen der ökonomischen Abhängigkeitsquote nicht nur Annahmen zum demografischen Wandel, sondern auch zum Arbeitsmarkt ein. Werden die vorsichtigen Annahmen der EU-Kommission[11] zu kommenden Arbeitsmarktentwicklungen in Verbindung mit ihrer demografischen Vorausschätzung zugrunde gelegt, steigt im Zeitraum 2013 bis 2060 die ökonomische Abhängigkeitsquote um 41 %, also deutlich geringer als der Altenquotient.[12]

Diese Unterscheidung zwischen der rein demografischen und der ökonomischen Betrachtungsweise, also die Berücksichtigung der Arbeitsmarktintegration, ist für die politischen Handlungsoptionen angesichts des demografischen Wandels zentral. Wenn Arbeitskräftepotenziale identifiziert und ausgeschöpft werden, können der durch den demografischen Wandel bedingte tendenzielle Anstieg auch der ökonomischen Abhängigkeitsquote deutlich begrenzt und die Finanzierung der Rentenversicherung erleichtert werden. Das Ausblenden dieser Zusammenhänge führt zu (bestenfalls) unvollständigen politischen Handlungsempfehlungen.

Arbeitsmarktpolitische Handlungsspielräume ergeben sich schon aus den aktuellen Arbeitsmarktzahlen: Bei Frauen, älteren Beschäftigten und Migranten ist die Erwerbsbeteiligung – der Arbeitsmarktstatus wie die Arbeitsstunden – deutlich geringer als im Durchschnitt aller Beschäftigten. In manchen Datensätzen sind zudem erhebliche „versteckte“ Spielräume vorhanden. So ist im Labour Force Survey, auf den sich auch die EU-Kommission stützt, die Zahl der Erwerbstätigen überhöht und die Zahl der Beschäftigungslosen zu niedrig: In diesem Datensatz sind Personen

6 Zuletzt Deutsche Bundesbank: Staatliche Alterssicherung in Deutschland, Monatsbericht, Oktober 2019, S. 56-79.
7 Teilweise fehlt hier wiederum die Analyse der Erwerbsintegration der Migranten.
8 Eurostat: Bevölkerung am 1. Januar nach Alter, Geschlecht und Art der Vorausberechnung, 2017 (demografische Basis für den EU Ageing Report 2018).
9 2013 ist das Basisjahr der Langfristprojektionen im Ageing Report 2015 der Europäischen Kommission.
10 Vgl. „Yet the real issue is the economic dependency ratio, defined as the unemployed and pensioners as a percentage of the employed.“ EU Commission: An Agenda for Adequate, Safe and Sustainable Pensions, White Paper, 2012, S. 6.
11 Europäische Kommission: The 2015 Ageing Report, Economic and Budgetary Projections for the 28 EU Member States (2013-2060), European Economy, Nr. 3, Brüssel 2015.
12 E. Türk et al.: Beschäftigungspotentiale nutzen: Die beste Antwort auf die Alterung der Gesellschaft, Wiso Diskurs, Nr. 14, 2018.

Abbildung 1
**Demografischer Wandel**




Anmerkungen: Demografische Abhängigkeitsquote = Verhältnis von Personen im Renten- zu Personen im Erwerbsalter: Die Quote lag 2013 bei 32 %. Ökonomische Abhängigkeitsquote = Verhältnis von Leistungsbeziehern zu Erwerbstätigen. Die Quote lag 2013 bei 68 %.

Quellen: Eurostat 2017; Europäische Kommission: The 2015 Ageing Report; Bundesagentur für Arbeit; eigene Berechnungen.

bereits ab einer Stunde Erwerbstätigkeit pro Woche als erwerbstätig erfasst. Für die Bewertung ökonomischer Abhängigkeitsverhältnisse ist aber nicht das Arbeitsverhältnis per se relevant. Relevant ist Beschäftigung, die Personen zugleich unabhängig von Sozialtransfers macht und die Grundlage für Versicherungsbeiträge und Steuern zur Finanzierung des Sozialstaats bildet.

Zur Berechnung einer möglichst aussagekräftigen ökonomischen Abhängigkeitsquote wurden die Labour-Force-Survey-Daten in Abbildung 1 angepasst: Ausschließliche Minijobber sollten in dieser Berechnung nicht als erwerbstätig erfasst werden. Eine entsprechende Bereinigung der Daten führt vor allem bei den Frauen – auf die fast zwei Drittel der ausschließlichen Minijobs entfallen – zu einer starken Verminderung der Erwerbstätigenquote im Basisjahr 2013 von 69 % auf 58 %. Eine Korrektur, die stärker am ökonomischen Status orientiert und weiter gefasst ist, ist auch bei der Einordnung als „beschäftigungslos“ erforderlich.[13] Die Zahl der Beschäftigungslosen liegt nach diesen Anpassungen im Basisjahr 2013 um 75 % höher als jene der nach dem Labour Force Survey als erwerbslos erfassten Personen: Statt 2,17 Mio. Erwerbslosen in deren Abgrenzung waren es 3,79 Mio. Erwerbslose in der Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit. Die laut Daten des Labour Force Survey vermeintlich heute schon hohe Erwerbsbeteiligung von Männern und Frauen und die scheinbar geringe Erwerbs- oder Beschäftigungslosigkeit beruhen damit auf sehr problematischen Abgrenzungen. Die Kehrseite der faktisch schlechteren Arbeitsmarktsituation ist ein „verstecktes“ höheres ungenutztes und nutzbares Beschäftigungspotenzial von fast 6 Mio. Personen.[14]

Wird von diesen aktuell nicht genutzten Potenzialen ausgegangen und durch eine aktive Wirtschafts- und Arbeitsmarktpolitik darauf hingearbeitet, dass eine Erwerbsintegration erzielt wird, wie sie beispielsweise in Schweden heute schon realisiert ist, könnte der künftige Anstieg der ökonomischen Abhängigkeitsquote gegenüber dem Ausgangsszenario von 41 % auf 10 % reduziert werden.[15] Das heißt, dass der erwartete Anstieg dieser Quote bei einer wesentlich besseren Erwerbsintegration auf ein Viertel reduziert werden kann. Deutlich wird mit diesen Berechnungen, dass erstens der Anstieg der ökonomischen Abhängigkeitsquote in den kommenden Jahrzehnten geringer sein wird als der Anstieg des Altenquotienten, und zweitens der erwartete Anstieg der ökonomischen Abhängigkeitsquote durch Ausschöpfung des bestehenden Potenzials für eine bessere Erwerbsintegration stark gedämpft werden könnte. Der weit verbreitete Blick allein auf den Anstieg der rein demografischen Relation um 73 % vermittelt ein falsches Bild von einem vermeintlich unabwendbaren Kostenanstieg.

## Bessere Wirtschaftspolitik für mehr Beschäftigung

Im Folgenden wird gezeigt, wie mit einer aktiven Wachstums- und Beschäftigungspolitik, die auf verschiedenen Komponenten der Finanz-, Lohn- und Sozialpolitik beruht, die Entwicklung des deutschen Arbeitsmarktes „in Richtung Schweden“ gefördert werden kann, um so (auch) die Wirkung des demografischen Wandels auf die Rentenversicherung zu begrenzen. Ziel ist es zugleich, die soziale Sicherung dauerhaft zu stabilisieren, eine möglichst gute Erwerbsintegration zu gewährleisten, Wachstums- und Einkommensgewinne zu erreichen und Rentner nicht zu belasten. Mit Investitionen in eine bessere öffentliche Infrastruktur und deutlichen Anstrengungen im Bildungsbereich kann das Fundament für höhere Erwerbstätigenquoten und stärkere Produktivitätszuwächse gelegt werden. Politische Maßnahmen in der Arbeitsmarkt-, Wirtschafts- und Sozialpolitik würden teilweise Fehler der Vergangenheit korrigieren (etwa in den Bereichen Rente und Pflege). Dabei kann und sollte die Wirtschaft auch verstärkt ökologisch ausgerichtet werden.

13 Diese Korrektur beruht auf der Abgrenzung „Unterbeschäftigung im engeren Sinne“ der Bundesagentur für Arbeit: Arbeitsmarkt in Deutschland – Zeitreihen bis 2016; Statistik der Bundesagentur für Arbeit, Berichte: Analyse Arbeitsmarkt, Zeitreihen, Juli 2017, S. 12, S. 54.

14 Vgl. auch M. Rengers: Ungenutztes Arbeitskräftepotenzial in der stillen Reserve. Ergebnisse für das Jahr 2015, in: Wirtschaft und Statistik, 2016, H. 6, S. 30-51.

15 Vgl. E. Türk et al.: Den demografischen Wandel bewältigen: Die Schlüsselrolle des Arbeitsmarktes, IMK-Report, Nr. 137, 2018, S. 14 ff. 41 % sind im IMK-Report nicht ausgewiesen. Sie ergeben sich für das Standard-Szenario auf Basis der aktuellen Eurostat-Bevölkerungsprognose 2017.

Neben öffentlichen Investitionen nehmen auch höhere Löhne eine wichtige Rolle ein, um diese Wachstumsziele zu erreichen. Letztlich ist es wichtig, dass möglichst viele Personen über verbesserte Beschäftigungsmöglichkeiten und hohe Einkommenssteigerungen am stärkeren Wirtschaftswachstum partizipieren: Wirtschafts- und Verteilungspolitik müssen ineinandergreifen. Es besteht sonst die Gefahr, dass mit zukünftigen Produktivitätssteigerungen zwar die Leistungsfähigkeit der Wirtschaft wächst, diese aber nur einer Minderheit zugutekommt und damit zu wenig dazu beiträgt, die Lasten der Bewältigung des demografischen Wandels fair zu verteilen. Es muss gelingen, neue und bessere Formen der Verteilung des Arbeitsvolumens zu finden und prekäre Formen der Arbeit zurückzudrängen. Den Löhnen kommt eine zentrale Rolle zu. Auf gesamtwirtschaftlicher Ebene sind sie ein wichtiger Kostenfaktor für die Unternehmen, haben einen nennenswerten Einfluss auf die Preisentwicklung und die Staatseinnahmen und sind von eminenter Bedeutung für die Binnennachfrage. Für die Rentenversicherung sind sie von entscheidender Bedeutung für das Beitragsaufkommen und haben gemäß der Rentenformel einen großen Einfluss auf die Rentenanpassungen.

### Kombinierte wirtschaftspolitische Maßnahmen

Ein gesamtwirtschaftliches Modell zeigt für einen Zeitraum von eineinhalb Jahrzehnten, wie mit einem von der Lohnpolitik unterstützten, langfristig ausgerichteten Wachstumsprogramm ein positives Arbeitsmarktszenario erreicht werden kann und wie sich dies auf die Rentenentwicklung auswirkt. Dabei wird ein Politikszenario mit einem Rentenmodell simuliert, das interdependent in ein ökonometrisches gesamtwirtschaftliches Modell integriert ist. Der Vorteil besteht darin, dass es sowohl Wirkungen von der Gesamtwirtschaft auf die Entwicklung der Einnahmen und Ausgaben der gesetzlichen Rentenversicherung als auch die gesamtwirtschaftlichen Effekte von Beitragssatzänderungen, höheren Rentenzugängen und -zahlungen, aber auch Veränderungen der Rentenformel erfasst.[16] Damit konnte in der Vergangenheit gezeigt werden, dass die Einführung der Riester-Rente und die gleichzeitige Reduzierung des Rentenniveaus zu einer Verlangsamung des Wirtschaftswachstums führten mit dem Ergebnis, dass sich trotz Einsparungen in der Rentenversicherung die öffentliche Finanzlage insgesamt nicht verbesserte.[17]

Grundlage für das Basisszenario des Modells bildet die Bevölkerungsprojektion des Ageing Reports 2018.[18] Demzufolge ist insbesondere von 2020 bis 2035 mit einem deutlichen Anstieg der Zahl der Rentner und Pensionäre um gut 4 Mio. zu rechnen. Dabei ist die steigende Lebenserwartung berücksichtigt. Eine besondere Herausforderung stellt diese Periode aufgrund des Renteneintritts der Babyboomer dar. Anschließend (bis 2060) werden dann zwar kaum noch Veränderungen bei der Zahl der Rentner und Pensionäre und ein halbwegs stabiles Bevölkerungsniveau von gut 80 Mio. Personen erwartet, doch geht in den EU-Projektionen die Zahl der Erwerbstätigen deutlich zurück, was zu einem Anstieg der ökonomischen Abhängigkeitsquote führt. Dieser Anstieg ist allerdings erheblich schwächer als zuvor in der Phase 2020 bis 2035 bzw. 2040 (vgl. Abbildung 1).

In einem ersten Schritt wird diese demografische Projektion für die Jahre 2020 bis 2035 dem gesamtwirtschaftlichen Rentenmodell für das Basisszenario unterlegt und dabei ermittelt, welche Beitragssatzerhöhung zur Finanzierung der steigenden Zahl von Rentnern notwendig wäre. Dabei wird nach 2025 ein Auslaufen der doppelten Haltelinie und eine Rückkehr zur bisherigen Rentenformel unterstellt. Letztlich müssten gemäß dem Rentenmodell zur Finanzierung der zusätzlichen Rentenausgaben die Beitragssätze zur Rentenversicherung um 3 Prozentpunkte steigen.[19] Dieser Beitragssatzanstieg und ein Rückgang des Rentenniveaus sind Bestandteil des Basisszenarios.

Deutlich besser sieht die gesamtwirtschaftliche Entwicklung in einem alternativen Politikszenario aus, in dem der Staat mehr für Infrastruktur, Wohnungsbau und Bildung ausgibt (vgl. Tabelle 1), also in Bereichen, in denen in den letzten zwei Jahrzehnten stark gespart wurde. Die zusätzlichen Ausgaben sollten eine ökologische Ausrichtung haben und belaufen sich langfristig in einer Größenordnung von jährlich rund 2 % des BIP. Dabei erfolgt der Ausgabenanstieg in kleinen Schritten, sodass es nicht zu Kapazitätsengpässen kommen kann.[20] Gleichzeitig fallen in diesem Politikszenario annahmegemäß die jährlichen Lohnsteigerungen um etwa 0,7 Prozentpunkte höher aus, und gleichen so eine lange Phase unterdurchschnittlicher Lohnsteigerungen im ersten Jahrzehnt der Europäischen Währungsunion aus. Das trägt

16 Aufgrund der anderen Abgrenzungen und grundsätzlich verschiedener Modellkonzeptionen können mit dem gesamtwirtschaftlichen Modell ökonomische Abhängigkeitsquoten nicht direkt berechnet werden.

17 Vgl. V. Meinhardt, K. Rietzler, R. Zwiener: Konjunktur und Rentenversicherung – gegenseitige Abhängigkeiten und mögliche Veränderungen durch diskretionäre Maßnahmen, Forschungsprojekt im Auftrag der Deutschen Rentenversicherung Bund, IMK Studies, Nr. 3, 2009.

18 Europäische Kommission: The 2018 Ageing Report, Economic and Budgetary Projections for the 28 EU Member States (2016-2070), Institutional Paper, Nr. 79, Mai 2018.

19 Die für die Basissimulation ermittelte Beitragssatzerhebung stimmt weitgehend mit Berechnungen und Projektionen anderer Simulationsrechnungen überein, vgl. O. Ehrentraut, S. Moog: Zukunft der gesetzlichen Rentenversicherung, Möglichkeiten und Grenzen ausgewählter Reformvorschläge, Study 345 der Forschungsförderung der HBS, 2017, S. 21; A. Börsch-Supan, J. Rausch, a. a. O.; M. Werding, a. a. O.

20 Vgl. auch R. Zwiener: Mehr und besser bezahlte Arbeit statt „Rente mit 70“ – Modellsimulation einer erfolgreichen Wachstums- und Beschäftigungspolitik zur Bewältigung des demografischen Wandels, Policy Brief des IMK, Juni 2018.

zu einem Rückgang der Leistungsbilanzüberschüsse bei und hat einen positiven Effekt auf die Staatsfinanzen. Der Staat profitiert per Saldo von höheren Löhnen aufgrund höherer Steuer- und Beitragseinnahmen, die nur zum Teil für steigende Personal- und Sachausgaben aufgewendet werden müssen. Darüber hinaus wird so die Realeinkommenssituation von Beschäftigten und Rentnern wieder verbessert, die im Basisszenario vor allem durch die Beitragssatzerhöhungen reduziert wird. Zusätzlich wird in der Rentenformel die Riester-Treppe schrittweise herausgenommen; die Rentenanpassungen fallen damit höher aus.

Bei einer solchen positiven Entwicklung ist zu erwarten, dass das Beitragsaufkommen aufgrund der Beschäftigungsgewinne und der höheren Lohnzuwächse, die sich vorübergehend oberhalb der Zielinflationsrate der EZB von knapp 2 % und der mittelfristigen Produktivitätsentwicklung bewegen, deutlich zulegt. Der Anteil am Volkseinkommen, der für Rentner aufgebracht werden muss, nimmt dabei stetig zu. Letztlich kommt das auch den heute Jüngeren zugute, profitieren sie doch dann im Alter selbst von dem vergleichsweise höheren Rentenniveau und den höheren Rentenzahlungen.

In diesem Politikszenario liegt das reale BIP langfristig um gut 5 % und das nominale BIP um gut 12 % höher als im Basisszenario. Das Preisniveau des privaten Verbrauchs steigt um zusätzlich gut 4 %. Wachstumstreiber sind vor allem der öffentliche und der private Konsum. Die Beschäftigung nimmt um 4,6 % gegenüber dem Basisszenario zu. Die unterstellten höheren Löhne haben einen positiven Effekt auf die realen Bruttolöhne der Beschäftigten (+ 10,7 % pro Kopf) und die realen Bruttorenten (+ 14,3 % pro Kopf). Letztere profitieren zusätzlich von der Rücknahme der Riester-Treppe in der Rentenformel und der Wirkung des Nachhaltigkeitsfaktors aufgrund der besseren Beschäftigungsentwicklung. Gleichzeitig fallen die Gewinne der Unternehmen und Selbständigen im Vergleich zum Basisszenario um knapp 10 % geringer aus. Letztlich würde damit die gegenüber dem Jahr 2000 gesunkene Lohnquote korrigiert. Die öffentliche Schuldenstandquote bleibt – dank des stärkeren BIP-Wachstums und der höheren Steuereinnahmen – unverändert bei einer gleichzeitig leichten Zunahme der öffentlichen Defizitquote und einer leichten Abnahme der Nachhaltigkeitsrücklage der Rentenversicherung. Mit den im Vergleich zum Basisszenario vorgenommenen Korrekturen an der Rentenformel (schrittweise Rücknahme der Riester-Treppe) wird das Rentenniveau mittelfristig stabilisiert. Die gestiegenen Rentenzahlungen wirken sich vor allem positiv auf den privaten Konsum und das Wirtschaftswachstum aus. Gleichzeitig profitieren die Beschäftigten von der Rückkehr zur paritätischen Finanzierung der Alterssicherung. Die Beiträge zur (nun nicht mehr notwendigen) Riester-Rente mussten sie ohne Arbeitgeberunterstützung aus ihrem verfügbaren Einkommen aufbringen.

Tabelle 1

**Gesamtwirtschaftliche Effekte eines expansiven Politikszenarios**

| Gesamtwirtschaftliche Effekte<br>Abweichungen in % gegenüber Basisszenario[1] | |
|---|---|
| Bruttoinlandsprodukt (BIP), real | 5,3 |
| BIP, nominal | 12,2 |
| Privater Konsum, real | 9,3 |
| Anlageinvestitionen, real | 6,8 |
| Exporte, real | -3,3 |
| Importe, real | 3,0 |
| Beschäftigte | 4,6 |
| Nominallöhne (pro Kopf) | 14,8 |
| Gewinne | -8,7 |
| Preisindex privater Konsum | 4,1 |
| BIP-Deflator | 6,6 |
| Lohnstückkosten | 13,7 |
| Bruttorente (pro Kopf), nominal | 18,4 |
| nachrichtlich | |
| Rentenausgaben (in Prozentpunkten des BIP) | 0,4 |
| Staatsausgabenquote (in Prozentpunkten des BIP) | 1,5 |
| Zunahme der Defizitquote (in Prozentpunkten des BIP) | 0,8 |
| Lohnquote (in Prozentpunkten des Volkseinkommens) | 5,9 |
| Schuldenstandquote (in Prozentpunkten des BIP) | 0,0 |
| Nachhaltigkeitsrücklage (absolut, in Mrd. Euro) | -3,2 |

[1] Gesamtwirtschaftliche Effekte von Beitragssatzerhöhungen, expansiver Finanz- und Lohnpolitik, Abschaffung der Riester-Treppe und zusätzliche öffentliche Ausgaben für Infrastruktur, Bildung, Wohnungsbau im Umfang von 2 % des BIP. Die Simulationen wurden für 1994 bis 2007 durchgeführt. Der bis 2035 erwartete Anstieg der Zahl der Rentner (und Beamten) um gut 4 Mio. Personen und des Beitragssatzes um 3 Prozentpunkte wurde übertragen. Ausgewiesen sind die finanzpolitischen Impulse im 14. Jahr der Simulation, nachdem sie schrittweise erhöht wurden. Die entsprechenden Variablen werden zudem von der induzierten wirtschaftlichen Entwicklung beeinflusst.

Quelle: Simulationen mit dem makroökonometrischen Rentenmodell des Instituts für Makroökonomie und Konjunkturforschung IMK.

## Folgen für die Alterssicherung

Die Szenarien-Rechnung zeigt, dass der Arbeitsmarkt (Erwerbsintegration, Lohnhöhe) die zentrale Stellschraube für eine erfolgreiche Bewältigung des demografischen Wandels ist. Der Arbeitsmarkt wiederum ist durch politische Maßnahmen beeinflussbar, die gut bezahlte Beschäftigung fördern. Höhere Löhne haben nicht nur Vorteile für die Beschäftigten, sondern verbessern auch die reale Kaufkraft der Rentner und die Haushaltslage des Staats und tragen – durch höhere Importe – zum außenwirtschaftlichen Gleichgewicht bei. Bestimmend für den zukünftigen Finanzierungsbedarf für Renten sind letztlich zwei Faktoren: Die Entwicklung der

Zahl der Rentner in Relation zur Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten und die Entwicklung der Renten relativ zu den Arbeitseinkommen.

Von 2020 bis 2035 sind wegen der erwarteten starken demografischen Veränderungen höhere Rentenversicherungsbeiträge und/oder Steuerzuschüsse unausweichlich. Dies gilt insbesondere, wenn die Leistungskürzungen der Vergangenheit wieder ausgeglichen werden sollen, zumindest aber das sonst ab 2025 wieder sinkende Sicherungsniveau dauerhaft stabilisiert werden soll. In den darauffolgenden Jahrzehnten können höhere Erwerbstätigen- bzw. Beschäftigtenquoten den weiteren Anstieg der ökonomischen Abhängigkeitsquote erheblich eindämmen und damit helfen, den demografisch bedingten Ausgabenanstieg mit deutlich geringeren Beitragssatzanstiegen und/oder Steuerzuschüssen zu bewältigen. Die zusätzlich Erwerbstätigen erlangen zudem mit ihren Beiträgen eigene bzw. höhere Ansprüche an die Rentenversicherung, die sie im Alter besser absichern. Es ist offensichtlich, dass es hierbei um sichere Arbeit zu guten Löhnen gehen muss mit Bedingungen, die eine lange Erwerbsintegration unterstützen.

Neben der Finanzierung der Rentenversicherung im demografischem Wandel trägt die vorgeschlagene Strategie auch dazu bei, weitere Probleme zu lösen: Ausbildungsdefizite, mangelnde Vereinbarkeit von Beruf und Familie, schlechte Arbeitsmarktintegration von Migranten und das Fehlen altersgerechter Arbeitsplätze sind Probleme, deren Lösung dabei hilft, die gesellschaftliche und ökonomische Basis sozialer Sicherung weiterzuentwickeln. Ausreichend hohe Erwerbseinkommen und eine gute spätere Alterssicherung werden beispielsweise viele Frauen nur erreichen, wenn es genügend Kinderbetreuungsplätze gibt, die Sorgearbeit fair zwischen den Geschlechtern verteilt wird und sie deshalb nicht mehr im Regelfall halbtags oder gar nur in Minijobs arbeiten müssen. Gute Arbeitsplätze ermöglichen es den Menschen, angemessene eigene Ansprüche gegenüber der Sozialversicherung aufzubauen.

Jenseits des Fokus auf Erwerbsintegration bleibt festzuhalten, dass in einer wachsenden Wirtschaft weitere Verteilungsspielräume vorhanden sind. Durch Produktivitätssteigerungen sind Güter und Dienstleistungen mit weniger Arbeitsstunden herzustellen, wodurch der demografische Wandel leichter bewältigt werden kann. Es muss allerdings sichergestellt werden, dass diese Produktivitätsfortschritte den Beschäftigten zugutekommen und teilweise, über höhere Beiträge und Steuern, auch den Rentnern und weiteren Sozialleistungsempfängern. Produktivitätszuwächse allein entlasten die Politik nicht; sie müssen aktiv verteilt werden.

In der Rentenanpassungsformel wirkt ein – relativer – Anstieg der Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten über den Nachhaltigkeitsfaktor rentensteigernd. Ein höheres Arbeitsvolumen der Teilzeitbeschäftigten steigert als Lohnerhöhung pro Kopf ebenfalls die Renten, auch wenn der Stundenlohn unverändert bleibt. Mit diesen Konstruktionsmerkmalen kommt ein höheres Beitragsvolumen, das auf einem im Vergleich zum Basisszenario höheren Arbeitsvolumen – mehr Beschäftigte und/oder mehr Stunden pro Beschäftigte – beruht, auch allen Rentnern zugute und steht daher nur teilweise bzw. in geringerem Ausmaß zur Finanzierung zusätzlicher Rentner zur Verfügung. Das ist aber kein systemischer Zusammenhang, sondern Konsequenz der aktuellen Ausgestaltung der Rentenanpassungsformel, die – falls sich das als sinnvoll erweist – auch geändert werden kann. Von höheren Stundenlöhnen profitieren Beschäftigte und Rentner gleichermaßen, selbst wenn sich dabei das Rentenniveau kaum verändert.

### Weitere wichtige Reformen

Mit dem Fokus auf der grundsätzlichen Bedeutung der Arbeitsmarktentwicklung für die Bewältigung des demografischen Wandels soll nicht infrage gestellt werden, dass es einer Reihe weiterer wichtiger Reformen zur Stärkung der gesetzlichen Rentenversicherung bedarf. Dazu gehört schon kurzfristig ein höherer staatlicher Zuschuss von 25 Mrd. bis 50 Mrd. Euro, um die bestehende Fehlfinanzierung bei den Maßnahmen des sozialen Ausgleichs in der Rentenversicherung zu reduzieren,[21] eine Abschaffung der Sozialversicherungsfreiheit der Entgeltumwandlung, um die Finanzierung und das Rentenniveau zu verbessern, und eine bessere Absicherung bei Erwerbsunfähigkeit.[22] Erwähnt wurde schon die sachlich gebotene Rücknahme der Riester-Treppe aus der Rentenformel.[23]

Deutlich gestärkt würde die Rentenversicherung durch den schrittweisen Ausbau zu einer Erwerbstätigenversicherung nach österreichischem Vorbild, in die entweder schrittweise alle Selbständigen und Beamten unter Wahrung ihrer bisherigen Ansprüche[24] oder nur neue Selbständige und Beamten einbezogen würden.[25] Der zusätzliche Finanzierungs-

21 Vgl. V. Meinhardt: Versicherungsfremde Leistungen der Sozialversicherung, IMK Studies, Nr. 60, 2018.
22 Die bisherigen Verbesserungen bei der Absicherung der Erwerbsunfähigkeit gehen in die richtige Richtung.
23 Vgl. H. Joebges et al.: Auf dem Weg in die Altersarmut – Bilanz der Einführung der kapitalgedeckten Riester-Rente, IMK Report, Nr. 73, 2012.
24 F. Blank et al.: Österreichs Alterssicherung: Vorbild für Deutschland?, in: Wirtschaftsdienst, 96. Jg. (2016), H. 4, S. 279-286.
25 M. Werding: Alterssicherung, Arbeitsmarktdynamik und neue Reformen: Wie das Rentensystem, stabilisiert werden kann, 2013; H. Buslei et al.: Ausweitung der gesetzlichen Rentenversicherung auf Selbständige: merkliche Effekte auch in der mittleren Frist, in: DIW Wochenbericht, Nr. 30, 2016. In beiden Studien sind relativ lang wirkende und signifikante Transitionsgewinne zu sehen. H. Buslei et al. simulieren bis 2040 bei einer Einführung 2015 und M. Werding bis 2060 bei einer Reform im Jahr 2013.

bedarf fiele für eine Übergangszeit bei den Gebietskörperschaften an. Gerade in der nun direkt vor uns liegenden Phase mit der Verrentung der Babyboom-Generation wäre das eine hilfreiche Ausweitung der Finanzierungsbasis. Insgesamt würde die Transition wie ein positiver langanhaltender Arbeitsmarktschock für die Rentenversicherung wirken: In der Zeit der Überführung von Selbständigen und Beamten würden die neuen Pflichtversicherten für Entlastung durch zusätzliche Beitragszahlungen sorgen, denen erst einige Jahrzehnte später zusätzliche Rentenansprüche gegenüberständen. Durch eine sukzessive Angleichung der (deutlich) großzügigeren Regelung für Beamtenpensionen an jene der Rentenversicherung plus Zusatzversorgung im öffentlichen Dienst resultieren auch langfristig wirksame Entlastungseffekte für die Gebietskörperschaften, die auch für eine Erhöhung der Rentenniveaus in der Rentenversicherung genutzt werden können. Letztlich würde die starke Zunahme der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten bzw. Beitragszahler die steigende Zahl an Rentnern für eine lange Zeit nennenswert finanzieren. Schon seit 2005 steigt die Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten deutlich stärker als die Zahl der Erwerbstätigen insgesamt (und die der Rentner), während die Zahl der Selbständigen und Beamten – zuletzt auch die der Minijobs – zurückgegangen ist. Hält dieser Trend an, dann stärkt allein dies schon die zukünftige Finanzbasis der Rentenversicherung.

Häufig wird eine weitere Heraufsetzung des Renteneintrittsalters als zwingender Bestandteil der anstehenden Rentenreformen betrachtet.[26] Dabei dauert es noch bis 2029, bis die neue Regelaltersgrenze von 67 Jahren für alle verbindlich ist. Bevor sich die Politik mit neuen Regelaltersgrenzen beschäftigt, muss sie allerdings dafür Sorge tragen, dass ältere Beschäftigte auch tatsächlich in der Lage sind, länger zu arbeiten. Dazu müssen die Unternehmen mehr Arbeitsplätze altersgerecht gestalten und bereit sein, auch ältere Arbeitslose einzustellen. Ansonsten ist eine Veränderung der Regelaltersgrenze nichts anderes als eine Rentenkürzung vor allem für die Berufsgruppen mit in der Regel unterdurchschnittlichen Einkommen und häufig auch einer kürzeren Lebenserwartung. Aufgrund der drastischen Rentenkürzungen der Vergangenheit geht es jetzt darum, das Rentenniveau wieder anzuheben und nicht weiter abzusenken. Auch erscheint es sinnvoll, prioritär die noch ungenutzten Beschäftigungspotenziale innerhalb der bestehenden Grenzen konsequent auszuschöpfen, statt zuerst die Grenzen weiter nach oben zu verschieben.

