

Wirtschaftsdienst

Zeitschrift für Wirtschaftspolitik

Leitartikel

M. C. Burda 30 Jahre deutsche Einheit: Wie steht es wirklich? 390

Kurz kommentiert

T. Rixen Corona-Beihilfen: Staatshilfen und Steueroasen 392
 T. Schulten Arbeitsbedingungen: Neuordnung der Fleischwirtschaft 393
 C. K. Spieß Konjunkturpaket: Mehr Platz für Kitas und Schulen! 394
 H. Vöpel Corona-Lockerungen: Bundesliga geht weltweit voran 395

Zeitgespräch

Die Europäische Union in der Corona-Krise

J. Südekum Überblick 396
 H. Enderlein, L. Guttenberg Die europäische Antwort auf die Corona-Pandemie 397
 D. Gros Ausnahmeföderalismus als Dauerzustand 400
 K.-D. Henke Welche Maßnahmen sind nötig und auf welcher Ebene sollten sie ansetzen? 404
 J. Fries, N. Garnadt, V. Grimm, L. Nöh Das EU-Budget in der Corona-Krise 407
 Europa in der Corona-Krise: Europäische Lieferketten müssen europäisch wiederbelebt werden 410

Analysen und Berichte

Corona-Krise

A. Mense, C. Michelsen Räumliche Ausbreitung von COVID-19 durch interregionale Verflechtungen 416
 M. Hüther Investitionen und Konsum: wirtschaftspolitische Handlungsoptionen zur Jahresmitte 2020 422

C. Hutter, E. Weber Corona-Krise: die transformative Rezession 429

EWWU

R.-M. Marquardt EZB-Verfassungsgerichtsurteil: filigrane Rechtsauslegung versus pragmatische Geldpolitik? 432

M. Höpner Karlsruhe verdient Anerkennung – Zum PSPP-Urteil des Bundesverfassungsgerichts 441

Vermögen

M. Andreasch, M. P. Radke, Renditen privater Haushalte nach Vermögensgruppen – Deutschland versus M. Rupprecht Österreich 446

Mindestlohn

T. Pusch et al. Effekte des Mindestlohns auf die Arbeitszeit 454

Wohnungsmarkt

S. L. Thomsen et al. Mietwohnungsknappheit in Deutschland: Ursachen, Instrumente, Implikationen 461

Ökonomische Trends

H. Gebhardt, L.-H. Siemers Wirkung der Corona-Krise auf die Staatsfinanzen 468
 H. Vöpel, J. Hinze Konjunkturschlaglicht: Nach Corona: große Inflation oder Deflation? 471

30 Jahre deutsche Einheit: Wie steht es wirklich?

Vor 30 Jahren, am 1. Juli 1990, sind per Staatsvertrag zwei souveräne deutsche Staaten – die Bundesrepublik Deutschland (BRD) und die Deutsche Demokratische Republik (DDR) – eine Währungs-, Wirtschafts- und Sozialunion eingegangen. Zum Jubiläum der Maueröffnung wurde häufig über Unzufriedenheit mancher Bürger der neuen Bundesländer berichtet. Ist dieser Unmut gerechtfertigt? Nach drei Jahrzehnten und geschätzten Kosten von mehr als zwei Billionen Euro liegt die Frage nahe: Kann man bei der Wiedervereinigung von einem ökonomischen Erfolg sprechen? Nach dem Kriterium der ökonomischen Fairness beurteilt sollte man das Einkommen und vor allem den Konsum pro Kopf vergleichen. Demnach genießt der durchschnittliche ostdeutsche Bürger einen Konsum von etwa 90 % des Westniveaus. Um die Kaufkraft berichtigt entspricht das Ost-West-Einkommensgefälle dem zwischen Stadt und Land oder zwischen den Regionen des Nordens und des Südens in Deutschland. Der durchschnittliche westdeutsche Haushalt ist gleichermaßen mit Gebrauchsgütern des täglichen Lebens ausgestattet wie der ostdeutsche. Seit 2004 liegt die Lebenserwartung von Frauen im Osten und Westen auf identischem Niveau; bei Männern hat sich die Lücke bis auf etwa 15 Monate geschlossen. Im Gegensatz zu den anderen ex-sozialistischen Ländern und den USA sind „Tode der Verzweiflung“ (durch Suizid und Sucht) rückläufig. Laut jüngsten Befragungen ist die materielle Lebenszufriedenheit im Osten und Westen fast identisch.

Wie passt die hervorragende ökonomische Versorgung der Ostdeutschen zu den nicht selten anzutreffenden Gefühlen, bevormundet zu werden? Ein Hinweis darauf könnte die Entwicklung der realen Ressourcenflüsse geben, also der öffentlichen und privaten Übertragungen, die den Personen im Osten zugute kommen. Ein Maß dieses Ressourcenflusses ist das regionale Bruttoeinkommen abzüglich Absorption (die Summe aus privatem und öffentlichem Konsum sowie Investitionsausgaben). Ein negatives Vorzeichen zeigt, dass per saldo Ressourcen der Region zufließen; ein positiver Wert zeigt das Gegenteil an – typisch für die reichen westdeutschen Bundesländer. Kurz nach der Wende flossen reale Ressourcen umfangreich in den Osten (-40 % des Bruttoeinkommens 1991, -58 % ohne Berlin), gingen aber ständig zurück – auf -15 % (-19 % ohne Berlin) 2005, und lediglich -4,5 % im Jahr 2016 (etwa -6 % ohne Berlin). Im letzten Jahrzehnt hat der Rückgang wieder an Fahrt aufgenommen und scheint eher privat- als staatswirtschaftlich getrieben zu werden.

In der Ökonomie ist man gewohnt, nach Effizienzkriterien zu urteilen. Die Entscheidung, Ressourcen in den Osten zu lenken, hängt mit Zukunftserwartungen von Effizienzgewinnen zusammen. Hier geht es darum, wie effektiv Vorleistungen, Arbeitskräfte und Sachkapital eingesetzt werden, um Güter und Dienstleistungen zu erzeugen – inklusive der Bereitstellung von öffentlichen Gütern wie Umweltqualität und Infrastruktur. Obwohl der Konsum, die Staatsausgaben und die privaten Einkünfte im Osten und Westen vergleichbar sind, werden diese auch durch die Leistung der dortigen Einwohner erwirtschaftet? Gemessen an der Produktivität – Wertschöpfung zu Marktpreisen je Einwohner oder je Stunde – ist die Lage enttäuschend. Natürlich wirkt sich die höhere Erwerbslosenquote im Osten negativ auf die Pro-Kopf-Produktivität aus. Gemessen an der Produktivität je Arbeitsstunde bzw. je Beschäftigten – hinkt



Michael C. Burda ist Lehrstuhlinhaber am Institut für Wirtschaftstheorie II der Humboldt-Universität zu 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.

jedoch der Osten immer noch hinterher, noch verblüffender deswegen, weil die Ostdeutschen mit einer höheren Ausstattung an Sachkapital (bewertet zu Marktpreisen) als ihre Westkollegen arbeiten. Dieser Tatbestand verbirgt politischen Sprengstoff, denn die niedrigere Arbeitsproduktivität ist auch der eigentliche Grund, weshalb die Löhne nach 30 Jahren deutscher Einheit immer noch 15 % unter dem Westniveau liegen. Nicht jede Region eines Landes kann oder soll gleich produktiv sein. In den USA bestehen größere Produktivitätsunterschiede zwischen den Bundesstaaten, die sich jedoch mit der Zeit allmählich abbauen. Man darf aber nicht aus den Augen verlieren, dass Teile Ostdeutschlands vor dem Zweiten Weltkrieg zu den produktivsten Regionen Europas gehörten. 1990 lag die Produktivitätslücke in den neuen Ländern – gemessen am Bruttoinlandsprodukt je Einwohner – bei etwa 70 %. Damals hat der US-Ökonom Robert J. Barro gewagt prognostiziert, dass 35 Jahre verstreichen müssten, um die Hälfte der deutsch-deutschen Leistungslücke zu schließen. Im ersten Jahrzehnt nach der Wende wurde seine Prognose widerlegt: der Güterhandel, die Arbeitskräftemobilität, die Sachkapitalinvestitionen und der Transfer von Technologie sorgten dafür, dass bereits 2000 das Produktivitätsniveau erreicht wurde, das erst für 2020 prognostiziert war. Allerdings hat sich seitdem die Ost-West-Konvergenz erheblich verlangsamt. Freilich hat der Osten unter dem Rückgang der Ausrüstungsinvestitionen, dem steigenden Wettbewerbsdruck der neuen EU-Beitrittsländer und Chinas sowie der Finanzkrise gelitten. In fünf Jahren könnte Barros düstere Prognose – wie die Schildkröte, die den Hasen überholt – doch recht bekommen.

Der hartnäckige ostdeutsche Produktivitätsrückstand lässt sich nicht an der Ausbildung oder Fähigkeiten der ostdeutschen Arbeitnehmer festmachen. Früh nach der Wende haben Forscher festgestellt, dass Ostdeutsche, die sich nach der Wende im Westen niederließen, schnell die Produktivität der Kollegen erreichten. An mangelnden Produktionsmitteln liegt es auch nicht: Die ersten zehn Jahre nach der Wende bescherten den Ostdeutschen eine bessere Kapitalausstattung als den Westkollegen. Es bleibt nur noch die Gesamtfaktorproduktivität (total factor productivity, TFP), also jene Effektivität, die beim Einsatz von vergleichbaren Arbeitskräften und Produktionsmitteln erreichbar ist. Zunächst konvergierte die TFP durchaus stark, aber seit 2000 ist sie bei der Hälfte des Westens stehengeblieben. Nur in der Landwirtschaft liegt die TFP im Osten höher. Die TFP wird von mehreren Faktoren mitbestimmt. Zu den „harten“ Determinanten gehören moderne Technologien, die Industriestruktur, die Qualität der Führungskräfte, die Preise der erzeugten Wertschöpfung sowie die Aktivitäten in Forschung und Entwicklung. „Weiche“ Faktoren sind unternehmerisches Vertrauen und Unternehmertum, Gründergeist und Firmennetzwerke. Ursachenforschung dazu deutet auf innerbetriebliche Vorleistungen, Managerdichte, Neugründungen und Standorte von Großkonzernen. Aber neue Erkenntnisgewinne werden durch die Verfügbarkeit von belastbaren Daten beschränkt.

Immer noch wird spekuliert, ob man die volkswirtschaftliche Transformation des Ostens anders und besser hätte gestalten können. Viele Vorschläge – eine „Sonderwirtschaftszone Ost“ mit niedrigen bzw. subventionierten Löhnen, gemindertem Mehrwertsteuersatz oder sogar mit abgewertetem Wechselkurs, wären nicht politisch durchsetzbar gewesen und hätten wohl zu einem deutschen Mezzogiorno geführt. Der Fairness wegen hätte mehr Wohneigentum an Ostdeutsche gegeben werden können. Damit hätte man die ungleiche Vermögensverteilung, aber keineswegs die Ursachen der Ungleichheit, gelindert. Trotz des Produktivitätsgefälles zwischen Ost und West genießen die Ostdeutschen unbestritten verbesserte Lebensstandards und eine freiheitliche Wirtschafts- und Sozialordnung. Nach 30 Jahren legen die systematischen Ost-West-Produktivitätsunterschiede entlang der alten BRD-DDR-Grenze nahe, dass die Trennung Deutschlands zu einer hartnäckigen Vernarbung geführt hat, die es wissenschaftlich weiterhin zu untersuchen und zu verstehen gilt.

Michael C. Burda
Humboldt-Universität zu Berlin
burdamic@cms.hu-berlin.de

Corona-Beihilfen

Staatshilfen und Steueroasen

Der Staat schnürt Hilfspakete für Unternehmen, die in der Corona-Krise mit Liquiditätslücken konfrontiert sind. Das ist gut so, denn Hilfen für Unternehmen, die ohne Corona nicht von Insolvenz bedroht wären, sind geboten. Nun gibt es aber Streit darüber, ob Staatshilfen an Bedingungen zu knüpfen sind. Neben ökologischen Auflagen, Beschränkungen von Dividendausschüttungen und Bonuszahlungen wird auch Steuerehrlichkeit als Vorbedingung gefordert. Grüne und Linke im Bundestag sowie zivilgesellschaftliche Gruppen verlangen, dass Staatshilfen nur erhält, wer Gewinne nicht in Steueroasen verschiebt. Zu Recht! Eine Regierung, die auf diese Auflage verzichtet, macht sich unglaublich, untergräbt ihre eigenen Finanzquellen und letztlich ihre Gestaltungsfähigkeit.

Bisher ist es der Politik, trotz mancher Fortschritte in den letzten Jahren, nicht gelungen, die von Steueroasen angebotene Steuervermeidung und -hinterziehung zu unterbinden. So konnten sich Unternehmen und Investoren vor der Zahlung ihres fairen Anteils an den Kosten öffentlicher Güter drücken. In der Pandemie zeigt sich, wie sehr wir alle auf einen handlungsfähigen Staat und ein gut ausgebautes Gesundheitssystem angewiesen sind. Nun diese Unternehmen zu alimentieren und so das Geschäftsmodell der Steuerflucht zu subventionieren, wäre eine staatliche Bankrotterklärung. Die langfristigen politischen Kosten wären erheblich, denn Steuerflucht befeuert die wachsende Ungleichheit und den Eindruck einer unfairen Lastenverteilung. Damit trägt sie zum Aufstieg des Rechtspopulismus und zur gegenwärtigen Demokratiekrisse in vielen Staaten bei.

Aber ist es überhaupt möglich, den Unternehmen Steuerflucht kurzfristig nachzuweisen? Waren es nicht am Ende die Arbeitnehmer, die bei Ausbleiben schneller und unbürokratischer Hilfen den Schaden für Steuersünden der Unternehmensführung auszubaden hätten? Solche Bedenken sind unbegründet. Zwar sind alle Unternehmen im DAX 30 mit Gesellschaften in Ländern vertreten, die das Tax Justice Network als Schattenfinanzzentren bzw. Steueroasen klassifiziert. Die Firmen behaupten, wie zuletzt die Lufthansa im Poker um ihr 9 Mrd. Euro schweres Rettungspaket, dass sie dort nicht allein aus steuerlichen Gründen ansässig sind, sondern legitimer wirtschaftlicher Tätigkeit nachgehen. Da die Unternehmen aber seit Kur-

zem den Steuerbehörden länderweise Berichte über ihre wirtschaftlichen Aktivitäten und Steuerzahlungen zur Verfügung stellen müssen, lassen sich solche Behauptungen schnell und unkompliziert prüfen. Außerdem könnte man Unternehmen, die die Auflagen (noch) nicht erfüllen, unter Androhung der späteren Rückzahlung der Hilfen Übergangsfristen gewähren. Die länderweisen Berichte sollten in Zukunft veröffentlicht werden, damit man eine gut informierte, demokratische Debatte über Steuerbelastungen und deren Verteilung führen kann. Dann ließen sich die Behauptungen der Lufthansa überprüfen, die in einer Kurzanalyse der weniger aussagekräftigen Jahresabschlüsse des Netzwerks Steuergerechtigkeit angezweifelt werden. Allerdings sträuben sich einzelne europäische Staaten inklusive Deutschlands gegen öffentliche Berichte.