## Fazit

Für die Frage nach den Folgen des demografischen Wandels, aber auch nach den Handlungsmöglichkeiten bezüglich des Rentensystems ergibt sich damit als Fazit, dass neben den umstrittenen rentenrechtlichen Möglichkeiten – höhere Beitragssätze, höheres Renteneintrittsalter, niedrigeres Sicherungsniveau – der Arbeitsmarkt einen starken Hebel darstellt, um die künftigen Herausforderungen zu bewältigen. Ein starker Arbeitsmarkt sollte durch eine gute Arbeitsmarkt-, Wirtschafts- und Lohnpolitik erreicht bzw. begleitet werden. Ziel ist die Ausweitung des Beitragsvolumens zur Finanzierung angemessener, stabiler Leistungen bei einer steigenden Zahl von Leistungsbeziehern in der Rentenversicherung. Dies umso mehr, wenn zudem Leistungsverbesserungen zu großen Teilen aus Beiträgen finanziert werden sollen.

Mit der hier konzipierten Wachstums- und Beschäftigungspolitik lässt sich innerhalb von eineinhalb Jahrzehnten das Wachstum um zusätzlich gut 5 Prozentpunkte erhöhen und die Zahl der Erwerbstätigen gegenüber den Status quo um fast 2 Mio. Personen anheben. Damit könnte der Weg hin zu schwedischen Erwerbstätigenquoten zumindest zu einem nennenswerten Teil beschritten werden.

Am Beispiel Österreich lässt sich zudem exemplarisch zeigen, dass eine umlagefinanzierte Erwerbstätigenversicherung mit einem erheblich höheren Leistungsniveau auch langfristig nachhaltig aufgestellt ist.[27] Mit einem schrittweisen Übergang zu einer Erwerbstätigenversicherung in Deutschland gäbe es auch hierzulande für lange Zeit einen Zuwachs an Beitragszahlern. Das Rentenniveau ließe sich so leichter stabilisieren. Das Beispiel Österreich zeigt sehr deutlich, dass die Behauptungen von „Unfinanzierbarkeit“ oder „Gefährdung des Wirtschaftsstandorts“ bei höheren Rentenleistungen empirisch nicht belegt sind.

26 Zuletzt forderte die Deutsche Bundesbank langfristig eine Anhebung auf über 69 Jahre; vgl. Deutsche Bundesbank, a. a. O.

27 F. Blank et al.: Ist das österreichische Rentensystem nachhaltig?, in: Wirtschaftsdienst, 98. Jg. (2018), H. 3, S. 193-199.

**Title:** *Demographic Change and Pensions: More Employment and Higher Wages are Crucial*

**Abstract:** *When discussing the necessary measures for coping with demographic change, the future development of the labour market is often ignored despite the fact that analysis shows enormous untapped employment potential, especially among women, older people and migrants. With better usage of existing employment potential, higher wages and a fiscal policy that ensures increased employment, model calculations show that demographic change can be managed sensibly.*

**JEL Classification:** *H55, J11, J26, J32*

DOI: 10.1007/s10273-020-2559-9

Stefan Bach, Marc Buggeln

# Geburtsstunde des modernen Steuerstaats in Deutschland 1919/1920

**Vor 100 Jahren haben die „Erzbergerschen Steuer- und Finanzreformen" die öffentlichen Finanzen in Deutschland grundlegend umgestaltet. Sie zentralisierten die Finanzverfassung und modernisierten das Steuersystem umfassend. Einkommensteuer, Körperschaftsteuer und Erbschaftsteuer wurden deutschlandweit vereinheitlicht und deutlich erhöht, ferner wurden eine Vermögensabgabe eingeführt und die indirekten Steuern ausgebaut. Die gesamtwirtschaftliche Steuer- und Abgabenbelastung verdoppelte sich bis 1925. Diese Reformen prägen die Grundlagen der öffentlichen Finanzen und des Steuersystems bis heute.**

Vor 100 Jahren entstanden in Deutschland die wesentlichen Grundlagen des heutigen Steuersystems. In einem beispiellosen Kraftakt wurden von Juli 1919 bis März 1920 umfassende Steuer- und Finanzreformen durchgesetzt – maßgeblich vorangetrieben vom damaligen Reichsfinanzminister Matthias Erzberger, dem führenden Politiker des linken Flügels der Zentrumspartei.[1]

Hintergrund war die desaströse Lage der öffentlichen Finanzen nach der militärischen Niederlage im Ersten Weltkrieg. Trotz (oder wegen) des extremen Zeitdrucks, der schwierigen Wirtschaftslage und des politischen Umbruchs gelang eine nahezu vollständige Umgestaltung, Modernisierung und Zentralisierung der Besteuerung und der öffentlichen Finanzen.[2] Deren wesentliche Elemente haben bis heute Bestand: die Grundstrukturen des Steuersystems und der Finanzverwaltung, die Abgabenordnung sowie der zentralistische kooperative Finanzföderalismus. Auch bei Aufkommen und Belastungen markieren diese Reformen den Durchbruch des modernen Steuer- und Wohlfahrtsstaats in Deutschland. Das Steueraufkommen verdoppelte sich nahezu bis 1925. Ohne Übertreibung kann man von einer Jahrhundertreform sprechen – die einzige wirklich grundlegende Steuer- und Finanzreform, die es in Deutschland seit dem 19. Jahrhundert bis heute gegeben hat.

„Der Krieg ist der Verwüster der Finanzen" – mit diesen Worten eröffnete Erzberger seine erste Rede als Reichsfinanzminister vor der Weimarer Nationalversammlung am 8. Juli 1919.[3] Finanzpolitisch war das Deutsche Reich schlecht gerüstet in die Exzesse des Ersten Weltkriegs gegangen. In den Jahren vor 1914 lag die gesamtwirtschaftliche Steuerquote bei etwa 8 % des Bruttoinlandsprodukts (BIP).[4] Hinzu kamen Sozialbeiträge von 2 % des BIP sowie Erwerbseinkommen von bis zu 2 % des BIP, vor allem aus den Überschüssen der Staatseisenbahnen.

Die Gesetzgebungskompetenzen zur Besteuerung und die Steuereinnahmen lagen weitgehend bei den Bundesländern. Diese hatten begonnen, ihre Steuersysteme zu

© Der/die Autor(en) 2020. Open Access: Dieser Artikel wird unter der Creative Commons Namensnennung 4.0 International Lizenz (https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/deed.de) veröffentlicht.

Open Access wird durch die ZBW – Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft gefördert.

1 K. Epstein: Matthias Erzberger und das Dilemma der deutschen Demokratie, Frankfurt a. M. 1976, S. 373 ff.

2 Eine zeitgenössische Übersicht gibt R. van der Borght: Die Reichssteuergesetze von 1919, in: Finanzarchiv, 37. Jg. (1920) H. 1, S. 136-222, ders.: Die Reichssteuergesetze von 1919/20 (Schlussbericht), in: Finanzarchiv, 37. Jg. (1920), H. 2, S. 80-92; H.-P. Ullmann: Der deutsche Steuerstaat. Geschichte der öffentlichen Finanzen vom 18. Jahrhundert bis heute, München 2005, S. 101 ff.

3 M. Erzberger: Einführungsrede, gehalten am 8.7.1919 in der Nationalversammlung, in: ders.: Reden zur Neuordnung des deutschen Finanzwesens, Berlin 1919, S. 3.

4 M. Spoerer: Öffentliche Finanzen, in: T. Rahlf (Hrsg.): Deutschland in Daten, Zeitreihen zur Historischen Statistik, Bonn 2015, S. 106.

**Dr. Stefan Bach** ist wissenschaftlicher Mitarbeiter am Deutschen Institut für Wirtschaftsforschung (DIW) in Berlin.

**Dr. phil. Marc Buggeln** ist Visiting Fellow in Clare Hall (Cambridge) und Gastdozent am Historischen Institut der Universität Cambridge.

modernisieren. Prägend war die Entwicklung in Preußen, das im Zuge der „Miquelschen Steuerreformen“ 1891 bis 1893 seine Steuern neu geordnet und eine moderne Einkommensteuer sowie eine ergänzende Vermögensteuer eingeführt hatte.[5] Aufkommen und Belastungen von höheren Einkommen und Vermögen blieben aber niedrig, unter anderem, weil der Spitzensteuersatz der Einkommensteuer in allen Bundesländern unter 10 % lag. Das Reich war finanziell nur schwach ausgestattet. Seine Einnahmen beruhten vor allem auf Zöllen und Verbrauchsteuern. Darüber hinaus war es auf Zuweisungen der Länder angewiesen (Matrikularbeiträge) und galt daher als „Kostgänger der Länder“. Bereits vor dem Ersten Weltkrieg hatten hohe Rüstungsausgaben den Reichshaushalt belastet und die Schulden deutlich erhöht. Die zumeist stark konservativ geprägte Reichstagsmehrheit und die Bundesländer blockierten die Übertragung der Besteuerung von Einkommen und Vermögen auf das Reich, da man befürchtete, dass das umfassende Wahlrecht auf Reichsebene die Macht der Sozialdemokratie weiter ausweiten und diese dann die Wohlhabenden mit progressiven Steuern schwer belasten würden. In den Bundesländern galt zumeist ein Zensuswahlrecht wie das Dreiklassenwahlrecht in Preußen, bei dem die Stimmen der wohlhabenden Bevölkerung stärker gewichtet wurden.

Die immensen Kriegskosten des Ersten Weltkriegs wurden weitgehend mit Schulden finanziert. Nachdem sich der Krieg in die Länge zog, enorme Opfer forderte und immer höhere Kosten verschlang, führte man Kriegsgewinnsteuern und eine allgemeine Umsatzsteuer ein. Diese konnten die riesigen Haushaltsdefizite aber nur geringfügig vermindern. Die Verschuldung stieg weiter und wurde zunehmend durch Geld- und Kreditschöpfung dominiert, was die Geldmenge ausweitete und die Inflation anheizte.[6]

Nach der militärischen Niederlage drohte der finanzielle Kollaps. Die gesamte Staatsverschuldung lag Ende 1919 bei über 200 Mrd. Mark[7] und damit bei mindestens 150 % des BIP. Hinzu kamen hohe laufende Defizite durch den Schuldendienst, Ausgaben für Demobilisierung, Wiederankurbelung der zivilen Wirtschaft, Besatzungskosten und Kriegsopferversorgung. Ferner drohten massive Reparationsforderungen der Sieger.

Bereits seit der Mitte des Krieges entwickelte die kaiserliche Reichsregierung Konzepte für Steuererhöhungen und eine Zentralisierung der Staatsfinanzen beim Reich. Unmittelbar nach Waffenstillstand und politischem Umbruch im November 1918 begannen die Planungen zu umfassenden Steuer- und Finanzreformen.[8] Ende Dezember 1918 wurden erste Leitlinien vorgestellt: Einführung einer außerordentlichen Kriegsgewinnsteuer; Belastung der restlichen Vermögen mit einer allgemeinen Vermögensabgabe in Fortführung der bereits vor dem Krieg bestehenden Besitzsteuer; Einführung einer Reichseinkommensteuer; Erschließung neuer Steuerquellen, wie Kapitalertrag- und Betriebsertragsteuer; starke Erhöhung der Erbschaftsteuer; Einführung einer Abgabenordnung, um die Gesetze wirksam durchzusetzen.

Aus den Wahlen zur Nationalversammlung am 19. Januar 1919 ging die (Mehrheits-)SPD mit 37,9 % der Stimmen als Sieger hervor. Zusammen mit der katholischen Zentrumspartei (19,7 %) und der linksliberalen Deutschen Demokratischen Partei (DDP) (18,5 %) bildete sie eine Koalitionsregierung (Weimarer Koalition). Angesichts der anhaltenden bürgerkriegsähnlichen Zustände in Berlin tagte die Nationalversammlung ab Anfang Februar 1919 in Weimar. Nach der Verabschiedung eines Gesetzes über die vorläufige Reichsgewalt wurde der Sozialdemokrat Friedrich Ebert zum Reichspräsidenten gewählt und eine Reichsregierung unter dem Sozialdemokraten Philipp Scheidemann gebildet. Eugen Schiffer und ab April 1919 Bernhard Dernburg (beide DDP) übernahmen das neu geschaffene Reichsfinanzministerium. Auch Matthias Erzberger gehörte der Regierung als Minister ohne Geschäftsbereich an. Er war weiterhin für den Waffenstillstand und die Friedensverhandlungen zuständig, mit denen er bereits von der letzten kaiserlichen Regierung betraut worden war und als Delegationsleiter den Waffenstillstand unterzeichnet hatte. Deswegen wurde er von der extremen Rechten in Deutschland stark angefeindet.

## Zentralisierung der Finanz- und Steuerkompetenzen

Die vorrangige Aufgabe der Nationalversammlung war es, eine neue Verfassung zu beschließen, zugleich übte sie als Parlament die laufende Gesetzgebung und Regierungskontrolle aus. Bei der Neuordnung der öffentlichen Finanzen ging es neben der Modernisierung und Ausweitung vor allem um die Kompetenzverteilung in der neuen bundesstaatlichen Ordnung. Dass dem Reich deutlich größere Finanzkompetenzen zulasten der Länder zukommen mussten, war allen Beteiligten klar. Umstritten war, wie weit der Zugriff auf die bisher weitgehend den Län-

5 A. Thier: Steuergesetzgebung und Verfassung in der konstitutionellen Monarchie. Steuerreformen in Preußen 1871-1893, Frankfurt a. M. 1999.
6 M. Buggeln: Das Versprechen der Gleichheit. Progressive Steuern und die Reduktion sozialer Ungleichheit 1871-1945, Berlin 2019 (Habilitationsschrift HU Berlin), S. 178-244.
7 M. Erzberger: 4. Rede gehalten am 30. Oktober 1919 in der Nationalversammlung, in: ders.: Reden, a. a. O., S. 82.
8 M. Hacker: Gibt es „Gerechtigkeit“ in der Steuerpolitik? Der politisch-philosophische Diskurs über Recht und Gerechtigkeit am Beispiel der Entstehung des modernen Einkommensteuerrechts in der Weimarer Republik, Berlin 2013 (Dissertation FU Berlin), S. 105 ff.

dern vorbehaltenen „direkten“ Steuern auf Einkommen und Vermögen gehen sollten. Die Länder hatten dazu starke Vorbehalte. Viele wollten das Reich weiterhin auf die indirekten Steuern beschränken und dazu die Umsatzsteuer als allgemeine Verbrauchsteuer ausbauen.

Angesichts der dramatischen Finanzlage erwies sich das als unrealistisch. Im Mai 1919 stimmten die Länder im Grundsatz einer einheitlichen Einkommensteuer des Reichs zu, an deren Aufkommen die Länder und Gemeinden beteiligt werden sollten. Im Verfassungsausschuss der Nationalversammlung wurde die Gesetzgebungskompetenz des Reichs für grundsätzlich alle Steuern und Abgaben festgelegt, dabei sollte es auf die Lebensfähigkeit der Länder Rücksicht nehmen.[9] Der Reichsrat als Länderkammer konnte gegen vom Reichstag beschlossene Gesetze ein Veto einlegen, das allerdings mit Zweidrittelmehrheit des Reichstags überstimmt werden konnte (Artikel 74 Weimarer Reichsverfassung – WRV).

Im Juni 1919 zerbrach die Reichsregierung unter Philipp Scheidemann (SPD) im Streit um die Annahme des Versailler Friedensvertrags. Daraufhin wurde am 21. Juni eine neue Regierung mit Gustav Bauer (SPD) als Ministerpräsident gebildet, die sich weiterhin auf die Weimarer Koalition in der Nationalversammlung stützte. Bauer und Ebert ersuchten Erzberger ausdrücklich, das Amt des Reichsfinanzministers zu übernehmen, da sie bei ihm den Willen, die Tatkraft und das politische Geschick erkannten, die umfassenden Steuer- und Finanzreformen zügig durchzusetzen. Um seine Rolle zu unterstreichen, wurde er zugleich zum Vizekanzler berufen.

Nach der Annahme des Friedensvertrags durch Regierung und Nationalversammlung endete Ende Juni 1919 der Kriegszustand, die Seeblockade der Alliierten wurde sukzessive gelockert. Ferner wurden die Beratungen zur Verfassung zügig abgeschlossen. Sie wurde Anfang August 1919 verabschiedet. Damit waren die politischen und verfassungsrechtlichen Voraussetzungen für die Reformen der Steuer- und Finanzordnung gegeben, deren Umsetzung Erzberger und seine Mitstreiter umgehend in Angriff nahmen.

Erzberger und das Reichsfinanzministerium konnten sich grundsätzlich auf die weitgehende Unterstützung der Koalitionsfraktionen in der Nationalversammlung verlassen. Sie stimmten sich insbesondere mit der SPD und ihrem einflussreichen finanzpolitischem Sprecher Wilhelm Keil ab.[10] Die Sozialdemokraten hatten seit Jahrzehnten eine Zentralisierung der Steuerpolitik beim Reich, eine Stärkung der progressiven Einkommens- und Vermögensbesteuerung sowie deren effektive Durchsetzung gefordert, was nun auf der Agenda stand. Auch die linksliberale DDP war unitaristisch orientiert und mit der Zentralisierung der Finanzverfassung grundsätzlich einverstanden. Sie war allerdings zurückhaltender bei der Ausweitung der Steuerbelastung sowie hinsichtlich des Auf- und Ausbaus der Steuerverwaltung. Erzbergers Partei, das traditionell föderalistische Zentrum, war eher skeptisch, vor allem der konservative Flügel und die Bayerische Volkspartei (BVP), die sich in Bayern vom Zentrum abgespalten hatte, jedoch in der Fraktionsgemeinschaft verblieb. Sie konnten sich aber dem Druck der prekären Finanzlage und der Regierungsverantwortung nicht entziehen und wurden von Erzberger eingebunden. In Verwaltungsapparaten, Ländern, Verbänden und in der breiten Öffentlichkeit überwogen jedoch Zurückhaltung und zunehmender Widerstand angesichts der umfassenden Reformen und der massiven Steuererhöhungen. Daher war es eine beachtenswerte Leistung, das umfangreiche Reformwerk zügig durchzusetzen.

## Reichsfinanzverwaltung und Steuerverbund

Eine zentrale Weichenstellung und politische Meisterleistung zu Beginn des Reformprozesses im Sommer 1919 war die schnelle und konsequente Zentralisierung der Finanz- und Steuerkompetenzen beim Reich, einschließlich der Steuererhebung durch die neu aufzubauende Reichsfinanzverwaltung.[11] „Der große Steuersouverän der Zukunft kann nur das einige Deutsche Reich sein“ erklärte Erzberger vor der Nationalversammlung.[12] Dies löste naturgemäß anhaltenden Widerspruch bei den Ländern aus, die bereits ihre Steuerkompetenzen weitgehend eingebüßt hatten. Erzberger und die Finanzpolitiker der Koalition erkannten, dass für die effektive und gleichmäßige Erhebung der beträchtlichen Steuererhöhungen eine eigenständige professionelle Finanzverwaltung, die dem Reich unterstellt werden sollte, wesentlich war. In den Ländern gab es zumeist keine Fachverwaltung für Finanzen, Steuern und Abgaben. Diese Aufgaben wurden von der inneren Verwaltung betreut. Entsprechend unzulänglich und ungleichmäßig war die Durchsetzung der Steuerpflicht. Erst einzelne Länder wie Württemberg hatten mit dem Aufbau einer eigenständigen Fachverwaltung für Steuern und Finanzen begonnen.

9 Artikel 8 der Verfassung des Deutschen Reichs vom 11.8.1919: Weimarer Reichsverfassung (WRV).

10 A. Möller: Reichsfinanzminister Matthias Erzberger und sein Reformwerk, Bonn 1971, S. 17 ff., S. 29 ff.

11 A. Schmidt-Essen: Reichseinkommensteuer und Einheitsstaat, in: Wirtschaftsdienst, H. 29 vom 18.7.1919; A. Möller, a. a. O., S. 29 ff.

12 M. Erzberger, Eröffnungsrede, a. a. O., S. 7.

Der Gesetzentwurf zur Abgabenordnung einschließlich der Regelungen zur Reichsfinanzverwaltung wurde unter großem Zeitdruck fertiggestellt und in die Nationalversammlung eingebracht.[13] Durch zähe Verhandlungen mit den Ländern erreichten Erzberger und seine Mitstreiter die Zuständigkeit der Reichsfinanzverwaltung für fast alle Steuern. Baden, Bayern und Sachsen, die sich bis zuletzt gesträubt hatten, wurden über Zugeständnisse eingebunden. So konnten die Länder bei der Einrichtung der Landesfinanzämter als Mittelbehörden mitwirken. Erzberger stellte den reformkritischen Landesfinanzministern eine Ernennung zu Landesfinanzamtspräsidenten auf Lebenszeit in Aussicht, sollten sie der Reform zustimmen.[14] Der erste Teil zur Organisation der Finanzbehörden im Entwurf der Abgabenordnung wurde dann als gesondertes „Gesetz über die Reichsfinanzverwaltung" eingebracht und noch vor der Sommerpause verabschiedet, damit der Aufbau der Reichsfinanzverwaltung umgehend im Herbst beginnen konnte. Die Regelungen wurden im Dezember 1919 wieder ohne wesentliche Änderungen als erster Teil in die insgesamt angenommene Reichsabgabenordnung integriert.

Auf dieser Grundlage wurde dann eine spezialisierte und professionalisierte Finanzverwaltung aufgebaut. Ferner entstand ein eigenständiges Steuerverwaltungsrecht, das im Wesentlichen bis heute gilt. Mit dem Reichsfinanzhof existierte bereits eine oberste Spruchkammer für die Umsatzsteuer und die Verbrauchsteuern, die in den folgenden Jahren als eigenständige Finanzgerichtsbarkeit für alle Steuern mit Landesfinanzgerichten als regionalem Unterbau ausgebaut wurde. Auch die Steuerberatung entwickelte sich in den Folgejahren zu einem eigenständigen freien Beruf, was vor allem an der massiven Erhöhung der Steuersätze lag, die bei Unternehmen und wohlhabenden Bürgern einen Beratungsbedarf entstehen ließen.

Nach weiteren zähen Verhandlungen wurde im März 1920 das Landessteuergesetz verabschiedet, das den neuen Finanzausgleich zwischen Reich, Ländern und Gemeinden regelte.[15] Das bisher geltende Trennsystem der Steuerquellen wurde durch ein Verbundsystem abgelöst, bei dem die Gebietskörperschaften mit Anteilen am Aufkommen der ertragsstarken Steuern beteiligt wurden. Länder und Gemeinden erhielten zwei Drittel der Einkommen- und Körperschaftsteuer, 20 % der Erbschaftsteuer, 50 % der neu geschaffenen Grunderwerbsteuer und 15 % der Umsatzsteuer. Dieses Verbundsystem besteht mit den „Gemeinschaftsteuern" bis heute – bei Einkommen- und Körperschaftsteuer, Umsatzsteuer sowie indirekt bei der Gewerbesteuer mit einer Umlage an Bund und Länder.

## Modernisierung des Steuersystems und massive Steuererhöhungen

Die Lage der öffentlichen Finanzen war Mitte 1919 äußerst prekär. Das Reichsfinanzministerium schätzte den künftigen jährlichen Finanzbedarf auf 24 Mrd. Mark, davon 17,5 Mrd. für das Reich.[16] Vor 1914 hatten die jährlichen Steuereinnahmen aller Gebietskörperschaften nur bei 4 Mrd. Mark gelegen. Durch die Steuererhöhungen im Krieg und die Inflation waren sie bis 1919 auf schätzungsweise 8 Mrd. Mark gewachsen. Die hohen laufenden Defizite von bis zu zwei Dritteln der Ausgaben wurden zunächst weiter über die Geld- und Kreditschöpfung mobilisiert. Das heizte die Inflation kräftig an und drohte die öffentlichen Finanzen zu zerrütten.

Erzberger machte die dramatische Finanzlage bei jeder Gelegenheit deutlich und verlangte massive Steuererhöhungen, um den Staatsbankrott abzuwenden. In 14 Gesetzen und weiteren Verordnungen wurden bis Ende März 1920 alle wesentlichen Steuern zentralisiert, modernisiert und deren Belastungen deutlich erhöht. Der Schwerpunkt sollte bei den „direkten" Steuern auf Einkommen und Vermögen liegen, die mittelfristig drei Viertel des Steueraufkommens erzielen sollten. Die reichseinheitliche und progressive Einkommensteuer sollte die Haupteinnahmequelle werden, Vermögensteuern sollten die Wohlhabenden ergänzend belasten. Hier hatte es im Kaiserreich nur niedrige Belastungen gegeben. „Gerechtigkeit im gesamten Steuerwesen zu schaffen ist mein oberstes Ziel. (...) Ein guter Finanzminister ist der beste Sozialisierungsminister"[17], erklärte Erzberger in seiner ersten Rede vor der Nationalversammlung.

Die Einkommensteuer wurde auf das Reich übertragen und massiv ausgebaut.[18] Sie sollte gut ein Drittel der ausgeweiteten Steuereinnahmen erbringen und wurde nach langen Debatten zum Ende der Reformperiode im März 1920 verabschiedet. Eine historische Zäsur waren die breite Bemessungsgrundlage und der deutlich progressive Steuertarif, verglichen mit den herkömmlichen Belastungen der Länder-Einkommensteuern. Höhere und vor allem hohe Einkommen sollten kräftig belastet wer-

13 Bundesministerium der Finanzen: 100 Jahre Abgabenordnung, in: Monatsbericht des Bundesministeriums der Finanzen (BMF), November 2019, S. 43 f.
14 P.-C. Witt: Reichsfinanzminister und Reichsfinanzverwaltung. Zum Problem des Verhältnisses von politischer Führung und bürokratischer Herrschaft in den Anfangsjahren der Weimarer Republik (1918/19-1924), in: Vierteljahrshefte für Zeitgeschichte, 23. Jg. (1975), H. 1, S. 48 f.
15 R. van der Borght: Reichssteuergesetze 1919/20, S. 157 ff.
16 R. van der Borght: Reichssteuergesetze 1919, S. 136 ff.
17 M. Erzberger: Einführungsrede, a. a. O., S. 5.
18 R. van der Borght: Reichssteuergesetze 1919/20, S. 92 ff.; M. Hacker, a.a.O., S. 122 ff.; A. Schmidt-Essen: Reichseinkommensteuer, a. a. O.

den, um die Ziele beim Steueraufkommen zu garantieren. Das Einkommenskonzept war an die „Reinvermögenszugangstheorie“ angelehnt und damit weitreichender als die heutige Einkommensteuer. Es umfasste auch das selbstgenutzte Wohneigentum, Veräußerungsgewinne und Lotteriegewinne. Abgezogen werden konnten Werbungkosten, darunter auch Fahrtkosten zum Arbeitsort und Beiträge für Berufsverbände, sowie Vorsorgeaufwendungen, Spenden und Beiträge. Ferner wurden außergewöhnliche Belastungen anerkannt. Eingeführt wurde eine Haushaltsbesteuerung, bei der die Einkommen der Ehepartner zusammen veranlagt wurden, einschließlich der zum Haushalt zählenden Kinder, soweit sie keine Arbeitseinkommen bezogen.

Als Grundfreibetrag steuerfrei blieben 1500 Mark für eine einzelne Person sowie 500 Mark für jede weitere Person, die bei der Zusammenveranlagung einbezogen wurde, bzw. 700 Mark für Personen unter 16 Jahren. Für übersteigende Einkommen galt ein Stufentarif, der mit 10 % einsetzte, über 50 weitere Stufen für die jeweils übersteigenden Einkommensintervalle um jeweils einen Prozentpunkt stieg und den Spitzensteuersatz von 60 % ab steuerpflichtigen Einkommen von 500 000 Mark erreichte. Das Durchschnittseinkommen rentenversicherungspflichtiger Arbeitnehmer lag 1919 bei 2000 Mark im Jahr. Anders als bei den bisherigen Einkommensteuergesetzen der Länder war damit die Steuerpflicht nicht nur auf die wohlhabenden Bürger beschränkt, sondern reichte bis weit in die Mittelschichten und zu gutverdienenden Facharbeitern herunter. Angesichts der bisher weit verbreiteten Untererfassung der Einkünfte sollte der Steuervollzug durch Quellensteuern wie die Lohnsteuer und die Kapitalertragsteuern effektiver gemacht werden. Die Besteuerung der juristischen Personen wurde in die Körperschaftsteuer ausgelagert. Der Körperschaftsteuersatz betrug 10 %, für ausgeschüttete Gewinne erhöhte sich der Steuersatz bis auf 20 %, die Doppelbelastung mit der Einkommensteuer wurde nicht gemildert.

Im Steuerausschuss und in der zweiten und dritten Lesung des Gesetzes stand dann vor allem der anvisierte direkte Abzug der Lohnsteuer vom Lohn im Mittelpunkt. Insbesondere die Deutschnationale Volkspartei (DNVP) und die Deutsche Volkspartei (DVP) lehnten das Vorhaben ab, weil sie dadurch einen zu großen Verwaltungsaufwand auf die Unternehmen zukommen sahen. Auch einige Angehörige der Regierungsparteien waren skeptisch, weil sie in der vorgezogenen Zahlungspflicht der Lohnabhängigen eine deutliche Benachteiligung erblickten. Für die Reform sprachen die erhebliche Verfahrensvereinfachung für die Verwaltung und die Vermeidung von Protesten, zu denen es immer wieder kam, wenn die Steuerbehörden zur Begleichung von Steuerrückständen ganze Wochenlöhne beschlagnahmten. Die Mehrheit der Regierungsfraktionen entschied sich deswegen für den direkten Lohnsteuerabzug, dessen Nachteile sie als nicht so gravierend ansahen, zumal ursprünglich nur ein Teil der abhängig Beschäftigten überhaupt steuerpflichtig gewesen wäre. Damit beschloss die Mitte-Links-Koalition letztlich jene Regelung, die bis zum Ende der Inflationsjahre zur stärksten Belastung für die abhängig Beschäftigten werden sollte. Denn die Inflation trieb in der Folgezeit fast alle Normalverdiener über das steuerfreie Existenzminimum. Dadurch, dass sie die Lohnsteuer direkt entrichteten, hatten sie erhebliche Nachteile gegenüber den Einkommensteuerveranlagten, deren Steuerbeträge auf das Einkommen des Vorjahres bei Erreichen der Zahlungspflicht inflationsbedingt erheblich an Wert eingebüßt hatten.

### „Reichsnotopfer“ und Erbschaftsteuer

Besonders kontrovers war das „Reichsnotopfer“, eine allgemeine Vermögensabgabe, mit der die exzessive Staatsverschuldung abgebaut werden sollte.[19] Sämtliche Vermögen abzüglich Schulden sollten erfasst werden. Als Freibetrag waren 5000 Mark für jede Person im Haushalt vorgesehen. Das entsprach 1919 schätzungsweise dem 2,5-fachen des Durchschnittseinkommens und wären heute etwa 100 000 Euro. Der Steuertarif stieg progressiv von 12 % für die ersten 50 000 Mark steuerpflichtigen Vermögens bis auf 65 % für steuerpflichtige Vermögen über 2 Mio. Mark. Juristische Personen wie Kapitalgesellschaften und Stiftungen zahlten 10 %. Die Abgabe sollte über 30 Jahre gezahlt werden, wobei die Ratenzahlungen mit 5 % verzinst wurden, Abgabenbelastungen auf Grundbesitz konnten über 50 Jahre verteilt werden. Das Aufkommen wurde auf 70 Mrd. bis 90 Mrd. Mark geschätzt und sollte zumindest die inflationstreibende „schwebende“ Verschuldung im Bankensystem beseitigen.

Auch die Reform der Erbschaftsteuer war durch den hohen fiskalischen Bedarf motiviert, der vor allem bei den wohlhabenden Schichten realisiert werden sollte.[20] Die Erbschaftsteuer war bereits ab 1906 durch das Reich vereinheitlicht worden, die Länder hatten aber Ertragsanteile und weitere Gestaltungsmöglichkeiten. Die Reform von 1919 übertrug die Steuer auf das Reich und machte erstmals auch Ehegatten und Kinder steuerpflichtig. Für sie galten eine Freigrenze von 5000 Mark und progressive Steuersätze von 4 % bis 35 %. Dies hatten Junker und Großagrarier im Kaiserreich am schärfsten und erfolgreich bekämpft, weil sie die langfristige Sicherung des

19 A. Schmidt-Essen: Die große Einmalige, in: Wirtschaftsdienst, H. 30 vom 25.7.1919; R. van der Borght: Reichseinkommensteuergesetze 1919/20, a. a. O., S. 134 ff.

20 R. van der Borght: Reichseinkommensteuergesetze 1919, a. a. O., S. 192 ff.

Familienbesitzes bedroht sahen. Bei ferneren Verwandten und Dritten galt nur eine Freigrenze von 500 Mark, der Spitzensteuersatz stieg auf 70 % und wurde noch angehoben, wenn der Erbe Vermögen über 100 000 Mark besaß. Zusätzlich wurde generell eine Nachlasssteuer auf Nachlässe über 20 000 Mark erhoben, deren Steuersätze bei höheren Übertragungen bis auf 5 % stiegen.

Ferner wurden die „indirekten" Verbrauch- und Umsatzsteuern ausgeweitet, um diese Steuerquellen ebenfalls breit auszuschöpfen.[21] Dies war vor allem bei den Sozialdemokraten unpopulär und brachte große Härten mit sich, angesichts grassierender Armut in großen Teilen der Bevölkerung durch die anhaltend schlechte Versorgungslage, die starken Preissteigerungen sowie die steigende Arbeitslosigkeit im Zuge der Demobilisierung. Die Umsatzsteuer wurde als allgemeine Verbrauchsteuer ausgebaut.[22] Hierfür plante das Finanzministerium zunächst mit einem allgemeinen Steuersatz von 1 % (bisher 0,5 %) sowie einem zusätzlichen Steuersatz von 5 % auf den Endverbrauch. Dies wurde aber nicht umgesetzt, stattdessen der allgemeine Steuersatz auf 1,5 % und später schrittweise auf 2,5 % erhöht. Zusätzlich wurde der „Luxussteuersatz" für einzelne Produkte des gehobenen Bedarfs von 10 % auf 15 % angehoben. Ferner wurde die Grunderwerbsteuer eingeführt. Auch die speziellen Verbrauchsteuern wurden zum Teil empfindlich erhöht, vor allem die Tabaksteuer, die Zündwarensteuer, die Spielkartensteuer, die Schaumweinsteuer und die Post-, Telegraphen- und Fernsprechgebühren. Ergänzt wurde die Reform durch Gesetze gegen die Steuer- und Kapitalflucht. Das „Gesetz über Steuernachsicht" sah eine Amnestieregelung für frühere Steuerhinterziehung vor, wenn die Besteuerungsgrundlagen nachgemeldet wurden.

## Durchbruch zum modernen Steuer- und Wohlfahrtsstaat in Deutschland

Die Steuer- und Finanzreformen waren zunächst fiskalisch nur wenig erfolgreich und konnten das Abrutschen in die Hyperinflation von 1923 nicht verhindern. Die neu entstehende Finanzverwaltung war am Anfang kaum in der Lage, die stark ausgeweiteten Steuern auf hohe Einkommen und Vermögen sachgerecht zu veranlagen. Viele der schnell entwickelten steuertechnischen Regelungen erwiesen sich als wenig praktikabel oder verbesserungsbedürftig. Bei den Steuerpflichtigen waren Bereitschaft und Möglichkeiten zur Mitwirkung gering. Die auch aus heutiger Sicht massiven Belastungen hoher Einkommen und Vermögen durch Einkommensteuer, Reichsnotopfer oder Erbschaftsteuer schockierten das „Besitzbürgertum" und die alten Eliten, insbesondere im Vergleich zu den bis dahin üblichen geringen Belastungen der Vorkriegszeit. Dies führte zu einer dramatischen Zunahme der Kapitalflucht, die in ähnlicher Weise auch in anderen Hochsteuerländern wie Großbritannien und Frankreich zu beobachten war. Dadurch etablierten sich die ersten Steueroasen dauerhaft, wobei die Schweiz die prominenteste Rolle einnahm. Für die deutsche Wirtschaftselite hatten zudem die Niederlande eine wichtige Funktion als Kapitalfluchthafen.[23] Bis weit in die Mittelschichten hinein wurden nun viele Bürger mit Lohnsteuer und Einkommensteuer konfrontiert, die Sozialbeiträge stiegen und die ebenfalls kräftigen Erhöhungen von Umsatzsteuer und Verbrauchsteuern belasteten den Massenkonsum. Dies löste politischen Unmut und starken Steuerwiderstand aus. Zudem waren die Reparationen verhasst, die man nicht mit hohen Steuern mitfinanzieren wollte. Bei vielen konservativen Zeitgenossen galt das für die Republik generell.

Vor allem entwertete die weiter steigende Inflation die Steuerzahlungen. Daher scheiterten das Reichsnotopfer und die Erhöhungen bei der Erbschaftsteuer in den Folgejahren weitgehend. Dies galt teilweise auch für die neue Einkommensteuer. Ab 1923 wurde das Reichsnotopfer durch die Vermögensteuer abgelöst, die bis 1996 erhoben wurde. Die Erbschaftsteuer wurde in den Folgejahren deutlich entlastet. Man halbierte 1922 den Höchstsatz der Erbanfallsteuer bei den nächsten Verwandten, was vor allem erbenden Kindern zugutekam, denn die Ehegatten wurden mit der Reform bis auf wenige Ausnahmen wieder vollständig steuerfrei gestellt.[24] So spielte die Erbschaftsteuer im Gegensatz zu Großbritannien und den USA für das Steueraufkommen weiterhin nur eine untergeordnete Rolle und ermöglichte so die weitgehend unbelastete Weitergabe großer Vermögen.

Erzberger selbst erlebte die Weiterentwicklung seiner Reformen nicht mehr. Nach persönlichen Angriffen durch den rechtskonservativen früheren Staatssekretär des Reichsschatzamtes, Karl Helfferich, der vor Gericht wegen seiner Beleidigungen nur zu einer geringen Geldstrafe verurteilt wurde, trat er im März 1920 zurück. Erzberger wurde zur Symbolfigur der in bürgerlich-konservativen Kreisen zumeist abgelehnten Republik. Dazu trugen wohl auch die Steuer- und Finanzreformen maßgeblich bei. Zudem wurde Erzberger von der rechten Propaganda als „Novemberverbrecher" geschmäht, weil er sich in den

21 Ebenda, S. 150 ff.; R. van der Borght: Reichseinkommensteuergesetze 1919/20, a. a. O., S. 80 ff.
22 A. Schmidt-Essen: Die neue Umsatzsteuer, in: Wirtschaftsdienst, H. 34 vom 22.8.1919.
23 C. Farquet: La Défense du paradis fiscal suisse avant la seconde guerre mondiale: une histoire internationale, Neuchatel 2016.
24 J. Beckert: Unverdientes Vermögen. Soziologie des Erbrechts, Frankfurt a. M. 2004, S. 273 f.

letzten Kriegsjahren für einen Verständigungsfrieden eingesetzt und im November 1918 die deutsche Delegation geleitet hatte, die den Waffenstillstand unterzeichnete. Im August 1921 wurde er von Rechtsradikalen ermordet, die ins Ausland fliehen konnten und 1933 von den Nationalsozialisten amnestiert wurden.

Nach der Währungsstabilisierung 1924 sicherten die Steuer- und Finanzreformen dann aber die Konsolidierung der öffentlichen Finanzen. Diese gelang durch die inzwischen verbesserte Steuererhebung und konsequente Ausgabendisziplin. Im Zuge weiterer Reformen wurden in den nächsten Jahren zahlreiche steuertechnische Mängel und Übergangsregelungen beseitigt.[25] Ab 1925 reduzierte die regierende bürgerlich-konservative Koalition die Steuerbelastungen, der Spitzensatz der Einkommensteuer sank auf 40 %, der Umsatzsteuersatz auf 0,75 %. Einkommensteuer und Körperschaftsteuer wurden steuertechnisch überarbeitet, das Bewertungsgesetz schaffte einheitliche Besteuerungsgrundlagen für sämtliche vermögensbezogenen Steuern.

Im Jahr 1925 lag die gesamtwirtschaftliche Steuerbelastung bei 15 % des BIP und hatte sich damit gegenüber den Jahren vor dem Ersten Weltkrieg nahezu verdoppelt.[26] Auch die Sozialbeiträge waren gestiegen und wurden weiter erhöht, vor allem durch die Einführung der Arbeitslosenversicherung 1927. In den Grundstrukturen entstand damit nach den Erzbergerschen Reformen das heutige Steuersystem mit Umsatzsteuer und speziellen Verbrauchsteuern einerseits sowie den Einkommensteuern einschließlich Körperschaft- und Gewerbesteuer andererseits als den beiden Grundpfeilern des Steuerstaats. Hinzu kamen die vermögensbezogenen Steuern, die damals ein viel größeres Gewicht hatten als heute. Dies betraf Grunderwerbsteuer, Kapitalverkehrssteuern, Grundsteuer, die Vermögensteuer, Erbschaftsteuer und die Gebäudeentschuldungssteuern der Länder (Hauszinssteuer), die Schuldnergewinne der Immobilienbesitzer nach der Währungsumstellung abschöpften.

Die Wirtschafts- und Sozialpolitik der Weimarer Republik war im Vergleich zum Kaiserreich deutlich interventionistischer und wohlfahrtsstaatlicher ausgerichtet. Die sozialen Sicherungssysteme und die öffentliche Daseinsvorsorge wurden ausgebaut. In diesem Kontext entstand eine intensive Diskussion über die Tragfähigkeit der hohen Steuer- und Abgabenbelastungen für Wirtschaft und Bevölkerung, die den heutigen Debatten gleicht.[27] Wirtschaftsverbände sowie liberale und konservative Politiker verlangten Entlastungen, während Sozialkonservative, Linksliberale, Sozialdemokraten und Gewerkschaften die wohlfahrtsstaatlichen Errungenschaften erhalten und ausbauen wollten.

## Revolution und Evolution des deutschen Steuersystems

Vor 100 Jahren zentralisierten und modernisierten die „Erzbergerschen Steuer- und Finanzreformen" das Steuersystem und die Finanzverfassung in Deutschland umfassend und schufen damit Grundlagen, die bis heute wirksam sind. Die Belastungen mit Steuern und Sozialbeiträgen verdoppelten sich. Seit dieser Revolution verliefen die Steuerreformprozesse evolutionär. NS-Regime und Zweiter Weltkrieg erhöhten die Belastungen weiter. Seit den 1950er Jahren bewegte sich die gesamtwirtschaftliche Steuerbelastung in Deutschland meist zwischen 22 % und 24 % des BIP. Auch die Grundstrukturen des Steuersystems und der Finanzverfassung blieben seitdem weitgehend erhalten.

Die einzelnen Steuern und die Zusammensetzung der Steuerbelastungen wurden allerdings häufig verändert. Größere Steuerreformen waren der Übergang bei der Umsatzsteuer zur Mehrwertsteuer Ende der 1960er Jahre, die Einkommen- und Körperschaftsteuerreformen der 1970er Jahre, die schrittweisen Einkommensteuerreformen von 1996 bis 2005, die Unternehmensteuerreformen 2001 und 2008, die Erhöhung der Mehrwertsteuer in den 1990er und 2000er Jahren sowie die Ausweitung der Energiesteuern 1999 bis 2003.

25 M. Buggeln: Die Debatten um staatliche Zugriffsmöglichkeiten auf den privaten Reichtum. Der Einkommensteuerspitzensatz in Deutschland 1871-1955, in: Vierteljahrschrift für Sozial- und Wirtschaftsgeschichte, 105. Jg. (2018), H. 3, S. 337-364; M. Hacker, a. a. O., S. 201 ff.; F. Terhalle: Zur Reichsfinanzreform von 1925, in: Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft, 80. Jg. (1925), S. 289-340.

26 S. Bach: 100 Jahre deutsches Steuersystem. Revolution und Evolution, DIW Discussion Paper, Nr. 1767, Berlin 2018, S. 6; ders.: 100 Jahre deutsches Steuersystem: Grundlagen, Reformen und Herausforderungen, in: DIW Wochenbericht, Nr. 47/2019, S. 858-863.

27 H.-P. Ullmann, a. a. O., S. 123 ff.

**Title:** *Birth of the Modern Tax State in Germany 1919-1920*

**Abstract:** *100 years ago, the "Erzberger fiscal reforms" fundamentally reshaped public finances in Germany. They centralised the fiscal constitution and modernised the tax system comprehensively. Personal income tax corporate income tax, and inheritance tax were harmonised nationwide and significantly increased. Moreover, a capital levy was introduced and indirect taxes were increased. The overall tax burden has doubled since 1925. These reforms shape the foundations of public finances and the tax system to this day.*

**JEL Classification:** *N44, H20, H11*

DOI: 10.1007/s10273-020-2560-3



Georg Quaas

# Osten holt auf, benötigt aber mehr Investitionen

**Das dynamische Gleichgewicht, das sich in der deutschen Volkswirtschaft herausgebildet hat, ist im produktiven Bereich überwiegend durch eine Annäherung der neuen Bundesländer an die alten Bundesländer charakterisiert. Im Osten entwickelt sich die Produktivität besonders dynamisch und fast ausschließlich aufgrund des technischen Fortschritts. Dieser Prozess könnte durch Anreize für unternehmerische Investitionen beschleunigt werden. Angesichts der Größenordnung zusätzlich zu investierender Beträge – es fehlen ca. 45 Mrd. Euro, um die Kapitalausstattung anzugleichen – dürfte der Staat sehr schnell überfordert sein, wollte man ihm allein diese Aufgabe zuweisen.**

Manche behaupten, dass „der Prozess der wirtschaftlichen Konvergenz zwischen Ost und West bereits vor rund 25 Jahren zum Erliegen“[1] gekommen ist. Ein anderer Autor sieht entvölkerte Landstriche in den neuen Bundesländern, und behauptet, dass der Osten Deutschlands seine Wirtschaftskraft verloren habe.[2] Als mögliche Erklärung für die schleppende Angleichung beispielsweise des Lohnniveaus wird spekuliert, dass „in den frühen 1990er Jahren das durchschnittliche Bildungsniveau in Ostdeutschland vergleichsweise gering ausgefallen sei“[3] und sich dieser Unterschied im Humankapital verfestigt haben könnte. Demnach wären niedrigere Löhne dauerhaft hinzunehmen, also auf das politische Ziel der Konvergenz zu verzichten.

Abgesehen davon, dass die zuletzt genannte Hypothese auf einem inzwischen überwundenen Vor- und Fehlurteil beruht,[4] liefert eine Studie des Deutschen Instituts für Wirtschaftsforschung (DIW) Anlass für eine tiefere Analyse, wonach beim Vergleich entwickelter Volkswirtschaften „kein Zusammenhang zwischen der Veränderung des Qualifikationsniveaus und der Produktivitätsentwicklung sichtbar ist“[5] und folglich nach anderen Erklärungen für Produktivitätsunterschiede gesucht werden müsse. Als einen der wichtigeren Faktoren für die Entwicklung der Produktivität wird auf die Lohnentwicklung hingewiesen, die auch die Divergenzen zwischen der wirtschaftlichen Entwicklung in Ost und West zu einem Teil erklärt.

## Ein Maß für wirtschaftliche Konvergenz

Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) – weithin als das Maß für die Wirtschaftskraft eines Landes akzeptiert – belief sich 2018 auf 3386 Mrd. Euro für Gesamtdeutschland. Davon wurden Waren und Dienstleistungen im Wert von 2867 Mrd. Euro in den alten, und von 372 Mrd. Euro in den neuen Bundesländern produziert (jeweils ohne Berlin).[6] Demnach leistet der Westen 7,7-mal mehr als der Osten – ein Verhältnis, das seit 1995 mit kleinen Schwankungen nahezu trendlos um die 8 pendelt. Niemand erwartet, dass die neuen Bundesländer diesen enormen Abstand jemals merklich reduzieren könnten – schließlich gab es 2018 in den alten Bundesländern 6,5-mal mehr Erwerbstätige (mit wachsender Tendenz seit 1995), die von einem 6,5-mal größeren Kapital unterstützt werden (Summe realer Nettoanlagevermögen, aktuellste Angabe 2016, seit 2010 steigt das Verhältnis zwischen West- und Ost-Kapital). Obwohl

© Der/die Autor(en) 2020. Open Access: Dieser Artikel wird unter der Creative Commons Namensnennung 4.0 International Lizenz (https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/deed.de) veröffentlicht.

Open Access wird durch die ZBW – Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft gefördert.

1 D. Marin: 30 Jahre Politikversagen: Deutschland mit zwei Seelen, in: Wirtschaftsdienst, 99. Jg. (2019), H. 10, S. 670 f., https://archiv.wirtschaftsdienst.eu/jahr/2019/10/30-jahre-politikversagen-deutschland-mit-zwei-seelen/ (28.11.2019).

2 G. Schnabl: Ostdeutschland: Leeres Land, in: Zeit, Nr. 40/2018, S. 27, https://www.zeit.de/2018/40/ostdeutschland-chemnitz-toleranz-wirtschaftskraft (19.11.2019).

3 V. Grossmann, T. Steger: Konvergieren die Einkommen zwischen Ost- und Westdeutschland?, Beitrag zur „Ökonomenstimme“ vom 7.5.2013, https://www.oekonomenstimme.org/artikel/2013/05/konvergieren-die-einkommen-zwischen-ost--und-westdeutschland/(8.1.2020).

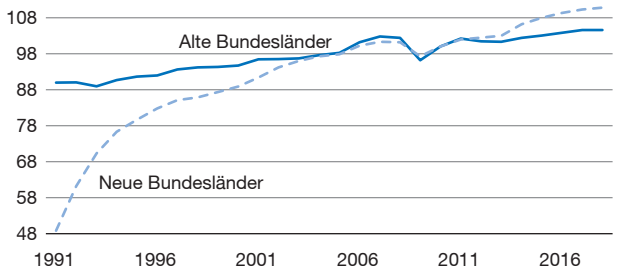
4 Einen differenzierten und zugleich anschaulichen Einblick in Vor- und Nachteile der Schulsysteme beider deutscher Staaten findet man bei E. Urban, K. Pieper: Schulsystem in der DDR und heute: „Die Ostdeutschen lachen sich scheckig“, n-tv Beitrag vom 2.11.2018.

5 K. Brenke: Produktivitätswachstum sinkt trotz steigendem Qualifikationsniveau der Erwerbstätigen, in: DIW Wochenbericht, Nr. 33/2019, S. 578.

6 Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder: Bruttoinlandsprodukt, Bruttowertschöpfung in den Ländern der Bundesrepublik Deutschland 1991 bis 2018, Berechnungsstand August 2018/Februar 2019. Neben der Tabelle R1B1.xlsx sind für die Analyse auch die anderen Tabellen R1B2-B5 verwendet worden.

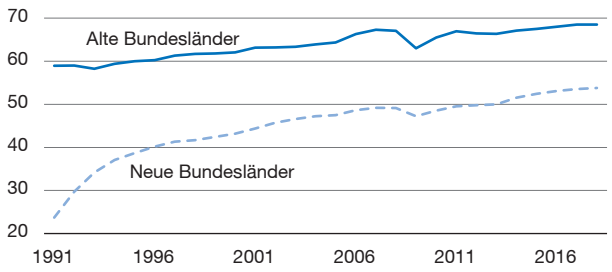
**Doz. Dr. habil. Georg Quaas** ist Hochschullehrer an der Universität Leipzig.

Abbildung 1
**Arbeitsproduktivität: Kettenindex**
2010 = 100




Quelle: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder.

Abbildung 2
**Arbeitsproduktivität pro Erwerbstätigen**
in 1000 Euro




Quelle: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder; eigene Rechnungen.

die produktiven Faktoren im Westen 6,5-mal stärker ausgeprägt sind, ist die Leistungskraft 7,7-mal höher. Das verweist auf bestehende Produktivitätsunterschiede, von denen man realistischerweise erwarten kann, dass sie im Laufe der Zeit abgebaut werden. Damit ist der Kern für einen volkswirtschaftlichen Ost-West-Vergleich benannt, und damit die Grundlage für die Beantwortung der Frage, ob ein Konvergenzprozess stattfindet oder ob dieser bereits zum Stillstand gekommen ist.

## Darstellung der Arbeitsproduktivität

Für die Darstellung der Arbeitsproduktivität gibt es verschiedene Möglichkeiten, deren Grundlage jedoch einheitlich das reale BIP misst, das durch eine Arbeitseinheit durchschnittlich in einem bestimmten Gebiet und einem bestimmten Zeitabschnitt erzeugt wurde. Der Faktor Arbeit wird entweder durch die Erwerbstätigenzahl oder die Erwerbstätigenstunde definiert. In den letzten Jahren hat sich als Standard die Darstellung durch einen Kettenindex durchgesetzt, der den Vorteil hat, die Veränderung der zugrunde liegenden Größe kumulativ (multiplikativ) darzustellen. Abbildung 1 zeigt die Entwicklung der Arbeitsproduktivität in den alten und den neuen Bundesländern als Kettenindex. Dem liegt das preisbereinigte BIP je Erwerbstätigen zugrunde, das im jeweiligen Jahr erzeugt worden ist. Es wird deutlich, dass die Produktivität im Osten mit Ausnahme der Periode von 2002 bis 2010 deutlich schneller wächst als in den alten Bundesländern; insbesondere ist festzuhalten, dass der Konvergenzprozess ab 2011 weiter voranschreitet.

Die Darstellung mit einem Kettenindex hat den Nachteil, Niveauunterschiede zu nivellieren. Letztere werden in der Abbildung 2 auf der Grundlage zusätzlicher eigener Berechnungen gezeigt. Demnach haben die ostdeutschen Bundesländer noch einen weiten Weg vor sich, um auch nur in die Nähe der westdeutschen Produktivität zu gelangen. Obwohl der Verlauf der Kurven identisch ist, kann man in der Abbildung 2 kaum noch erkennen, dass eine Konvergenz stattfindet. Das ist ein Nachteil der Darstellung der Arbeitsproduktivität in Euro je Erwerbstätigen und Jahr.

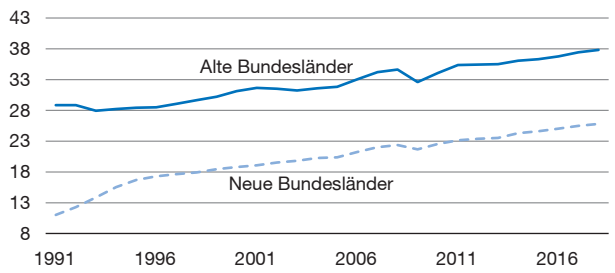
## Alternative Maße für die Produktivität

In den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) der Länder werden verschiedene Zeitreihen berichtet, die oberflächlich betrachtet alle als „Arbeitsproduktivität“ gedeutet werden könnten: das Bruttoinlandsprodukt (BIP) oder die Bruttowertschöpfung (BWS); diese gemessen in jeweiligen Preisen oder preisbereinigt; je Erwerbstätigen oder je Erwerbstätigenstunde und schließlich je Einwohner. Kombiniert man alle Alternativen miteinander, so ergeben sich zwölf verschiedene Variable, von denen aber „nur“ zehn berichtet werden. Es fehlt die Variable „BWS je Einwohner“. Es darf vermutet werden, dass sie sich zwar berechnen lässt, aber ökonomisch nicht sinnvoll ist. In diesem Zusammenhang stellt sich die Frage, ob und wie die berichtete Größe „BIP je Einwohner“ sinnvoll interpretiert werden kann.

Obwohl es in der Literatur zahlreiche Interpretationen gibt, die sogar das nominale BIP je Einwohner als Indikator für die wirtschaftliche Leistungskraft eines Landes definieren, wird hier an der internationalen Konvention festgehalten, dass es sich um ein – wenn auch grobes und konventionelles – Maß für den Wohlstand eines Landes handelt: „GDP per capita is a universal measure globally for gauging the prosperity of nations.“[7] Wenn der Wohlstand so wie die Produktivität in Realgrößen gemessen wird, unterscheiden sich beide nur durch den Faktor „Erwerbstätige je Einwohner“, der ein Maß für den Beschäftigungsgrad ist.[8] Die Abbildung 3 stellt die Entwicklung des Wohlstands

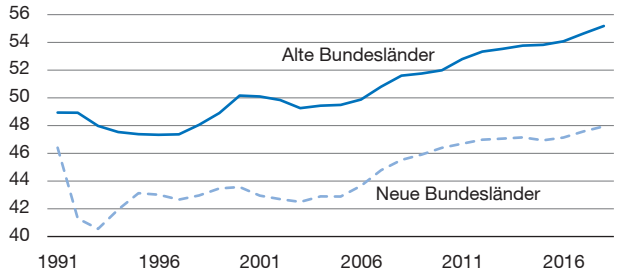
7 Per Capita GDP, in: Investopedia, https://www.investopedia.com/terms/p/per-capita-gdp.asp (28.11.2019).
8 Nicht zu verwechseln mit der Beschäftigungsquote, bei der die Erwerbstätigenzahl auf die Zahl der Personen im erwerbsfähigen Alter (Erwerbspersonen) bezogen wird.

Abbildung 3
**Wohlstand: Bruttoinlandsprodukt pro Einwohner**
in 1000 Euro




Quelle: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder.

Abbildung 4
**Beschäftigungsgrad: Erwerbstätige pro Einwohner**
in %




Quelle: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder; eigene Rechnungen.

und die Abbildung 4 die des Beschäftigungsgrades differenziert für die alten und die neuen Bundesländer dar.

Um den Zusammenhang zu den ersten Abbildungen explizit herzustellen: Die Differenzen im Wohlstand (vgl. Abbildung 3) können komplett aus den Differenzen der Produktivität (vgl. Abbildung 2) und denen im Beschäftigungsgrad (vgl. Abbildung 4) erklärt werden. Der Zusammenhang wird komplizierter, wenn die Produktivität je Erwerbstätigenstunde angegeben wird, da die durchschnittlichen Arbeitszeiten in West und Ost verschieden sind.

## Beschäftigungsgrad

Wie kommt es, dass der Beschäftigungsgrad in den neuen Bundesländern deutlich geringer ausfällt?

1. Pendler: Eine Berücksichtigung der Pendler zwischen Ost und West würde die Kurven zwar annähern, aber den Unterschied nicht beseitigen. Beispielsweise arbeiteten 414 821 Ostdeutsche zum Stichdatum Ende Juni 2018 im Westen und 173 544 Westdeutsche im Osten.[9] Zieht man den Pendlersaldo von den Erwerbstätigen in den alten Bundesländern ab und addiert ihn zu den neuen Bundesländern, ändert sich der Beschäftigungsgrad von 55,2 % auf 54,8 % im Westen, und von 47,9 % auf 49,9 % im Osten. Es verbleibt immer noch ein erheblicher Unterschied.

2. Wanderungen: Nach Angaben des Statistischen Bundesamtes und aufgrund eigener Berechnungen sind von 1991 bis 2018 ca. 1,2 Mio. mehr Menschen vom Osten in den Westen Deutschlands „gewandert“ als umgekehrt.[10] Berücksichtigt man außerdem die Altersstruktur,[11] dürften von dieser Kohorte 2018 noch 1,06 Mio. Menschen erwerbstätig sein. Kontrafaktisch betrachtet lassen sich damit die Beschäftigungsgrade 54,1 % (West) und 53,8 % (Ost) berechnen, die ohne Pendler und Abwanderungen bestehen würden. Man kann also davon ausgehen, dass die Situation, wie sie in Abbildung 4 dargestellt wird, im Wesentlichen durch den Sog zustande kommt, der vom westdeutschen Arbeitsmarkt ausgeht.

## Unterschiede bei den Arbeitsentgelten

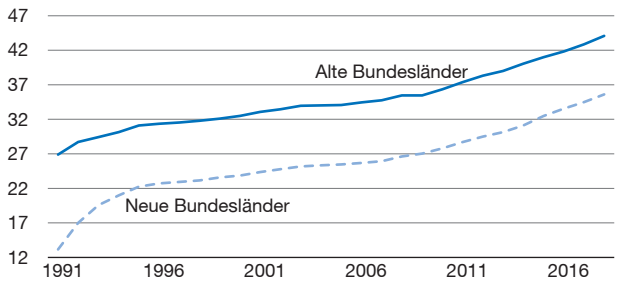
Ein Spruch auf den Montagsdemos ab November 1989 lautete: „Kommt die D-Mark, bleiben wir, kommt sie nicht, geh’n wir zu ihr.“ Inzwischen ist nicht mehr die generelle, sondern die konkrete Verfügbarkeit über eine harte Währung in Form von Löhnen und Gehältern das Problem der Ostdeutschen. Abbildung 5 zeigt einen nahezu konstanten Abstand zwischen West- und Ost-Arbeitsentgelten. Die Differenz ist in Abbildung 6 (rechte Skala, durchgehende Linie) dargestellt; sie bewegt sich schon seit geraumer Zeit zwischen 8000 und 9000 Euro pro Jahr. Die beiden Abbildungen machen deutlich, dass die Einschätzung der Konvergenz auch von der zugrunde liegenden Begrifflichkeit abhängt. Fokussiert man sich auf die Differenz, so dürfte die Behauptung einer Konvergenz Zweifel wecken. Betrachtet man dagegen die Relation zwischen beiden Kurven, so nimmt sie stetig ab (vgl. Abbildung 6, linke Skala, gepunktete Linie). Diese Annäherung kommt vor allem dadurch zustande, dass sich das Niveau beider Zeitreihen erhöht und damit ihr Verhältnis zueinander kleiner wird.