Wäre es denn nicht ein Wettbewerbsnachteil, wenn deutschen Firmen die Steuervermeidung verboten würde, während sie ausländischen Wettbewerbern möglich bliebe? Nein, denn andere Länder, unter anderem Österreich und Frankreich, haben bereits ähnliche Regeln beschlossen und weitere erwägen es. Man würde den deutschen Unternehmen also einen ungerechtfertigten Wettbewerbsvorteil erkaufen, wenn man auf steuerliche Auflagen weiterhin verzichtete. Zur Durchsetzung sollte die EU diesen Aspekt zu einem Kriterium ihrer Prüfungen mitgliedstaatlicher Beihilfen machen. Wettbewerbskommissarin Margrethe Vestager hat mit ihrem Vorgehen gegen Irland und Apple deutlich gemacht, dass wettbewerbsverzerrende Steuervorteile für sie nicht mit dem Binnenmarkt vereinbar sind. Sie vertragen sich auch nicht mit der Forderung nach europäischer Solidarität, die im deutsch-französischen Wiederaufbauplan auch von Bundeskanzlerin Merkel beschworen wird.

Ohnehin offenbaren sich in den aktuellen Diskussionen allgegenwärtige Doppelstandards. Die Niederlande beispielsweise lehnen großzügige Hilfen und eine gemeinsame Verschuldung für krisengebeutelte Staaten wie Spanien und Italien mit Verweis auf die Gefährdung fiskalischer Disziplin ab. Sie kapern aber gleichzeitig als Holdingstandort die Steuerbasis und fiskalische Autonomie dieser Länder. Außerdem haben sie gemeinsam mit anderen europäischen Steueroasen wie Irland, Malta und Luxemburg verhindert, dass die schwarze Liste der EU auch Mitglieder enthält und sie damit unglaublich gemacht. Es ist gut, dass solche Widersprüche nun auf den Tisch kommen und der Druck wächst, sie zu beseitigen. So hätte die Corona-Krise zumindest den positiven Effekt, der Steuergerechtigkeit auf die Sprünge zu helfen. Jetzt ist es an der Bundesregierung, diese Gelegenheit zu nutzen.

Thomas Rixen

Freie Universität Berlin

thomas.rixen@fu-berlin.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.

Arbeitsbedingungen

Neuordnung der Fleischwirtschaft

Der massive Corona-Ausbruch in mehreren deutschen Schlachthöfen hat die Aufmerksamkeit einmal mehr auf die skandalösen Arbeitsbedingungen in der Fleischwirtschaft gelenkt. Seit Jahrzehnten berichten Medien immer wieder über schwere Arbeitsunfälle, extrem lange Arbeitszeiten, mehr oder weniger offenen Betrug bei der Entlohnung und menschenunwürdige Wohnverhältnisse der ausländischen Arbeitskräfte. Verantwortlich hierfür ist ein Geschäftsmodell der industriellen Fleischproduktion, das vor allem auf der Kombination von Billigprodukten und Billiglöhnen basiert. Die wesentliche Stütze dieses Geschäftsmodells liegt in der massenhaften Nutzung von Werkverträgen, die von Subunternehmen mit Arbeitskräften vornehmlich aus Mittel- und Osteuropa durchgeführt werden. Ihren Ursprung nahm das Modell in den 1990er Jahren, als bilaterale Verträge mit Staaten aus Mittel- und Osteuropa erstmals den Einsatz von entsandten Beschäftigten aus diesen Ländern erlaubten. In den 2000er Jahren wurde dieses Modell im Zuge der EU-Osterweiterung und der schrittweisen Herstellung einer vollständigen Arbeitnehmerfreizügigkeit immer weiter ausgebaut.

Über die genaue Zahl der Werkvertragsbeschäftigte auf deutschen Schlachthöfen liegen keine offiziellen Daten vor. Die Fleischwirtschaft selber geht von etwa der Hälfte aller Beschäftigten aus, die Gewerkschaften schätzen ihren Anteil eher auf zwei Drittel, während aus einzelnen Schlachthöfen Anteile von mehr als 80 % berichtet werden. In jedem Fall werden die Werkvertragsbeschäftigte vor allem für das Schlachten und Zerlegen von Tieren eingesetzt und betreiben damit das Kerngeschäft der Branche. Die Arbeitsbedingungen in der Fleischwirtschaft sind dabei höchst unterschiedlich. Dies liegt vor allem daran, dass es schon seit langem keine branchenweit gültigen Standards mehr gibt. Tarifverträge existieren lediglich als Haistarifverträge in einigen wenigen großen Schlachtbetrieben und gelten dort auch nur für die Stammbeschäftigten. Der Rest der Branche unterliegt keiner Tarifbindung. Gleicher gilt für die zahlreichen Subunternehmen, in denen die entsandten Beschäftigten aus Mittel- und Osteuropa lange Zeit eher nach den Bedingungen ihrer Heimatländer bezahlt wurden.

Erst als 2014 in der Fleischwirtschaft ein allgemeinverbindlicher Branchenmindestlohn vereinbart wurde, existierte

für alle Beschäftigte erstmals ein branchenweiter Mindeststandard. Dies kam freilich nur deshalb zustande, weil 2015 der gesetzliche Mindestlohn eingeführt wurde und die Unternehmen ein Interesse daran hatten, diesen unter Ausnutzung der Übergangsregelung noch eine Zeitlang zu unterschreiten. Die Hoffnung, dass sich aus diesem Ansatz heraus regelmäßige branchenweite Tarifverhandlungen entwickeln würden, hat sich hingegen nicht erfüllt. Für die Werkvertragsbeschäftigte in der Fleischwirtschaft ist heute der gesetzliche Mindestlohn der einzige verbindliche Arbeitsstandard. Und selbst um diesen werden sie oft noch durch allerlei dubiose Praktiken der Subunternehmen betrogen. Hierzu gehören z.B. übererteute Wohnkosten oder Gebühren für Werkzeuge und Arbeitskleidung, die den Werkvertragsbeschäftigte auf ihren Lohn angerechnet werden. Hinzu kommen oft überlange Arbeitszeiten mit zahlreichen unbezahlten Überstunden. Zwar existiert mittlerweile in der Branche für die Arbeitszeiten eine Auszeichnungspflicht. Mangelnde Kontrollen durch die amtlichen Behörden machen dieses Instrument jedoch weitgehend wirkungslos.

Als Reaktion auf den zunehmenden öffentlichen Druck hat sich die Fleischwirtschaft 2015 einen wohlklingenden Verhaltenskodex auferlegt, um im Rahmen einer „freiwilligen Selbstverpflichtung“ die Arbeitsbedingungen zu verbessern. Aus heutiger Sicht wird selbst von Branchenvertretern eingestanden, dass dieser Ansatz gescheitert ist. Um die Arbeitsbedingung der Beschäftigten in der Fleischwirtschaft nachhaltig zu verbessern, muss das Geschäftsmodell der Branche an seinen Wurzeln angepackt werden. Genau darauf zielen die nun von der Bundesregierung beschlossenen Eckpunkte für ein „Arbeitsschutzprogramm für die Fleischwirtschaft“ ab. Danach sollen ab dem 1. Januar 2021 das Schlachten und die Verarbeitung von Fleisch nur noch durch Beschäftigte des eigenen Betriebs zulässig sein. Nach allen bislang gemachten Erfahrungen scheint das Verbot von Werkverträgen für das Kerngeschäft der Schlachthöfe in der Tat die zentrale Voraussetzung dafür zu sein, um in der Branche wieder zu geregelten Arbeitsbeziehungen zu kommen. Darüber hinaus bietet sich die Chance, mit einer grundlegenden Neuordnung der Fleischwirtschaft auch den ruinösen Preiswettbewerb auf dem Rücken der Beschäftigten zu beenden. Hierzu wären allerdings branchenweit gültige Lohn- und Arbeitsstandards nötig, die der Fleischwirtschaft einen verbindlichen Wettbewerbsrahmen vorgeben. Das Instrument hierfür liegt dabei auf der Hand: Ein für alle Unternehmen allgemeinverbindlicher Branchentarifvertrag!

© 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.

Thorsten Schulten

WSI – Wirtschafts- und Sozialwissenschaftliches Institut der Hans-Böckler-Stiftung
thorsten.schulten@boeckler.de

Konjunkturpaket

Mehr Platz für Kitas und Schulen!

Um nach den Sommerferien Schüler*innen bundesweit Präsenzunterricht zu ermöglichen, muss laut Bundesbildungsministerin Karliczek (CDU) der Unterricht notfalls in Containern stattfinden. Klar ist, dass dies nur möglich ist, wenn es der Pandemieverlauf erlaubt. Klar ist auch, dass dies ein Vorstoß ist, um endlich konkrete Möglichkeiten des Präsenzunterrichts auf den Weg zu bringen. Abstandsregelungen sind einzuhalten, deshalb bedarf es mehr Räumen, wenn in kleineren Gruppen unterrichtet wird. Aber Lernen findet nicht erst in der Schule statt, sondern schon in der Kita. Deshalb brauchen auch Kitas Container bzw. zusätzliche Räume! Auch hier muss in kleineren Gruppen gearbeitet werden. Mehr Räume sind wichtig und zwar vom Anfang der Bildungskette an.

Karliczek und Bundesfamilienministerin Giffey (SPD) sollten sich am Kabinetttisch dafür stark machen. Sie müssen mit Bundesfinanzminister Scholz (SPD) verbindliche Absprachen treffen, wenn es um Bundesmittel geht. Der Bund darf im Bereich der Investitionskosten für Kitas und Schulen investieren, zumindest in beschränktem Umfang. So sind im Konjunkturpaket auch 3 Mrd. Euro für diesen Bereich vorgesehen. Dies sind 2 % der insgesamt 130 Mrd. Euro. Doch mehr Räume alleine reichen nicht, denn es gibt auch mehr Bedarf an Lehrenden und an pädagogischem Fachpersonal, zumindest dann, wenn Curricula nicht massiv gekürzt werden sollen, nicht ganze Bereiche der frühen Bildung wegfallen sollen. Hier sollte man sich am Gesundheitsbereich orientieren und diejenigen heranziehen, die gerade ausgebildet werden. In diesem Fall: angehende pädagogische Fachkräfte für Kitas oder Lehramtsanwärter für Schulen. Sie könnten einen Teil ihrer erforderlichen Praxiserfahrung jetzt sammeln, um nicht nur eine räumliche, sondern auch personelle Entzerrung zu ermöglichen. Bekannt ist, dass der Bund hier nicht direkt investieren darf, sondern die Länder und Kommunen gefordert sind. Länder und Kommunen müssen entlastet werden, damit sie investieren können.

„Maßnahmen, die die Konjunktur möglichst schnell ankrabbeln, oder Zukunftsinvestitionen?“, war eine der Schlüsselfragen für das Konjunkturpaket. Investitionen in Lernräume und Lehrpersonal sind beides. Denn die Bildung und Betreuung in Kitas und der Präsenzunterricht

in Schulen ermöglicht es Alleinerziehenden und erwerbstätigen Eltern, Familien- und Berufsarbeit zu vereinbaren. Das sind immerhin zwei Drittel der Familien mit Kindern bis zwölf Jahre. Insbesondere Mütter mit Kindern in dieser Altersgruppe können gegenwärtig wegen Teilschließungen von Kitas und Schulen nicht voll erwerbstätig sein oder ihre Produktivität leidet, zumindest dann, wenn sie sich noch weiter so „durchwurschteln“ müssen. Das heißt, den Unternehmen fehlen nicht nur Arbeitskräfte, sondern dem Fiskus Einnahmen aus Einkommensteuer und Sozialversicherungen. Aber auch die Produktivität von Eltern und insbesondere Müttern mit älteren Kindern kann leiden, wenn ältere Kinder keinen Präsenzunterricht bekommen. Denn nicht alle Kinder über zwölf Jahren lernen (nur) selbstständig, also ganz ohne Präsenzunterricht. Auch das beeinflusst das Wohlbefinden von Familien. Einbußen im Wohlbefinden verursachen Kosten für die Volkswirtschaft – das „Bruttonationalglück“ sinkt und kann auch das Bruttoinlandsprodukt schmälern.

Der langfristige Charakter dieser Investitionen liegt in der Entzerrung von Raum und Personal: Unterlassene Schulbildung kostet den Einzelnen, die Gesellschaft und die Volkswirtschaft. Geht etwa ein Drittel eines Schuljahres verloren, so geht dies im Schnitt mit 3 % bis 4 % geringerem Lebenseinkommen einher.

Bildung hat auch vielfache nicht-monetäre Erträge. Nicht umsonst hat das Bundesbildungsministerium in den letzten Jahren dazu ein Forschungsprogramm aufgelegt. Schulbildung kann die physische Gesundheit verbessern, was wiederum den Bundesgesundheitsminister Spahn (CDU) interessieren sollte. Bildung erhöht das Demokratieverständnis und reduziert z.B. die Sorgen, die sich Menschen über die Einwanderung nach Deutschland machen. Frühkindliche Bildung hat ebenfalls eine hohe Rendite. Studien belegen, dass langfristig jeder investierte Euro mehrfach als Ertrag zurückkommen kann, wenn es sich um eine gute Bildung und Betreuung handelt. Andere Studien zeigen, dass insbesondere Kinder aus sozioökonomisch benachteiligten Familien davon profitieren. Belegt ist auch, dass ein Kita-Besuch ebenfalls die Integration der Eltern verbessern kann. Allerdings fallen diese Erträge erst in 25 bis 30 Jahren an. Das sind aber Investitionen in die Generationen, die die heute gemachten Schulden vermutlich zurückzahlen müssen. Deshalb sollten Giffey und Karliczek gemeinsam mit den Ländern und Kommunen innovativere Vorschläge einbringen.

© 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.

C. Katharina Spieß
DIW Berlin
kspiess@diw.de

Corona-Lockerungen

Bundesliga geht weltweit voran

Die Fußball-Bundesliga hat als erste bedeutende Sportliga der Welt am 17. Mai 2020 den Re-Start aus dem Corona-Shutdown vollzogen. Damit ist eine Reihe von ökonomisch relevanten Effekten verbunden. In der Öffentlichkeit wurde dabei vor allem die Frage diskutiert, ob man dem Fußball eine Sonderbehandlung einräumen dürfe, denn Fußball-Millionäre gingen wieder ihrem Beruf nach, während andere Bereiche der Gesellschaft, die relevanter für das System sind, wie Schulen und Kitas, geschlossen blieben. Auch die Frage, ob der Fußball zur Umsetzung seines Hygienekonzepts knappe Testkapazitäten in Anspruch nehmen dürfe, wurde selbst unter Fußballfans heftig diskutiert. Umgekehrt ist der Fußball für viele Menschen eine wichtige Quelle der Unterhaltung, gerade im monotonen Corona-Alltag. Letztlich ist das große Interesse vieler Menschen ja der Grund dafür, dass die Spielergehälter im Fußball so hoch sind.

Einige Bundesligisten befanden sich durch die Unterbrechung schnell in akuten Insolvenznoten, denn die hohen Spielergehälter ließen weiter, während wichtige Erlösquellen wie TV-Gelder ausblieben. So stieg schnell der Druck auf die Deutsche Fußball Liga (DFL), Wege und Konzepte zu finden, den Spielbetrieb wieder aufzunehmen, zunächst natürlich in sogenannten „Geisterspielen“, also ohne Zuschauer. Gleichwohl blieb die Entscheidung eine schwierige Abwägung verschiedener Interessen und Risiken. Das größte Risiko des vorzeitigen Re-Starts besteht weiterhin darin, dass es zu Corona-Infektionen unter Spielern kommt, sodass einzelne Mannschaften in Quarantäne müssen, es zu Wettbewerbsverzerrungen kommt oder der Spielbetrieb erneut komplett unter- oder gar abgebrochen werden muss. Dem finanziellen Verlust eines fortgesetzten Shutdowns steht daher ein hohes Reputationsrisiko gegenüber, indem man sich dem späteren Vorwurf aussetzt, unverantwortlich und unsolidarisch gehandelt zu haben. Bislang haben die Geisterspiele trotz reduzierter emotionaler Erlebnisqualität (Fußball ohne Fans ist einfach nicht dasselbe) zunächst aber offenbar nicht zu Reputationsverlusten geführt, das öffentliche und allgemeine Interesse an der Bundesliga scheint ungebrochen.