9 Statistik der Bundesagentur für Arbeit: Arbeitsmarkt in Zahlen, Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte – Pendler nach Ländern, Nürnberg, Stichtag 30.6.2018.

10 Statistisches Bundesamt (Destatis) 2019: Wanderungssaldo Ost-Westwanderung für Ostdeutschland (ohne Berlin) je 1000 Einwohner. Die Rechnungen findet man unter http://www.georg-quaas.de/calcu-li.htm (8.1.2020).

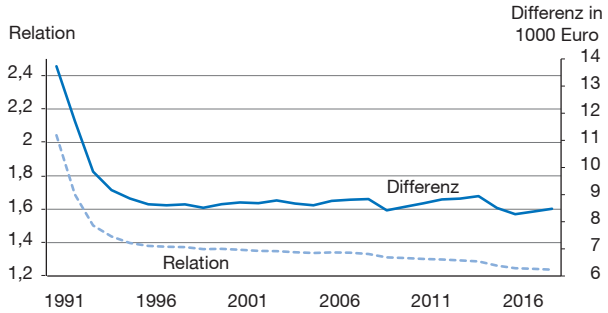
11 Statistisches Bundesamt/Genesis-Online: Altersstruktur [der neuen Bundesländer] zum Stichtag 9.5.2011.

Abbildung 5
**Arbeitsentgelte**
in 1000 Euro




Quelle: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder.

Abbildung 6
**Vergleich westdeutscher mit ostdeutschen Arbeitsentgelten**




Quelle: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder; eigene Rechnungen.

Es liegt auf der Hand, dass das Lohngefälle eine entscheidende Ursache für die Abwanderung und das Pendeln und damit für den geringeren Beschäftigungsgrad in den neuen Bundesländern ist. Die dortigen Veränderungen der Einwohnerzahl und der Erwerbstätigenzahl können ökonometrisch zu 70 % bzw. 60 % ($R^2$) allein durch das Verhältnis der Arbeitsentgelte und seiner Veränderungen erklärt werden.

## Produktivitätsdifferenz

Offen ist noch eine Erklärung der unterschiedlichen Niveaus in der Arbeitsproduktivität. Zwar findet eine Konvergenz nach wie vor statt (vgl. Abbildung 1), aber es ist zweifelhaft, ob die Annäherung in absehbarer Zeit zu einer Parität führen wird (vgl. Abbildung 2). Wesentliche Faktoren zur Erklärung der Produktivität sind die Ausbildung der Arbeitskräfte und ihre Ausstattung mit Kapital.

### Humankapital

Die These, dass die gut ausgebildeten Arbeitnehmer in den Westen pendeln oder auswandern, und die weniger qualifizierten im Osten verbleiben, ist wenig glaubhaft, wenn man sich vergleichend die Entwicklung des technologischen Fortschritts in Ost und West anschaut. Ein Maß dafür ist das Solow-Residuum.[12] Abstrahiert man von der Umbruchzeit in den Jahren 1991 bis 1995, in denen dieses Maß besonders hoch war, und beginnt die Messung der totalen Faktorproduktivität 1995 mit dem Index 100, so ist sie in den neuen Bundesländern bis 2016 im Durchschnitt um 24 %, und in den alten um 13 % gewachsen (vgl. Tabelle 1). Die Vertreter jener These müssen sich die Frage gefallen lassen, wie die neuste Technik von einer angeblich wenig qualifizierten Arbeitnehmerschaft gemeistert werden konnte.

12 Die hier angewandte Methodik wurde detailliert erläutert in G. Quaas: Test der neoklassischen Produktionsfunktion, MPRA-Paper, Nr. #86368, 2018.

### Wirtschaftsstruktur

Beliebt ist auch die These, dass die Unterschiede in der Produktivität auf regionale und sektorale Unterschiede zurückzuführen seien. So behaupten Belitz et al., dass „Ostdeutschland … deutlich stärker ländlich geprägt [ist] als Westdeutschland.“[13] Falsch wäre es, aus dieser Feststellung und der Tatsache, dass die Aktivitäten des Sektors A (Land- und Forstwirtschaft, Fischerei) vorzugsweise im ländlichen Raum stattfinden, darauf zu schließen, dass die Wirtschaft in Ostdeutschland ländlich geprägt wäre. Für eine solche Charakteristik ist der Anteil der Land- und Forstwirte plus Fischer (im Weiteren kurz: „Landwirte“) an der Gesamtzahl der Erwerbstätigen mit 2,0 % im Jahr 2018 zu gering (vgl. Tabelle 1). Außerdem wird im Osten ein im Vergleich zum Westen größerer prozentualer Anteil der Bruttowertschöpfung der gewerblichen Wirtschaft in den ländlichen Regionen erwirtschaftet.[14]

Die von den Autoren behauptete stärkere ländliche Prägung besteht in einem Unterschied von 0,7 Prozentpunkten, das sind ca. 40 000 Landwirte mehr als die westdeutsche „Benchmark“ vorgibt. Hinzu kommt, dass die Landwirte der neuen Bundesländer, vermutlich dank der großzügigeren Parzellierung der Nutzfläche, die den Einsatz der modernsten Technik erlaubt, im sektoralen Produktivitätsvergleich mit den alten Bundesländern seit Jahren die Nase vorn haben – mit Ausnahme des extremen Jahres 2018.[15] Die 40 000 „überschüssigen“ ostdeutschen Er-

13 H. Belitz, A. Schiersch, T. Stühmeier: Produktivitätsentwicklung: Potenziale in Stadt und Land, in: Wirtschaftsdienst, 99. Jg. (2019), H. 5, S. 355, https://archiv.wirtschaftsdienst.eu/jahr/2019/5/produktivitaetsentwicklung-potenziale-in-stadt-und-land/ (28.11.2019).
14 Vgl. ebenda, S. 357.
15 Wird die Produktivität in Erwerbstätigenstunden gemessen, so liegen die neuen Bundesländer vorn, seitdem es Daten über das Arbeitsvolumen gibt. Siehe die Berechnung der verschiedenen Maße auf http://www.georg-quaas.de/calculi.htm (8.1.2020).

Tabelle 1
**Volkswirtschaftliche Parameter**

| Jahr | Totale Faktor-produktivität | | Nettoin-vestitionsquote | | Rendite | | Anteil der Arbeitsentgelte | | Land-wirtschaft | | Produzieren-des Gewerbe | | Dienst-leistungen | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | ABL | NBL | ABL | NBL | ABL | NBL | ABL | NBL | ABL | NBL | ABL | NBL | ABL | NBL |
| 1991 | -- | -- | 7,8 | 30,0 | 5,9 | 3,5 | 68,2 | 83,5 | 2,7 | 5,0 | 35,5 | 39,0 | 61,8 | 55,9 |
| 1992 | -- | -- | 6,9 | 35,8 | 5,3 | 4,8 | 70,0 | 78,2 | 2,6 | 3,8 | 34,8 | 34,9 | 62,6 | 61,3 |
| 1993 | -- | -- | 4,5 | 36,5 | 4,9 | 4,5 | 70,6 | 77,8 | 2,5 | 3,3 | 33,6 | 34,5 | 63,9 | 62,2 |
| 1994 | -- | -- | 4,0 | 39,4 | 5,0 | 4,6 | 69,9 | 76,6 | 2,4 | 3,1 | 32,5 | 34,6 | 65,0 | 62,3 |
| 1995 | 100,0 | 100,0 | 3,5 | 36,0 | 5,1 | 3,9 | 69,7 | 78,0 | 2,3 | 3,0 | 32,0 | 34,6 | 65,8 | 62,5 |
| 1996 | 100,1 | 102,0 | 3,1 | 31,0 | 5,1 | 3,8 | 69,4 | 77,2 | 2,1 | 2,8 | 31,1 | 33,5 | 66,7 | 63,7 |
| 1997 | 100,3 | 103,4 | 2,9 | 27,3 | 5,4 | 3,8 | 68,6 | 75,9 | 2,0 | 2,8 | 30,5 | 32,5 | 67,5 | 64,7 |
| 1998 | 100,7 | 104,4 | 3,9 | 23,9 | 5,4 | 3,7 | 68,8 | 75,2 | 2,0 | 2,8 | 30,1 | 31,2 | 67,9 | 66,1 |
| 1999 | 101,1 | 105,2 | 4,6 | 20,7 | 5,1 | 3,5 | 70,0 | 75,5 | 1,9 | 2,7 | 29,5 | 29,8 | 68,6 | 67,4 |
| 2000 | 101,6 | 105,8 | 5,0 | 17,1 | 4,8 | 3,4 | 71,4 | 74,9 | 1,8 | 2,7 | 28,9 | 28,7 | 69,2 | 68,6 |
| 2001 | 102,3 | 106,4 | 4,3 | 10,1 | 5,1 | 4,0 | 70,7 | 72,3 | 1,8 | 2,5 | 28,7 | 27,7 | 69,6 | 69,8 |
| 2002 | 103,0 | 107,0 | 2,9 | 5,9 | 5,0 | 4,0 | 70,8 | 71,6 | 1,7 | 2,5 | 28,0 | 26,6 | 70,2 | 70,9 |
| 2003 | 103,7 | 107,8 | 2,4 | 5,0 | 5,0 | 4,0 | 70,7 | 71,0 | 1,7 | 2,5 | 27,5 | 26,0 | 70,8 | 71,5 |
| 2004 | 104,6 | 108,5 | 2,0 | 4,5 | 6,0 | 4,8 | 67,5 | 67,6 | 1,7 | 2,4 | 26,9 | 25,5 | 71,4 | 72,1 |
| 2005 | 105,4 | 109,4 | 1,9 | 3,5 | 6,3 | 4,7 | 66,3 | 67,2 | 1,7 | 2,3 | 26,4 | 25,0 | 72,0 | 72,7 |
| 2006 | 106,2 | 110,3 | 3,0 | 3,7 | 7,1 | 5,3 | 63,9 | 64,9 | 1,6 | 2,2 | 25,9 | 24,7 | 72,4 | 73,1 |
| 2007 | 106,9 | 111,3 | 3,3 | 4,1 | 7,2 | 5,5 | 63,2 | 63,8 | 1,6 | 2,2 | 25,8 | 24,9 | 72,5 | 72,9 |
| 2008 | 107,5 | 112,3 | 3,2 | 3,6 | 6,5 | 5,2 | 65,1 | 64,9 | 1,6 | 2,2 | 25,9 | 25,1 | 72,5 | 72,7 |
| 2009 | 108,0 | 113,3 | 0,9 | 0,9 | 5,3 | 4,5 | 68,2 | 67,1 | 1,6 | 2,2 | 25,4 | 24,9 | 73,0 | 72,9 |
| 2010 | 108,6 | 114,5 | 1,7 | 1,7 | 6,0 | 4,9 | 66,4 | 66,1 | 1,6 | 2,2 | 25,0 | 24,8 | 73,4 | 73,0 |
| 2011 | 109,2 | 115,7 | 2,9 | 2,0 | 6,3 | 5,2 | 65,7 | 64,9 | 1,6 | 2,2 | 25,1 | 25,4 | 73,3 | 72,4 |
| 2012 | 109,8 | 117,1 | 2,3 | 1,9 | 5,8 | 4,9 | 67,4 | 66,2 | 1,6 | 2,2 | 25,2 | 25,6 | 73,2 | 72,2 |
| 2013 | 110,5 | 118,5 | 2,0 | 0,4 | 5,7 | 5,0 | 67,8 | 66,0 | 1,5 | 2,2 | 25,2 | 25,6 | 73,4 | 72,3 |
| 2014 | 111,3 | 120,1 | 2,5 | 0,6 | 5,8 | 5,1 | 67,7 | 65,8 | 1,5 | 2,2 | 25,1 | 25,6 | 73,4 | 72,2 |
| 2015 | 112,2 | 121,8 | 2,5 | 0,0 | 6,0 | 5,2 | 67,4 | 66,1 | 1,4 | 2,1 | 24,9 | 25,4 | 73,7 | 72,4 |
| 2016 | 113,1 | 123,7 | 2,7 | 1,5 | 6,1 | 5,2 | 67,4 | 66,4 | 1,4 | 2,1 | 24,7 | 25,2 | 73,9 | 72,7 |
| 2017 | -- | -- | -- | -- | -- | -- | 67,6 | 66,7 | 1,4 | 2,1 | 24,7 | 25,1 | 74,0 | 72,8 |
| 2018 | -- | -- | -- | -- | -- | -- | -- | -- | 1,3 | 2,0 | 24,8 | 25,3 | 73,9 | 72,7 |

Anmerkung: Totale Faktorproduktivität: Kettenindex; Nettoinvestitionsquote = Nettoinvestition/BIP in %; Rendite = Vermögenseinkommen je Nettoanlagevermögen in %; Anteil der Arbeitsentgelte am Volkseinkommen in %; Landwirtschaft = Prozentualer Anteil des Sektors A (Land- und Forstwirtschaft, Fischerei) an der Gesamtzahl der Erwerbstätigen im jeweiligen Gebiet; Produzierendes Gewerbe = wie oben, bezogen auf die Sektoren B-F; Dienstleistungen = wie oben, bezogen auf die Sektoren G-T. ABL: Alte Bundesländer; NBL: Neue Bundesländer.

Quelle: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder; eigene Rechnungen.

werbstätigen im Sektor A sind dort also gut untergebracht – sie korrigieren die unterdurchschnittliche Produktivität ein wenig nach oben. Die Zahlen (vgl. Tabelle 1, Spalten Landwirtschaft bis Dienstleistungen) zeigen, dass sektoral gesehen eine starke Konvergenz zwischen den beiden Teilen der deutschen Volkswirtschaft existiert. Diese strukturellen Unterschiede können somit den Produktivitätsabstand (vgl. Abbildung 2) nicht erklären.[16] Auch die These, dass die geringe Kapitalintensität im Osten auf das Vorherrschen der Dienstleistungen, in denen weniger Kapital gebraucht wird, zurückzuführen sei, widerspricht den Fakten, da der westdeutsche Dienstleistungssektor prozentual und im Durchschnitt stärker ausgeprägt ist.

16 Wenn H. Beitz et al. behaupten, dass „strukturelle" „Einflüsse zum großen Teil das geringe Produktivitätsniveau in Ostdeutschland" erklären, so müssten sie deutlicher sagen, welche sie meinen. Eine stärkere ländliche Prägung kommt jedenfalls nicht infrage, denn dann wäre das Produktivitätsniveau höher.

### Ausstattung eines Arbeitsplatzes mit moderner Technik

Volkswirtschaftlich gesehen ist eine Erklärung der Produktivitätsunterschiede mithilfe der durchschnittlichen *Ausstattung eines Arbeitsplatzes mit moderner Technik*, die durch die Kapitalintensität gemessen wird, plausibel: Schließlich müssen Arbeit und Kapital zusammenwirken, um eine hohe Produktivität zu erreichen. Zunächst ist festzuhalten, dass das produktive Kapital, gemessen am realen Nettoanlage-

vermögen, in beiden Teilen Deutschlands wächst. Die neuen Bundesländer erlebten ein besonders starkes Wachstum bis 2000, danach erhöhte sich der Kapitalstock im Unterschied zu den alten Bundesländern eher verhalten. Trotzdem sinkt seit einigen Jahren die Ausstattung eines Arbeitsplatzes mit Investitionsgütern sowohl im Osten als auch im Westen. Während dieser Effekt in den alten Bundesländern vor allem durch die wachsende Zahl an Erwerbstätigen verursacht wird, ist diese Zahl in den neuen Bundesländern nahezu konstant geblieben. Die Ursache muss deshalb anderweitig gesucht werden, und man findet sie in der sinkenden Nettoinvestitionsquote im Osten, die 2015 bereits einmal auf null gesunken war (vgl. Tabelle 1).[17] Die Produktivitätszuwächse in den neuen Bundesländern werden trotz einer deutlich geringeren und vor allem stagnierenden Kapitalausstattung je Arbeitsplatz allein aufgrund des technologischen Fortschrittes erzielt, der auf der Einführung modernster Technik im Zuge der Ersatzinvestitionen basiert. Ergänzend wäre festzuhalten, dass die Vermögenseinkommen die Nettoinvestitionen seit 2000 bei weitem übersteigen; höhere Investitionen wären also durchaus finanzierbar.[18]

Gegen die hier vertretene These, dass die geringere Produktivität im Osten durch die geringere Kapitalintensität erklärt werden kann, wird manchmal geltend gemacht, dass bei ähnlicher Kapitalintensität durchaus unterschiedliche Faktorproduktivitäten beobachtet werden können. Das ist nicht zu bestreiten, ist aber kein Gegenargument. Die Produktivität hängt bekanntlich nicht nur von der Kapitalintensität ab, sondern auch von der zugrunde liegenden Technologie. So kann ein- und dieselbe Menge Kapital in ganz unterschiedlicher Technik investiert worden sein. Aus diesem Grund ist es erforderlich, den „neutralen technologischen Fortschritt“ in die Analyse einzubeziehen,[19] zumindest, wenn die Datenverfügbarkeit das hergibt.

Die geringe Neigung, trotz steigender Vermögenseinkommen im Osten zu investieren, könnte etwas mit dem Verhältnis dieser Einkommen zum Kapitaleinsatz zu tun haben. Ein Maß dafür ist die Rendite, hier berechnet mit Bezug auf das jeweilige nominale Nettoanlagevermögen (vgl. Tabelle 1). Sie liegt im Osten im Durchschnitt mindestens 1 Prozentpunkt unter dem Westniveau, wobei allerdings starke Schwankungen auftreten. Diese Differenz wäre noch größer, wenn sich Löhne und Gehälter stärker dem Westniveau angepasst hätten. Trotz der geringeren Profitabilität ist der Anteil der Arbeitsentgelte am Volkseinkommen im Osten niedriger als im Westen (vgl. Tabelle 1); wäre er höher, würden die Profite sinken. Fakt ist auch: In beiden Teilen Deutschlands nimmt der Anteil der Arbeitsentgelte am Volkseinkommen seit 1991 ziemlich stetig ab.

## Zusammenfassung

Das dynamische Gleichgewicht, das sich in der deutschen Volkswirtschaft herausgebildet hat, ist überwiegend durch eine Annäherung der neuen Bundesländer an die Struktur und die Parameter der alten Bundesländer charakterisiert. Im Osten entwickelte sich die Produktivität besonders dynamisch und in den letzten Jahren fast ausschließlich aufgrund des technischen Fortschritts. Dass eine Steigerung der Kapitalintensität den Konvergenzprozess unterstützen würde, kann wohl kaum bestritten werden. Wenn eine inzwischen profitabel gewordene Wirtschaft wachsen soll, müssen die Gewinne dort investiert werden, wo sie entstehen, ganz gleich, ob auf dem Land oder in der Stadt. Dazu wären stärkere Anreize für unternehmerische Investitionen ein geeignetes Mittel. Angesichts der Größenordnung zusätzlich zu investierender Beträge – es fehlen ca. 45 Mrd. Euro, um die Kapitalausstattung anzugleichen – dürfte der Staat sehr schnell überfordert sein, wollte man ihm allein diese Aufgabe zuweisen.

17 Bedingt durch hohe Abschreibungsraten ist die in der offiziellen Statistik berichtete Bruttoinvestitionsquote der neuen Bundesländer meistens höher als in den alten Ländern. Das Defizit an Erweiterungsinvestitionen, die für die Konvergenz bei der Produktivität wichtig sind, wird erst sichtbar, wenn man die Nettoinvestitionsquote heranzieht.

18 Das Vermögenseinkommen wird berechnet, indem vom Einkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen der sogenannte Unternehmerlohn abgezogen wird. Dieser ergibt sich aus den durchschnittlichen Arbeitsentgelten je Arbeitnehmer multipliziert mit der Zahl der Selbständigen.

19 R. M. Solow: Technical Change and the Aggregate Production Function, in: The Review of Economics and Statistics, 39. Jg. (1957), H. 3, S. 312-320.

**Title:** *The East is Catching Up, But Needs More Investment*

**Abstract:** *The productive factors (number of employed persons and fixed assets) are 6.5 times more pronounced in the west of Germany than in the east; however, the performance, measured against the real gross domestic product, is 7.7 times higher. The difference is the result of higher productivity in manufacturing and services. Although agriculture is comparatively more productive in the new federal states, this is of little significance given the 2 % share of the sectoral structure. From a dynamic perspective, the productivity comparison shows that Eastern Germany has been catching up since 2011 after a phase of stagnation.*

**JEL Classification:** *O47, L16, R12*

DOI: 10.1007/s10273-020-2561-2



Cora Jungbluth, Eva Rytter Sunesen, Morten May Hansen, Joshua Brown

# Ökonomische Effekte ausländischer Unternehmen in Deutschland

**Die Globalisierung ist mit komplexen Wertschöpfungsketten und den Wirtschaftstätigkeiten von Unternehmen verbunden, die von ausländischen Investoren kontrolliert werden. Welche ökonomischen Effekte haben ausländische Unternehmen auf das Bruttoinlandsprodukt und die Beschäftigung in Deutschland? Sie leisten einen Beitrag zur lokalen Wirtschaft, indem sie Arbeitskräfte beschäftigen, Waren und Dienstleistungen von lokalen Lieferanten kaufen und durch Spillover-Effekte die Produktivität lokaler Unternehmen steigern.**

Maschinen, Handys, Computer – kaum ein Produkt wird mehr in nur einem Land hergestellt. Aufgrund der immer komplexeren globalen Wertschöpfungsketten überschreiten Waren und Zwischenprodukte mehrfach Grenzen, bevor sie ihre Endverbraucher erreichen. Multinationale Unternehmen spielen in diesem Prozess eine Schlüsselrolle, indem sie Fabriken, Vertriebsgesellschaften oder Forschungs- und Entwicklungszentren in einem anderen Land errichten und in lokale Unternehmen investieren oder diese erwerben.[1]

Multinationale Unternehmen investieren im Ausland, weil sie langfristig einen höheren Gewinn und Unternehmenswert erwarten. Ihre Aktivitäten können aber auch den wirtschaftlichen Wohlstand im Gastland erhöhen. Ein positiver Nettoeffekt ist jedoch nicht selbstverständlich, da neue Wirtschaftstätigkeiten ausländischer Unternehmen die Wirtschaftstätigkeiten lokaler Unternehmen verdrängen und Engpässe in der lokalen Wirtschaft verursachen können.

## Quantifizierung der ökonomischen Effekte

Die Analyse greift auf Eurostat-Statistiken über die Struktur und Tätigkeit von Auslandsunternehmenseinheiten (Foreign Affiliates Statistics, FATS) zurück.[2] Die FATS definieren ein ausländisches Unternehmen als „ein im Land ansässiges Unternehmen, das von einer nicht im Land ansässigen institutionellen Einheit kontrolliert wird.“[3] Die FATS konzentrieren sich auf die ausländischen Unternehmen, die sich mehrheitlich im Besitz eines einzelnen Investors oder einer Gruppe verbundener Investoren befinden, die gemeinsam handeln und in der Regel mehr als 50 % der Stammaktien oder der Stimmrechte besitzen.[4]

Unternehmen in mehrheitlich ausländischem Besitz beeinflussen die Beschäftigung und das Bruttoinlandspro-

© Der/die Autor(en) 2020. Open Access: Dieser Artikel wird unter der Creative Commons Namensnennung 4.0 International Lizenz (https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/deed.de) veröffentlicht.

Open Access wird durch die ZBW – Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft gefördert.

1 Vgl. C. Jungbluth: Direktinvestitionen: Internationale Arbeitsteilung in einer globalisierten Welt, 26.7.2018, https://www.bertelsmann-stiftung.de/de/unsere-projekte/global-economic-dynamics/projektthemen/direktinvestitionen (17.10.2019).

2 Vgl. Bertelsmann Stiftung (Hrsg.): The Impact of Foreign-owned Firms in the EU and Germany, Diskussionspapier, Gütersloh 2020 (im Erscheinen). Hier werden neben den Effekten auf Deutschland auch die aggregierten Effekte auf die EU quantifiziert.

3 „Kontrollierend ist hierbei die institutionelle Einheit, die letztlich die Kontrolle über eine Auslandsunternehmenseinheit ausübt. Es handelt sich um die institutionelle Einheit in der Kette der eine Auslandsunternehmenseinheit kontrollierenden Einheiten, die nicht von einer anderen institutionellen Einheit kontrolliert wird.“ Eurostat: Auslandsunternehmenseinheiten, https://ec.europa.eu/eurostat/de/web/structural-business-statistics/global-value-chains/foreign-affiliates (16.10.2019).

4 Eurostat: Foreign Affiliates Statistics (FATS), Recommendations Manual, Luxemburg, 2012, S. 13, https://ec.europa.eu/eurostat/documents/3859598/5922981/KS-RA-12-016-EN.PDF/c93cdf48-5efa-459f-b218-731a9a5476e9 (16.10.2019).

**Dr. Cora Jungbluth** ist Senior Expert International Trade and Investment bei der Bertelsmann Stiftung in Gütersloh.

**Dr. Eva Rytter Sunesen** ist Managing Economist bei Copenhagen Economics in Kopenhagen.

**Morten May Hansen**, M. Sc., ist dort Economist.

**Joshua Brown**, M. Sc., ist dort Analyst.

dukt (BIP) in ihrem Gastland. Dies kann über vier Transmissionskanäle erfolgen:

1. direkte Effekte, die die ausländischen Unternehmen selbst verursachen;

2. indirekte Effekte, die über lokale Unternehmen in der Lieferkette der ausländischen Unternehmen entstehen;

3. induzierte Effekte, die über den Konsum der direkt und indirekt, also innerhalb der Lieferketten, von in ausländischen Unternehmen Beschäftigten, entstehen;

4. Spillover-Effekte, die in lokalen Unternehmen entstehen.

Die Quantifizierung dieser Effekte basiert auf den folgenden drei Annahmen, die insgesamt konservative Ergebnisse erwarten lassen:

1. Das ausländische Unternehmen hat die gleiche Produktivität wie die durchschnittliche Firma in der gleichen Branche. Diese Annahme dürfte die Effekte ausländischer Unternehmen auf das BIP eher unterschätzen, da diese in der Regel produktiver sind als inländische Unternehmen.

2. Das ausländische Unternehmen hat das gleiche Kaufverhalten wie die durchschnittliche Firma in der gleichen Branche. Diese Annahme dürfte die Effekte der indirekten und induzierten Effekte leicht überschätzen. Der Grund dafür ist, dass ausländische Unternehmen eher in internationale Lieferketten eingebunden sind als inländische Unternehmen. Dies ist jedoch nur für die Lieferkette außerhalb der EU relevant. Lieferketten innerhalb der EU werden durch das Modell abgedeckt.

3. Die Arbeitnehmer, die direkt oder indirekt von ausländischen Unternehmen beschäftigt werden, weisen das gleiche Konsumverhalten auf wie die übrige Bevölkerung. Diese Annahme sollte keinen großen Einfluss auf die induzierten Effekte haben. Und wenn dies doch der Fall ist, ist der Unterschied nicht eindeutig. Denn wenn die direkt und indirekt in ausländischen Unternehmen Beschäftigen dazu neigen sollten, ihre Löhne anders auszugeben, würden die induzierten Effekte einfach in anderen Sektoren unterstützt werden, wenn auch nicht in der exakt gleichen Größenordnung.

### Direkte Effekte

Die Zahl der Beschäftigten in ausländischen Unternehmen in Deutschland gemäß Eurostat dient als Ausgangspunkt zur Quantifizierung des *direkten Effekts* auf das BIP. Diese Angaben entsprechen dem direkten Effekt ausländischer Unternehmen auf die Beschäftigung in ihrem Gastland. Im nächsten Schritt werden die direkten Effekte auf das BIP quantifiziert. Dazu verwendet Copenhagen Economics eine Input-Output-Tabelle aus der World Input-Output Database (WIOD), die Informationen über den BIP-Beitrag für jeden Sektor liefert. Darüber hinaus liegen von Eurostat Angaben zur sektoralen Beschäftigung vor. Zur Berechnung der direkten Effekte auf das BIP wird die Beschäftigung in ausländischen Unternehmen mit dem durchschnittlichen BIP-Beitrag[5] pro Beschäftigten in jedem Sektor multipliziert:

$$\frac{\text{BIP in Sektor i}}{\text{Beschäftigung in Sektor i}} * \text{Beschäftigung in ausländischen Firmen in Sektor i}$$

Die Effekte auf Beschäftigung und BIP werden für 2014 gemessen, dem letzten Jahr, das derzeit in den WIOD-Tabellen verfügbar ist, und für 2014 bis 2017 analog zur Entwicklung des BIP und der Beschäftigung projiziert. Der Projektion unterliegt implizit die Annahme, dass BIP und Beschäftigung in den ausländischen Unternehmen und ihren Wertschöpfungsketten im gleichen Maße gewachsen sind wie in der übrigen Wirtschaft. Das Ergebnis dürfte konservativ ausfallen, da ausländische Unternehmen in der Regel sehr produktiv sind und daher stärker wachsen können als der Durchschnitt.

### Indirekte Effekte

Die *indirekten Effekte* ergeben sich, wenn ausländische Unternehmen Waren und Dienstleistungen bei lokalen Lieferanten und diese wiederum Inputs von ihren lokalen Lieferanten kaufen und so weiter. Diese Effekte erstrecken sich auf die gesamte Lieferkette der EU und wirken sich indirekt auf Beschäftigung und BIP aus.

Für die Quantifizierung der indirekten Effekte kommt ein Multiplikatormodell zum Einsatz, das ebenfalls auf den WIOD-Tabellen basiert. Die indirekten Effekte können „pro direktem Arbeitsplatz“ oder „pro direktem BIP-Beitrag (z. B. in Euro)“ gemessen werden. Dies sind die sogenannten Multiplikatoren. Das Modell kalkuliert so die Effekte auf Beschäftigung und BIP, die in den Lieferunternehmen des ausländischen Unternehmens entstehen.

### Induzierte Effekte

*Induzierte Effekte* entstehen, wenn die direkt und indirekt von ausländischen Unternehmen Beschäftigten ihre

5 Bruttoinlandsprodukt zu Faktorkosten: Der BIP-Beitrag umfasst die Wertschöpfung und die Produktionsteuern. Potenzielle Subventionen werden abgezogen.

Löhne und Gehälter ausgeben. Copenhagen Economics quantifiziert die induzierten Effekte mit dem gleichen Modell wie die indirekten Effekte und kalkuliert so die Effekte auf BIP und Beschäftigung, die sich aus dem Konsum der direkt und indirekt von ausländischen Unternehmen Beschäftigten ergeben.

### Spillover-Effekte

Ausländische Unternehmen können auch durch sogenannte Spillover-Effekte auf ihr Gastland einwirken. Dazu zählen Wissenstransfer (z. B. höhere Mobilität von Fachkräften), verstärkter Wettbewerb und vertikale Verbindungen in lokalen Lieferketten. Einige dieser Spillover-Effekte können positive oder negative Auswirkungen auf lokale Unternehmen haben. Wenn das ausländische Unternehmen beispielsweise alle seine Inputs von Lieferanten außerhalb des lokalen Marktes bezieht und gleichzeitig lokale Wettbewerber verdrängt, die lokale Inputs einkaufen, reduziert sich die Produktivität unter lokalen Lieferanten aufgrund fehlender Größenvorteile.

Die *Spillover-Effekte* werden auf Basis einer ökonometrischen Regression geschätzt.[6] Die Schätzungen basieren auf Unternehmensdaten aus dem Jahr 2015 für ausländische und inländische Unternehmen in 34 Ländern Europas. Die Fortschreibung der Ergebnisse bis 2017 erfolgt analog zu den übrigen Effekt-Gruppen. Mithilfe dieser Daten schätzt Copenhagen Economics die Auswirkungen einer Zunahme der Konzentration ausländischer Unternehmen auf die Arbeitsproduktivität, approximiert durch Umsatz pro Mitarbeiterin, in den lokalen Unternehmen in derselben Branche und Region (branchenspezifische Spillover) bzw. derselben Region, unabhängig von der Branche (weitergehende regionale Spillover).

Das Modell für die Berechnung industriespezifischer Spillover-Effekte sieht wie folgt aus:

$$\ln \text{Arbeitsproduktivität}_{ijk} = f\,(\text{FDI Konzentration}_{ji},\ \ln \text{Kapitalintensität}_{ijk},\ \text{Alter}_{ijk},\ \text{Alter}_{ijk}^{2},\ \text{Region/Branchengröße}_{ij},\ \text{Wachstumsrate BIP pro Kopf}_{i})$$

Der natürliche Logarithmus der Arbeitsproduktivität eines bestimmten Unternehmens (k) in einer bestimmten zweistelligen NACE-Industrie[7] (j) in einer bestimmten NUTS3-Region[8] (i) wird hier als Funktion der Konzentration von ausländischen Unternehmen in der betreffenden Branche und Region modelliert. Die Konzentration ausländischer Unternehmen wird als der Anteil aller Beschäftigten gemessen, die in ausländischen Unternehmen innerhalb der jeweiligen Branche und Region arbeiten.

Das Modell, das weitergehende regionale Spillover-Effekte schätzt, sieht ähnlich aus. Da der Schwerpunkt jedoch nun auf der Identifizierung der Spillover-Effekte ausländischer Unternehmen in allen Branchen innerhalb einer bestimmten NUTS3-Region liegt, wird die Konzentration ausländischer Unternehmen auf regionaler Ebene als der Anteil aller Mitarbeiter gemessen, die in einem ausländischen Unternehmen innerhalb einer bestimmten Region arbeiten.

In beiden Fällen wird für mehrere andere unternehmensspezifische, branchenspezifische und regionale Faktoren kontrolliert, die sich ebenfalls auf die Produktivität lokaler Unternehmen auswirken können. Das Modell beinhaltet Dummy-Variablen für Länder und für NACE2. Die Methodik und die verwendeten Kontrollvariablen wurden nach einer Überprüfung der vorhandenen empirischen Literatur zu Spillover-Effekten ausgewählt.[9] Zu den Dummy-Variablen gehören beispielsweise Kapitalintensität, BIP-Wachstum pro Kopf, Größe der Region und der Industrie usw. Die Spillover-Effekte werden auf EU-Ebene quantifiziert, um genügend Beobachtungen zur Berechnung der Auswirkungen zu haben. Für Deutschland allein ist das nicht möglich, da es zu wenige Beobachtungen gibt. Daher werden die EU-Spillover auf sektoraler Basis für die Berechnung der Spillover-Effekte in Deutschland verwendet. Das bedeutet, dass detaillierte Informationen über die Konzentration ausländischer Unternehmen auf sektoraler Basis in Deutschland verwendet werden, aber davon ausgegangen wird, dass die Produktivitätssteigerungen in deutschen Unternehmen dem EU-Durchschnitt in derselben Branche entsprechen.

## Effekte ausländischer Unternehmen auf Beschäftigung und BIP in Deutschland

2017 gab es in Deutschland der Projektion von Copenhagen Economics nach rund 33 000 ausländische Unternehmen. Die Zahl der dort direkt Beschäftigten belief sich auf 3,4 Mio. Das sind 8 % der Erwerbstätigen. Der Anteil steigt auf 33 % oder fast 15 Mio. Arbeitsplätze, wenn man die indirekten und induzierten Effekte berücksichtigt. Fast die Hälfte dieser Arbeitsplätze (7 Mio.) wurde durch den

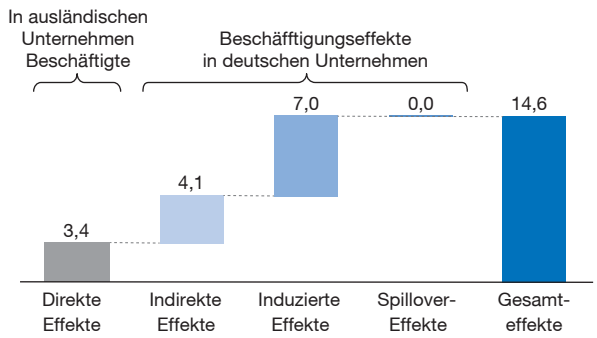
6 Für eine detaillierte methodologische Beschreibung vgl. Copenhagen Economics: The World in Europe, global FDI Flows towards Europe – Impacts of extra-European FDI towards Europe, März 2018, https://www.espon.eu/sites/default/files/attachments/ESPON%20FDI%20-%2006%20-%20Scientific%20report%20-%20Impacts%20of%20extra-European%20FDI.pdf (17.10.2019).

7 NACE = Nomenclature statistique des activités économiques dans la Communauté européenne (Statistische Systematik der Wirtschaftszweige in der Europäischen Gemeinschaft).

8 NUTS = Nomenclature des unités territoriales statistiques (Statistische Systematik der Gebietseinheiten).

9 Vgl. Copenhagen Economics, a. a. O.

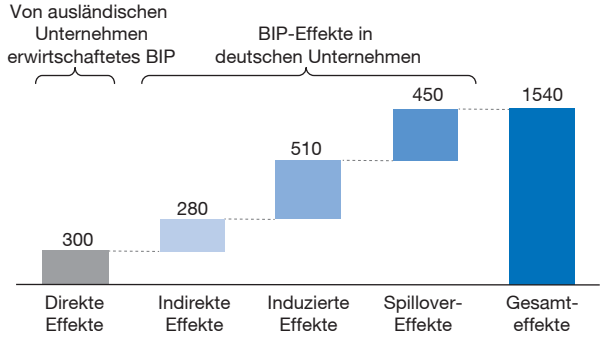
Abbildung 1
**Beschäftigungseffekte ausländischer Unternehmen in Deutschland, 2017**
in Mio. Arbeitsplätzen




Anmerkung: Die Berechnungen basieren auf FATS-Daten von Eurostat. Die Ergebnisse wurden analog zur Entwicklung der Beschäftigung in Deutschland von 2014 bis 2017 projiziert. Die Effekte sind gerundet. Der exakte Gesamteffekt beträgt 14,56 Mio. Arbeitsplätze.

Quelle: Copenhagen Economics, basierend auf Eurostat und WIOD.

Abbildung 2
**BIP-Effekte ausländischer Unternehmen in Deutschland, 2017**
in Mrd. Euro




Anmerkung: Die Berechnungen basieren auf FATS-Daten von Eurostat. Die Ergebnisse wurden analog zur Entwicklung des deutschen BIP von 2014 bis 2017 projiziert.

Quelle: Copenhagen Economics, basierend auf Eurostat und WIOD.

privaten Konsum der direkt und indirekt in den ausländischen Unternehmen Beschäftigten geschaffen (vgl. Abbildung 1).

Die ökonometrische Analyse ergibt keine Spillover-Effekte auf die Beschäftigung (siehe auch Kasten 1). Das deutet darauf hin, dass sich die positiven und negativen Auswirkungen, die ausländische Unternehmen auf die Beschäftigung in lokalen Unternehmen haben, z. B. durch Produktivitätssteigerungen, eine erhöhte Nachfrage nach lokal produzierten Waren und Dienstleistungen oder durch Wettbewerbseffekte, neutralisieren. Hinzu kommt die Annahme, dass ausländische Unternehmen auf lange Sicht, d. h. 30 Jahre, keine Effekte auf die Beschäftigung haben. Wenn es keine ausländischen Unternehmen gäbe, würden dennoch Arbeitsplätze durch inländische Investoren geschaffen. Aber der Prozess könnte länger dauern und kurzfristig zu mehr Arbeitslosigkeit führen.

2017 betrug das direkt von ausländischen Unternehmen in Deutschland erwirtschaftete BIP 300 Mrd. Euro (9 % des deutschen BIP). Bezieht man indirekte und induzierte Effekte ein, haben ausländische Unternehmen 2017 fast 1100 Mrd. Euro oder 33 % des deutschen BIP unterstützt (vgl. Abbildung 2). Den gleichen Anteil leisten sie auch für die Beschäftigung. Das deutet darauf hin, dass die Produktivität der von ausländischen Unternehmen bewirkten Beschäftigung der durchschnittlichen Produktivität der Gesamtbeschäftigung entspricht. Für das BIP lassen sich auch Spillover-Effekte beobachten: Diese entstehen, weil ausländische Unternehmen die Produktivität lokaler Unternehmen steigern und so deren Wettbewerbsfähigkeit erhöhen. Für 2017 ergaben sich Spillover-Effekte in Höhe von 450 Mrd. Euro. Der Gesamteffekt ausländischer Unternehmen auf das deutsche BIP belief sich 2017 somit auf 1540 Mrd. Euro oder 47 % des deutschen BIP.

## Fazit und Empfehlungen

Die Berechnungen von Copenhagen Economics zeigen, dass die Wirtschaftsaktivitäten von Unternehmen in mehrheitlich ausländischem Besitz einen positiven direkten Effekt auf Beschäftigung und BIP in Deutschland haben. Zudem erhöhen sie die Nachfrage nach Waren und Dienstleistungen durch indirekte und induzierte Effekte, was den Beitrag zu Beschäftigung und BIP lokaler Unternehmen erhöht. Durch Spillover-Effekte können ausländische Unternehmen auch die Produktivität und das Wachstum in lokalen Unternehmen steigern, z. B. durch Wissenstransfer und verstärkten Wettbewerb. Die Betrachtung dieser vier Effektgruppen ermöglicht es erst, die Bedeutung ausländischer Unternehmen für ihr Gastland umfassender zu bewerten.

Jenseits der quantitativen Effekte können ausländische Unternehmen zudem die Vernetzung des Gastlandes mit den internationalen Märkten verbessern, z. B. durch die Intensivierung von Wertschöpfungsketten und einen besseren, da direkten, Kundenzugang. Das könnte sich im Umgang mit den beiden Megatrends Digitalisierung und demografischer Wandel als nützlich erweisen: Sollten sich additive Produktionstechniken (3D-Druck) verbrei-

ten, werden die Waren zunehmend dort produziert, wo sie konsumiert werden. Dies erfordert den Aufbau lokaler Produktionskapazitäten, d. h. ein zunehmendes strategisch und langfristig ausgerichtetes Engagement ausländischer Unternehmen in Form von Direktinvestitionen vor Ort. Der traditionelle Außenhandel könnte in Zukunft also zurückgehen, während Investitionen von Unternehmen aus dem Ausland zunehmen dürften.[10] Wenn Deutschland für ausländische Unternehmen attraktiv bleibt, könnten diese zudem dazu beitragen, den demografischen Wandel abzumildern. Da dieser in Zukunft einen Rückgang der inländischen Investitionen zur Folge haben könnte, könnten Investitionen ausländischer Unternehmen diese Lücke teilweise schließen und langfristig das BIP und den Kapitalstock in einer alternden Gesellschaft erhöhen.[11]

Aus Sicht der Bertelsmann Stiftung ergeben sich daraus drei Vorschläge, wie sich der künftige Umgang mit Direktinvestitionen ausländischer Unternehmen wirtschaftspolitisch gestalten könnte:

1. *Ausbau der Kommunikation hinsichtlich der ökonomischen Bedeutung ausländischer Unternehmen für den Wirtschaftsstandort Deutschland*: In Zeiten zunehmenden Protektionismus und Populismus ist es wichtiger denn je, auf die Bedeutung global vernetzter Märkte und Wertschöpfungsketten hinzuweisen.

2. *Verbesserung der nationalen Rahmenbedingungen für Direktinvestitionen ausländischer Investoren bei gleichzeitiger Vermeidung eines „Race to the Bottom“* (z. B. ungesunder Steuerwettbewerb oder Absenkung der Arbeits-, Sozial- und Umweltstandards): Konkret könnte z. B. die unterstützende Rolle der deutschen Standortmarketingagentur Germany Trade and Invest (GTAI) für ausländische Investoren gestärkt werden.

3. *Verbesserung der internationalen Rahmenbedingungen für ausländische Direktinvestitionen*: Gegenwärtig werden diese hauptsächlich in bilateralen Investitionsabkommen oder Investitionskapiteln in Freihandelsabkommen geregelt, d. h., die bestehenden Regularien sind stark fragmentiert. Langfristig wäre daher ein multilateraler Ansatz für grenzüberschreitende Investitionen sinnvoll – auch wenn ein solcher vor dem Hintergrund der gegenwärtigen Krise der Welthandelsorganisation (WTO) als Inbegriff des Multilateralismus zunächst noch ehrgeizig erscheint. Deutschland sollte daher bestehende Initiativen zur Erleichterung von grenzüberschreitenden Investitionen innerhalb der G20 und der WTO aktiv unterstützen.

Kasten 1
**Beispiele für Spillover-Effekte**

*Spillover-Effekte auf die Beschäftigung:* Die ökonometrische Analyse ergibt keine Spillover-Effekte auf die Beschäftigung. Während ausländische Unternehmen durch die indirekten und induzierten Effekte Beschäftigung in lokalen Unternehmen unterstützen, manifestieren sich die produktivitätssteigernden Effekte im Durchschnitt nicht in Form einer erhöhten Beschäftigung in den lokalen Unternehmen. Negative Effekte kompensieren positive Effekte und neutralisieren den Spillover-Effekt auf die Beschäftigung.

*Spillover-Effekte auf das BIP:* Die ökonometrische Analyse zeigt jedoch, dass ausländische Unternehmen die Produktivität in inländischen Unternehmen positiv beeinflussen. Das ausländische Unternehmen bringt z. B. Wissen über Produkte, Lieferketten und Technologien mit, das in Form einer höheren Produktivität auf lokale Unternehmen „übergreift“. Daraus ergibt sich ein BIP-steigernder Spillover-Effekt.

10 Vgl. T. Petersen: How 3D Printing Technology Could Change World Trade: Five Predictions on the Future of Global Trade, 2019, https://ged-project.de/allgemein-en/how-3d-printing-technology-could-change-world-trade/ (17.10.2019).

11 Vgl. A. Esche, M. Lizarazo López, T. Petersen: Fostering Productivity – Investment and Demographic Transition, T20 Policy Brief, 2019, https://t20japan.org/wp-content/uploads/2019/04/t20-japan-tf10-2-fostering-prosperity-investment-demographic-transition.pdf (17.10.2019).

Title: *Economic Effects of Foreign Companies in Germany*
Abstract: *Foreign-owned firms play an important role in global value chains and can positively impact their host economy. A positive net effect should not be taken for granted, though, as new economic activities of foreign-owned firms can crowd out economic activity of local companies. The analysis shows that the overall effect of foreign-owned firms on the German economy is positive. From an economic policy perspective, it would make sense to better communicate the benefits of foreign-owned firms and improve national and international framework conditions for foreign investors while at the same time avoiding a ‘race to the bottom’ such as unhealthy tax competition.*
JEL Classification: *F20, F21, F23*

DOI: 10.1007/s10273-020-2562-1

Florian Baumann, Achim Buchwald, Tim Friehe, Hanna Hottenrott, Mario Mechtel

# Beschränktes Alkoholverkaufsverbot in Baden-Württemberg: wirksames Gesetz abgeschafft

**Die Autoren haben die Auswirkungen eines beschränkten Verbots von Alkoholverkäufen zwischen 22 und 5 Uhr auf Gewalttaten analysiert. Das Verbot galt in Baden-Württemberg von 2010 bis 2017. Es führte dazu, dass Körperverletzungen abnahmen, hatte aber keinen signifikanten Einfluss auf Sexualstraftaten und Raub. Der Rückgang von Körperverletzungen steht im Gegensatz zu den Ergebnissen einer früheren Evaluation der Landesregierung. Unsere Analyse deutet darauf hin, dass die Landesregierung ein Gesetz abgeschafft hat, obwohl die erwünschten Wirkungen eingetreten sind.**

Im März 2010 wurde in Baden-Württemberg ein begrenztes Alkoholverkaufsverbot eingeführt. Das Verbot erfasste nur Ladengeschäfte und nur den Zeitraum von 22 bis 5 Uhr. Daher waren insbesondere Tankstellen, Supermärkte und Kioske, aber keine Restaurants, Kneipen oder Bars durch das Alkoholverkaufsverbot betroffen. Die Ziele der politischen Intervention umfassten die Reduzierung von alkoholbedingten Straftaten und Ordnungswidrigkeiten, die Minderung von Polizeieinsätzen an sogenannten Einsatzschwerpunkten in der Nähe von Verkaufsstellen und den Schutz vor alkoholbedingten Gesundheitsgefahren.[1] Das Alkoholverkaufsverbot wurde zum Dezember 2017 aufgehoben. Dieser Aufsatz widmet sich der Frage, ob das Alkoholverkaufsverbot seine Ziele erreicht hat.

Die Landesregierung evaluierte 2013 das Gesetz mit Blick auf die Entwicklung der Zahl von Polizeieinsätzen an Tankstellen positiv.[2] Ein nennenswertes Ausweichen auf einen Gassenausschank konnte nicht festgestellt werden. Somit darf davon ausgegangen werden, dass außerhalb von Restaurants und Kneipen der Verkauf von Alkohol im kritischen Zeitraum von 22 bis 5 Uhr nach Einführung des Gesetzes in der Tat erheblich zurückgegangen ist. Hinsichtlich der Bewertung des Verbots in Bezug auf die Entwicklung von Straftaten wurde ein verhaltenes Urteil gefällt, da die Evidenz gemischt ausfiel. Allerdings vergleicht die Evaluation lediglich die Entwicklung der nächtlichen Fallzahlen innerhalb Baden-Württembergs in den Jahren vor und nach Einführung des Gesetzes. Dadurch bleibt unklar, wie sich diese Zahlen ohne ein Verkaufsverbot entwickelt hätten, da die kontrafaktische Situation in der Analyse fehlt. Aus der bloßen Beobachtung unveränderter Fallzahlen bei Nacht lässt sich mit Blick auf die Wirksamkeit unter Umständen keine Aussage treffen. Hier werden Ergebnisse einer Studie dargestellt, die eine solche kontrafaktische Entwicklung der Straftaten nutzt, um den Zusammenhang zwischen Alkoholverkaufsverbot und Kriminalitätsentwicklung in Baden-Württemberg zu untersuchen.[3] Die empirische Analyse beinhaltet zu diesem Zweck zwei unterschiedliche Untersuchungsansätze: Erstens werden die Unterschiede in der Entwicklung der Deliktzahlen in Baden-Württemberg zwischen den Verbotszeiten (22 bis 5 Uhr) und den Nicht-Verbotszeiten (5 bis 22 Uhr) vor und nach Einführung des Verbots miteinander verglichen (Differenzen-in-Differenzen-Ansatz). Auf diese Weise lässt sich ein etwaiger genereller Trend zu mehr oder weniger Straftaten, der unabhängig vom nächtlichen Verkaufsverbot sein könnte, herausrechnen und der Effekt des Alkoholverkaufsverbots isolieren. Zweitens wird die Entwicklung in Baden-Württemberg mit derjenigen in Hessen verglichen. Hessen grenzt direkt an Baden-Württemberg und ist basierend auf diversen Indikatoren besser vergleichbar mit Baden-Württemberg als beispielsweise nördliche und östliche Bundesländer. In Hessen wurde kein vergleichbares Verbot eingeführt.

Der Vergleich der Kriminalitätsentwicklung in Baden-Württemberg bei Nacht und Tag sowie mit Hessen ermöglicht mit hoher Wahrscheinlichkeit, die Effekte des Verkaufsverbots kausal zu identifizieren. Die Ergebnisse erlauben eine be-

© Der/die Autor(en) 2020. Open Access: Dieser Artikel wird unter der Creative Commons Namensnennung 4.0 International Lizenz (https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/deed.de) veröffentlicht.

Open Access wird durch die ZBW – Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft gefördert.

1 Vgl. Landtag von Baden-Württemberg: Plenarprotokoll 14/73, 30.7.2009, 14. Wahlperiode, 73. Sitzung.

2 Vgl. Landtag von Baden-Württemberg: Evaluation der Regelungen zum Alkoholverkaufsverbot, Drucksache 15/3666, 19.6.2013, 15. Wahlperiode.

3 Siehe für Details auch F. Baumann, A. Buchwald, T. Friehe, H. Hottenrott, M. Mechtel: The effect of a ban on late-night off-premise alcohol sales on violent crime: Evidence from Germany, in: International Review of Law & Economics, im Erscheinen 2020.

stimmtere Bewertung der Maßnahmen als zuvor. Auf Basis dieser Ergebnisse kann mit wesentlich größerer Sicherheit das mittlerweile aufgehobene Alkoholverkaufsverbot hinsichtlich seiner Wirkung auf Kriminalität evaluiert werden. Unsere Studie findet statistisch und ökonomisch signifikante Effekte des Alkoholverkaufsverbots auf die erfasste Zahl an Fällen leichter und schwerer Körperverletzung in den Nachtstunden in Baden-Württemberg. Die Zahl der Fälle liegt um 8 % bzw. 11 % unter dem Wert, der ohne die Maßnahme zu erwarten war. Im Falle von Sexualstraftaten und Raub konnten hingegen keine deutlichen Effekte belegt werden. Einige andere Studien untersuchen bereits die kausalen Effekte von Politikmaßnahmen zu Alkoholverfügbarkeit oder Alkoholkonsum auf Kriminalität.[4] Besonders relevant sind Analysen von Maßnahmen, die die zeitliche Verfügbarkeit von Alkohol betreffen. Heaton sowie Norström und Skog und Grönqvist und Niknami bewerten, wie sich Kriminalität entwickelt, wenn streng regulierte Alkoholverkaufsstellen an einem zusätzlichen Wochentag geöffnet sein dürfen.[5] Biderman et al. fokussieren auf die Einführung bindender Schließzeiten für Restaurants und Bars in Sao Paolo und finden signifikante Effekte für schwere Körperverletzung und Mord.[6] Das Alkoholverkaufsverbot, das in Baden-Württemberg Gültigkeit hatte, ist eine relativ schwache Intervention, da nur ausgewählte Verkaufsstellen in einem begrenzten Zeitfenster erfasst sind.

## Untersuchung der Kriminalitätsentwicklung

Unsere Studie untersucht die Entwicklung der Häufigkeiten vier verschiedener Deliktarten: einfache und schwere Körperverletzung, Raub und Straftaten gegen die sexuelle Selbstbestimmung. Sie basiert auf Daten zur jährlichen Zahl auf Landkreisebene, die von den Landeskriminalämtern in Baden-Württemberg und Hessen bereitgestellt wurden. Der Fokus auf diese bedeutenden Straftaten ist einerseits begründet durch den regelmäßig bestehenden Zusammenhang mit Alkoholeinfluss.[7] Andererseits sind sie tendenziell als „Gelegenheitsdelikte“ zu charakterisieren, sodass keine Substitution in zeitlicher Hinsicht zu erwarten ist. Im Gegensatz dazu erscheinen Deliktarten wie beispielsweise Steuerhinterziehung oder Cyberkriminalität mit Blick auf das zu untersuchende Verbot irrelevant, da sie weder typischerweise mit Alkoholkonsum in Verbindung stehen noch Gelegenheitsdelikte darstellen. Unsere Studie betrachtet die Entwicklung dieser Delikte auf Landkreisebene von 2007 bis 2013, wobei 2007 bis 2009 die Periode vor der Intervention und 2010 bis 2013 die Jahre nach der Intervention ausmachen. In Baden-Württemberg werden für jedes Jahr 44 Landkreise unterschieden, in Hessen 25 Landkreise. Da uns auf der Landkreisebene keine Monatsdaten zugänglich waren, verwenden wir die dargestellte Jahresabgrenzung, obwohl das Verkaufsverbot nicht zum Jahresbeginn, sondern im März 2010 eingeführt wurde. Dadurch, dass das Verbot in den ersten zwei Monaten des Jahres 2010 noch nicht bestand, dieses Jahr in den Daten aber als Verbotsjahr (Treatment-Jahr) klassifiziert wird, unterschätzen wir (falls die Reform in die erwünschte Richtung gewirkt hat) den Reformeffekt tendenziell leicht, was einer konservativen Effektmessung entspricht. Zusätzlich zu den Kriminalitätsdaten gehen Informationen zu möglicherweise wichtigen Einflussfaktoren von Gewaltkriminalität, die sich zwischen den Landkreisen und über die Zeit hinweg unterscheiden könnten, in die Analyse ein. Berücksichtigte Variablen sind unter anderem die Arbeitslosenquote, der Anteil ausländischer Mitbürger, das Pro-Kopf-Einkommen und die Bevölkerungsdichte. Diese Daten wurden von einer Datenbank[8] des Bundesinstituts für Bauforschung bezogen.[9]

**Prof. Dr. Florian Baumann** ist Professor am Center for Advanced Studies in Law and Economics (CASTLE) der Rheinischen Friedrich-Wilhelms-Universität Bonn.

**Prof. Dr. Achim Buchwald** ist Professor an der Hochschule des Bundes für öffentliche Verwaltung in Brühl.

**Prof. Dr. Tim Friehe** ist Professor für Public Economics an der Philipps Universität Marburg.

**Prof. Dr. Hanna Hottenrott** ist Professorin für Economics of Innovation an der Technischen Universität München.

**Prof. Dr. Mario Mechtel** ist Professor für Empirische Mikroökonomik an der Leuphana Universität Lüneburg.

4 Eine Übersicht findet sich in C. Carpenter, C. Dobkin: Alcohol regulation and crime, in: P. Cook, J. Ludwig, J. McCrary (Hrsg.): Controlling Crime: Strategies and Tradeoffs, Chicago 2011, S. 291-329.

5 Vgl. H. Grönqvist, S. Niknami: Alcohol availability and crime: Lessons from liberalized weekend sales restrictions, in: Journal of Urban Economics, 81. Jg. (2014), H. 3, S. 77-84; P. Heaton: Sunday liquor laws and crime, in: Journal of Public Economics, 96. Jg. (2012), H. 1-2, S. 42-52; T. Norström, O.-J. Skog: Saturday opening of alcohol retail shops in Sweden: an experiment in two phases, in: Addiction, 100. Jg. (2005), H. 6, S. 767-776.

6 Vgl. C. Biderman, J. M. P. De Mello, A. Schneider: Dry laws and homicides: Evidence from the Sao Paulo metropolitan area, in: Economic Journal, 120. Jg. (2010), H. 543, S. 157-182.

7 Vgl. z.B. US Department of Justice: Alcohol and crime: An analysis of national data on the prevalence of alcohol involvement in crime, NCJ 168632, Washington DC 1998, https:\\bjs.gov/index.cfm?ty=pbdetail&iid=385 (10.10.2019).

8 Vgl. Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung (BBSR): INKAR Datenbankauszüge, Bonn.

9 Über die Zeit hinweg konstanter, unbeobachtbarer Heterogenität wird durch die Berücksichtigung von landkreis-fixen Effekten Rechnung getragen.

Zur Analyse der Forschungsfrage ist es wesentlich, dass die jährliche Deliktanzahl auf Kreisebene nach Tageszeit unterschieden werden kann. Unsere Untersuchung basiert auf zwei empirischen Ansätzen zur Modellierung einer kontrafaktischen Situation. Beim ersten Untersuchungsansatz wird der Fokus auf die Unterschiede in den Kriminalitätszahlen zwischen der Tagzeit (5 bis 22 Uhr) und der Nachtzeit (22 bis 5 Uhr) in Baden-Württemberg gelegt, d.h. ein Differenzen-in-Differenzen-Ansatz gewählt. Für die Validität dieses Ansatzes ist es entscheidend, dass sich die Kriminalitätszahlen vor Einführung des Verbots zur Tag- und Nachtzeit in etwa gleich entwickelt haben, also einen „parallelen Trend" aufweisen. Auf dieser Parallelbewegung vor 2010 basiert die Annahme, dass sie sich ohne das nächtliche Verkaufsverbot auch nach 2010 fortgesetzt hätte. Beobachtet man also ab 2010 ein Auseinanderdriften in der Entwicklung der Fallzahlen bei Tag und Nacht, so ist dieser Unterschied mit großer Wahrscheinlichkeit durch die Einführung des Alkoholverkaufsverbots bedingt. Entsprechende statistische Tests bestätigen den „parallelen Trend" vor dem Verbot für einfache und schwere Körperverletzung sowie Raub, nicht aber für Straftaten gegen die sexuelle Selbstbestimmung.[10]

An dieser Stelle wird der wesentliche Unterschied unserer Analyse gegenüber der Evaluation des Staatsministeriums Baden-Württembergs deutlich. Während Letztere auf die bloße Entwicklung der nächtlichen Fallzahlen vor und nach dem Verbot abstellt, berücksichtigen wir den Vergleich der Entwicklung der Fälle in den Nachtstunden mit der Entwicklung der Fallzahlen zwischen 5 und 22 Uhr. Der Unterschied dieser beiden Ansätze kann gravierend sein. Beispielhaft möge man sich vorstellen, dass sich die nächtlichen Fallzahlen vor und nach dem Verbot nicht wesentlich unterscheiden, gleichzeitig aber ein genereller gesellschaftlicher Trend zu mehr Gewaltkriminalität zu beobachten ist, der sich in höheren Fallzahlen tagsüber bemerkbar macht. Der methodische Ansatz der Evaluation des Ministeriums berücksichtigt den Tagtrend nicht und käme zu dem Ergebnis, dass das Verbot wirkungslos sei. Der Differenzen-in-Differenzen-Ansatz, der in der sozialwissenschaftlichen Evaluationsliteratur der gängigen Praxis entspricht, rechnet hingegen den allgemeinen Tag-Trend heraus und käme zu dem Ergebnis, dass das Alkoholverkaufsverbot den nächtlichen Anstieg der Fallzahlen verhindert habe, der aufgrund der Parallelentwicklung zwischen Tag und Nacht zu erwarten gewesen wäre. Während die eine Methode nicht berücksichtigt, was ohne Verbot passiert wäre, versucht die andere, diese kontrafaktische Situation abzubilden.

10 Aus diesem Grund und wegen der vergleichsweise niedrigen Fallzahlen fokussiert unsere Studie weniger auf die Sexualstraftaten, da die Ergebnisse statistisch eine geringere Aussagekraft haben.