Durch den exklusiven Re-Start zieht die Bundesliga nicht nur die Aufmerksamkeit auf sich, sondern übt zudem ei-

ne temporäre globale Monopolstellung aus. Dies gilt nicht nur unter den konkurrierenden europäischen Fußballligen, sondern auch für die US-amerikanischen Sportligen. Das kann dazu führen, dass die Bundesliga, die gerade auf Auslandsmärkten immer noch ein Schattendasein gegenüber anderen Ligen führt – insbesondere der englischen Premier League – in den Fokus von Zuschauern, Sponsoren und Medien gerät. Sogar der Ökonom William Easterly twitterte am 27. Mai 2020: „I am so desperate for sports that I am going to invoke a 300-year old ancestral link to southwest Germany to care about the Bundesliga. Any recommendations on which German soccer team I should root for?“ Gut möglich also, dass die Bundesliga nicht nur für den Moment, sondern dauerhaft von der zurzeit noch exklusiven Aufmerksamkeit profitieren kann, was ohne den schnellen Re-Start kaum möglich gewesen wäre.

Weitere strukturelle und institutionelle Effekte der Corona-Krise auf den Fußball sind möglich. Viele Vereine befinden sich aufgrund der kurzfristigen Wettbewerbsanreize (ratrace bzw. tournament incentives) und einem daraus resultierenden Überinvestitions- und Verschuldungswettlauf finanziell am Anschlag. Diese Vereine könnten in ihrer Not dem Drängen von Mäzenen und Investoren nachgeben. Die sogenannte 50+1-Regel, wonach alle Vereine mindestens die Stimmenmehrheit halten müssen, könnte fallen. Mittelfristig würde sich durch größeren Einfluss der Mäzene und Investoren das Gesicht der Bundesliga verändern, und das nicht unbedingt zum Gefallen der meisten Fans. Die Corona-Krise könnte zudem deutlich asymmetrische Effekte auf die Vereine haben, je nach Ausgangslage, Finanzreserven und Wettbewerbsposition. Durch entsprechende Reallokation auf den Transfermärkten hätte dies möglicherweise Auswirkungen auf die sportliche Ausgeglichenheit (competitive balance) der Liga. Da ein Ligawettbewerb qua Definition immer ein positionaler Wettbewerb ist, sind hier womöglich persistente Verschiebungen und Hysterese-Effekte zu erwarten. Ein insgesamt schrumpfender Markt wäre für den Fußball angebotsseitig indes kein Problem: Die meisten Spieler würden zwar geringere ökonomische Renten abschöpfen, aber weiterhin Fußball in denselben Stadien spielen. Die Angebotsbedingungen dürften daher stabil sein. Anders sieht es bei der Nachfrage aus. Haushalte, Medien und Sponsoren dürften je nach weiterem Verlauf der Krise tendenziell weniger für Fußball ausgeben, sodass es bei verlangsamer allgemeiner Einkommensentwicklung auch zu einem schwächeren Wachstum im Fußball kommen wird. Eine von vielen Beobachtern vermutete Fußball-Blase wird aber nicht platzen.

© 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 Europäische Union in der Corona-Krise

Die Corona-Krise hat alle Mitgliedstaaten der Europäischen Union getroffen – allerdings einige früher und härter als andere. Nun soll ein immens großer Rettungsschirm aufgespannt werden, über dessen Finanzierung, Konditionen und mögliche Auflagen die EU-Mitglieder noch streiten. Auch die Ebenen, auf der die Maßnahmen organisiert werden sollen, sind noch nicht ausbalanciert. Welche Bedeutung kommt dabei der nationalen, welche der supranationalen Ebene zu? Geht es vor allem um die Europäische Währungsunion oder um die gesamte EU? Solidarisches Verhalten gebietet nicht allein die europäische Idee, sondern auch die ökonomische Notwendigkeit, da die Mitgliedstaaten über Lieferketten stark miteinander verflochten sind.

Die europäische Antwort auf die Corona-Pandemie

Jens Südekum, Düsseldorf Institute for Competition Economics (DICE) der Heinrich-Heine-Universität Düsseldorf.

Ausnahmeföderalismus als Dauerzustand

Henrik Enderlein, Hertie School, Jacques Delors Institut in Berlin.

Lucas Guttenberg, Jacques Delors Institut in Berlin.

Europa in der Corona-Krise: Welche Maßnahmen sind nötig und auf welcher Ebene sollten sie ansetzen?

Daniel Gros, Centre for European Policy Studies (CEPS) in Brüssel, Belgien.

Das EU-Budget in der Corona-Krise

Klaus-Dirk Henke, Technische Universität Berlin.

Europa in der Corona-Krise: Europäische Lieferketten müssen europäisch wiederbelebt werden

Jan Fries, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung.

Niklas Garnadt, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung.

Veronika Grimm, Friedrich-Alexander-Universität Erlangen-Nürnberg; Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung.

Lukas Nöh, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung.

Title: *The European Union in the Coronavirus Crisis*

Abstract: The Coronavirus crisis has affected all of the member states in the European Union – but some earlier and harder than others. A large rescue package is to be set up, the financing, conditions and possible requirements of which are still being disputed by EU members. The levels at which the measures are to be organised have not yet been established either. What is the importance of the national level or the supranational levels? Is it primarily about the European Monetary Union or about the EU as a whole? Solidarity is not only required by the European idea, but also by economic necessity, since the member states are strongly connected by their supply chains.

JEL Classification: H60, H77, H81

Jens Südekum

Die europäische Antwort auf die Corona-Pandemie

Um die wirtschaftlichen Schäden der Corona-Pandemie abzufedern, wurde in Deutschland ein umfangreicher Rettungsschirm aufgespannt. Der Bundestag verabschiedete einen Nachtragshaushalt über 156 Mrd. Euro, die Länderhaushalte zogen nach. Millionen Beschäftigte nehmen Kurzarbeit in Anspruch. Es wurden umfangreiche Steuerstundungen gewährt und zusätzlich Garantien vergeben, damit sich die Unternehmen praktisch unbegrenzt mit staatlich garantierten Liquiditätskrediten versorgen können. Für Kleinstbetriebe und Solo-Selbständige gab es finanzielle Soforthilfen, für Großunternehmen den Wirtschaftsstabilisierungsfonds (WSF).

Abbildung 1 zeigt, dass sich die Maßnahmen auf insgesamt 1,8 Billionen Euro summieren. Das entspricht rund 50 % des Bruttoinlandsprodukts (BIP), die mobilisiert werden könnten – auch wenn die tatsächliche Inanspruchnahme der Kreditlinien weitaus geringer ausfällt. Damit gehört das deutsche Rettungsprogramm zu den großzügigsten weltweit. Dessen Umfang könnte aber auch noch zunehmen. So ist am 3. Juni 2020 ein groß angelegtes Konjunkturprogramm im Umfang von 130 Mrd. Euro angekündigt worden. Und sollte es nach den aktuellen Lockerungen zu einer zweiten Welle der Virusverbreitung kommen, die wiederum breit angelegte Eindämmungsmaßnahmen erforderlich machen, dann wird es noch weitaus teurer werden.

Glücklicherweise ist Deutschland in der Lage, mit erheblicher fiskalischer Feuerkraft gegen die Corona-Krise anzusteuern. Finanzierungsschwierigkeiten sind nirgends zu erkennen. Im Gegenteil, der Zinssatz für die zehnjährige Bundesanleihe sank von Ende Januar 2020 bis Ende Mai sogar von -0,2 % auf unter -0,4 %. Dies hängt auch damit zusammen, dass weltweit Kapital aus Entwicklungs- und Schwellenländern in die sicheren Häfen abfließt, wozu Deutschland gehört.

In anderen Ländern der Europäischen Union ist die Situation jedoch weit weniger komfortabel. Italien wurde als erstes Land in Europa vom Corona-Virus getroffen. Es hat heute, bezogen auf die Bevölkerungsgröße, rund doppelt so viele Fälle und fünfmal mehr Tote als Deutschland (Worldometer, 2020), aber weniger als ein Drittel der intensivmedizinischen

Kapazitäten (Science Media Center, 2020). In Spanien sieht es ähnlich verheerend aus. Die Wirtschaft wurde in beiden Ländern mit wenigen Ausnahmen, anders als in Deutschland, komplett heruntergefahren. Hinzu kamen härtere Ausgangssperren als hierzulande. Damit sind auch die zu befürchtenden wirtschaftlichen Folgeschäden noch weitaus schlimmer.

Eigentlich müssten Italien und Spanien deshalb noch schwerere Geschütze als Deutschland auffahren, um die Krise zu bekämpfen. Doch das Gegenteil ist der Fall. Zwar wurden die Maastrichter Schuldenregeln von der EU-Kommission zügig außer Kraft gesetzt. Aber die fiskalischen Gegenmaßnahmen belaufen sich (inklusive aller staatlichen Garantien) in Spanien nur auf etwa 11 % des BIP (Bruegel, 2020). Der direkte fiskalische Impuls ist in Italien mit lediglich 0,9 % des BIP ebenfalls gering. Allerdings wurden über den staatlichen Exportversicherer SACE vergleichsweise großzügige Garantien für Liquiditätskredite mobilisiert (vgl. Abbildung 1).

Dafür haben sich die italienischen Finanzierungskonditionen seit Ende Januar bereits spürbar verschlechtert, von 0,92 % für die zehnjährige Anleihe auf aktuell 1,53 %. Am 18. März 2020 drohte kurzzeitig sogar der komplette Verlust des Marktzugangs für Italien und der Zinsaufschlag stieg sprunghaft auf über 300 Basispunkte an, ehe die Europäische Zentralbank die Märkte durch die Einführung des Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) mit einem Gesamtvolumen von zunächst 750 Mrd. Euro wieder beruhigen konnte.

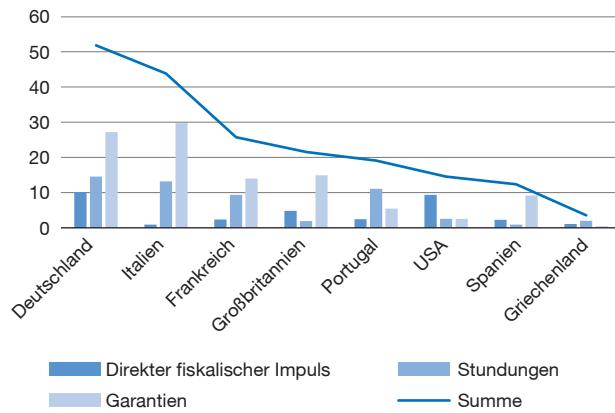
Diese Schwierigkeiten spiegeln auch den Verschuldungsgrad beider Länder wider. Zwar hat Italien in den vergangenen 25 Jahren praktisch ununterbrochen Haushalte mit Primärüberschüssen vorgelegt, aber aufgrund niedrigen Wachstums und einer weiterhin ungelösten Altschuldenproblematik aus den 1980er Jahren steht das Land mit einer Schuldenquote von 134 % des BIP in Europa so schlecht da wie sonst nur Griechenland. Spanien war einmal ein Mus-

© 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.

Prof. Dr. Jens Südekum ist Professor am Düsseldorf Institute for Competition Economics (DICE) der Heinrich-Heine-Universität Düsseldorf.

Abbildung 1
Diskretionäre fiskalpolitische Maßnahmen gegen die Corona-Pandemie
 in % des Bruttoinlandsprodukts, 2019



Quelle: Bruegel (2020).

terschüler mit nur 35 % Staatsschuldenquote im Jahr 2007. Im Zuge der Finanzkrise ist die Quote aber auf 100 % gewachsen. Dies erweist sich heute als Hemmschuh für eine fiskalische Reaktion.

Symmetrischer Schock trifft auf asymmetrische Bedingungen

Bei der Corona-Pandemie handelt es sich nicht um einen asymmetrischen Schock, der seinen Ursprung in wirtschaftspolitischen Fehlern hatte. Corona trifft ganz Europa symmetrisch. Rein zufällig kamen einige Länder durch Dienstreisen oder Tourismus früher mit dem Virus in Kontakt. Andere waren erst später dran und konnten sich besser vorbereiten. Mit Schuld hat das nichts zu tun. Italien und Spanien hatten einfach Pech, Griechenland Glück, denn dort sind die Corona-Fallzahlen relativ klein.

Der symmetrische Schock trifft aber auf höchst asymmetrische Kapazitäten für ein gesundheits-, wirtschafts- und finanzpolitisches Gegensteuern. Dies kann die Funktionsfähigkeit des europäischen Binnenmarkts ernsthaft beschädigen und im Extremfall die gesamte Europäische Union vor eine Zerreißprobe stellen, wenn lediglich einige finanzstarke Mitgliedstaaten große Rettungsschirme für ihre Unternehmen und deren Beschäftigte aufspannen können, während andere Länder (hauptsächlich aufgrund ihrer finanzpolitischen Vergangenheit) nicht im selben Ausmaß dazu in der Lage sind.

Das europäische Beihilferecht ist derzeit durch die Annahme eines Sonderrahmens recht großzügig, weil staatliche Hilfspakete notwendig und erwünscht sind. Aber eine rein

nationalstaatliche Ausgestaltung der Rettungspolitik kann schnell zu Marktverschiebungen innerhalb der EU führen und damit gleichermaßen die Ziele von unverzerrtem Wettbewerb und Konvergenz verletzen.

Erste Phase der europäischen Rettungspolitik: Versicherung

Weil die Corona-Pandemie ein symmetrischer, gesamteuropäischer Schock ist, sollten es die Gegenmaßnahmen aus ordnungspolitischer Sicht daher auch sein. Europa bräuchte ein gemeinsames Paket, das für alle zugänglich ist und Geld dorthin verteilt, wo die wirtschaftlichen Schäden am schlimmsten sind.

Am 9. April 2020 verabschiedeten die Staats- und Regierungschefs der EU ein erstes gesamteuropäisches Maßnahmenpaket, das aus drei wesentlichen Säulen besteht:

1. Einer Pandemie-Krisenhilfe (Pandemic Crisis Support Instrument, PCSI) des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM). Hiernach können die Mitgliedstaaten Kredite im Umfang von bis zu 2 % des BIP aus der vorsorglichen ESM-Kreditlinie abrufen. Die einzige Bedingung besteht darin, dass die Mittel zur Finanzierung gesundheitspolitischer Maßnahmen bzw. zur Bekämpfung der Corona-Pandemie eingesetzt werden.
2. Einem Garantiefonds der Europäischen Investitionsbank (EIB), der von den Mitgliedstaaten mit Haushaltsgarantien im Umfang von 25 Mrd. Euro ausgestattet wurde. Damit sollen Liquiditätskredite an kleine und mittelständische Unternehmen (KMU) im Umfang von rund 200 Mrd. Euro abgesichert werden.
3. Dem europäischen SURE (Support Mitigating Unemployment Risks in Emergency)-Programm mit einem Gesamtumfang von 100 Mrd. Euro. In dessen Rahmen werden Kredite an die Mitgliedstaaten vergeben, um Unternehmen eine Weiterbeschäftigung ihrer Mitarbeiter während der Krise zu finanzieren.

Die beiden letzten Säulen replizieren die aus dem deutschen Kontext bekannten Instrumente der Liquiditätskredite der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) und des Kurzarbeitergelds. Ihre Konzeption folgt damit einem Versicherungsgedanken: die Verhinderung von Hysteresis-Effekten durch Unternehmensinsolvenzen und Arbeitslosigkeit. Der finanzielle Gesamtumfang der beiden ersten Säulen des EU-Pakets ist aber vergleichsweise überschaubar. Besonders heikel ist die erste Säule. Der ESM ist eine Institution aus der Zeit der Finanz- und Eurokrise. Sein wesentlicher Zweck besteht darin, im Fall von schweren asymmetrischen Schocks Euro-Ländern durch Kreditzusagen den Zugang zum Ka-

pitalmarkt zu gewährleisten. Dafür werden üblicherweise strikte Reformauflagen eingefordert.

In der Corona-Krise wurde auf solche strikte Konditionalität verzichtet. Dennoch haftet den ESM-Krediten ein gewisses Stigma an. Es war daher nicht verwunderlich, dass sich Italien gegen die ESM-Lösung ausgesprochen und die entsprechenden PCSI (Pandemic Crisis Support-Instrument)-Kreditlinien bislang nicht in Anspruch genommen hat. Von einigen deutschen Kommentatoren wurde das so gewertet, dass das Land offenbar keinen akuten Finanzierungsbedarf habe.¹ Diese Interpretation ist aber nicht zwangsläufig, da allein die Existenz einer ESM-Kreditlinie (auch ohne Beanspruchung) ein entsprechendes Signal an die Märkte darstellt. Hierdurch werden die Finanzierungskonditionen italienischer Staatsanleihen verbessert, zumal auch das PEPP der Europäischen Zentralbank einen entsprechenden Beitrag leistet. In der Folge konnten die italienischen und spanischen Zinsaufschläge bislang stabil gehalten werden.

Dies kann sich aber schnell ändern, sobald die Märkte die Funktionalität des PEPP – oder die mögliche alternative Absicherung des Marktzugangs über das bereits existierende Outright-Monetary-Transactions-(OMT)-Programm – in Zweifel ziehen. Erneute Klagen gegen die EZB-Programme vor nationalen Gerichten (mutmaßlich dem deutschen Bundesverfassungsgericht) könnten diese Zweifel weiter nähren, weil eine zu zögerliche Reaktion der EZB aufgrund der juristischen Unwägbarkeiten antizipiert werden könnte. In diesem Fall drohte die Rückkehr der Eurokrise.

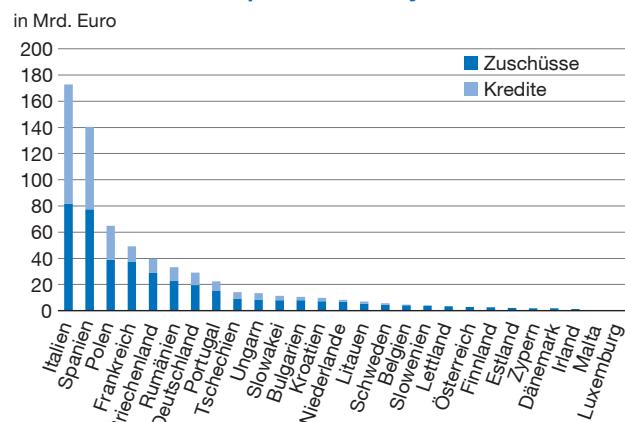
Die in Abbildung 1 aufgezeigten relativ geringen direkten fiskalischen Impulse in den stark von Corona betroffenen südeuropäischen Volkswirtschaften dürften auch vor diesem Hintergrund zu sehen sein: Unsicherheit über den Fortbestand der derzeit noch günstigen Refinanzierungsbedingungen, die stark von exogenen Faktoren (wie dem Funktionieren bestimmter EZB-Programme) abhängen, die von den Ländern nicht direkt beeinflussbar sind.

Zweite Phase der europäischen Rettungspolitik: Wiederaufbau

Nach den unmittelbaren Versicherungsmaßnahmen der ersten Phase steht als zweiter Schritt nun ein Konjunkturprogramm auf der Agenda. Das Ziel dieser zweiten Phase, die oft als „Wiederaufbau“ bezeichnet wird, liegt vor allem in der Verbreiterung konjunktureller Nachholeffekte. Teilweise ergeben sich diese von selber: Aufgeschobene Käufe

¹ So sagte Friedrich Merz am 19.4.2020, Italien „versuche im Windschatten von Corona zu unbegrenzten Refinanzierungsmöglichkeiten für seinen Staatshaushalt zu kommen“ (Zeit-online, 2020).

Abbildung 2
Vorschlag der EU-Kommission zur Aufteilung der Mittel aus dem European Recovery Fund



Quelle: Kafsack (2020).

langlebiger Konsumgüter können jetzt nachgeholt werden. In anderen Branchen (wie dem Tourismus oder bei Veranstaltungen) ist dies aber weiterhin nur eingeschränkt möglich, sodass für einen konjunkturellen Aufschwung anderer Konsum an diese Stelle treten muss. Zudem herrscht bei etlichen Beschäftigten und Unternehmen weiterhin eine Konsum- bzw. Investitionszurückhaltung vor, sei es aufgrund von Schuldenüberhang durch Liquiditätskredite, oder aus genereller Sorge vor der weiteren Pandemieentwicklung und ihren wirtschaftlichen Folgen. Hier kann ein staatliches Konjunkturprogramm eine entsprechende positive Erwartungsbildung schaffen und somit private Nachfrage ankurbeln.

Würde diese zweite Phase wiederum vor allem nationalstaatlich organisiert, ergäben sich dieselben Probleme wie schon in der ersten Phase. Es drohte ein weiteres Auseinanderdriften der Europäischen Union, wenn finanziell stärkere Mitgliedsländer größere Pakete auf den Weg brächten. Es ist daher folgerichtig, dass auch in dieser Phase eine gesamteuropäische Antwort angestrebt wird.

Den Anfang machte ein deutsch-französischer Vorschlag, der kurz darauf von der EU-Kommission aufgegriffen und erweitert wurde. Dessen Grundlage ist ein „European Recovery Fund“ neben dem regulären EU-Budget, finanziert durch die Ausgabe gesamteuropäischer Anleihen im Umfang von 750 Mrd. Euro. Diese EU-Anleihen sind nicht wie klassische Eurobonds in gesamtschuldnerischer Haftung konzipiert, sondern die Mitgliedstaaten haften lediglich mit ihren Beiträgen zum EU-Budget. Die Mittel sollen zu einem Drittel als Kredite und zu zwei Dritteln als Zuschüsse an die Mitgliedstaaten vergeben werden, um damit konjunkturwirksame und gleichsam strukturbildende Investitionen zu finanzieren. Da der Vorschlag den Eigenmittelbeschluss in

Art. 311 des EU-Vertrags berührt, erfordert er Einstimmigkeit aller EU-Mitglieder. Dieser Diskussionsprozess ist derzeit im Gange. Wesentlicher Streitpunkt ist dabei, neben dem Gesamtvolumen, die überwiegende Verausgabung der Mittel in Form von Zuschüssen. Hiergegen haben sich insbesondere die sogenannten „sparsamen Vier“ (Niederlande, Österreich, Dänemark und Schweden) in Stellung gebracht, die eine Ausgestaltung ausschließlich in Form von Krediten bevorzugen.

Die Zuweisung der Mittel auf die einzelnen Mitgliedstaaten ist ebenfalls noch Teil der laufenden Verhandlungen. Die in Abbildung 2 ursprünglich von der EU-Kommission angedachte Verteilung kann sich deshalb auch noch ändern. Viele weitere Aspekte, wie die inhaltlichen Schwerpunkte der Investitionsprogramme, die Finanzierungsstruktur der Anleihen, Fragen der nationalen Ko-Finanzierung etc. sind auch noch offen. Aus ökonomischer Sicht sollten die angestrebten Fristigkeiten möglichst langfristig sein. Wenn die EU-Anleihe einen ähnlichen Bonitätsstatus wie die deutsche Bundesanleihe (AAA) erreicht, dann dürften die Nominalzinsen selbst bei Laufzeiten von 30 Jahren in der Nähe von null liegen, real also deutlich im negativen Bereich.² Hierzu trägt auch bei, dass die EZB die EU-Anleihen im Rahmen ihrer Kaufprogramme als Sicherheiten akzeptiert.

Die sich daraus ergebenden Finanzierungsspielräume dürfen nicht leichtfertig verspielt werden. Es wäre nicht sachgerecht, auf kurze Laufzeiten zu setzen, um Tilgungen zu beschleunigen. Denn diese konterkarieren den angestrebten Konjunktur- und Wachstumsimpuls ja geradewegs wieder. Europa hat stattdessen die Möglichkeit, aus den Schulden

2 Es waren schon seit längerem EU-Anleihen im Umfang von rund 30 Mrd. Euro im Umlauf. Auch das SURE-Programm wird über derartige Anleihen finanziert, deren Rating typischerweise das Niveau AAA erreicht (European Commission, 2020).

wieder herauszuwachsen, die Schuldenquote im Zeitablauf also wieder abzusenken, ohne im buchstäblichen Sinne zu tilgen. Die vorwiegende Vergabe von Zuschüssen sollte auch erhalten bleiben. Denn eine weitere Vergabe von Krediten an die ohnehin hoch verschuldeten Mitgliedstaaten wird der Natur der Corona-Krise nicht gerecht: ein symmetrischer Schock bei asymmetrischer Reaktionsfähigkeit.

Schließlich wäre es wünschenswert, wenn durch Corona ein grundsätzlicher Diskussionsprozess über die Architektur der EU und der Eurozone in Gang käme. Nach 13 Jahren Krise sollte mittlerweile deutlich geworden sein, dass die ursprüngliche Konzeption des Euro nicht kompatibel mit der Realität ist. Eine gemeinsame Währung benötigt zur Stabilisierung eine zentralisierte Fiskalkapazität und eine verlässlich akkommadierende Geldpolitik – ohne permanente juristische Imponierabilien. Die EU-Verträge sehen diese Elemente nicht wirklich vor. Darüber wird in Zukunft zu sprechen sein.

Literatur

Bruegel (2020), The fiscal response to the economic fallout from the coronavirus, Bruegel, <https://www.bruegel.org/publications/datasets/covid-national-dataset> (25. Mai 2020).

European Commission (2020), Investor Presentation, May 2020, https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/eu_investor_presentation_en.pdf (4. Juni 2020).

Kafsack, H. (2020), So viel Geld erhalten die einzelnen Staaten, *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 27. Mai, <https://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/750-milliarden-euro-der-eu-so-viel-erhalten-die-einzelnen-staaten-16788431.html> (27. Mai 2020).

Science Media Center (2020), Auslastung der Intensivstationen: Zahlen aus Deutschland und Europa, <https://www.sciencecenter.de/alle-angebote/fact-sheet/details/news/auslastung-der-intensivstationen-zahlen-aus-deutschland-und-europa/> (4. Juni 2020).

Worldometer (2020), COVID-19 Coronavirus Pandemic, <https://www.worldometers.info/coronavirus/> (2. Mai 2020).

Zeit-online (2020), Friedrich Merz fordert mehr Geld für EU, <https://www.zeit.de/politik/2020-04/europaeische-union-friedrich-merz-cdu-geld-ratspraesidentschaft> (4. Juni 2020).

Henrik Enderlein, Lucas Guttenberg

Ausnahmeföderalismus als Dauerzustand

Mit ihrem Vorschlag zum EU-Wiederaufbaufonds haben der französische Präsident Emmanuel Macron und Bundeskanzlerin Angela Merkel am 18. Mai 2020 einen sehr

© 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.

wichtigen Schritt der Europäischen Union hin zu einer gemeinsamen Finanzpolitik auf den Weg gebracht. Das deutsch-französische Bekenntnis zur Möglichkeit der Europäischen Union, Schulden aufzunehmen, ohne sie direkt und explizit über Kredite an Nationalstaaten abzusichern, sondern damit direkte Ausgaben in den Mitgliedsländern zu finanzieren, kommt einem kleinen Systembruch gleich. Man kann darin sogar in indirekter Analogie an die Geschichte der Vereinigten Staaten von Amerika eine Art

„Hamilton-Moment“ sehen, bei dem sich eine neue föderale Ebene dadurch konstituiert, dass sie nicht nur Schulden aufnehmen kann, sondern damit auch größere ausgabenseitige Autonomie erhält.¹

Das Vorzeichen für diesen Schritt zu einer gemeinsamen Haushaltspolitik für Europa war eine Pandemie, die als symmetrischer Schock mit asymmetrischen Auswirkungen in den einzelnen Mitgliedsländern nach einer gemeinsamen Antwort verlangte. Dass diese Antwort nach längerem Zögern auf allen Ebenen so deutlich auszufallen scheint (aktuell ist der Macron-Merkel-Vorschlag zwar durch einen Umsetzungsvorschlag der Europäischen Kommission weiter konkretisiert worden, vom Europäischen Rat aber noch nicht verabschiedet), ist allerdings kein Bruch mit dem modus operandi der Eurozone, sondern die Fortsetzung einer Funktionslogik, die den Euroraum zu konstituieren scheint.

Die Krisenantwort der EU auf die Pandemie reiht sich nahtlos in eine Logik ein, die als „Ausnahmeföderalismus“, „Notfallföderalismus“ oder „federalism by exception“ beschrieben werden kann. Diese Tendenz, supra-nationales Handeln nicht zum Regelfall werden zu lassen, sondern es auf besondere Ausnahmesituationen zu beschränken und dann mit hohen Hürden zu versehen, ist zum wichtigsten politischen Modus im Euroraum geworden. Es ist zwar eine Stärke der EU, mit föderalen Ad-hoc-Antworten auf Krisensituationen zu reagieren, dies beantwortet aber gleichzeitig nur begrenzt die sehr grundsätzliche Frage nach der Reichweite politischer und ökonomischer Integration. Dies zeigen insbesondere die politischen aber auch juristischen Debatten immer wieder. Die EU (und vor allem die Eurozone) wird zwar mit jeder Krise stärker, sie wird ihre inhärente Instabilität aber auf absehbare Zeit nicht ablegen, weil auf Krisenzeiten begrenzte föderale Elemente keine ausreichende langfristige Stabilität herstellen können.

Die Logik des Ausnahmeföderalismus

Im Maastricht-Vertrag wurde eine Wirtschafts- und Währungsunion in Europa verankert, die sich letztlich auf eine reine Währungsunion beschränkte. Von vollständiger wirtschaftlicher Integration konnte nie die Rede sein. Bundeskanzlerin Angela Merkel hat in mehreren Reden darauf hingewiesen: Viele Schwächen der Währungsunion sind auch darauf zurückzuführen, dass die Mahnung von Jac-

Prof. Dr. Henrik Enderlein ist Präsident und Professor für Politische Ökonomie an der Hertie School in Berlin sowie Direktor des Jacques Delors Centre.

Lucas Guttenberg, MPP, ist stellvertretender Direktor des Jacques Delors Centre an der Hertie School.

ques Delors, beide Hälften des Projekts umzusetzen, nie ernst genommen wurde.²

Schon im ersten Jahrzehnt des Euroraums war damit ein wirtschafts-, finanz- und währungspolitischer Kontext angelegt, der permanent mit zwei zentralen Schwächen umgehen musste: einerseits mit dem Trend zu zyklischer Divergenz zwischen den Euro-Mitgliedsländern, ausgelöst durch die „one-size-fits-none“-Geldpolitik der EZB und durch divergierende Präferenzen und Herausforderungen in der Wirtschaftspolitik; andererseits durch die fast vollständige Abwesenheit von echten Krisenbekämpfungsmechanismen und echten haushaltspolitischen Instrumenten jenseits des EU-Haushalts (Enderlein et al., 2013).