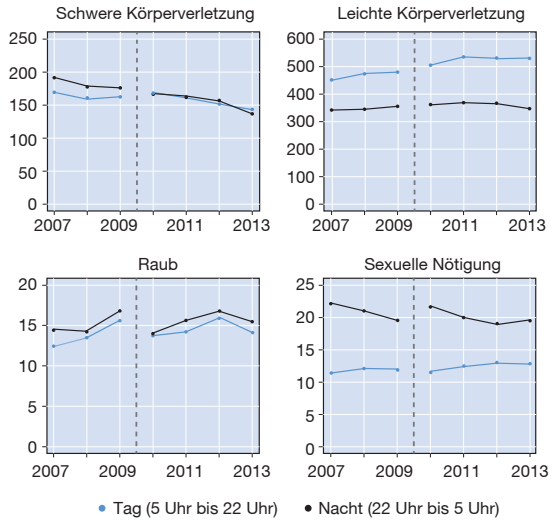
Der zweite Untersuchungsansatz fragt, ob die Unterschiede zwischen der Tag- und der Nachtzeit in Baden-Württemberg sich anders entwickeln als in Hessen, d.h. stellt auf Differenzen-in-Differenzen-in-Differenzen ab. Landkreise in Hessen können sinnvollerweise als Kontrollgruppe fungieren, weil in vielerlei Hinsicht große Ähnlichkeiten zu den Landkreisen in Baden-Württemberg bestehen, auf jeden Fall stärkere Parallelen als zum Beispiel zu den Landkreisen in weiter nördlich oder weiter östlich gelegenen Bundesländern. Zwar ist Baden-Württemberg an Fläche und Einwohnerzahl größer als Hessen, mit Blick auf ökonomische und politische Kennzahlen ähneln sich beide aber. Die beiden Bundesländer gehören zu den fünf deutschen Bundesländern mit der niedrigsten Arbeitslosenquote und dem höchsten Bruttoinlandsprodukt pro Kopf, sind als einzige Bundesländer seit ihrem Bestehen durchgängig Nettozahler im Länderfinanzausgleich, wurden politisch im Beobachtungszeitraum zunächst von der CDU geführt und haben seit 2011 bzw. 2014 eine Beteiligung der Grünen an der Landesregierung. Der Differenzen-in-Differenzen-in-Differenzen-Ansatz erlaubt es, Hessen als benachbartes Bundesland, in dem kein vergleichbares Alkoholverkaufsverbot eingeführt wurde, als Kontrollgruppe heranzuziehen.

### Wirksamkeit des Verbots belegt

Die Studienergebnisse belegen die Wirksamkeit des Alkoholverkaufsverbots insbesondere mit Blick auf gewalttätige Auseinandersetzungen. So gingen die Fälle leichter und schwerer Körperverletzung infolge des Alkoholverkaufsverbots von 22 bis 5 Uhr um 8 % bzw. 11 % relativ zum erwarteten Niveau zurück. Deutlich geringer und statistisch nicht signifikant waren die Rückgänge für die Nachtstunden bei den Fällen von Sexualstraftaten und Raub. Allerdings mag die fehlende Signifikanz auch daran liegen, dass es auf Kreisebene im Durchschnitt nur relativ wenige Taten in diesen Kategorien gab, sodass Effekte, die beim bloßen Blick auf die Daten scheinbar vorhanden sind, nicht statistisch signifikant werden. Dies gilt insbesondere für Straftaten gegen die sexuelle Selbstbestimmung. Aus Abbildung 1 lässt sich der oben beschriebene parallele Trend zwischen den Fallzahlen zu Tag- und Nachtzeiten vor der Einführung des Alkoholverkaufsverbots für die Deliktarten einfache und schwere Körperverletzung sowie Raub direkt nachvollziehen. Exemplarisch lässt sich anhand der leichten Körperverletzung der wesentliche Unterschied des vorliegenden Untersuchungsdesigns zu dem Ansatz in der Evaluation des Staatsministeriums aus dem Jahr 2013 erkennen. Für den Zeitraum zwischen 22 und 5 Uhr ist hier zunächst eine schwache Zunahme nach Einführung des Verbots zu attestieren. Der Differenzen-in-Differenzen-Ansatz macht aber deutlich, dass das Alkoholverkaufsverbot scheinbar verhindert hat, dass die Deliktzahl in der Nacht demselben positiven Trend folgt wie Taten während der Tagzeit: Der Anstieg

Abbildung 1

**Durchschnitt erfasster Straftaten pro Kreis und Jahr in Baden-Württemberg**




Anmerkung: Die Abbildung stellt die Straftatenanzahl in der jeweiligen Kategorie auf Kreisebene unter Berücksichtigung der mit der Zeit variierenden Kontrollvariablen dar.

Quelle: eigene Berechnungen; für Details siehe auch F. Baumann, A. Buchwald, T. Friehe, H. Hottenrott, M. Mechtel: The effect of a ban on late-night off-premise alcohol sales on violent crime: Evidence from Germany, in: International Review of Law & Economics, im Erscheinen 2020.

tagsüber ist erheblich stärker als derjenige nachts. Die in Abbildung 1 und im Text beschriebenen Ergebnisse werden durch die skizzierten Regressionen, in denen für landkreisspezifische zeitveränderliche Charakteristika, landkreis-fixe Effekte und zeit-fixe Effekte kontrolliert wird, bestätigt.

Die Tatsache, dass im Gegensatz zu Baden-Württemberg in Hessen kein temporäres Alkoholverkaufsverbot eingeführt wurde, lässt sich entsprechend unserer zweiten gewählten Vorgehensweise für einen Placebo-Test der Ergebnisse nutzen. Wir haben die für Baden-Württemberg beschriebene Analyse in diesem Zusammenhang mit den hessischen Daten wiederholt und die Entwicklung tags und nachts vor und nach 2010 verglichen. Wir finden für keine der untersuchten Deliktarten einen signifikanten Unterschied in der Entwicklung zwischen Tag und Nacht in der Periode seit 2010, in dem in Baden-Württemberg das temporäre Alkoholverkaufsverbot zum Tragen kam. Die Beobachtungen für Baden-Württemberg sind also nicht durch allgemein geltende divergierende Trends in der Kriminalitätsentwicklung zwischen Tag und Nacht in der Periode seit 2010 zu erklären. Die Ergebnisse des Placebo-Tests für Hessen deuten vielmehr darauf hin, dass die unterschiedliche Entwicklung in Baden-Württemberg in der Tat auf das nächtliche Alkoholverkaufsverbot zurückgeführt werden kann. Die Resultate des im Detail beschriebenen ersten Untersuchungsansatzes werden somit vom zweiten Untersuchungsansatz, bei dem in einem Differenzen-in-Differenzen-in-Differenzen-Ansatz die Unterschiede in der Entwicklung der Deliktanzahl am Tag und in der Nacht über die Bundesländer Baden-Württemberg und Hessen verglichen werden, bestätigt.[11]

## Abschaffung trotz Zielerreichung

Die Landesregierung von Baden-Württemberg hat mit Wirkung zum Dezember 2017 das zeitlich beschränkte Alkoholverkaufsverbot aufgehoben. Die hier dargestellten Untersuchungsergebnisse zur Kriminalitätsentwicklung deuten stark auf einen im Umfang bedeutsamen Effekt des Verbots für ausgewählte Deliktarten hin. Sie basieren auf einem methodischen Ansatz, der dem aktuellen Stand der sozialwissenschaftlichen Evaluationsforschung entspricht. Die Resultate sind daher nicht direkt mit denen der Evaluation des Staatsministeriums vergleichbar, da die Evaluation lediglich einen Vorher-Nachher-Vergleich zeigt. Die Wirkung auf Einsatzschwerpunkte für die Polizei wurde bereits in der Evaluation von 2013 sehr deutlich attestiert. Des Weiteren liefert die Studie von Marcus und Siedler Evidenz dafür, dass das Verbot hinsichtlich des Ziels der Eindämmung negativer Gesundheitsfolgen von Alkohol ebenfalls wirksam war.[12] Somit gilt es festzuhalten, dass das Alkoholverkaufsverbot positive Effekte in Bezug auf alle genannten Ziele hatte. Die Abschaffung des Verbots lässt sich folglich nicht mit mangelnder Zielerreichung begründen.

11 An dieser Stelle verzichten wir auf die Darstellung der detaillierten Regressionsergebnisse und verweisen auf F. Baumann, A. Buchwald, T. Friehe, H. Hottenrott, M. Mechtel, a.a.O.

12 Vgl. J. Marcus, T. Siedler: Reducing binge drinking? The effect of a ban on late-night off-premise alcohol sales on alcohol-related hospital stays in Germany, in: Journal of Public Economics, 123. Jg. (2015), S. 55-77.

**Title:** *Abolishing the Ban on Late-Night Off-Premise Alcohol Sale in Baden-Wurttemberg: Removal of an Effective Law*

**Abstract:** *The authors report results of a study that analyses the effects of a ban on late-night off-premise alcohol sales on recorded violent crime incidents. The ban was in effect from 2010 to 2017 in the German state of Baden-Wurttemberg. The alcohol availability policy reduced both late-night simple and aggravated assault, but had no significant effect on late-night rape or late-night robbery incidences. The recorded decrease in the count for simple and aggravated assault contrasts with the results in an earlier evaluation by the state. When seen together with evidence on health effects and police reports, all data suggests that the state government abolished a regulation that was effective at meeting the aforementioned targets.*

**JEL Classification:** *H23, K42*

DOI: 10.1007/s10273-020-2563-0

John Komlos, Hermann Schubert

# Reaganomics – Wegbereiter des Trumpismus

**Die von der Regierung Reagan durchgeführte angebotsorientierte Wirtschaftspolitik hat weder das Wirtschaftswachstum stimuliert noch Investitionsanreize intensiviert. Es ist auch kein Einkommen von den Reichen zu den Armen „durchgesickert". Der erhoffte Trickle-Down-Effekt blieb aus. Stattdessen profitierten vor allem die obersten 1 % der US-amerikanischen Gesellschaft von den Steuererleichterungen. Die von den Reaganomics ausgelösten wirtschaftlichen Prozesse zeitigten zahlreiche Verlierer, vor allem unter weniger Qualifizierten und Besitzlosen. Schließlich stellten sie sich gegen das Establishment und brachten einen starken Mann an die Macht – komme was wolle. Der Triumph des Trumpismus ist in diesem Sinne das ultimative Vermächtnis von Ronald Reagan und seiner Wirtschafts- und Sozialpolitik.**

Ronald Reagans Sieg bei der Präsidentschaftswahl im Herbst 1980 markierte einen Wendepunkt in der sozioökonomischen und politischen Entwicklung der USA. Ausschlaggebend für die Wahl Reagans war die prekäre Wirtschaftslage: Die Inflation schwankte um 13 %, die Arbeitslosenquote lag bei 7,7 %, der Leitzins erreichte mit 16 % seinen Höhepunkt,[1] und das Produktivitätswachstum war bestenfalls mittelmäßig.[2] Trotz zwei durch Ölschocks ausgelöster Rezessionen ist das real verfügbare Einkommen von 1973 bis 1980 um jährlich 1,2 % gestiegen.[3] Dieser Anstieg kam jedoch im Jahr der Präsidentschaftswahl zum Stillstand, ebenso wie zwei Jahre zuvor das Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP).[4] Ein stagnierendes BIP und eine hohe Arbeitslosenquote wurden zusammen mit einer ungewöhnlich hohen Inflation als Stagflation bekannt. In einer so angespannten gesamtwirtschaftlichen Lage, begleitet von außenpolitischen Spannungen, überraschte es kaum, dass 51 % der Wähler einen charismatischen Präsidenten mit einer neuen und optimistischen wirtschaftspolitischen Vision – die später als Reaganomics bekannt wurde – wählten.[5]

Führten die weitreichenden Steuersenkungen zu Investitionen und Wachstum? Gemäß Paul Krugman gelang es der Reagan-Regierung zwar kurzfristig, die Wirtschaft aus der Rezession von 1981/1982 herauszuführen, jedoch scheiterte sie langfristig kläglich.[6] Anstatt ein ausgeglichenes integratives Wachstum zu fördern, führten die Steuersenkungen zu enormen Haushaltsdefiziten, dem Abbau staatlicher Sozialleistungen und einer plötzlichen und dauerhaft veränderten Einkommensverteilung zugunsten der Superreichen. Währenddessen gerieten die Probleme der unterprivilegierten und an Bildungsmangel leidenden US-Bürger auch für die nachfolgenden Regierungen verstärkt aus dem Blickfeld. Langfristig übten die Reaganomics einen sehr schädlichen Einfluss auf die gesellschaftliche und institutionelle Entwicklung sowie die Einkommensverteilung und das Bildungssystem aus – in dessen Folge der Trumpismus entstand.[7]

## Das Konzept der Pfadabhängigkeit

Diese Entwicklung lässt sich gut anhand des Konzepts der Pfadabhängigkeit erläutern. Die Pfadabhängigkeit im-

© Der/die Autor(en) 2020. Open Access: Dieser Artikel wird unter der Creative Commons Namensnennung 4.0 International Lizenz (https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/deed.de) veröffentlicht.

Open Access wird durch die ZBW – Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft gefördert.

1 Vgl. Federal Reserve Bank of St. Louis, Series FEDFUNDS.
2 Vgl. F. Modigliani: Reagan's Economic Policies: A Critique, in: Oxford Economic Papers, 40. Jg. (1988), S. 397-426; Federal Reserve Bank of St. Louis, Series CPALTT01USA659N.
3 Das real verfügbare Einkommen stieg von 1973 bis 1980 von 20 000 US-$ auf 21 700 US-$, vgl. Federal Reserve Bank of St. Louis, Series A229RX0Q048SBEA.

**Prof. John Komlos, Ph.D.**, war Professor für Wirtschaftsgeschichte und Volkswirtschaftslehre an der Ludwig-Maximilians-Universität München.

**Prof. Dr. Hermann Schubert** lehrt Volkswirtschaftslehre an der International School of Management in Stuttgart.

4 Vgl. Federal Reserve Bank of St. Louis, Series A939RX0Q048SBEA.
5 1980 hat Reagan 91 % der Wahlmänner gewonnen.
6 Vgl. P. Krugman: Reagonomics, in: New York Times vom 20.1.2008.
7 Vgl. B. Arthur: Competing Technologies, Increasing Returns, and Lock-In by Historical Events, in: The Economic Journal, 394. Jg. (1989), S. 116-131.

pliziert, dass es angesichts der von Reagan geschaffenen Tatsachen für die kommenden Regierungen viel einfacher war, innerhalb der Grenzen des eingeschlagenen Wegs zu regieren, als dessen Schwächen zu sehen und zu korrigieren.[8] Nachfolgende Regierungen haben die Politik von niedrigen Steuersätzen und hohen Haushaltsdefiziten fortgesetzt. Darüber hinaus erleichterte der von Reagan propagierte Neoliberalismus der Hyperglobalisierung, sich ungehemmt zu entfalten. Dies hat wesentlich zur Zunahme der Einkommensungleichheit beigetragen und – von Kritik weitgehend verschont – die Benachteiligung der ausgeschlossenen Unterschicht vorangetrieben bzw. dies wurde als unvermeidbare Nebenwirkung dargestellt.[9]

Die Reaganomics stellten eine radikale Abkehr vom New-Deal Franklin D. Roosevelts dar, mit dem der Staat aktiv und regulierend in die Wirtschaf eingriff; und eine Zäsur in der Wirtschafts- und Sozialentwicklung der USA. Reagan popularisierte die Prinzipien des Neoliberalismus, die von den Nobelpreisträgern Milton Friedman und Friedrich Hayek sowie von konservativen Denkfabriken vorangetrieben wurden, und kämpfte für Freiheit um jeden Preis und für schroffen Individualismus. Reagan übersetzte diese Philosophie in eine breit angelegte Ablehnung gegen jegliche staatliche Aufsicht, zu der auch die Regulierung der Finanzmärkte gehörte.[10] Die von Reagan eingeleitete Deregulierung war riskant, weil Finanzmärkte den fragilsten Teil der Volkswirtschaft darstellen.[11] Unter Reagan durften Banken erstmals variabel verzinste Immobilienkredite gewähren und ab 1984 Hypotheken verbriefen, zwei für den Ausbruch der Bankenkrise 2008 maßgebliche Ursachen. So waren die Weichen für eine unter Clinton weiter vorangetriebene Deregulierung der Finanzmärkte gestellt, die schließlich in einem Kollaps des Finanzsystems mündete.

## Der Politikwechsel unter Reagan

In doktrinärer Weise machte Reagan vorherige Regierungen für die trostlose Wirtschaftsleistung verantwortlich, indem er argumentierte, „dass die von ihnen durchgeführten Regulierungsmaßnahmen zu einem Anstieg der Produktionskosten, und die staatlichen Sozialleistungen zu einem Beschäftigungsrückgang bei Armen und Alten geführt und die hohe Besteuerung die Anreize zur Arbeit und zum Sparen stark vermindert hätte.“[12] Reagan ließ nun eine vermeintlich übermäßige Regulierung und Besteuerung mithilfe einer angebotsorientierten Wirtschaftspolitik zurückfahren. Der „Trickle-Down-Theorie“ zufolge sollte der durch Steuersenkungen herbeigeführte Einkommenszuwachs reicher Schichten die Investitionstätigkeit anregen und das Wirtschaftswachstum ankurbeln. Der geschaffene Einkommenszuwachs würde später auch in die darunterliegenden Schichten „durchsickern“, indem das induzierte Wirtschaftswachstum die Nachfrage nach Arbeit ansteigen lasse und damit die Reallöhne steigere. Darüber hinaus beabsichtigte Reagan eine Umverteilung von staatlichen Transferleistungen, wie Sozialhilfe, zugunsten der Einkommen aus Arbeit und Investitionen.[13]

Selbst für Reagans Berater muss diese Aufgabe einer Quadratur des Kreises gleichgekommen sein.[14] Das Steuersenkungsprogramm war immer als Trojanisches Pferd gedacht, um die Spitzensteuersätze zu senken. Wie sollten gleichzeitig die Verteidigungsausgaben erhöht, die Einkommensteuer gesenkt und ein ausgeglichenes Budget realisiert werden? Diese Fragen blieben offen.[15] Die Republikaner standen für die Abschaffung von „besonders verschwenderischen“ staatlichen Leistungen, wie Beschäftigungs- und Ausbildungsprogrammen, Finanzierung von Essensmarken und Schulessen sowie Sozialdiensten. Die steigenden Militärausgaben hingegen sollten unangetastet bleiben.[16] Die Steuersenkungen sollten insgesamt zu höheren Nettoeinkommen führen und Anreize schaffen, mehr zu arbeiten, und Unternehmen höhere Risiken eingehen lassen. Beides sollte ein steigendes Wirtschaftswachstum und weiter steigende Einkommen initiieren. Arthur Laffer behauptete sogar, dass fallende Steuersätze höhere Steuereinnahmen generieren wür-

8 Obwohl Warren Buffet empfohlen hat, die „Verhätschelung“ der Superreichen zu stoppen, vgl. W. Buffett: Stop Coddling the Super-Rich, in: The New York Times vom 14.8.2011.

9 Wir konzentrieren uns auf die Anfänge dieser Entwicklung. Für die Erläuterung der Wirtschaftspolitik der folgenden Regierungen sowie die Gründe für die sozioökonomischen Probleme breiter Schichten, vgl. J. Komlos, H. Schubert: Die Entwicklung sozialer Ungleichheit und ihre politischen Implikationen in den USA, in: Wirtschaftsdienst, 99. Jg. (2019), H. 3, S. 216-223, https://www.wirtschaftsdienst.eu/inhalt/jahr/2019/heft/3/beitrag/die-entwicklung-sozialer-ungleichheit-und-ihre-politischen-implikationen-in-den-usa.html (21.12.2019).

10 Vgl. K. Phillips-Fein: Invisible Hands: The Making of the Conservative Movement from the New Deal to Reagan, New York 2009; J. Smithin: Macroeconomics after Thatcher and Reagan: the conservative policy revolution in retrospect, Cheltenham 1990; T. Palley: Plenty of Nothing: The Downsizing of the American Dream and the Case for Structural Keynesianism, Princeton 1998.

11 H. Minsky: Stabilizing an Unstable Economy, New York 1986.

12 Vgl. E. Rothschild: The Philosophy of Reaganism, in: The New York Review of Books vom 15.4.1982.

13 Vgl. M. Feldstein: Tax Policy in the 1980s: A Personal View, NBER Working Paper, Nr. 4323, 1993, S. 13.

14 So sagte der Direktor des Management- und Steueramtes David Stockman: „Keiner von uns versteht wirklich, um was es bei all diesen Zahlen überhaupt geht.“ Und er fuhr zynisch fort: „Der schwierigste Teil des Wirtschaftsprogramms der Reagan-Regierung besteht darin, die Senkung des Spitzensteuersatzes von 70 auf 50 Prozent durchzusetzen, der Rest ergibt sich von selbst.“ Vgl. W. Greider: The Education of David Stockman, in: The Atlantic vom Dezember 1981, https://www.theatlantic.com/magazine/archive/1981/12/the-education-of-david-stockman/305760/ (19.11.2019).

15 Ebenda.

16 Vgl. R. Hall: The Reagan Economic Plan – Discussion, in: Supplement to San Francisco Federal Reserve Banks Economic Review, Mai 1981, S. 5-15, https://fraser.stlouisfed.org/files/docs/publications/frbsfreview/rev_frbsf_19810501_seminar.pdf (8.7.2019).

Tabelle 1
**Effektive Steuerersparnisse in den USA: 1985 verglichen mit 1980**

| Einkommensklasse in 1000 US-$ | Durchschnitts-einkommen 1985 in 1000 US-$ | Steuersatz in % | | | Steuersenkung in % | Effektive Steuerersparnis 1985 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 1980 | 1985 | Differenz | | US-$ in Preisen von 1985 | US-$ in Preisen von 2017 |
| 9 bis 10 | 9 | 7 | 5 | -2 | -29 | -187 | -408 |
| 11 bis 12 | 11 | 8,8 | 6,2 | -2,5 | -30 | -278 | -605 |
| 13 bis 14 | 13 | 10 | 7,2 | -2,7 | -28 | -356 | -776 |
| 20 bis 25 | 22 | 17,4 | 10,2 | -7,2 | -41 | -1611 | -3510 |
| 100 bis 200 | 131 | 32,6 | 24,9 | -7,7 | -24 | -10068 | -21935 |
| 200 bis 500 | 290 | 39,2 | 31,9 | -7,3 | -19 | -21276 | -46352 |
| 500 bis 1000 | 670 | 43,4 | 36 | -7,4 | -17 | -49456 | -107747 |
| höher als 1000 | 2316 | 46,7 | 39,2 | -7,5 | -16 | -175861 | -383137 |

Quelle: SOI Tax Stats Archive – 1954 to 1999 Individual Income Tax Reports, https://www.irs.gov/statistics/soi-tax-stats-archive-1954-to-1999-individual-income-tax-return-reports (12.11.2018).

den.[17] Eine verantwortungslose These. Auch angesehene konservative Ökonomen, fanden seine Theorie wenig überzeugend bis abwegig.[18] Der durchschnittliche Steuersatz für Löhne hätte bei 83 % liegen müssen, damit eine Steuersenkung zu den erhofften zusätzlichen Staatseinnahmen geführt hätte.[19] Es überrascht daher wenig, dass die Staatseinnahmen nicht stiegen, sondern stark sanken. Trotz aller Vorbehalte verabschiedete der Kongress 1981 die Steuerreform – das Herzstück der Reaganomics. Der Schwerpunkt lag in der Senkung aller Einkommensteuersätze.[20] Der Durchschnittsbürger war erfreut, dass die Nettoeinkommen, unabhängig von ihrer Höhe, steigen sollten.[21] Was auf den ersten Blick gerecht erschien, erwies sich aber als drastische Senkung des gesetzlichen Spitzensteuersatzes von 70 % auf 50 %, während der gesetzliche Steuersatz der einkommensschwächsten Steuerpflichtigen lediglich um 3 Prozentpunkte von 14 % auf 11 % fiel. [22]

Die allgemeine Steuersenkung kam vor allem den einkommensstärksten Haushalten zugute, weniger den einkommensschwachen Menschen, deren Nettogehälter allenfalls bescheiden anstiegen. Berücksichtigt man die zugleich angestiegenen privaten Ausgaben für Gesundheit und Bildung, resultierte daraus sogar eine Verschlechterung des Lebensstandards für die Unter- und Mittelschicht. Die Steuererleichterung eines typischen Haushalts mit einem Einkommen zwischen 20000 und 25000 US-$ im Jahr, betrug im Jahr 1985 zwar 1600 US-$ (vgl. Tabelle 1), konnte jedoch die zusätzlichen privaten Ausgaben kaum ausgleichen. Zudem führte der Rückgang der relativen Einkommen der Durchschnittsamerikaner zu einem wesentlichen Rückgang ihres ökonomischen und politischen Einflusses. Je reicher ein Haushalt war, desto stärker profitierte er. Die Steuererleichterung und der Anstieg des verfügbaren Einkommens beliefen sich für einen Bürger mit einem jährlichen Durchschnittseinkommen von 2,5 Mio. US-$ auf die beachtliche Summe von rund 176000 US-$ im Jahr. In Preisen von 2017 wären das 383000 US-$ (vgl. Tabelle 1). Obwohl die effektive Steuersatzsenkung für Millionäre geringer ausfiel (-16 %) als für die Mittelschicht (-41 %), stiegen die absoluten Beträge der verfügbaren Einkommen für die einkommensstärksten Bevölkerungsschichten gewaltig an. Das verbesserte deren langfristige Aussichten beträchtlich, da sie einen großen Teil der Steuerersparnisse in die Vermögensbildung und Stärkung ihrer politischen Macht durch Lobbying investierten.[23] Sie setzten sich für weitreichende Privatisierung und Deregulierung ein und finanzierten Denkfabriken, deren Ökonomen ihre Ideologie der freien Märkte verbreiteten.[24] Dies spielte eine entscheidende Rolle bei der Verbreitung des Marktethos, der einen schlanken Staat, die Privatisierung, den Freihandel und die Deregu-

17 „Es ist davon auszugehen, dass jede der [...] 10%-igen Steuersenkungen sich innerhalb von zwei Jahren selbst finanzieren und im weiteren Verlauf einen positiven Beitrag auf die gesamte Höhe des Steueraufkommens leisten werden." Vgl. A. Laffer: Government Exactions and Revenue Deficiencies, in: Cato Journal, 1. Jg. (1981), S. 1-21.

18 Vgl. D. Fullerton: Laffer Curve, in: The New Palgrave Dictionary of Economics, 2. Aufl., Basingstoke (England) 2008; M. Feldstein: Cutting US Corporate Tax is Worth the Cost, in: Project Syndicate vom 27.11.2017.

19 Vgl. J. Tobin: The Reagan Economic Plan – Supply-side, Budget and Inflation, in: Supplement to San Francisco Federal Reserve Bank's Economic Review, 1981, S. 5-15, https://fraser.stlouisfed.org/files/docs/publications/frbsfreview/rev_frbsf_19810501_seminar.pdf (8.7.2019).

20 Vgl. M. Feldstein: Cutting US Corporate Tax …, a. a. O.

21 Vgl. J. Stanley: How Propaganda Works, Princeton 2015; F. Frank: What's the Matter with Kansas? How Conservatives Won the Heart of America, New York 2004.

22 1986 wurde der Spitzensteuersatz nochmals von 50 % auf 38,5 % gesenkt und verstärkte die Einkommensungleichheit weiter.

23 Vgl. L. Bartels: Unequal Democracy: The Political Economy of the New Gilded Age, 2. Aufl., Princeton 2016.

24 Vgl. P. Burch: Reagan, Bush, and Right-Wing Politics: Elites, Think Tanks, Power and Policy, Greenwich Connecticut 1997.

lierung propagierte, und zwar so lange, bis er zur vorherrschenden Ideologie in den USA wurde.[25]

## Der unvermeidliche Aufstieg der Oligarchie

Die tiefgreifenden Steuersenkungen haben keinen nennenswerten Anstieg der Investitionen hervorgebracht oder Ersparnisse und Arbeitszeiten erhöht.[26] Stattdessen fiel die durchschnittliche Sparquote in den USA. Die Belege dafür sind eindeutig: Lag sie in den drei Jahrzehnten zwischen 1951 und 1981 noch bei 11,4 %, sank sie 1985 auf 8,5 % und erreichte 2005 nur noch 3,2 %.[27] Stark fallende Ersparnisse können in den USA, trotz ausländischer Direktinvestitionen, kaum eine Erhöhung des Nettoinvestitionsniveaus generieren. Die realen privaten Bruttoinvestitionen stiegen von 1950 bis 1979 um 4,24 % und zwischen 1980 und 1988 um weitere 4,26 % jährlich, d. h. auch in diesem Punkt erfüllten sich die Vorhersagen der Reaganomics kaum.[28] Empirische Untersuchugen widersprechen den Grundsätzen der angebotsorientierten Wirtschaftspolitik, mit denen die Reaganomics begründet wurden, grundlegend, was einem „kolossalen theoretischen Scheitern der Reaganomics“ gleichkommt.[29]

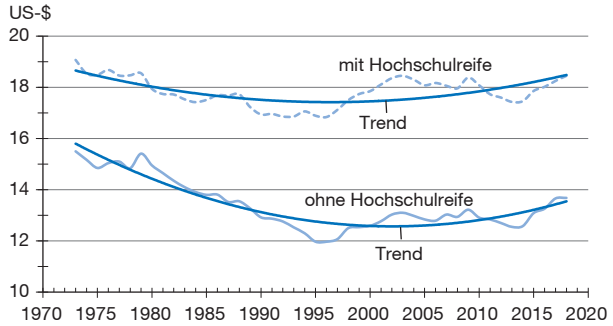
Stattdessen stieg die Verschuldung der privaten Haushalte 1985 gewaltig an als die Sparquote zu fallen begann. Die private Verschuldung lag seit 1965 bei ca. 46 % des BIP; 1984 betrug sie 49 % und bis 1988 stieg sie um weitere 9 Prozentpunkte. Im Jahr 2000 erreichte sie schon 69 % des BIP und explodierte bis 2008 um weitere 30 Prozentpunkte auf 98 % des BIP, eine weitere Ursache für die Finanzkrise von 2008. Besonders schnell nahmen dabei die Schulden der privaten Haushalte gegenüber Kreditkartenanbietern zu. 1981 beliefen sich deren ausstehenden Forderungen noch auf rund 55 Mrd. US-$, um bis 1988 auf 194 Mrd. US-$ zu steigen, ein veritabler Anstieg um das 3,5-fache.[30] Die Ursachen für den Anstieg der Verschuldung waren die gleichen wie für den Rückgang der Ersparnisse: die starke Zunahme der Ungleichheit. Da das Einkommen der Mittelschicht hinter dem der Reichen zurückblieb, konnte die Mittelschicht die steigenden Konsumnormen der Gesellschaft nur erfüllen, indem sie ihre Ersparnisse verringerte und ihre Verschuldung ausweitete. Der Konsum der Mittelschicht war in immer stärkerem Maße auch von ihren Verschuldungsmöglichkeiten abhängig, was den starken Anstieg der Schulden der Privaten gegenüber den Kreditkartenanbietern erklärt. Eine weitere Annahme, dass die Arbeitnehmer aufgrund der gefallenen Steuersätze und gestiegenen Nettoeinkommen ihr Arbeitsangebot ausweiten würden, wurde ebenfalls von der Empirie widerlegt. Die Zahl der durchschnittlich im Jahr geleisteten Arbeitsstunden betrug 1979 und am Ende der Präsidentschaft von Reagan unveränderte 1813 Stunden.[31]

Aber auch die Arbeitslosigkeit verharrte entgegen aller Prophezeiungen hartnäckig auf einem ungewöhnlich hohen Niveau. Die Arbeitslosenquote betrug zu Beginn und Ende der ersten Amtszeit von Reagan 1984 unverändert 7,5 %, was unter anderem auf die Hochzinspolitik der Fed zurückzuführen war. Zwar sank die offizielle Arbeitslosenquote 1988 auf 5,4 %, lag aber immer noch über Arbeitslosenquoten in ähnlichen Phasen früherer Konjunkturzyklen.[32] Darüber hinaus lag die tatsächliche Arbeitslosenquote, welche auch die Unterbeschäftigung einbezieht (U6), mit 9,3 % 1989 deutlich über der offiziellen Arbeitslosenquote. Bei den benachteiligten Bevölkerungsgruppen war das Ausmaß der Arbeitslosigkeit noch sehr viel höher. So betrug die Unterbeschäftigung bei den Afroamerikanern ohne High-School-Abschluss 28 %.