Angesichts dieser Ausgangslage gab es von der Geburt des Euroraums an zwei große Lager in der Währungsunion: Das eine Lager setzte auf die Logik, dass jeder sein eigenes Haus in Ordnung halten müsse, weil Krisen dann gar nicht erst aufkommen würden; das andere Lager hielt dieses Vorgehen für eine Wunschvorstellung und drängte auf stärkere föderale Elemente. Spätestens zu Beginn der Krise im Euroraum zwischen Herbst 2009 und Frühjahr 2010 prallten die beiden Logiken mit aller Härte aufeinander. Während die eine Seite an der Argumentation festhielt, dass die Beibehaltung nationaler wirtschafts- und haushaltspolitischer Entscheidungsautonomie auch die Übernahme aller mit ihr verbundenen Konsequenzen nach sich ziehen musste, um „Moral hazard“ zu vermeiden, verwies die andere Seite auf das Risiko für den Euroraum in seiner Gesamtheit, sollte das Fehlverhalten einzelner Staaten nicht durch eine gemeinschaftliche Antwort korrigiert werden.

1 Wobei der Hamilton-Vergleich definitiv nur als verkürzte, wenn auch sehr starke Metapher taugt. Ausgangspunkt und Konsequenzen des Hamilton-Moments in den USA sind zu unterschiedlich für einen echten Vergleich.

2 Zum Beispiel in der Regierungsbefragung am 13. Mai 2020: „Wir dürfen nie vergessen, dass Jacques Delors vor Einführung des Euro gesagt hat: Es bedarf auch einer politischen Union; allein eine Währungsunion wird nicht reichen. – Wir sind da einige Schritte vorangekommen, aber wir sind nicht ausreichend vorangekommen. Das ist vollkommen evident. Das heißt also, es wird eher mehr Integration geben müssen als weniger, ohne dass ich heute hier schon spezifisch etwas sagen kann.“

Die gemeinsame Antwort des Euroraums war letztlich der Schritt zum Ausnahmeföderalismus: Mit dem sukzessiven Aufbau des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) wurde eine Funktionslogik vereinbart, in der Mitgliedsländer in einer Krise per Vertrag (Memorandum of Understanding, MoU) faktisch zu einer Abgabe ihrer wirtschafts- und haushaltspolitischen Autonomie gezwungen werden und im Gegenzug subventionierte Kredite der anderen Euroländer erhalten. Dabei bleibt in normalen Zeiten die nationale Wirtschafts- und Haushaltspolitik strikt in der Verantwortung der Mitgliedstaaten. So entsteht eine Fiktion zweier diskreter, klar voneinander unterscheidbarer Modi – Krisenland und Nichtkrisenland.

Die Europäische Zentralbank führte die Logik des Ausnahmeföderalismus unter Mario Draghi 2012 dann noch einen Schritt weiter, als sie die Föderalisierung der Krisenpolitik durch ein geldpolitisches Instrument erweiterte, die Outright Monetary Transactions (OMT), das auf Grundlage eines ESM-Programms die selektive geldpolitische Intervention zur Aufrechterhaltung des geldpolitischen Transmissionsmechanismus ermöglichte. Im Nachgang der Krise im Euroraum wurde oft argumentiert, dass die Antworten des Euroraums und der Europäischen Union keineswegs ausreichend sein würden, um eine neuerliche Krisensituation unter Kontrolle zu bringen und vor allem um Krisen effektiver vorzubeugen (vgl. z.B. Enderlein et al., 2012; Dawson et al., 2015; Enderlein et al., 2016; Bénassy-Quéré et al., 2018; Guttenberg und Hemker, 2018).

Mit der Corona-Pandemie entstand ein Krisenkontext, der die Europäische Union und vor allem die Eurozone mit den Unzulänglichkeiten ihres eigenen Instrumentariums zur Bekämpfung von Krisen konfrontierte. Schnell wurde deutlich, dass der Nexus zwischen einem hart konditionierten ESM-Programm und erst dann einsetzender länderspezifischer Stabilisierung durch die EZB für die Corona-Krisensituation völlig unangemessen war. In letzter Konsequenz führte die Pandemie die Krisenland/Nichtkrisenland-Fiktion ad absurdum: Wenn alle Länder in einer Krise sind, können nicht alle gleichzeitig Souveränität abgeben. Stattdessen stellte sich die Situation nun als ein Kontinuum unterschiedlicher Betroffenheiten dar, für die es differenzierte Antworten brauchte.

Entsprechend fielen gleich mehrere Tabus im Euroraum – allerdings immer versehen mit dem Hinweis, dass es sich um die strikt temporäre Einführung von neuen Instrumenten föderalen Charakters handelte. Am 18. März 2020 kündigte die EZB ihr „Pandemic Emergency Purchase Programm (PEPP)“ als geldpolitische Sondermaßnahme an. Mit dem PEPP legte die EZB ein Programm auf, bei dem sie ähnlich flexible und länderspezifische Interventionen wie im OMT auch ohne ESM-Programm, also ohne Aufgabe nati-

onaler wirtschaftspolitischer Autonomie, umsetzen konnte. „Gleichzeitig werden Ankäufe im PEPP auf flexible Art und Weise erfolgen, um der außerordentlichen Lage in Folge der COVID-19 Verbreitung gerecht zu werden. Dies kann dazu führen, dass die Verteilung von Ankaufvolumen über die Zeit und Anleiheklassen hinweg, sowie zwischen Jurisdiktionen schwanken wird, um funktionsfähige Marktmechanismen zu unterstützen und eine reibungslose geldpolitische Transmission zu gewährleisten.“ (Deutsche Bundesbank, 2020). Geldpolitisch wurde mit dem PEPP eine klar föderale Komponente geschaffen, die allerdings wieder einer reinen Ausnahmesituation geschuldet und auf die Ausnahmesituation begrenzt ist.

Auch die am 18. Mai 2020 von Deutschland und Frankreich vorgeschlagene Funktionslogik eines „Recovery Funds“ folgt der Logik des Ausnahmeföderalismus. Die Verknüpfung der im Vertrag vorgesehenen Solidarität der Mitgliedstaaten untereinander in Krisenzeiten (Art. 122 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union, AEUV) mit der Feststellung, dass die EU sich gemäß Art. 311 AEUV in Ausnahmesituationen für diese Art von Solidarität auch durch Nettokreditaufnahme die notwendigen Finanzmittel zur Verfügung stellen kann, schafft ein eindeutig föderales haushaltspolitisches Element – allerdings wiederum strikt beschränkt auf Krisenzeiten.³

In der Pandemie haben sich Europäische Union, der Euroraum und ihre Mitgliedsländer also deutlich in Richtung stärkerer föderaler Elemente in der Geld-, Wirtschafts- und Haushaltspolitik bewegt, dabei aber lediglich einen weiteren Ausbau des Ausnahmeföderalismus befördert und keine dauerhaften föderalen Elemente aufgebaut.

Wie dauerhaft ist der Ausnahmeföderalismus?

Dieses Vorgehen wirft die Frage auf, in welche Richtung sich vor allem die Wirtschafts- und Währungsunion im Anschluss an die Pandemie entwickeln wird. Die nun wieder bewiesene Handlungsfähigkeit der EU, mit föderalen Ad-hoc-Antworten auf Krisensituationen zu reagieren, beantwortet nur begrenzt die sehr grundsätzliche Frage nach der notwendigen und sinnvollen Reichweite politischer und ökonomischer Integration, wie insbesondere die politischen aber auch juristischen Debatten immer wieder zeigen (Enderlein und Guttenberg, 2019).

Allein die Schwierigkeit der Abgrenzung zwischen „Normalzustand“ und „Krisenzustand“ und wie oben beschrieben zwischen Krisen- und Nichtkrisenländern macht es schwer, oder sogar unmöglich, klar abzugrenzen, wann föderales

³ Zu den rechtlichen und ökonomischen Grundlagen des Instruments vgl. Grund et al. (2020).

Handeln angemessen ist – und wann nicht. Die Frage wäre auch rein rhetorischer Natur, wenn der politische Konsens für ein vollständig föderales System überall in der EU und vor allem im Euroraum vorhanden wäre. Da dies aber nicht der Fall ist, wird jede Einführung zusätzlicher föderaler Elemente zu einem politischen Testfall oder sogar einer juristischen Grundsatzdebatte über die Beibehaltung nationaler wirtschaftspolitischer Autonomie in der Europäischen Währungsunion. Solche Debatten sind sowohl in Ländern wie Griechenland, Irland oder Portugal zu Zeiten der MoU geführt worden, als die wirtschaftspolitische Autonomie dieser Länder durch das MoU durch eine quasi föderalen Instanz ersetzt wurde, wie auch in Deutschland gegenüber der EZB und der angeblichen Auswirkungen ihrer Geldpolitik auf die Sparzinsen oder Immobilienpreise. In beiden Fällen dient die im Maastricht-Vertrag vereinbarte Nicht-Vergemeinschaftung der Wirtschaftspolitik als Schlüsselargument der Kritik, die von einem vermeintlich ausufernden Föderalismus ausgeht.

Hier kann keine detaillierte Auseinandersetzung mit dem Urteil des Bundesverfassungsgerichts vom 5. Mai 2020 vorgenommen werden. Aber stark vereinfacht scheint das Gericht ein großes Unbehagen über föderales Handeln der Geldpolitik in denjenigen Bereichen der Wirtschaftspolitik zu treiben, die nach Auffassung des Bundesverfassungsgerichts ja gerade nicht vergemeinschaftet sind. Dieses Unbehagen zieht sich durch die gesamte EZB-Rechtsprechung aus Karlsruhe der letzten Jahre, auch wenn es selbst im jüngsten Urteil nicht in konkreten Grenzziehungen, sondern vor allem in einem skeptischen Grundraunen kulminiert.

Aus ökonomischer Sicht fällt es sehr schwer, der Argumentation des Gerichts zu folgen, dass sich Geldpolitik und Wirtschaftspolitik überhaupt klar abgrenzen lassen. Jede Entscheidung der Geldpolitik zieht weitreichende wirtschaftspolitische Implikationen nach sich. Insofern kann man argumentieren (und muss es aus ökonomischer Sicht wahrscheinlich sogar), dass durch die Entscheidung für die Europäische Währungsunion und damit für eine Geldpolitik in alleiniger Kompetenz der Europäischen Union bereits im Maastricht-Vertrag ein Schritt zum Föderalismus in der gesamten Wirtschafts- und Haushaltspolitik vollzogen wurde, der heute nicht mehr infrage gestellt werden kann.

Allerdings wird diese implizite „Föderalisierung“ als Konsequenz der Europäischen Währungsunion eben nur in Krisensituationen wirklich deutlich. Deshalb ist die Festlegung auf den Ausnahmeföderalismus als zentrale Funktionslogik der Währungsunion am Ende auch gar nicht überraschend. Mit der temporären Aktivierung föderaler Wirtschafts- und Haushaltinstrumente umgeht die Politik die Antwort auf die Frage, ob die Wirtschafts- und Währungsunion eher eine dezentral strukturierte Wirtschaftsunion mit föderalen

geldpolitischen Elementen ist – oder eine föderale Währungsunion mit dezentral ausgestalteten wirtschaftspolitischen Elementen. Solange dies so ist, bilden sich keine permanenten starken föderalen Institutionen. Und solange wird logisch die Hauptlast bei der einzigen existierenden föderalen Institution abgeladen – der Europäischen Zentralbank. Gerade die schärfsten Kritiker einer weiteren Föderalisierung kritisieren dies häufig ebenso scharf. Das passt nicht zusammen.

In welche Richtung werden sich Euroraum und Europäische Union also in den nächsten Jahren und Jahrzehnten bewegen? Es stehen dabei weiter drei grundsätzliche Optionen im Raum: Die erste wäre ein Weiter-So im Modus Ausnahmeföderalismus. Damit setzte sich der Euroraum allerdings der permanenten Gefahr aus, Krisen unterhalb der Auslösungsschwelle der föderalen Instrumente zu häufig und zu lange zu ignorieren, was letztlich zu nicht mehr umkehrbaren Divergenzen im Euroraum führen könnte. Gleichzeitig steht der Ausnahmeföderalismus immer auf institutionell und politisch tönernen Füßen, weil sein ganzes Wesen die Ausbildung starker gemeinsamer wirtschaftspolitischer Institutionen jenseits der EZB verhindert. Option 2 wäre ein Rückbau der wirtschaftspolitischen Integration hin zu einem Maß, in dem Ausnahmeföderalismus nicht mehr notwendig ist. Hier sprechen wir allerdings nicht nur über eine Abwicklung der gemeinsamen Währung, sondern auch über einen weitgehenden Abbau der Integration über den Binnenmarkt. Option 3 schließlich wäre eine neue wirtschaftspolitische Verfasstheit für die EU und den Euroraum, der bestehende Interdependenzen endlich so anerkennt, dass starke gemeinsame Institutionen nicht mehr Ausnahme- sondern Regelfall werden. Die Konferenz zur Zukunft Europas sollte hier als Anlass genutzt werden, diese Grundsatzfrage anzugehen. Frankreich und Deutschland stünde es gut an, hier dem großen Ausnahmeverorschlag einen großen Vorschlag für die Zukunft folgen zu lassen und die Debatte zu eröffnen.

Schlussbemerkungen

Die aufgezeigten Optionen machen deutlich, dass auch die starken Antworten der Europäischen Union auf die Pandemie keine wirklichen Antworten zur Zukunft der Wirtschafts- und Währungsunion sind. Der Ausnahmeföderalismus ist einerseits ein Zeichen der Stärke der Europäischen Union, weil immer davon ausgegangen werden kann, dass in Krisen eine quasi-föderale Antwort auf jede Art der Herausforderung gefunden wird. Andererseits wird dieses Vorgehen aber auch von einer großen und permanenten Instabilität begleitet, erstens, weil jedes krisenbedingte Abweichen vom eigentlich vereinbarten nicht-föderalen Grundzustand die Legitimationsgrundlage aufzuweichen droht, und zweitens, weil immer die Frage im Raum steht, ob der föderale Sprung auch in der nächsten Krise gelingen kann.

Die am Ende sehr starken Krisenantworten Europas auf die Pandemie zeigen, wie handlungsfähig die Europäische Union in Krisenzeiten sein kann. Doch ob dieser Ausnahmeföderalismus ein dauerhaftes Erfolgsmodell sein kann, ist offen.

Literatur

Bénassy-Quéré, A. et al. (2018), Reconciling risk sharing with market discipline: A constructive approach to euro area reform, *CEPR discussion paper*, 91.

Dawson, M. et al. (Hrsg.) (2015), *Beyond the Crisis*, Oxford University Press.

Deutsche Bundesbank (2020), Pandemic Emergency Purchase Programme, <https://www.bundesbank.de/de/aufgaben/geldpolitik/geldpolitische-wertpapierankaeufe/pandemic-emergency-purchase-programme-pepp--830356> (9. Juni 2020).

Enderlein, H. et al. (2012), A road map towards fiscal union in Europe, Report of the „Tommaso Padoa-Schioppa Group“, *Notre Europe, Studies and Reports*, 92.

Enderlein, H., L. Guttenberg und J. Spiess (2013), Blueprint for a Cyclical Shock Insurance in the Euro Area, *Notre Europe-Jacques Delors Institute Report and Studies*, 100.

Enderlein, H., E. Letta et al. (2016), *Repair and Prepare: Growth and the Euro after Brexit*, Bertelsmann Stiftung, Jacques Delors Institut – Berlin and Jacques Delors Institute – Paris.

Enderlein, H. und L. Guttenberg (2019), The Eurozone's Institutions at 20, in K. Bernoth et al., *Happy birthday? The Euro at 20*, Study for the Committee on Economic and Monetary Affairs, Policy Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies, European Parliament, 2019.

Grund, S., L. Guttenberg und C. Odendahl (2020), Sharing the Fiscal Burden of the Crisis: A Pandemic Solidarity Instrument for the EU, *Jacques Delors Centre, Bertelsmann Stiftung Policy Paper*.

Guttenberg, L. und J. Hemker (2018), No Escape from Politics: Four Tests for a Successful Fiscal Instrument in the Euro Area, *Jacques Delors Institute Berlin, Bertelsmann Stiftung Policy Paper*.

Daniel Gros

Europa in der Corona-Krise: Welche Maßnahmen sind nötig und auf welcher Ebene sollten sie ansetzen?

Die Corona-Krise hat die ganze Welt erfasst. Europa wurde besonders hart getroffen. Anfangs hat noch jeder Mitgliedstaat der Europäischen Union nur an sich selbst gedacht. Die Fallzahlen stiegen exponentiell, die Gesundheitssysteme vieler Länder kamen an ihre Grenzen und die Finanzmärkte stürzten ins Chaos. Inzwischen hat sich das Blatt gewendet. Das Virus scheint besiegt, die Finanzmärkte haben sich erholt und auch bei der Wirtschaft gibt es erste Zeichen einer Erholung. Zu dieser Wende hat auch die Einsicht beigetragen, dass diese Krise gemeinsames Handeln verlangt. Diese hat zu dem deutsch-französischen Vorschlag eines europäischen Fonds von 500 Mrd. Euro geführt, der inzwischen von der europäischen Kommission aufgegriffen und erweitert wurde. Die Kernfragen dabei sind: Was für Maßnahmen werden benötigt und auf welcher Ebene sollten die Maßnahmen ansetzen? Ist es sinnvoll, dass nur die Staaten der Eurozone stärker

zusammenstehen oder bedarf es der Solidarität innerhalb der gesamten EU27?

Die Corona-Krise ist theoretisch eine symmetrische Krise, denn alle Länder mussten ihre Wirtschaft zeitweilig zum Stillstand bringen. Es steht aber außer Frage, dass die wirtschaftlichen Folgen der Corona-Epidemie verschiedene Mitgliedstaaten mit sehr unterschiedlicher Intensität treffen. In dieser außergewöhnlichen Situation ist Solidarität notwendig. Die Schwächsten, die leider am härtesten getroffen werden, verdienen Hilfe. Die stärkeren Mitgliedstaaten, die helfen können, vor allem also Deutschland, werden selbst eine scharfe Rezession erleben. Aber sie verfügen über die finanziellen Mittel, um die Krise zu überwinden, indem sie ihren Unternehmen und Arbeitslosen großzügige Hilfe leisten. Sie wären in der Lage, auch den bedürftigsten Mitgliedstaaten eine gewisse Unterstützung zu gewähren.

Europäische Union oder Euroraum?

Eine erste Frage ist, ob die Corona-Krise Solidarität innerhalb der EU oder des Euroraums erfordert. Während der Finanzkrise könnte man argumentieren, dass die Mitgliedschaft im Euroraum selbst eine Quelle der Schwierigkeiten für Italien und Spanien war, weil sie sich angesichts des Drucks auf ihren Finanzmärkten nicht an ihre nationalen Zentralbanken wenden konnten, um Liquidität zu erhalten. Der Ursprung dieser Krise ist vollkommen anders. Von einer unvorhergesehenen Epidemie getroffen zu werden, hat nichts mit der Mitgliedschaft in der Euro-

© 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.

Dr. Daniel Gros ist Direktor des Centre for European Policy Studies (CEPS) in Brüssel, Belgien.

päischen Währungsunion (EWU) zu tun. Es gibt also ein starkes Argument, die gegenwärtige Situation als einen Fall zu betrachten, der Solidarität auf EU-Ebene erfordert.

Die 19 Euro-Länder stellen 85 % der Wirtschaft der 27 EU-Mitglieder. Ob die Maßnahmen auf der Ebene der EU oder auf der Ebene der EWU ansetzen, ist aber trotzdem wichtig, weil der institutionelle Rahmen sich unterscheidet. Der Kernpunkt ist, dass das Euro-Währungsgebiet nicht über Mechanismen für Transfers verfügt, sondern nur Kredite bereitstellen kann. Dies ist durchaus entscheidend, denn der gesamte institutionelle und juristische Rahmen des Euroraums sollte Transfers zwischen Ländern ausschließen. Der Vertrag von Maastricht bestimmt ausdrücklich, dass weder die EU noch einzelne Mitgliedstaaten für die Schulden eines andern Mitgliedstaats verantwortlich sind. Die EWU wurde in Deutschland unter der Voraussetzung angepriesen, dass eine gemeinsame Geldpolitik nicht bedeutet, dass die deutschen Steuerzahler für die Schulden anderer Länder haften würden. Über die Institutionen des Euroraums ließen sich also keine Transfers organisieren.

Im Gegensatz dazu verfügt die Europäische Union über einen Haushalt, mit dem Mittel von den reicherem in die ärmeren und weniger entwickelten Teile der EU transferiert werden sollen. Offiziell ist dies Gegenstand der Regionalpolitik, d.h. diese Transfers sollen bedürftigen Regionen helfen, unabhängig davon, in welchem Staat sie liegen. In Wirklichkeit richtet sich die Mittelzuweisung jedoch auf die nationale Ebene. Arme Regionen in reichen Ländern erhalten nur einen Bruchteil der Mittel im Vergleich zu ebenso armen Regionen in weniger wohlhabenden Ländern. Der EU-Haushalt sieht auch ausdrücklich große Transfers an Landwirte unter dem Deckmantel der Gemeinsamen Agrarpolitik vor, die immer noch etwa ein Drittel des EU-Haushalts ausmachen (Gros et al., 2020).

Es hatte auch einen Versuch gegeben, das Euro-Währungsgebiet mit einem Element auszustatten, das es erlauben würde, asymmetrische Schocks aufzufangen. Dies war die Idee hinter dem sogenannten „Haushaltsinstrument für Konvergenz und Wettbewerbsfähigkeit“ (Budgetary instrument for convergence and competitiveness, BICC). Die für dieses potenzielle Instrument vorgesehenen Beträge waren bisher so gering (weniger als 3 Mrd. Euro pro Jahr), dass es keine wesentlichen Auswirkungen haben kann. Es ist interessant, dass man jetzt nicht die Gelegenheit genutzt hat, dieses Instrument einfach erheblich auszuweiten.

Zuschüsse oder Darlehen?

Die Frage des institutionellen Rahmens kreuzt sich mit der Frage, auf welche Art Hilfe gewährt werden sollte:

Darlehen oder Zuschüsse (Transfers)? Dies ist die zweite Schlüsselfrage. Am Anfang der Krise wurde argumentiert, dass die zusätzlichen Ausgaben aufgrund des Coronavirus-Schocks durch gemeinsame Anleihen finanziert werden sollten. Anfangs forderten deshalb eine Reihe von Staaten, „Coronabonds“ zu schaffen. Dies wären Schuldentitel gewesen, die einzelne Mitgliedstaaten ausgeben, aber von allen garantiert wären. Diese Anleihen hätten niedrige Zinsen, weil sie durch die Garantie besonders der starken Mitgliedstaaten gestützt würden.

Eine andere Idee war es, den besonders betroffenen Ländern zu ermöglichen, bei dem Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) günstige Kredite aufzunehmen. Aber das würde das Hauptproblem für die haushaltspolitisch gefährdeten und strukturschwachen Länder nicht lösen, denn sie haben bereits zu hohe Schulden. Die italienische Regierung würde einen niedrigeren Zinssatz für diesen Teil ihrer Schulden zahlen, aber die Gesamtverschuldung Italiens würde weiter steigen. Darüber hinaus würde der relativ geringe Gewinn in Form von Zinsersparnissen durch Coronabonds oder ESM-Darlehen wahrscheinlich durch höhere Kosten der verbleibenden Schulden (noch 135 % des Bruttoinlandsprodukts) ausgeglichen, da diese Altschulden effektiv den Krediten der EU untergeordnet würden. Eine Erhöhung der gesamten Staatsverschuldung Italiens wäre gefährlich, da ein höherer Schuldenstand in der Regel eine höhere Risikoprämie erfordert, was zu einer Spirale führen kann, unter der höhere Schulden zu einer höheren Risikoprämie führen, was zu höheren Defiziten und sogar höheren Schulden führt.

Aus diesem Grund brauchen die Länder im Süden, die derzeit am stärksten vom Coronavirus betroffen sind, Zuschüsse und keine Kredite (Gros, 2020). Diese Einsicht hat sich durchgesetzt und führte letztendlich zu dem gemeinsamen Vorschlag von Macron und Merkel.

Deutsch-französisches Abkommen über einen „Sanierungsfonds“

Mitte Mai 2020 haben Bundeskanzlerin Merkel und Präsident Macron eine gemeinsame deutsch-französische Initiative für einen 500-Mrd.-Euro-Wiederaufbaufonds zur Emission von Anleihen und zur Finanzierung von Ausgaben in den am stärksten betroffenen Ländern und Sektoren vorgelegt. Angesichts der rechtlichen Beschränkungen des EU-Haushalts kann dies erreicht werden, indem die sogenannte Ausgabenobergrenze für den EU-Haushalt für die nächsten drei Jahre von etwa 1 % auf 2 % des Bruttonationaleinkommens angehoben wird. Dieser Vorschlag für einen Sanierungsfonds würde zusätzliche Ausgaben in Höhe von rund 165 Mrd. Euro pro Jahr ermöglichen und sich über drei Jahre auf 500 Mrd. Euro

summieren. Der Fonds würde somit in den EU-Haushalt integriert und in erster Linie die Ausgaben im Gesundheitssektor finanzieren, aber möglicherweise auch den grünen Übergang unterstützen und den von der aktuellen Krise am stärksten betroffenen Ländern helfen.

Diese deutsch-französische Initiative ist ein wichtiger politischer Schritt. Frankreich und Deutschland können den Fonds nur anderen Mitgliedstaaten vorschlagen, aber da sie effektiv die beiden Lager repräsentieren, die bisher in einer Pattsituation waren, ist es unwahrscheinlich, dass ein anderer Mitgliedstaat es vollständig blockieren wird. Was den Vorschlag politisch attraktiv macht, ist, dass niemand heute zahlen muss. Stattdessen werden zusätzliche Ausgaben mit Anleihen finanziert, die während der Laufzeit des nächsten Finanzrahmens der EU, d.h. nicht vor 2028, nicht zurückgezahlt werden müssen. Der eigentliche Streit darüber, wer die zusätzlichen „Corona“-Ausgaben bezahlt, wird somit verschoben. Für die nächsten sieben Jahre wird kein Land gezwungen sein, seinen Beitrag zum EU-Haushalt zu erhöhen. Der Widerstand von Ländern wie Österreich, den Niederlanden, Dänemark und Schweden wird deshalb mehr von Prinzipien als von Eigeninteresse getragen.

Die EU-Kommission hat den deutsch-französischen Vorschlag aufgegriffen und etwas erweitert, indem sie weitere 250 Mrd. Euro für langfristige Kredite bereitstellen möchte. Sie schlägt also einen „nächste Generation“-Fonds von 750 Mrd. Euro vor, um damit Mitgliedstaaten zu unterstützen nicht nur um die jetzige Krise zu bewältigen, aber auch um ihnen bei der Digitalisierung und der Energiewende zu helfen.

Wie geht es weiter?

Zunächst einmal müssen alle Mitgliedstaaten dem Plan der EU-Kommission zustimmen. Dies wird nicht einfach sein, denn es gibt noch viele praktische und politische Hürden zu überwinden. In normalen Zeiten würde es Jahre brauchen, um eine Einigung aller 27 Mitgliedstaaten zu erzielen. Zum Glück ist die Lage aber so angespannt, dass es diesmal wohl nur Monate dauern wird. Der offizielle Zeitplan sieht vor, dass schon im Juli 2020 über die wesentlichen Parameter eine Einigung erreicht werden sollte, wie über den Gesamtumfang des Pakets, welcher Anteil Zuschüsse und nach welchen Kriterien die Finanzmittel verteilt werden sollten. Idealerweise könnten also die ersten Finanzmittel schon in diesem Jahr fließen.

Das eigentliche Problem ist dabei der Zielkonflikt zwischen Schnelligkeit und Genauigkeit. Einerseits sollten die Mittel so schnell wie möglich eingesetzt werden, um auch schnell zu wirken und das Ausmaß der Krise zu lindern. Andererseits möchte man die Finanzmittel auch nicht nach dem Gießkannenprinzip verteilen, sondern

sinnvoll einsetzen. Um eine vernünftige Verwendung der Mittel zu garantieren bedarf es aber Zeit. Auch hier wird es einen Kompromiss geben müssen, mit einigen Mitteln, die sofort an besonders hart getroffene Länder fließen und anderen, die erst in den nächsten Jahren ausgezahlt werden, wenn ein überzeugendes Programm vorliegt.

Diese Corona-Paket steht nicht allein, sondern es muss auch in das EU-Budget eingebettet werden. Das Budget der EU wird über den mehrjährigen EU-Finanzrahmen bestimmt, der zufällig dieses Jahr wieder neu für 2021 bis 2027 bestimmt werden muss. Aber das „nicht-Corona“-Budget der EU sollte diesmal keine großen Probleme bereiten. Bestehende Ausgaben für Landwirtschaft und Regionalfonds (ein Großteil davon mit zweifelhafter europäischer Wertschöpfung) werden aller Wahrscheinlichkeit nach mehr oder weniger wie bisher fortgesetzt, ebenso wie die Beiträge der Mitgliedstaaten zur EU. Die zusätzlichen Ausgaben im Zusammenhang mit der Corona-Krise werden ja durch die EU ausgegebene Schuldtitle finanziert.

Diese zukünftigen EU-Anleihen sind nicht ganz die gleichen wie die berühmten Corona-Anleihen, gegen die Deutschland bis vor kurzem so stark Widerstand geleistet hat. In diesem Fall wird die EU als eigenständiger Schuldner auftreten – nicht die Mitgliedstaaten. Dies ist nicht ganz neu. Es sind bereits einige kleine Beträge von EU-Anleihen ausstehend, die mit einem Kreditrating von AAA bewertet wurden – dies aber hauptsächlich, weil die Beträge so gering sind. Es bleibt abzuwarten, wie die Finanzmärkte (und Ratingagenturen) auf die EU reagieren werden, die jetzt 500 Mrd. Euro emittiert. Die Einzelheiten darüber, welche Garantien gegeben werden müssen, um sicherzustellen, dass Anleger diese Anleihen kaufen, werden Anwälte und Ratingagenturen für einige Zeit beschäftigen. Am Ende wird es um die Frage gehen, ob die Märkte die EU als eine tragfähige politische Institution betrachten, die ihre eigene Finanzierung sicherstellen kann, ohne sich auf die ultimative Garantie ihrer stärksten Mitglieder verlassen zu müssen (Kramer, 2020).