Noch eine weitere Hoffnung der Reaganomics erfüllte sich nicht. Es sollten Teile des Geldsegens für die Millionäre in die Unter- und Mittelschicht sickern. Tatsächlich aber sanken in der Amtszeit von Reagan die Löhne von Männern ohne Hochschulabschluss beträchtlich (vgl. Abbildung 1). Der durchschnittliche Stundenlohn von Männern ohne Hochschulreife betrug 1980 14,95 US-$ pro Stunde (in Preisen von 2018), fiel bis 1988 um 1,40 US-$ und betrug nur noch 13,55 US-$. Der Trickle-Down-Effekt blieb aus. Die fallenden Löhne und die aufgrund des Machtverlusts der Gewerkschaften erodierende Verhandlungsposition der Arbeitnehmer führten zu einer dauerhaften Reduktion des Anteils der Arbeitnehmerentgelte am Volkseinkommen (Lohnquote) von 63,1 % in der zweiten Hälfte der 1970er Jahre auf 61,7 %.[33] Das Wirtschaftswachstum

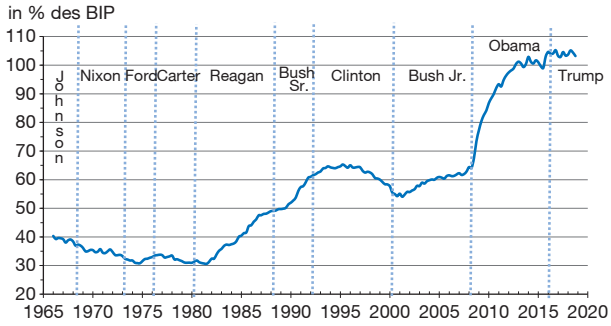
25 Vgl. Y. Smith: How Unenlightened Self Interest Undermined Democracy and Corrupted Capitalism, New York 2010.
26 Vgl. F. Modigliani: Reagan's Economic Policies: A Critique, in: Oxford Economic Papers, 40 Jg. (1988), S. 397-426; W. Peterson: The Macroeconomic Legacy of Reaganomics, in: Journal of Economic Issues, 22. Jg. (1988), S. 1-16; E. Leamer: The Life Cycle of US Economic Expansions, NBER Working Paper, Nr. 8192, März 2001.
27 Vgl. L. Thurow: The Elephant and the Maharajah,14: The New York Review of Books vom 22.12.1983; Federal Reserve Bank of St. Louis, Series A072RC1A156NBEA.
28 Vgl. Federal Reserve Bank of St. Louis, Series GPDICA.
29 Vgl. W. Peterson, a. a. O., S. 3; L. Thurow, a. a. O.; F. Ackerman: Reaganomics. Rhetoric vs Reality, New York 1982; B. Bartlett: The New American Economy: The Failure of Reaganomics and a New Way Forward, New York 2009; C. Wilber, J. K. Jameson: Beyond Reaganomics – A Further Inquiry into the Poverty of Economics, Notre Dame 1990.
30 Vgl. Board of Governors of the Federal Reserve System: Consumer Credit Outstanding: Revolving, G. 19, https://www.federalreserve.gov/releases/g19/HIST/cc_hist_r_levels.html (9.9.2019).
31 Vgl. E. Leamer, a. a. O.
32 Ebenda.
33 Zum Vergleich: Die Lohnquote in den USA lag 2017 bei 59,7 %. Vgl. Federal Reserve Bank of St. Louis, Series LABSHPUSA156NRUG.

Abbildung 1
**Bruttostundenlohn von Männern nach Schulbildung von 1973 bis 2017**
in Preisen von 2018




Quelle: Economic Policy Institute, State of Working America Data Library: Wages by Education, https://www.epi.org/data/#?subject=wage-education&g=* (19.11.2019).

Abbildung 2
**Staatsverschuldung der USA**




Quelle: U.S. Census, Bureau: Foreign Trade, Historical Statistics.

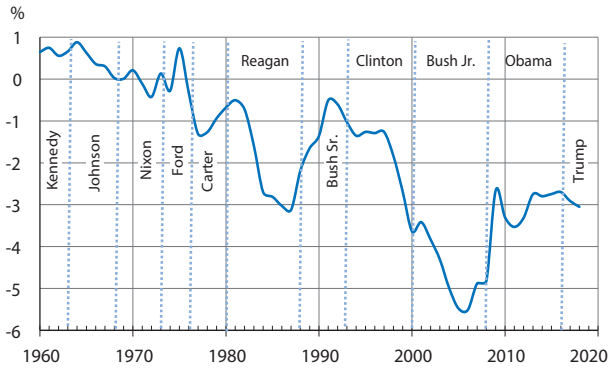
hat sich in der Amtszeit von Reagan ebenfalls nicht beschleunigt. Nach der Rezession von 1982 schloss das BIP im Jahr 1983 und 1984 mit etwas höheren Wachstumsraten wieder zum potenziellen BIP auf. Das Wachstum in den 1980er Jahren jedoch entsprach dem von früheren und nachfolgenden Jahrzehnten. Der vorhergesagte Boom war reines Wunschdenken.[34]

Insgesamt hat sich keine einzige Schlüsselvariable so günstig verändert, wie von den Befürwortern der Reagonomics versprochen wurde. Im Gegenteil, das Haushaltsdefizit lief zunehmend aus dem Ruder. Obwohl Reagan das Haushaltsdefizit von Carter als „übermäßig hoch" kritisierte und versprochen hatte, es nicht nur zu reduzieren, sondern bis 1984 zu beseitigen, geschah genau das Gegenteil. Weitreichende Steuersenkungen führten zusammen mit einem schwächeren Wirtschaftswachstum zum stärksten Anstieg der Staatsverschuldung seit dem Zweiten Weltkrieg.[35] Ausgabenkürzungen waren aufgrund des Widerstands der Interessensgruppen ebenfalls kaum durchzusetzen. Die Strategie, den Staat „verhungern zu lassen", war gescheitert und die Kreditaufnahme zur Finanzierung der Defizite erschien als einfachster Weg aus dem Dilemma. So erhöhte Reagan die Staatsverschuldung der USA um die astronomische Summe von 1776 Mrd. US-$. Die gesamte Staatsverschuldung lag im Januar 1981 bei 965 Mrd. US-$ und verdreifachte sich bis 1989 auf 2740 Mrd. US-$, wobei die Hälfte der neuen Schulden für die Finanzierung der stark angestiegenen Militärausgaben verwendet wurde. Bis zur Mitte der Amtszeit von Bush Sr. verdoppelte sich die Staatsverschuldung von 30 % auf 60 % in Relation zum BIP (vgl. Abbildung 2).

Die Wirtschaftspolitik Reagans war ein bedrohlicher Bruch mit der Fiskalpolitik der Vergangenheit – auf Kosten der folgenden Generationen. Der eingeschlagene Weg dieser Entwicklung war anschließend kaum mehr umzukehren. Ein Haushaltsüberschuss sollte kurzzeitig nur noch unter Clinton gelingen, der maßgeblich auf den hohen Wachstumsraten der „goldenen 1990er Jahre", die mit einem weltweiten Aufschwung in den Bereichen Frieden, Demokratie und Ökonomie sowie der einsetzenden Revolution in der Informationstechnologie einhergingen, beruhte. Alle anderen Präsidenten weiteten die Staatsverschuldung sukzessive aus. Seit Reagan gelten auch unter konservativen Politikern bis heute Haushaltsdefizite als fiskalpolitische Normalität. Dieser Prozess wird treffend mit dem Konzept der Pfadabhängigkeit beschrieben: Ein späteres Umschwenken ist trotz der ungünstigen Entwicklung kaum mehr realistisch. Man hält an der Entscheidung fest, auch wenn sich im Nachhinein herausstellt, dass die wirtschaftspolitische Entscheidung suboptimal war.[36] In der Zwischenzeit haben die Profiteure ihre ökonomische und politische Macht ausgebaut. Janet Yellen, spätere Vorsitzende der Federal Reserve, kommentierte damals: „Nach Ansicht der meisten Volkswirte des Landes sind diese Entwicklungen zutiefst beunruhigend."[37] Diese Überlegung spielte jedoch keine Rolle: Bush Jr. und dann Trump setzten ihre Politik der Steuersenkungen fort. Die USA hatten in 34 der 38 Jahre seit Beginn der Reaganomics Haushaltsdefizite. Trumps Steuersenkungen von 2017 werden höchstwahrscheinlich die gleichen Auswirkungen

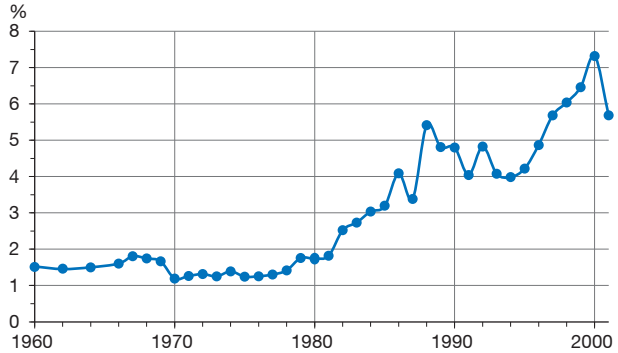
34 Vgl. P. Krugman: An Economic Legend, in: The New York Times vom 11.6.2004.
35 Vgl. White House Report on the Program for Economic Recovery vom 18.2.1981, https://www.presidency.ucsb.edu/documents/white-house-report-the-program-for-economic-recovery (14.1.2020).
36 Vgl. B. Arthur, a. a. .O.
37 Vg. J. Yellen: Symposium on the Budget Deficit, in: Journal of Economic Perspectives, 3. Jg. (1989), H. 2, S. 17-21.

Abbildung 3
**Handelsbilanz der USA**




Quelle: U.S. Census, Bureau: Foreign Trade, Historical Statistics.

Abbildung 4
**Anteil der reichsten 0,1 % der Haushalte am Gesamteinkommen (nach Steuern)**




Quelle: T. Piketty, E. Saez: How Progressive is the U.S. Federal Tax System? A Historical and International Perspective, in: Journal of Economic Perspectives, 21. Jg. (2007), H. 1, S. 3-24, supplementary Table A2, http://piketty.pse.ens.fr/files/capital21c/en/xls/ (1.11.2019).

haben wie die der Regierung Reagan.[38] Das endemische außenwirtschaftliche Ungleichgewicht, das gewöhnlich mit Haushaltsdefiziten einhergeht, verschärfte sich unter Reagan (vgl. Abbildung 3).[39] Die Überbewertung des US-Dollars aufgrund des hohen Zinsniveaus führte zu einem starken Rückgang der Exporte und trug zur negativen Handelsbilanz bei.[40] Die billigen ausländischen Waren, die den US-Markt überschwemmten, ließ die US-Schwerindustrie zugrunde gehen, wovon sie sich niemals mehr erholt hat.

## Die stark wachsende Ungleichheit

Die Beschleunigung des Wachstums der Ungleichheit infolge der Steuersenkungen war abrupt und nachhaltig. Von besonders starken Nettoeinkommenszuwächsen profitierte das oberste 0,1 %, das 80 000 Haushalte repräsentierte. Ihr Anteil am Gesamteinkommen bewegte sich von 1967 bis 1981 bei relativ konstanten 1,8 % (vgl. Abbildung 4). Dann lösten die von Reagan erlassenen Steuersenkungen einen Trend aus, der bis in das nächste Jahrhundert andauern sollte. 1982 erzielten die reichsten 0,1 % der Haushalte schon 2,5 % und 1983 2,7 % des Gesamteinkommens nach Steuern. 1988 lag ihr Anteil bereits bei 5,4 % und im Jahr 2000 bei 7,3 %.[41] Der steile Anstieg von 1,8 % auf 7,3 % zwischen 1981 und 2000 war epochal und ist in seiner historischen Bedeutung kaum zu überschätzen. Tatsächlich profitierten die einkommensstärksten 0,1 % der Haushalte am meisten von der Steuersenkung durch Reagan, auch weit mehr als die restlichen 0,9 % der einkommensstärksten 1 %.

Eine weitere entscheidende gesellschaftspolitische Maßnahme der Reaganomics, die zum Aushöhlen der Mittelklasse und Jubel der Marktliberalen führte, war die Zerschlagung des Fluglotsen-Streiks.[42] Reagan veranlasste kurzerhand die Entlassung von 11 000 Mitarbeitern, woran deren Gewerkschaft, die Professional Air Traffic Controllers Association, zerbrach. Das läutete das Ende der gesellschaftlichen Bedeutung von Gewerkschaften in den USA ein. Die Macht der Gewerkschaften schwand, Regierungen und Gerichte vertraten in immer schwächerem Maße die Interessen der Arbeitnehmer, die immer mehr auf sich allein gestellt waren.[43] Die Unternehmensleitung fühlte sich nur noch den Eigentümern (Shareholder Value) verpflichtet, nicht mehr der Belegschaft. Starke Gewerkschaften waren zuvor das Rückgrat der Mittelschicht, insbesondere der unteren Mittelschicht. Sie sorgten dafür, dass ein Teil der Unternehmensgewinne auch an die Arbeitnehmer verteilt wurden und nicht nur an Aktionäre und Führungskräfte. Gewerkschaftlich organisierte Arbeitnehmer konnten streiken oder mit einem Streik drohen. Ohne gewerkschaftliche Unterstützung hatten die gering qualifizierten Arbeitnehmer keine ausreichende Verhandlungsmacht und blieben

38 P. Bump: How the Republican Tax Bill Benefits the Rich, According to Government Analysis, in: Washington Post vom 30.11.2017.
39 B. D. Bernheim: Budget Deficits and the Balance of Trade, in: L. Summers (Hrsg.): Tax Policy and the Economy, Cambridge MA 1988, Bd. II, S. 1-32.
40 Der Wert des US-Dollars stieg von 1,80 D-Mark im Jahr 1980 auf 3,30 D-Mark im Jahr 1985. Vgl. Federal Reserve Bank of St. Louis, Series EXGEUS.
41 Vgl. T. Piketty, E. Saez: How Progressive is the U.S. Federal Tax System? A Historical and International Perspective, in: Journal of Economic Perspectives, 21. Jg. (2007), H. 1, S. 3-24.
42 Vgl. J. Stiglitz: The Price of Inequality, 2. Aufl., New York 2003, S. 81.
43 Vgl. H. Farber, D. Herbst, I. Kuziemko, N. Suresh: Unions and Inequality over the Twentieth Century: New Evidence from Survey Data, NBER Working Paper, Nr. 24587, 2018.

auf sich selbst gestellt.[44] Die Konsequenz war für diese nicht mehr gewerkschaftlich organisierten Arbeitnehmer ohne Ausbildung verheerend. Ihre fehlende Verhandlungsmacht führte dazu, dass ihre Lohnerhöhungen fortan weit hinter dem Anstieg ihrer Produktivität bleiben sollte. Mit der schwindenden Macht der Gewerkschaften schwand auch der Einfluss der Arbeitnehmer auf die Politik. Dementsprechend fiel der Mindestlohn unter Reagan von 9,03 US-$ (in Preisen von 2016) auf 6,80 US-$, was einem dramatischen Rückgang von 25 % entsprach. Während die Steuertarife ab 1985 an die Inflation angepasst wurden, blieb eine Reallohnsicherung der Mindestlöhne aus.[45]

Einen weiteren Wendepunkt stellte die Entwicklung der Unternehmensgewinne dar. Mit den Reaganomics begann der Aufstieg der Finanzindustrie und der Zerfall des Verarbeitenden Gewerbes. Zwischen 1963 und 1980 betrug der Anteil der aus dem Finanzbereich stammenden Unternehmensgewinne im Verhältnis zu den gesamten Unternehmensgewinnen 15 %, während der des Verarbeitenden Gewerbes 49 % betrug. Das Verarbeitende Gewerbe war der Motor der US-Volkswirtschaft. Doch als Reagan sein Amt niederlegte, war sein Niedergang schon im vollen Gange. Den Wendepunkt in der Entwicklung der Finanzindustrie markiert das Jahr 1986, als der Anteil ihrer Gewinne auf 21 % emporschnellte, und es ab da kein Zurück mehr gab. Im Jahr 2000 lag der Gewinnanteil des Finanzsektors bei 27 % und im Jahr 2011 bei 33 %, während der des Verarbeitenden Gewerbes auf 17 % zurückfiel. Dieser Strukturwandel stellte eine große Herausforderung dar, da der profitable Finanzsektor nicht die Scharen von Arbeitslosen aus dem Verarbeitenden Gewerbe aufnahm.

### In einer Generation von Reagan zu Trump

Die Regierung Reagan markierte einen Wendepunkt in der Wirtschaftsgeschichte der USA, weil ein Pfad eingeschlagen wurde, der kaum mehr umkehr- oder korrigierbar war.[46] Während der Amtszeit Reagans wurde das Fundament für die herrschende Plutokratie in den USA geschaffen. Das oberste 1 % nutzte seine Steuergeschenke, um seinen Interessen Gehör zu verschaffen. Es propagierte einen vollständig deregulierten Laissez-Faire-Liberalismus, die Vorzüge der Hyperglobalisierung, befeuerte die Entwicklung der Finanzindustrie und investierte in die IT-Revolution. All das verankerte und weitete seine beherrschende gesellschaftliche Stellung aus. Es stärkte Ideologien, die den Staat als wirtschaftsfeindliche Institution brandmarkten und unterstützte den Kampf gegen die Gewerkschaften.[47] Der Anstieg der Ungleichheit frustrierte die Mittellosen, die über keine ausreichende Ausbildung oder Fähigkeiten verfügten und am kontinuierlichen sozialen Abstieg und Verfall ihres relativen Einkommens litten.[48] Die folgende Enttäuschung führte zu einem sozialen Verfall. Symptomatisch dafür sind Massenmorde, Selbstmorde, Alkoholismus und Überdosen von Opioiden.[49] Verzweifelte Menschen sind einfacher zu manipulieren und unterstützen eher einen unqualifizierten Präsidenten, der ihnen verspricht, ihren Sorgen Gehör zu verschaffen und sei es nur als Rache am Establishment und den Eliten. Und so haben die Reaganomics dem Trumpismus kräftigen Antrieb verliehen.

Die von den Reagonomics verursachten Risse in der Gesellschaft waren manchen Zeitgenossen bekannt.[50] Während der Normalbürger in die Irre geführt wurde, gab es gleichwohl Zeitgenossen, die die Reaganomics durchschauten und auf deren wirkliche politische Ziele aufmerksam machten und zwar auf die „Umverteilung von Einkommen und Wohlfahrt von den schon Armen auf die Reichen“[51]. Die Reaganomics legitimierten auch die Finanzierung von Staatshaushaltsdefiziten, bis sie üblich wurden. Wenn die Staatsverschuldung für die Finanzierung von öffentlichen Investitionen in Bildung, Instandsetzung der Infrastruktur, den Ausbau der Forschung oder die Förderungen alternativer Energien verwendet worden wäre, hätten künftige Generationen davon profitieren können. Stattdessen wurden die Mittel hauptsächlich für die Finanzierung der laufend ansteigenden Militär- und Konsumausgaben eingesetzt. Die Staatshaushaltsdefizite haben die langfristigen Perspektiven der US-amerikanischen Wirtschaft nicht verbessert.[52]

Steuersenkungen und ansteigende Staatsverschuldung wurden auch zu einem zentralen Element der Trump'schen Wirtschaftspolitik. Trump übernahm Reagans angebotsorientierte Rhetorik zur Legitimation seiner Wirtschaftspolitik und erhöhte in kürzester Zeit die Staatsverschuldung um weitere 1,5 Billionen US-$. Dieselbe politische

44 Vgl. J. Bivens, E. Gould, L. Mishel, H. Shierholz: Raising America's Pay. Why It's Our Central Economic Policy Challenge, in: Economic Policy Institute vom 4.6.2014.
45 Vgl. J. Kwak: Economism: Bad Economics and the Rise of Inequality, New York 2017.
46 Vgl. B. Friedman: Reagan Lives!, in: The New York Review of Books vom 20.12.1990.
47 Vgl. L. Mishel: Unions, inequality, and faltering middle-class wages, Economic Policy Institute Report, Nr. 29, 2012.
48 Vgl. J. Komlos, H. Schubert, a. a. O.
49 Vgl. A. Case, A. Deaton: Mortality and morbidity in the 21st century, in: Brookings Papers on Economic Activity, 2017, S. 397-476; A. C. Brooks: How Loneliness Is Tearing America Apart, in: The New York Times vom 23.11.2018.
50 Vgl. B. Friedman, a. a. O.; C. Lasch: Reagan's Victims, in: The New York Review of Books vom 21.7.1988.
51 Vgl. E. Rothschild: The Philosophy of Reaganism, in: The New York Review of Books vom 15.4.1982.
52 Vgl. D. Sornett, P. Cauwels: 1980-2008: The Illusion of the Perpetual Money Machine and What It Bodes for the Future, in: risks, 2. Jg. (2014), H. 2, S. 103-131.

Partei, dieselben Argumente und dieselben Konsequenzen. Das macht die Kontinuität zwischen den Steuersenkungen von Reagan und Trump aus.[53] Welche zukünftige Generation wird die Kraft aufbringen und die Last auf sich nehmen, dem Prozess der Akkumulation von Staatsschulden ein Ende zu setzen? Sie müsste höhere Steuern, einen Konsumverzicht und einen niedrigeren Lebensstandard oder einen weiteren Abbau des ohnehin bereits abgewickelten Sozialstaats hinnehmen. Wieso sollte sie das? Stattdessen werden künftige Generationen sicherlich den eingeschlagenen Pfad weiter fortschreiten, die Schulden prolongieren, die Zinsen niedrig halten und die Last an die folgenden Generationen weitergeben, bis es irgendwann zu spät sein wird. Und auch aus diesem Grund wird das Vermächtnis von Reagan, die fortwährende Akkumulation von Schulden, mit hoher Wahrscheinlichkeit katastrophale Folgen für die Zukunft haben.

Reagans Rhetorik, die vorangegangenen Regierungen zu deskreditieren, wurde von Trump ebenso aufgegriffen und ausgeweitet, indem er den Staat in Wahlslogans wie „Der Staat ist das Problem" und „Entwässert den Sumpf!" als Ursache für jedes ökonomische Problem verunglimpfte. Als ebenso schädlich wie die umfangreichen Steuersenkungen stellte sich die Beförderung der Plutokratie als dominierende politische Herrschaftsform für die US-amerikanische Gesellschaft heraus.[54] Die Steuergeschenke verstärkten die ökonomische Macht der Reichen ungemein und versetzten sie in die Lage, Gesellschaft, Wirtschaft und Politik zunehmend nach ihrem Eigeninteresse zu beeinflussen.[55] Die Superreichen bildeten mit der Welt der multinationalen Großunternehmen eine Verteilungskoalition, was ihre Machtposition weiter ausbaute, um zu ihrem Vorteil die Gesellschaft in die für sie richtige Richtung zu lenken. Das schlimmste Vermächtnis von Reagan besteht jedoch in der systematischen Vernachlässigung der Bedürfnisse der amerikanischen Arbeitnehmer aus der wenig qualifizierten Unterschicht, die ihn maßgeblich an die Macht gebracht hatten. Sie waren die ersten Opfer der Deindustrialisierung des Rostgürtels. Sie waren es auch, als Zünglein an der Waage, die Trumps Wahl zum 45. Präsidenten der USA ermöglichten.[56] Belohnt wurden sie dafür nicht. Der gesetzliche Mindestlohn wurde auch unter Trump nicht erhöht und verharrte preisbereinigt 2018 auf dem Niveau von 1975.

Während die ökonomischen Auswirkungen der Reagonomics für einige Zeitzeugen offensichtlich waren, wurden die irreversiblen, pfadabhängigen Konsequenzen dieser Wirtschaftspolitik für die Zukunft weitgehend unterschätzt. Yellen war eine der wenigen, die damals vorhersah, dass die Reaganomics erst nach Jahrzehnten ihre volle Wirkung entfalten würden.[57] Sie sollte Recht behalten. Es vergingen zwei Jahrzehnte, bis die von Reagan begonnene Deregulierung der Finanzmärkte die Finanzkrise auslöste, und drei Jahrzehnte bis Trump an die Macht kam. Knapp drei Jahrzehnte nach den Reaganomics hatten die Ausgegrenzten genug und revoltierten gegen das Establishment, indem sie das Risiko auf sich nahmen, ein selbsternanntes Genie, das extravagante und nichthaltbare Versprechen machte, zum Präsidenten zu wählen. Trump verstand es, die Wut der Abgehängten zu nutzen, jener, die nach dem amerikanischen Traum griffen, aber nur einen Albtraum fanden.[58] Diese Entwicklung begann im Jahre 1981 als Reagan die „dunkelsten Kräfte" des Kapitalismus weckte.[59]

53 Vgl. H.-W. Sinn: Reaganomics Redux and the Global Economy, in: Project Syndicate vom 25.9.2018; P. Krugman: Trump's Twin Deficits (Wonkish), in: The New York Times vom 16.2.2018.

54 Vgl. L. Bartels, a. a. O; R. Formisano: Plutocracy in America: How Increasing Inequality Destroys the Middle Class and Exploits the Poor, Baltimore 2015; M. Gilens, B. Page: Testing Theories of American Politics: Elites, Interest Groups, and Average Citizens, in: Perspectives on Politics, 12. Jg. (2014), H. 3, S. 564-581; K. L. Schlozman, S. Verba, H. Brady: The Unheavenly Chorus: Unequal Political Voice and the Broken Promise of American Democracy, Princeton 2012; J. Hacker, P. Pierson: American Amnesia: How the War on Government Led US to Forget What Made America Prosper, New York 2016; T. E. Mann, N. J. Ornstein: It's Even Worse Than it Looks: How the American Constitutional System Collided with the New Politics of Extremism, New York 2012; B. Page, M. Gilens: Democracy in America? What Has Gone Wrong and What We Can Do About It, Chicago 2017.

55 M. Olson: The Rise and Decline of Nations: Economic Growth, Stagflation, and Social Rigidities, New Haven 1982.

56 Vgl. J. Komlos, H. Schubert, a. a. O.

57 J. Yellen, a. a. O.

58 Vgl. M. D. Gilbert: Reaganomics vs. the Modern Economy: The Conflict that Divides America, Minneapolis 2016; H. Smith: Who Stole the American Dream?, New York 2012.

59 Vgl. E. Rothschild, a. a. O.

**Title:** *Reaganomics – Pathfinder towards Trumpism*

**Abstract:** *Contrary to its intentions, the supply-oriented economic policy implemented by the Reagan administration had neither stimulated economic growth nor intensified investment incentives. Nor has income trickled down from the rich to the low-income households. There was no trickle-down effect. Instead, the top one percent of US society, in particular reaped the benefits of the tax breaks. The economic processes triggered by Reaganomics resulted in numerous victims, especially among the less qualified and the poor. Ultimately, they turned against the establishment and brought a strong man to power. In this sense, the triumph of Trumpism is the ultimate legacy of Ronald Reagan and his economic and social policies.*

**JEL Classification:** *B52, D69, H29, H69, N12, P16*

DOI: 10.1007/s10273-020-2564-z

Roland Döhrn

# Stahlkrise reloaded? Lage und Aussichten für die deutsche Stahlindustrie

Die deutsche Stahlindustrie befindet sich derzeit in einer schwierigen Situation. Die Rohstahlerzeugung dürfte im Jahr 2019 um rund 5 % gesunken sein, nach einem Minus von 2 % im Vorjahr (vgl. Abbildung 1). Zudem drücken die in vielen Ländern vorhandenen Überkapazitäten und die Importbeschränkungen der USA auf die Stahlpreise. Dadurch verschlechtert sich die Gewinnsituation der Stahlunternehmen, zumal sich Eisenerz zur Jahresmitte 2019 stark verteuert hatte. Es überrascht vor diesem Hintergrund nicht, dass viele deutsche Stahlunternehmen einen Stellenabbau angekündigt haben.

Dass die Stahlindustrie mit Krisenzeichen kämpft oder sich vielleicht sogar zum wiederholten Mal in einer Krise befindet, kommt nicht unerwartet. Ursache dafür sind zwei Eigenheiten des Stahlmarktes: Erstens nimmt in fortgeschrittenen Volkswirtschaften der Stahlverbrauch pro Kopf mit zunehmendem Einkommen ab.[1] Ursachen sind unter anderem die Verschiebung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage zugunsten wenig stahlintensiver Dienstleistungen, aber auch der effizientere Umgang mit Stahl. Zweitens gibt es wirtschaftliche wie politische Hemmnisse, die Erzeugungskapazitäten an die rückläufige Nachfrage anzupassen. Wirtschaftlich spielt vor allem die hohe Kapitalintensität der Stahlerzeugung eine Rolle, die zu hohen Sunk Costs führt. Dadurch entsteht der Anreiz, Anlagen möglichst lange zu nutzen und deren Auslastung hoch zu halten. Kurzfristig nehmen die Unternehmen sogar Preise in Kauf, die die Fixkosten nicht abdecken. Politisch ist die hohe räumliche Konzentration der Arbeitsplätze der Stahlwerke ein Problem, zumal diese oft in altindustriellen, strukturschwachen Regionen angesiedelt sind. Da bei Schließung eines Stahlwerks mehrere Tausend Arbeitsplätze auf dem Spiel stehen können, wird die Politik alles in ihrer Macht stehende tun, diese Arbeitsplätze zu erhalten.[2]

Diese Mechanismen greifen weltweit. Eine Folge sind Überkapazitäten, die sich hartnäckig halten. Dem widerspricht auch nicht, dass die Auslastung der globalen Erzeugungskapazitäten in den vergangenen Jahren wieder gestiegen ist, auf rund 82 % im Jahr 2019 (vgl. Abbildung 2). Denn darin kommt fast ausschließlich eine steigende Auslastung in China zum Ausdruck. Dort waren seit 2015 Kapazitäten stillgelegt worden, sodass bei weiter lebhafter Nachfrage nach Stahl die Kapazitätsauslastung 2018 etwa 90 % erreichte. Der kräftige Produktionsanstieg im bisherigen Verlauf von 2019 war wohl überhaupt nur deshalb möglich, weil neue, moderne Stahlwerke die Produktion aufnahmen.[3] Außerhalb Chinas betrug die Kapazitätsauslastung 2018 nur 73 %, und sie dürfte 2019 gesunken sein.