Die politischen und finanziellen Hürden können überwunden werden. Aber das allein wird nicht genügen. Langfristig wird entscheidend sein, wie das Geld ausgegeben wird und ob sich gerade die Länder wieder erholen, die jetzt besonders von der Krise betroffen sind. Wenn dies der Fall ist, wenn man sieht, dass die EU einen wichtigen Beitrag zur Bewältigung dieser Jahrhundertkrise geleistet hat, wird Europa gestärkt aus dieser Prüfung hervorgehen.

Literatur

Gros, D., G. Barci und J. Núñez Ferrer (2020), Towards a new MFF – New priorities and their impact on Italy, CEPS Research Paper, 2020, ht-

<https://www.ceps.eu/ceps-publications/towards-a-new-mff/> (8. Juni 2020).

Gros, D. (2020), EU solidarity in exceptional times: Corona transfers instead of Coronabonds, Voxeu.org, 5. April 2020, <https://voxeu.org/article/corona-transfers-instead-coronabonds> (8. Juni 2020).

Kramer, M. (2020), Next Generation EU bonds might face a credit-rating challenge, CEPS, Commentary, Published on 04 June 2020, <https://www.ceps.eu/next-generation-eu-bonds-might-face-a-credit-rating-challenge/> (8. Juni 2020).

Klaus-Dirk Henke

Das EU-Budget in der Corona-Krise

Das Budget der Europäischen Union (EU) bedarf einer funktionalen Erneuerung; die Frage ist nur, wie sie aussehen soll. Eine Antwort ist nicht einfach, zumal der Sieben-Jahres-Haushalt des mittelfristigen Finanzrahmens nicht identisch mit den gesamten Finanzen der EU ist. Da es langer Ausarbeitungen bedürfte, um die europäische Finanzverfassung angemessen zu behandeln (Heinemann, 1998; Feld und Necker, 2010; Bundesministerium der Finanzen, 2016; Kielmansegg, 2020), sei angesichts des vorgegebenen Textumfangs nur eine wünschenswerte Entwicklung aufgezeigt.

Aufgaben mit europaweitem Nutzerkreis

Mit dem Subsidiaritätsprinzip soll sichergestellt werden, dass Aufgaben nur dann auf die europäische Ebene gehören, wenn sie dort bestmöglich erfüllt werden. Bei strenger Auslegung dieses Prinzips durch den Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2016) wurden europaweite Güter und Leistungen in folgenden Bereichen vorgeschlagen (Europäische Kommission, 2017): Außenpolitik und Verteidigung, Migration und Asyl, Öffentliche Sicherheit und Strafverfolgung, Binnenmarkt, Wettbewerbs-, Klima- und Außenwirtschaftspolitik, Finanzmarktaufsicht sowie Kapitalmarktunion. Fiskal-, Arbeitsmarkt- und Sozialpolitik siedelt der Sachverständigenrat auf der nationalen Ebene an. Er bedauert die zunehmende Kompetenzaneignung der Europäischen Kommission und fordert eine stärkere Wahrung des Subsidiaritätsgedankens. Er greift den Vorschlag eines Subsidiaritätgerichts mit rotierenden Richtern der höchsten Gerichte der Mitgliedstaaten auf und beklagt die ineffiziente Mittelverwendung der EU.

Ein Blick auf die Ausgabenseite des Haushalts 2020 zeigt, wie weit die Ausgaben von den zuvor genannten Aufgabenbereichen entfernt sind (vgl. Abbildung 1). Auch sieht man, dass die EU sicherlich die vorhandenen Mittel bei den nicht europaweiten öffentlichen Gütern (z. B. Agrar- und Strukturpolitik),

© 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 zusammen mehr als 70 % ausmachen, kürzen bzw. nach unten verlagern könnte (Bundesministerium der Finanzen, 2016, 21 ff.; Broer, 2017; Europäische Kommission, 2018).

Corona-Krise als europaweite Herausforderung

Zu den traditionellen öffentlichen Gütern gehören beispielhaft das Klima oder der Wert der EU als „Friedensunion“. Wenn die öffentlichen Güter als Public Goods übersetzt werden, liegt es nahe, ihnen sprachlich die Public Bads gegenüberzustellen. Das Coronavirus fällt in diese Klassifikation der Güter, denn es ist ein europaweites öffentliches „bad“. Das Virus mit der damit verbundenen Unsicherheit trifft die gesamte Bevölkerung. Zu dieser Besonderheit gehören auch die Maßnahmen, mit denen die Mitgliedstaaten

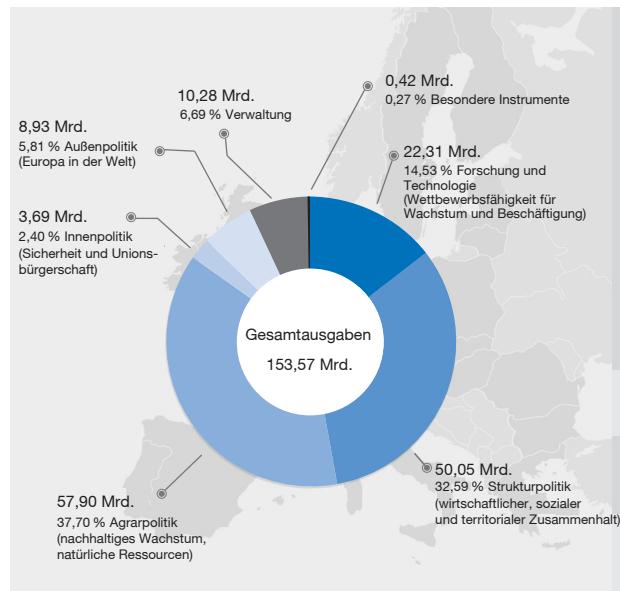
- kollektiv das soziale Leben anhalten,
- massiv die Freiheitsrechte beschränken,
- die Wirtschaft bremsen und damit in eine tiefe Rezession steuern,
- gleichzeitig milliardenschwere Rettungspakete schnüren (Falk, 2020, 16).

Während die Pandemie durch SARS-CoV-2/COVID-19 ein öffentliches „bad“ sui generis ist, verändert der Staat gezielt die Präferenzen seiner Bürger, wenn er Public Bads mit Ge- und Verboten bekämpft. Auch die Anschnallpflicht beim Autofahren gehört hierher. Schwieriger wird es beim Impfschutz der Geimpften und seiner indirekten Wirkung auf nicht geimpfte Personen. Auch beim Tragen von einem

Prof. em. Dr. Klaus-Dirk Henke war Ordinarius für Volkswirtschaftslehre, insbesondere Finanzwissenschaft und Gesundheitsökonomie, an der Technischen Universität Berlin.

Abbildung 1
EU-Haushalt 2020 – Mittel für Zahlungen

in % der Gesamtausgaben und in Mrd. Euro



Quelle: Bundesministerium der Finanzen (2020b).

einfachen Mundschutz in Geschäften und in öffentlichen Verkehrsmitteln ergibt sich eine neue Situation, da der Schutz weit überwiegend beim Nichträger liegt.

Zur medizinischen Versorgung in der Corona-Krise

Angesichts der Pandemie mit ihrer globalen Wirkung auf die Mortalität und Morbidität stehen die Krankenversorgung und die gesundheitliche Betreuung der Bevölkerung im Vordergrund der Corona-Diskussion. Neue Medikamente und Impfstoffe gehören zu den Gütern und Leistungen, die sich in den öffentlichen Ausgaben niederschlagen. Unvorstellbar hoch wird der Betrag, wenn er nicht nur für rund 450 Mio. Menschen in der EU, sondern der gesamten Weltbevölkerung zur Verfügung gestellt werden könnte. Selbst wenn eine Impfpflicht in ihrem Umfang für alle hinterfragt werden kann, wird deutlich, wie stark die Unterschiede zwischen den Industrienationen und den ärmeren Ländern sind und dass die vorhandenen Ressourcen besser eingesetzt werden könnten (Schlette et al., 2007-2009).¹

Die Verfügbarkeit und die Ausstattung der Krankenhäuser mit ihren Intensivstationen stehen auch zur Diskussion. Schon beim Stand der Krankenversorgung in der EU zeigt sich, dass die Mitgliedstaaten unterschiedlich gut auf diese Fälle vorbereitet waren – mit Deutschland und seiner un-

gewöhnlich guten Finanzlage als positivem Beispiel (Henke und Ettelt, 2020 und im internationalen Vergleich Schlette, 2020). Die Bundeskanzlerin fordert schon seit geraumer Zeit die Entwicklung leistungsfähiger europäischer Gesundheitssysteme, und die Gesundheitskommissarin der EU hat sich diesbezüglich mit Gesundheitsplänen der EU bereits zu Wort gemeldet (Kyriakides, 2020).

Wirtschaftliche Implikationen der Corona-Krise

Die wirtschaftlichen Implikationen der COVID-19-Pandemie lassen sich in ihrem Ausmaß auf der nationalen Ebene der Mitgliedsländer europa- und weltweit noch gar nicht in all ihren Facetten erfassen. Die Wachstumsprognosen für die deutsche Wirtschaft zeigen zumindest kurzfristig stark sinkende Werte und die Umfragewerte zum Geschäftsklima waren noch nie so schlecht (Dorn et al., 2020). An der Bewältigung der wirtschaftlichen Implikationen mit ihren angebots- und nachfrageseitigen (Corona-)Schocks wird intensiv gearbeitet (Bofinger et al., 2020). In der aktuellen politischen Diskussion geht es dabei gleichzeitig um die unterschiedlichen Wege der EU, über ihren Haushalt oder andere Finanzierungsquellen zur Stabilisierung des Wachstums und der Beschäftigung in Europa solidarisch beizutragen. Die Bundesregierung bezifferte die Kosten der Corona-Krise für Bund und Länder bereits Mitte April 2020 auf 453 Mrd. Euro – für dieses Jahr. Hinzu kommen Staatsgarantien in Höhe von 820 Mrd. Euro. Der Bund wird deshalb 156 Mrd. Euro an neuen Krediten aufnehmen (Gatzke und Iser, 2020). Hinzugekommen sind noch die Ergebnisse der aktuellen Steuerschätzung für Deutschland mit erheblichen Ausfällen (Bundesministerium der Finanzen, 2020a).

Mitte 2020, spätestens mit der deutschen Präsidentschaft in der EU, wird es hier zu endgültigen wirtschaftspolitischen Lösungen kommen müssen. Dabei bedarf es der Zuordnung der Aufgaben und Ausgaben zum EU-Haushalt im Vergleich zu den anderen Finanzierungsträgern, also unter anderem der Europäischen Investitionsbank, dem Europäischen Stabilitätsmechanismus, der ECLL (Enhanced Credit Line Scheme)-Kreditlinie oder dem geplanten European Recovery Fund. Erschwert werden diese Berechnungen und Haushaltsverhandlungen dadurch, dass sich die Haushaltsperiode von 2021 bis 2027 erstreckt, der Brexit zu berücksichtigen ist und die unbekannten Langzeitwirkungen der Corona-Krise nicht zuverlässig antizipiert werden können. Schließlich ist zwischen den europaweiten und nationalen Corona-Hilfen zu unterscheiden. Dabei fällt auf, dass auf nationaler Ebene entsprechend der wirtschaftlichen Stärke der Länder natürlich unterschiedlich intensiv an der Eindämmung der Pandemie-Schäden gearbeitet wird. Um diese Ungleichheiten abzubauen, sind nach Aussagen der Vizekommissionspräsidentin Vestager im Rahmen der europäischen Solidarität erhebliche Zah-

1 Siehe auch Website des European Observatory on Health Systems and Policies (2016), z. B. Croatia.

lungen der EU vorgesehen (Der Spiegel, 2020; Frankfurter Allgemeine Zeitung, 2020).

Hinzu kommt, dass mit dem Budget der EU auch das Thema „Green Economy Platform“ auf der Agenda steht. Sie umfasst die Handlungsfelder: Produktion und Ressourcen, Nachhaltigkeit und Finanzdienstleistungen, nachhaltige Energieversorgung, nachhaltiges Mobilitätssystem und die Zukunftsstadt (Bundesministerium für Bildung und Forschung, 2020). Bei der Verwendung der Mittel über den EU-Haushalt soll auf diese Belange Rücksicht genommen werden, sodass neben der Bekämpfung der Pandemie noch weitere Aufgaben anfallen.

Einnahmenautonomie der EU

Bei der Finanzierung der EU geht es um Überlegungen, die mit der Corona-Krise (und dem Klimawandel) immer wichtiger werden. Auch wenn es derzeit weder eine Steuer noch eine Verschuldungshoheit der EU gibt, gehören sie doch im Prinzip zu der wünschenswerten Autonomie eines öffentlichen Haushalts und damit auf die Agenda.

Was ist von einer „Steuer“ als Anteil des Bruttonationaleinkommens (BNE) als „deklaratorische“ Umsatz- oder Einkommensteuer (Henke, 2014 und Bundesministerium der Finanzen, 2016, 18 ff. und 24 ff.) und einer „ewigen Anleihe“ (Soros, 2020) zu halten? Auf ihrer Grundlage ließen sich die europaweiten Aufgaben im Kontext der Corona-Hilfen und des wünschenswerten Klimawandels als öffentliche Güter finanzieren und die steigenden Ausgaben dauerhaft mit einem deutlich höheren EU-Budget bewältigen. Auf der Finanzierungsseite ist eine Art Besteuerung zumindest vorstellbar. Der größte Teil des EU-Budgets wird bereits heute über BNE-basierte Beiträge finanziert, sodass eine „Steuer“satzautonomie als ein Schritt in Richtung auf mehr Autonomie vorstellbar wäre, vergleichbar dem Solidaritätszuschlag. Sie erfasst die nationale Leistungsfähigkeit und erfordert keinen Harmonisierungsbedarf. Ähnlich sieht es bei der Verschuldung aus, die derzeit über die Europäische Investitionsbank (EIB) indirekt bereits läuft. Ob „ewige Anleihen“, wie sie im angelsächsischen Bereich seit Jahrhunderten eingesetzt werden, eine europäische Zukunft aufweisen, muss geprüft werden. Sie scheitern bislang an den Römischen Verträgen von 1957 und werden im Kontext mit den süd- und südosteuropäischen Ländern diskutiert. Mit einer „ewigen Anleihe“ und einer Art Steuer„befugnis“ ließe sich die EU dauerhaft finanzieren. Die EU wird allerdings für einen „derartig mutigen Schritt auf absehbare Zeit nicht reif sein“ (Richter, 2020; Müller und Richter, 2017).

Die Rolle des EU-Budgets

Ein weiterer Blick auf den Haushalt der EU zeigt, dass die traditionellen Haushaltsgrundsätze bisher nur sehr unvoll-

ständig zu erkennen sind. Sie tragen dazu bei, dass vom Haushalt seine finanzwirtschaftliche, seine wirtschafts- und sozialpolitische sowie seine parlamentarische und administrative Lenkungsfunktion erfüllt werden (ausführlich: Zimmermann et al., 2017). Die Grundsätze der Klarheit, Vorherigkeit und vor allem der Einheit und Vollständigkeit gehören dazu. Die bestehende Fondswirtschaft mit ihren Nebenhaushalten verstößt gegen diese ebenso wie die Rabatte und Korrekturmechanismen. Die derzeitigen Bestandteile des europäischen Wiederaufbaus mit SURE (Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency), EIB, ESM (Europäischer Stabilitätsmechanismus), ECCL und der im Mai 2020 noch kontrovers diskutierte European Recovery Fund passen nicht zu der Forderung nach Einheit und Vollständigkeit des Budgets.