Gerät die Stahlindustrie unter Druck, so sind aus nationaler Perspektive die Stahlimporte die am raschesten zu beeinflussende Größe. Daher ist die Bereitschaft hoch, mit handelspolitischen Maßnahmen der nationalen Stahlindustrie Erleichterung zu verschaffen, zumal kaum ein Land handelspolitisch „unschuldig“ ist und daher unfaire Handelspraktiken ein wohlfeiles Argument sind. So lösen Aktionen eines Landes in der Regel eine Protektionismus-Spirale aus. Dies zeigt sich darin, dass 20 % der von der Welthandelsorganisation (WTO) erfassten in Kraft befindlichen Antidumping-Maßnahmen und 22 % der Abwehrzölle Eisen und Stahl betreffen, und weitere 14 % bzw. 25 % Stahlwaren. Der Anteil von Eisen und Stahl am internationalen Warenaustausch beträgt im Vergleich dazu nur etwa 2½ %. Handelspraktiken sind also Begleiterscheinung und Symptom der angesprochenen strukturellen Probleme, sie sind aber nicht – wie von Politik und Interessenvertretern gerne suggeriert – der Kern des Problems.

© Der/die Autor(en) 2020. Open Access: Dieser Artikel wird unter der Creative Commons Namensnennung 4.0 International Lizenz (https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/deed.de) veröffentlicht.

Open Access wird durch die ZBW – Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft gefördert.

1 R. Döhrn, K. Krätschell: Long-term Trends in Steel Consumption, in: Mineral Economics, 27. Jg. (2014), H. 1, S. 43-49.

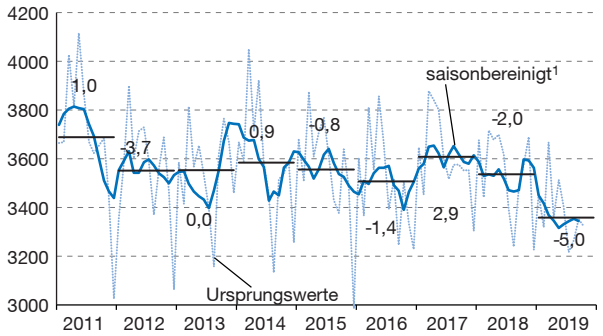
2 Vgl. dazu ausführlicher R. Döhrn: Kapazitätsanpassungen in der europäischen Stahlindustrie: Unausweichlich, aber schwierig zu erreichen, in: ifo Schnelldienst, 71. Jg. (2018), H. 2, S. 3-13.

3 Nach einer Zusammenstellung der OECD gehen im Verlauf des Jahres 2019 voraussichtlich vier neue Stahlwerke mit einer Kapazität von insgesamt rund 34 Mio. t in Betrieb. Vgl. OECD: Latest Developments in Steel Making Capacity, Paris 2019, S. 11-12.

**Prof. Dr. Roland Döhrn** leitet den Kompetenzbereich „Wachstum, Konjunktur, Öffentliche Finanzen“ am RWI – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung in Essen.

Abbildung 1
**Rohstahlerzeugung in Deutschland**

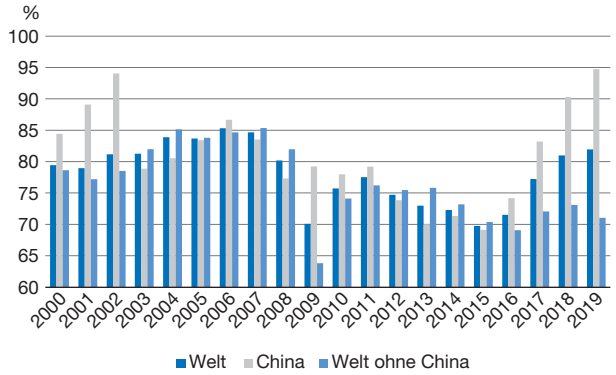
in 1000 t je Monat




[1] Gleitende Drei-Monats-Durchschnitte in %.

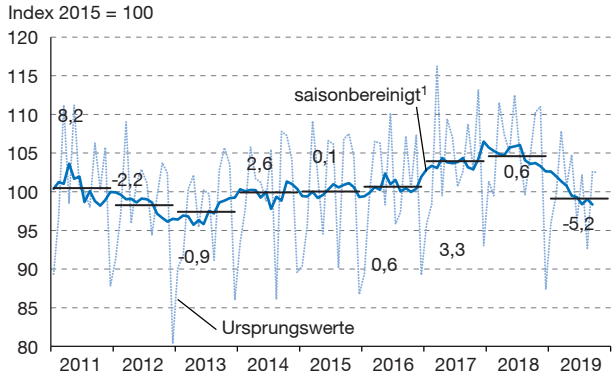
Quelle: eigene Berechnungen nach Angaben der Wirtschaftsvereinigung Stahl; November und Dezember 2019 geschätzt.

Abbildung 2
**Auslastung der Erzeugungskapazitäten für Rohstahl weltweit**




Quellen: eigene Berechnungen nach Angaben der OECD und der World Steel Association; 2019: eigene Schätzung.

Abbildung 3
**Produktion der Stahlverwender in Deutschland**




[1] Gleitende Drei-Monats-Durchschnitte in %.

Quellen: eigene Berechnungen nach Angaben des statistischen Bundesamtes; November und Dezember 2019 geschätzt.

## Die deutsche Wirtschaft ist stahlintensiv

Diese Rahmenbedingungen gelten auch für Deutschland. Gleichwohl befindet sich die Stahlindustrie hierzulande in einer besonderen Situation. Denn die deutsche Wirtschaft ist im Vergleich zu vielen fortgeschrittenen Volkswirtschaften außergewöhnlich stahlintensiv. Ihre Schlüsselsektoren sind die Automobilindustrie, der Maschinenbau und die elektrotechnische Industrie – alles bedeutende Stahlverwender. Aus deren Wettbewerbsstärke resultiert die relative Stärke der deutschen Stahlindustrie. Denn ihre Produktion ist auf die Bedürfnisse dieser Sektoren zugeschnitten und in die Innovationssysteme der Verwender eingebunden.[4]

Die Folge ist, dass der sogenannte sichtbare Stahlverbrauch in Deutschland hoch ist. Er betrug 2017 nach Berechnungen von Worldsteel 499 kg pro Kopf; in Italien – das unter den großen europäischen Ländern der deutschen Situation am nächsten kommt – waren es 415 kg, in den USA 301 kg, in Frankreich 227 kg und in Großbritannien sogar nur 163 kg.[5] Wesentliche Ursache der Unterschiede ist der Außenhandel mit stahlhaltigen Produkten. Dies wird deutlich, wenn man den sichtbaren mit dem „wahren“ Stahlverbrauch vergleicht. Diesen berechnet Worldsteel, indem der sichtbare Verbrauch um den in den Warenexporten, also z. B. in Autos oder Maschinen, enthaltenen Stahl vermindert und um den in den Importen enthaltenen Stahl erhöht wird. Aufgrund des Exportüberschusses bei stahlintensiven Produkten lag der „wahre“ Stahlverbrauch in Deutschland und in Italien mit 358 kg bzw. 325 kg je Kopf unter dem „sichtbaren“. Die anderen genannten Länder sind Netto-Importeure von Stahl in verarbeiteter Form. Der wahre Stahlverbrauch lag daher deutlich über dem sichtbaren: Er betrug in Frankreich 294 kg, in Großbritannien 254 kg und in den USA 376 kg.

Was bisher Teil der (relativen) Erfolgsgeschichte der deutschen Stahlindustrie war – ihre enge Verknüpfung mit auf dem Weltmarkt erfolgreichen Branchen – könnte sich zunehmend als ihr Problem erweisen. Die Produktion der deutschen Stahlverwender war über lange Zeit im Trend gestiegen und kompensierte den Einfluss des aufgrund des technischen Fortschritts und der Konkurrenz durch andere Werkstoffe sinkenden spezifischen Stahlverbrauchs. Nun ist aber die Produktion der Stahlverwender seit Mitte 2018 rückläufig. Im Jahr 2019 dürfte das Minus 5 % betragen haben (vgl. Abbildung 3). Dabei stellt sich die Situation der industriellen Stahlverwender noch ungünstiger dar, während die robuste Bauproduktion die Nachfrage stabilisiert.

4 R. Döhrn, R. Janßen-Timmen: Die volkswirtschaftliche Bedeutung einer Grundstoffindustrie am Beispiel der Stahlindustrie, RWI Projektberichte, Essen 2012.
5 World Steel Association: Steel Statistical Yearbook 2019, Brüssel 2019.

### Automobilindustrie wichtig für den Stahlstandort Deutschland

Schwierig abzuschätzen ist, wie weit es sich dabei um ein konjunkturelles Phänomen handelt, oder ob sich der Beginn eines Strukturwandels hin zu einer weniger stahlintensiven Wirtschaft andeutet. Eine Schlüsselrolle dürfte dabei der Automobilindustrie zukommen, auf die etwa ein Viertel des deutschen Stahlbedarfs entfällt. Im Sommer 2018 waren im Zusammenhang mit der Einführung des neuen Verbrauchs- und Abgastests WLTP Produktion und Neuzulassungen von Pkw in Deutschland eingebrochen. Im Gegensatz zu den Neuzulassungen hat sich die Produktion davon nicht wieder erholt. Ursachen sind zum einen deutlich rückläufige Ausfuhren, zum anderen zunehmende Zulassungen von im Ausland produzierten Fahrzeugen deutscher Marken.

Die Automobilindustrie befindet sich in einem Transformationsprozess. Mit dem Übergang zur E-Mobilität ändern sich die technischen Anforderungen an das Produkt und in der Folge auch die Lieferbeziehungen der Industrie. Elektrisch betriebene Fahrzeuge sind technisch weniger komplex und damit auch weniger auf die in Deutschland gut etablierten Wertschöpfungsketten angewiesen. Zudem ist die Batterie der bedeutsamste Kostenfaktor, also eine Komponente, die in der Regel nicht in Deutschland erzeugt wird und bei denen hierzulande bisher keine Standortvorteile bestehen. Die Wahrscheinlichkeit ist somit hoch, dass für den Auslandsabsatz bestimmte elektrisch betriebene Fahrzeuge künftig weniger in Deutschland, sondern vermehrt „näher am Kunden“ produziert werden, zumal die für Asien bestimmten, da dort die Mehrzahl der Batterien erzeugt wird.

Übersetzt man dies in Stahlverbrauch, so könnte sich in den kommenden Jahren Deutschlands „sichtbarer“ Stahlverbrauch dem niedrigeren „wahren“ annähern. Das eigentliche Problem für die Zukunft des Stahlstandorts Deutschland ist demnach nicht die Importkonkurrenz, sondern die drohende Abwanderung wichtiger Abnehmer. Dadurch würde der bisher gut funktionierende Verbund aus Stahlproduzenten und -verwendern geschwächt. Was dies bedeuten kann, hat sich in den vergangenen Jahren bereits in Ländern wie Großbritannien oder Frankreich gezeigt. Dort verschwanden nach und nach die wichtigen Stahlverwender, und die Rohstahlerzeugung lag 2018 um gut 50 % bzw. 25 % unter der des Jahres 2000; in Deutschland betrug der Rückgang im gleichen Zeitraum gerade einmal 8,5 %.

### Neue Technologien in der Stahlerzeugung

Vor Anpassungen steht die Stahlindustrie nicht nur nachfrageseitig, sondern es zeichnen sich auch größere technische Änderungen in der Stahlerzeugung ab. Die Stahlindustrie gehört zu den größten $CO_2$-Emittenten in Deutschland. Nach Angaben der Europäischen Umweltagentur emittierte sie 2017 38 Mio. t $CO_2$, das sind knapp 30 % der industriellen Emissionen.[6] Zwar wurde der Ausstoß bereits erheblich verringert, dies erreicht aber technische Grenzen, solange der überwiegende Teil des Stahls unter Verwendung von Koks als Reduktionsmittel erzeugt wird. Eine stärkere Senkung des $CO_2$-Ausstoßes erfordert geänderte Produktionsprozesse. Direktreduktion mit Erdgas ist eine Alternative, erforscht und in Pilotanlagen angewendet wird derzeit die Reduktion mit Hilfe von Wasserstoff. Diese Technologie hat mit Blick auf eine $CO_2$-Reduktion das größte Potenzial, allerdings mangelt es derzeit noch an wettbewerbsfähigen Technologien zur Herstellung von „grünem“ Wasserstoff wie auch an einer Transport- und Speicherungsinfrastruktur.[7] Welche Technologie sich auch durchsetzt: Die Umstellung ändert die Standortbedingungen der Stahlindustrie und erfordert erhebliche Investitionen, die von Anpassungen bei Kapazitäten und Beschäftigung begleitet sein werden.

### Stahlindustrie vor großen Anpassungen

Bereits von einer Stahlkrise zu reden, ist wahrscheinlich verfrüht. Allerdings dürfte die Stahlindustrie vor großen Anpassungen stehen. Die Frage ist, wie damit umzugehen ist. „Lösungsvorschläge für die Probleme unserer Stahlindustrie zu erarbeiten“ war das Ziel des 1. Nationalen Stahlgipfels am 22. Oktober 2018 in Saarbrücken.[8] Die dort verabschiedeten „Leitplanken“ adressieren drei Handlungsfelder: Die Energie- und Klimaschutzkosten (vier der sieben Leitplanken), den fairen Wettbewerb (zwei Leitplanken) und die Qualifizierung der Beschäftigten. Nicht angesprochen wird, wie mit einer abnehmenden Nachfrage nach Stahl umzugehen ist. Zwar bekannte sich der Stahlgipfel dazu, dass das Problem der Überkapazitäten global gelöst werden muss. Hinweise auf einen deutschen Beitrag dazu gibt es aber nicht.

Zugutehalten kann man den Teilnehmern des Stahlgipfels allerdings, dass die Auslastung der deutschen Kapazitäten mit Werten um die 85 % bisher im internationalen Vergleich hoch war. Im Jahr 2019 dürfte die Auslastung aber unter 77 % gesunken sein, und einiges spricht dafür, dass die Nachfrage nach Stahl nicht wieder das frühere Niveau erreichen wird. Tritt dies ein, sind Kapazitätsanpassungen hierzulande unvermeidlich.

6 Entsprechende Daten unter European Environmental Agency, EIONET Central Data Repository, https://cdr.eionet.europa.eu/ (10.1.2020).
7 Die Bundesregierung hat inzwischen eine „Nationale Strategie Wasserstoff“ auf den Weg gebracht. Vgl. Bundesregierung: Wasserstoff und Energiewende, Berlin 2019, https://www.bmbf.de/files/Kurzpapier%20Wasserstoff.pdf (12.12.2019).
8 Saarland – Ministerium für Wirtschaft, Arbeit, Energie und Verkehr: Leitplanken der Stahlländer der Bundesrepublik Deutschland zum 1. Nationalen Stahlgipfel, Saarbrücken 2018.

DOI: 10.1007/s10273-020-2565-y



## Konjunkturschlaglicht

# Industrierezession und Dienstleistungsbranchen

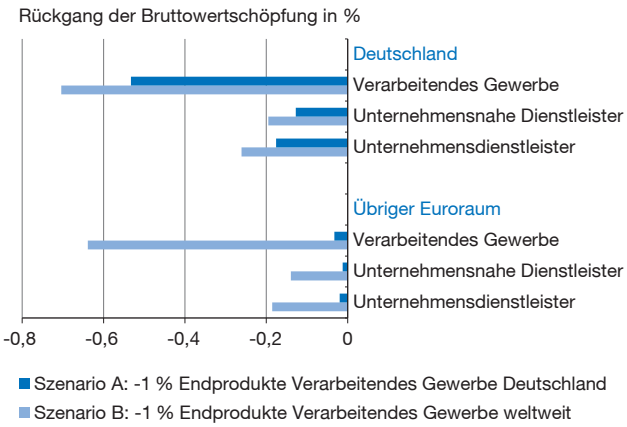
Die Bruttowertschöpfung im Verarbeitenden Gewerbe ist in Deutschland bereits seit Mitte 2018 rückläufig und seither um etwa 5 % gesunken. Damit hat die Schwäche im Verarbeitenden Gewerbe wesentlich zur konjunkturellen Abkühlung in Deutschland beigetragen. Im selben Zeitraum hat sich auch die Dynamik in den Dienstleistungsbranchen verringert. Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage, inwieweit die Abschwächung im Verarbeitenden Gewerbe auf die Dienstleistungsbranchen ausgestrahlt hat und welche zusätzlichen gesamtwirtschaftlichen Effekte sich dadurch ergeben haben könnten.

Zu den Dienstleistungsbranchen, die besonders enge Lieferverflechtungen mit dem Verarbeitenden Gewerbe aufweisen, zählen die Unternehmensdienstleister (Wirtschaftszweige M bis N). Die weitere Definition von unternehmensnahen Dienstleistungen, wie sie beispielsweise von der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) verwandt wird, bezieht zusätzlich die Bereiche „Handel, Verkehr, Gastgewerbe“ (G bis I), „Information und Kommunikation“ (J), „Finanz- und Versicherungsdienstleistungen“ (K) und „Sonstige Dienstleister“ (R bis T) mit ein. Die unternehmensnahen Dienstleistungen haben eine recht hohe Bedeutung für die deutsche Wirtschaft. Ihr Anteil an der gesamten Bruttowertschöpfung lag 2018 bei knapp 40 %, wobei auf die Unternehmensdienstleister 11,5 % entfielen. Zudem arbeiten dort knapp 50 % der Erwerbstätigen (Unternehmensdienstleister: 14 %).

Die Bedeutung des Verarbeitenden Gewerbes als Abnehmer für die Dienstleistungsbranchen ergibt sich vor allem aus dem Anteil der eigenen Bruttowertschöpfung, die die Dienstleister für die Produktion von (direkten und indirekten) Vorleistungen für das Verarbeitende Gewerbe einsetzen. Ausweislich der World-Input-Output-Tabellen im Jahr 2014 – jüngere Daten liegen nicht vor – machten diese Vorleistungen bei den Unternehmensdienstleistern knapp 18 % ihrer Bruttowertschöpfung aus; bei den unternehmensnahen Dienstleistern insgesamt waren es 13 %. Die Bedeutung des Verarbeitenden Gewerbes für die anderen (insbesondere öffentlichen) Dienstleister ist mit einem Anteil von lediglich 3 % ihrer Bruttowertschöpfung dagegen gering.

Ein Rückgang des weltweiten Absatzes von Endprodukten des Verarbeitenden Gewerbes in Deutschland um 1 % wäre entsprechend mit einer geringeren Bruttowertschöpfung der Unternehmensdienstleister von 0,18 % und der unternehmensnahen Dienstleister insgesamt von 0,13 % verbunden, während die Bruttowertschöpfung im Verarbeitenden Gewerbe um rund 0,53 % sinken würde (vgl. Abbildung 1, Szenario A). Bei einem Rückgang des Absatzes von industriellen Fertigprodukten von rund 9 % (dies würde in etwa zu der beobachteten niedrigeren Bruttowertschöpfung im Verarbeitenden Gewerbe von 5 % führen) ergäben sich entsprechend Rückgänge von 1,7 % (Unternehmensdienstleister) bzw. 1,2 % (unternehmensnahe Dienstleistungen). Dies verstärkt den konjunkturellen Impuls einer Schwäche im Verarbeitenden Gewerbe erheblich: Entsprechend dem Anteil der unternehmensnahen Dienstleistungen an der gesamten Bruttowertschöpfung würde das Bruttoinlandsprodukt um weitere etwa 0,5 % gesenkt, zusätzlich zu dem Effekt von 1,1 %, der sich durch die geringere Bruttowertschöpfung im Verarbeitenden Gewerbe (Anteil 2018: 22,7 %) ergibt.

Abbildung 1
**Auswirkungen eines Absatzrückgangs von Endprodukten des Verarbeitenden Gewerbes**




Quelle: World Input-Output Database 2014; eigene Berechnungen.

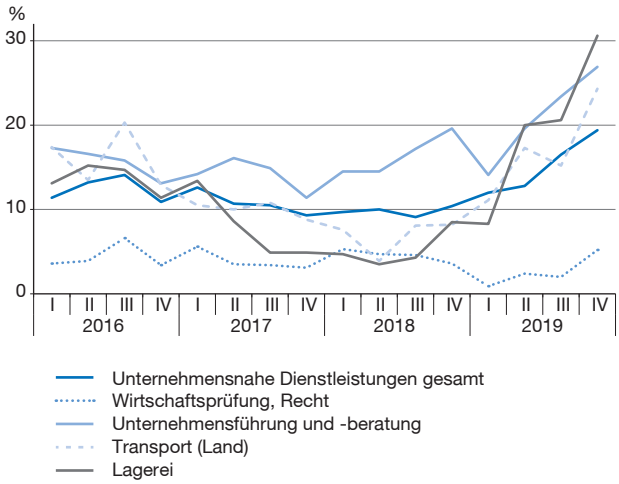
© Der/die Autor(en) 2020. Open Access: Dieser Artikel wird unter der Creative Commons Namensnennung 4.0 International Lizenz (https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/deed.de) veröffentlicht.

Open Access wird durch die ZBW – Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft gefördert.

Abbildung 2

**Nachfragemangel als produktionsbehindernder Faktor**

Anteil der Unternehmen, die angaben, dass ein Mangel an Nachfrage ihre Produktion einschränke




Quelle: Europäische Kommission; eigene Berechnungen.

Ein Rückgang des Absatzes von Endprodukten des Verarbeitenden Gewerbes weltweit (statt nur in Deutschland) würde zusätzlich die (direkten und indirekten) Exporte der Dienstleister beeinträchtigen. Sinkt der Absatz von Endprodukten des Verarbeitenden Gewerbes in allen Ländern um 1 %, würde sich die Bruttowertschöpfung der Unternehmensdienstleister in Deutschland um 0,26 % und die der weiteren unternehmensnahen Dienstleister um 0,2 % verringern (vgl. Abbildung 1, Szenario B). Zudem würde die Bruttowertschöpfung im inländischen Verarbeitenden Gewerbe um 0,7 % zurückgehen. Aufgrund geringerer ausländischer Nachfrage nach Vorleistungsgütern ist der Effekt hier größer als im vorangegangenen Szenario. Bei einem Rückgang des globalen Absatzes industrieller Fertigprodukte von rund 7 % (dies würde die Bruttowertschöpfung im Verarbeitenden Gewerbe in Deutschland um 5 % verringern) ergäben sich aufseiten der Dienstleister etwas größere Einbußen von 1,9 % (Unternehmensdienstleister) bzw. 1,4 % (unternehmensnahe Dienstleistungen). Das Bruttoinlandsprodukt würde zusätzlich um etwa 0,6 % gesenkt.

Zum Vergleich: Eine weltweite Absatzschwäche des Verarbeitenden Gewerbes hinterließe auch im übrigen Euroraum deutliche Spuren, wenn auch geringere als in Deutschland. So wären die Auswirkungen sowohl im Verarbeitenden Gewerbe als auch bei den unternehmensnahen Dienstleistern etwas geringer als in Deutschland, weil der restliche Euroraum weniger exportorientiert ist: Bei einem weltweiten Absatzrückgang um 1 % würde die Bruttowertschöpfung des Verarbeitenden Gewerbes um mehr als 0,6 % und bei den unternehmensnahen Dienstleistern um reichlich 0,1 % sinken (vgl. Abbildung 1). Gesamtwirtschaftlich wäre der Effekt zudem deshalb geringer als in Deutschland, weil das Verarbeitende Gewerbe einen geringeren Anteil an der gesamten Wertschöpfung ausmacht. Von einer rein auf das Verarbeitende Gewerbe in Deutschland bezogenen Absatzschwäche (Szenario A) wäre der übrige Euroraum hingegen kaum betroffen.

Freilich stellen diese Schätzungen nur eine grobe Richtschnur dar und sagen wenig über die zeitliche Abfolge dieser Wirkungszusammenhänge aus. So können die Auswirkungen auf die Dienstleistungsbranchen durch Auftragsbestände abgefedert werden. Auch können sie durch andere Entwicklungen überlagert werden – beispielsweise war die Binnenkonjunktur in Deutschland noch lange Zeit robust, als die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe bereits deutlich zurückging, sodass sich in einigen Branchen alternative Absatzchancen ergeben haben können. Schließlich ist der unmittelbare Produktionszusammenhang zwischen unternehmensnahen Dienstleistern und dem Verarbeitenden Gewerbe innerhalb der Dienstleister unterschiedlich stark ausgeprägt. So hängen Transportleistungen unmittelbar mit der Produktion im Verarbeitenden Gewerbe zusammen, während andere Leistungen erst nach einiger Zeit beeinflusst werden dürften. Manche Dienstleistungen, etwa im Bereich Beratung oder Marketing, könnten sogar vermehrt nachgefragt werden, wenn der Absatz der Industrieunternehmen zurückgeht.

Heterogene Entwicklungen zeigen sich auch in Umfrageindikatoren zum Nachfragemangel als produktionsbehinderndem Faktor. Bei den unternehmensnahen Dienstleistern insgesamt hat der Anteil der Unternehmen, die angaben, dass ein Mangel an Nachfrage ihre Produktion einschränke, in den vergangenen Quartalen sukzessive zugenommen (vgl. Abbildung 2). In einigen Branchen, wie beim Transport, ist dieser Anteil aber deutlich stärker gestiegen als in anderen, wie bei den Wirtschaftsprüfern und Rechtsanwälten.

Alles im allem dürfte die Industrierezession bereits sichtbare Spuren in der Dienstleistungsbranche hinterlassen haben. Selbst wenn sich die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe allmählich stabilisieren sollte, wird die zuletzt schwache Industriekonjunktur wohl vorerst weiterhin auf die unternehmensnahen Dienstleistungen ausstrahlen, die somit auch in den kommenden Quartalen keine große Dynamik entfalten dürften.

Eckhardt Bode, Nils Jannsen, Ulrich Stolzenburg
Nils.Jannsen@ifw-kiel.de

## Wirtschaftsdienst

**Zeitschrift für Wirtschaftspolitik**

**Herausgegeben von**
ZBW – Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Direktor: Klaus Tochtermann
www.zbw.eu

**Redaktion**
Christian Breuer (Chefredakteur)
Susanne Erbe (stv. Chefredakteurin)
Kristin Biesenbender
Timm Leinker
Cora Wacker-Theodorakopoulos
Claudia Sittner

**Anschrift der Redaktion**
Neuer Jungfernstieg 21
20354 Hamburg

Tel.: +49 40 42834-307
E-Mail: redaktion@zbw.eu

Website: www.wirtschaftsdienst.eu
Twitter: https://twitter.com/Zeitschrift_WD



## Wissenschaftlicher Beirat

**Norbert Berthold** Julius-Maximilians-Universität Würzburg
**Peter Bofinger** Julius-Maximilians-Universität Würzburg
**Dieter Cassel** Universität Duisburg-Essen
**Sebastian Dullien** Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung
**Clemens Fuest** ifo Institut
**Carsten Hefeker** Universität Siegen
**Ullrich Heilemann** Universität Leipzig
**Kai A. Konrad** Max-Planck-Institut für Steuerrecht und Öffentliche Finanzen
**Renate Ohr** Georg-August-Universität Göttingen
**Wolfgang Renzsch** Otto-von-Guericke-Universität Magdeburg
**Wolf Schäfer** Helmut-Schmidt-Universität
**Ronald Schettkat** Bergische Universität Wuppertal
**Winfried Schmähl** Universität Bremen
**Christoph M. Schmidt** RWI – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung
**Claus Schnabel** Friedrich-Alexander-Universität Erlangen-Nürnberg
**Ulrich van Suntum** Westfälische Wilhelms-Universität Münster
**Theresia Theurl** Westfälische Wilhelms-Universität Münster
**Gert G. Wagner** Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung
**Joachim Weimann** Otto-von-Guericke-Universität Magdeburg
**Jochen Zimmermann** Universität Bremen
**Klaus F. Zimmermann** Rheinische Friedrich-Wilhelms-Universität Bonn



**Urheberrecht**
Der Wirtschaftsdienst erscheint im Gold Open Access beim Springer-Verlag. Der Springer-Verlag ist ein Unternehmen von Springer Science + Business Media.

© Das Copyright verbleibt bei den Autorinnen und Autoren. Die Artikel werden unter der Creative Commons Namensnennung 4.0 International Lizenz (https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/deed.de) veröffentlicht, welche die Nutzung, Vervielfältigung, Bearbeitung, Verbreitung und Wiedergabe in jeglichem Medium und Format erlaubt, sofern die ursprünglichen Autorinnen und Autoren und die Quelle ordnungsgemäß genannt, ein Link zur Creative Commons Lizenz beigefügt und angeben wird, ob Änderungen vorgenommen wurden.



Offiziell zitiert als: *Wirtschaftsdienst*

Open Access wird durch die ZBW – Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft gefördert.

**Online-Ausgabe**
Der Wirtschaftsdienst ist über folgende Websites erreichbar:
SpringerLink: https://www.springer.com/journal/10273
Wirtschaftsdienst: https://www.wirtschaftsdienst.eu/

ISSN 1613-978X (Online-Ausgabe)

Indexiert in
EBSCO Discovery Service
ECONIS
Gale
Gale Academic OneFile
Google Scholar
Institute of Scientific and Technical Information of China
Naver
OCLC WorldCat Discovery Service
ProQuest ABI/INFORM
ProQuest Business Premium Collection
ProQuest Central
ProQuest PAIS International (Module)
ProQuest Politics Collection
ProQuest Social Science Collection
ProQuest-ExLibris Primo
ProQuest-ExLibris Summon
Research Papers in Economics (RePEc)
SCImago
SCOPUS
WTI Frankfurt eG

**Printausgabe**
Der gedruckte Wirtschaftsdienst kann über die Redaktion bezogen werden. Ein Jahresabonnement umfasst 12 Ausgaben und ein Konferenzheft. Die Printversion kostet 71 Euro pro Jahr (inkl. Versandkosten).

Redaktion Wirtschaftsdienst
ZBW – Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Neuer Jungfernstieg 21
20354 Hamburg

Tel.: +49 40 42834-306
Fax: +49 40 42834-299

E-Mail: redaktion@zbw.eu

Bezugsinfo: https://www.wirtschaftsdienst.eu/bezugsinfo.html

ISSN 0043-6275 (Printausgabe)

**Druck**
QUBUS media GmbH
D-30457 Hannover

MIX
Papier aus verantwortungsvollen Quellen
FSC® C016042