Vor allem aber geht es um mehr Transparenz in dem Zahnenwerk der EU-Finanzen und um seinen kaum erkennbaren europäischen Mehrwert mit den dazugehörigen Schwerpunkten. Hoffentlich zielen die in Brüssel Mitte 2020 laufenden Verhandlungen über den Haushalt mit seinem mehrjährigen Finanzrahmen (EU-Sondergipfel) wenigstens ein wenig in die aufgezeigte Richtung.

Fazit

Sieht man abschließend den europäischen Einigungsprozess nicht nur als Verlängerung ihrer vielleicht in verschiedenen Zusammenhängen zu beklagenden Krisengeschichte und nimmt Gedanken von Graf Kielmansegg auf, dann könnte „an die Stelle eines unspezifischen, unumkehrbaren Integrationsprozesses ein projektgebundenes föderatives Handeln treten. Die Corona-Pandemie wäre dafür ein guter Anlass“ (Kielmansegg, 2020; Enderlein, 2020). Auch Wolfgang Streeck (2020) sucht nach neuen Wegen für die EU. Mit seinem „Vorschlag einer begrenzten, nach gemeinsam ausgewählten Aufgabenfeldern gestalteten Europäischen Union“ zeigt er in die gleiche Richtung. Vor diesem Hintergrund könnte die Corona-Krise tatsächlich einen Schub für ein stärkeres Europa auslösen, in dessen Mittelpunkt das EU-Budget steht (Merkel, 2020). Allerdings ist eine Stärkung des europäischen Parlaments dafür ebenso unabdingbar wie eine klare europäische Rechtsstaatlichkeit.²

2 Hingewiesen sei hier nur auf das jüngste Urteil des Bundesverfassungsgerichts zum Kaufprogramm der Europäischen Zentralbank (EZB) für Staatsanleihen, die Situation in Polen und Ungarn und die Asylpolitik mit der Flüchtlingsverteilung.

Literatur

Bofinger, P., S. Dullien, G. Felbermayr, C. Fuest, M. Hüther, J. Südekum und B. Weder di Mauro (2020), Wirtschaftliche Implikationen der Corona-Krise und wirtschaftspolitische Maßnahmen, *Wirtschaftsdienst*,

100(4), 259 ff., <https://www.wirtschaftsdienst.eu/inhalt/jahr/2020/heft/4/beitrag/wirtschaftliche-implikationen-der-corona-krise-und-wirtschaftspolitische-massnahmen.html> (26. Mai 2020).

Broer, M. (2017), Die EU und ihre Aufgaben, Ausgaben und Einnahmen – Theorie und Wirklichkeit, *ifo Schnelldienst*, 70(6), 6 ff.

Bundesministerium der Finanzen (2016), Reform der EU-Finanzierung: Subsidiarität und Transparenz stärken, Gutachten des Wissenschaftlichen Beirats beim BMF, Januar.

Bundesministerium der Finanzen (2020a), Pressemitteilungen, <https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Pressemitteilungen/Finanzpolitik/2020/05/2020-05-14-Steuerschaetzung.html> (27. Mai 2020).

Bundesministerium der Finanzen (2020b), Infografiken, <https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Bilderstrecken/Infografiken/2019-11-19-einigung-eu-haushalt-2020/2019-11-19-eu-haushalt-2020-mittel-zahlungen.html> (26. Mai 2020).

Bundesministerium für Bildung und Forschung (2020), Green Economy Plattform, <https://www.green-economy-plattform.de/de/> (20. Mai 2020).

Der Spiegel (2020), (Margrethe Vestager in einem Spiegel-Interview), *Der Spiegel*, 2. Mai, 78.

Dorn, F., C. Fuest, M. Göttert, C. Krolage, S. Lautenbacher, S. Link, A. Peichl, M. Reif, S. Sauer, M. Stöckli, K. Wohlrabe und T. Wollmershäuser (2020), Die volkswirtschaftlichen Kosten des Corona-Shutdown für Deutschland: Eine Szenarienrechnung, 22. März.

Enderlein, H. (2020), Jeder stirbt für sich allein, *Der Spiegel*, 11. April, 70 f.

Europäische Kommission (2018), Legal texts and factsheets on the EU budget for the future, 2. Mai.

Europäische Kommission (2017), Weißbuch zur Zukunft Europas, 1. März, https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/weissbuch_zur_zukunft_europas_de.pdf (26. Mai 2020).

European Observatory on Health Systems and Policies (2006), Croatia, Health system review, *Health Systems in Transition*, 8(7), 200.

Falk, A. (2020), Das Empathie-Experiment, *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 11. Mai, 16.

Feld, L. P. und S. Necker (2010), Fiskalföderalismus in der Europäischen Union: Herausforderungen für die Reform der Finanzverfassung der EU.

Frankfurter Allgemeine Zeitung (2020), (Margrethe Vestager in einem FAZ-Interview), *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 11. Mai, 17.

Gatzke, M. und J. C. Iser (2020), Kosten der Corona-Krise: Eine unbekannte mit sehr vielen Nullen, *Die ZEIT*, 15. Mai.

Heinemann, F. (1998), *EU-Finanzreform* 1999.

Henke, K.-D. (2014), EU-Haushalt: BNE-„Steuer“ zur Finanzierung?, *Wirtschaftsdienst*, 94(3), 156 f., <https://www.wirtschaftsdienst.eu/inhalt/jahr/2014/heft/3/beitrag/kurz-kommentiert-oeffentliche-haushalte-eu-haushalt-bitcoin-riester-rente.html> (26.5.2020)

Henke, K.-D. und S. Ettelt (2020), Coping with Covid-19, Health care capacity in Germany, *Wall Street International Magazine*, 18. April, <https://wsimag.com/science-and-technology/61972-coping-with-covid-19> (20. Mai 2020).

Merkel, A. (2020), Deutsch-französische Initiative zur wirtschaftlichen Erholung Europas nach der Coronakrise, *Presse- und Informationsamt der Bundesregierung*, 18. Mai 2020.

Müller, H. und W. F. Richter (2017), Europa am Scheideweg – ein Vorschlag zur politischen Weiterentwicklung, *Wirtschaftsdienst*, 97(7), 489, <https://www.wirtschaftsdienst.eu/inhalt/jahr/2017/heft/7/beitrag/europa-am-scheideweg-ein-vorschlag-zur-politischen-weiterentwicklung.html> (26. Mai 2020).

Kielmansegg, Graf P. (2020), Europa. Neu. Denken, *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 20. April.

Kyriakides, S. (2020), Gesundheitspläne der EU, Die Krebskrankheit hat meinen Blick auf das System geprägt, Gespräch, *Der Tagesspiegel*, 27. Januar.

Richter, W. F. (2020), Europäische Solidarität braucht ein echtes europäisches Parlament. Mit der geltenden europäischen Rechtsordnung lassen sich Corona-Bonds nicht begründen, *Handelsblatt*, 22. April, Gastkommentar.

Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2016), *Jahresgutachten 2016/17*, Tz 336-340.

Schlette, S. (2020), Germany's response to the coronavirus pandemic, <https://www.cambridge.org/core/blog/2020/04/08/germanys-response-to-the-coronavirus-pandemic/> (20. Mai 2020).

Schlette, S., K. Blum und R. Busse (Hrsg.) (2007-2009), *Gesundheitspolitik in Industrieländern*, Bände 7/8, 9, 10, 11, Bertelsmann Stiftung.

Soros, G. (2020), Die EU muss sich zusammenraufen – oder sie zerfällt, *Der Spiegel*, <https://www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/george-soros-fordert-ewige-anleihen-die-eu-muss-sich-zusammenraufen-a-6df11c82-a27f-42e6-b2db-14125c124efe> (27. Mai 2020).

Streeck, W. (2020), Die Zeitbombe ist der Zerfall Italiens, *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 6. Mai, N4.

Zimmermann, H., K.-D. Henke und M. Broer (2017), *Finanzwissenschaft – Eine Einführung in die Staatsfinanzen*, 12. Aufl., 215-222.

Jan Fries, Niklas Garnadt, Veronika Grimm, Lukas Nöh*

Europa in der Corona-Krise: Europäische Lieferketten müssen europäisch wiederbelebt werden

In allen europäischen Staaten werden aufgrund der Corona-Pandemie und der entsprechenden Gegenmaßnahmen historische Einbrüche der Wirtschaftsleistung erwartet. Dem Consensus Forecast Mai 2020 zufolge könnte das diesjährige Bruttoinlandsprodukt in Deutschland um 6,3%, in

© 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 Autoren danken Esther Thiel für die tatkräftige Unterstützung bei der Erstellung der Abbildungen.

Frankreich um 8,2%, in Italien um 9,9% und in Spanien um 9,1% zurückgehen. Die EU-Mitgliedstaaten sind dabei auf unterschiedliche Weise betroffen und befinden sich in unterschiedlichen Ausgangssituationen. Über mögliche europäische Maßnahmen wird heftig gerungen. Dabei sollte immer im Blick bleiben, dass Europa seine Wirtschaft aufgrund seiner engen Verflechtung durch den Binnenmarkt nur gemeinsam wiederbeleben kann. Dafür bedarf es geeigneter Rahmenbedingungen und Maßnahmen auf europäischer Ebene.

Etwa 17 % der deutschen Wertschöpfung findet über globale Wertschöpfungsketten statt (Flach et al., 2020). Vor allem das Verarbeitende Gewerbe ist dabei über den Bezug von Vorleis-

tungen und den Export von Gütern global verflochten, insbesondere mit anderen EU-Mitgliedstaaten. Entsprechend bedeutend ist der freie Warenverkehr für Deutschland. Um internationale Wertschöpfungsketten schnellstmöglich wiederzubeleben, bedarf es einer effektiven Koordination internationaler, europäischer und nationaler Maßnahmen. Als Leitlinie könnte hier das europäische Subsidiaritätsprinzip dienen.

Wirkungsanäle der globalen Pandemie

Durch die weltweite Ausbreitung der Pandemie sind mit Europa, Nordamerika und Asien diejenigen Regionen betroffen, die am stärksten über internationale Wertschöpfungsketten miteinander verflochten sind. Die Pandemie sowie die zu ihrer Eindämmung beschlossenen gesundheitspolitischen Maßnahmen sind weltweit mit höchster Unsicherheit für die Unternehmen verbunden, sowohl bezüglich des Gesundheitsrisikos als auch bezüglich der Geschäftserwartungen. Die Geschäftstätigkeit vieler Unternehmen ist durch die Einführung umfangreicher Beschränkungen des öffentlichen Lebens sowie durch Vorsichtsmaßnahmen für Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter sowie Kundinnen und Kunden zum Teil signifikant eingeschränkt.

Die Auswirkungen der pandemiebedingten Einschränkungen auf die Wertschöpfungsketten lassen sich über vier Kanäle charakterisieren, die für nationale sowie internationale Zulieferer- und Endkundenbeziehungen relevant sind:

- Ausbleibende *Vorleistungszulieferungen* etwa aufgrund von Werksschließungen in vorgelagerten Wertschöpfungsstufen sowie Hemmnissen im internationalen Warenverkehr: Diese Sorge trieb viele Unternehmen vor allem zu Anfang der Pandemie um, als mit China ein wichtiges Ursprungsland für Vorleistungen betroffen war.
- Ausbleibende *Nachfrage nach Vorleistungen* aufgrund von Werksschließungen in nachgelagerten Wertschöpfungsstufen: So führten Werksschließungen der großen Automobilhersteller zu Nachfrageausfällen bei vorgelagerten Zulieferunternehmen, die daraufhin ihre Produktion drosselten.
- Ausbleibende *Nachfrage nach Investitionsgütern*: Bei vielen Unternehmen dürfte die Pandemie zu einer Reduktion der zu erwartenden Nachfrage und somit zu geringeren geplanten Investitionen geführt haben. Weiterhin dürfte die gestiegene Unsicherheit über die zukünftige Entwicklung zu einem „wait-and-see“-Verhalten, also einer Verschiebung von Investitionsprojekten führen (Bachmann und Bayer, 2013).
- Ausbleibende *Konsumnachfrage*: Einerseits führten staatlich angeordnete Schließungen im Handel und Dienstleis-

Dr. Jan Fries, Niklas Garnadt, M.Sc., und Lukas Nöh, Ph.D., sind Mitglieder des wissenschaftlichen Stabs beim Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (SVR).

Prof. Dr. Veronika Grimm ist Professorin an der Friedrich-Alexander-Universität Erlangen-Nürnberg und Mitglied im SVR.

tungsgewerbe zu Rückgängen der Konsumnachfrage. Andererseits dürfte ein Rückgang der verfügbaren Einkommen und die Unsicherheit über die zukünftigen Einkommen zu Konsumzurückhaltung führen.

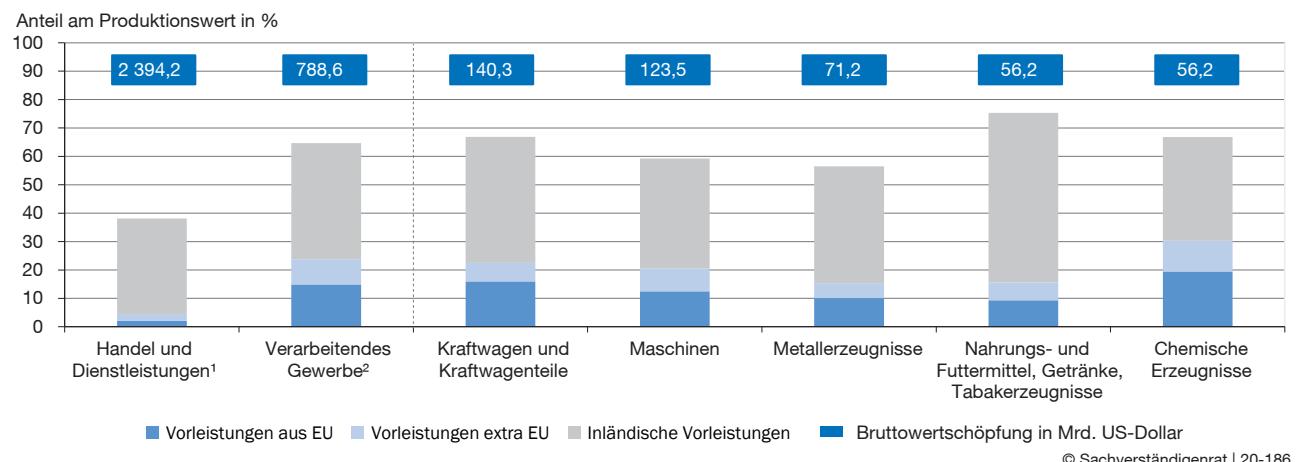
Die hohe Vorleistungsverflechtung im Verarbeitenden Gewerbe

Das Problem gestörter Lieferketten und infolgedessen ausbleibender Vorleistungszulieferungen wiegt insbesondere im Verarbeitenden Gewerbe schwer. Während in den Bereichen Handel und Dienstleistungen weniger als 40 % des Produktionswerts auf Vorleistungen zurückgeht, beträgt dieser Anteil im Verarbeitenden Gewerbe 65 % (vgl. Abbildung 1). Die internationale Verflechtung in den Bereichen Handel und Dienstleistung ist mit einem Anteil der importierten Vorleistungen am Produktionswert von lediglich 4 % erheblich geringer als im Verarbeitenden Gewerbe mit 24 %, was etwa einem Drittel der gesamten Vorleistungen entspricht.

Etwa zwei Drittel der importierten Vorleistungen im Verarbeitenden Gewerbe stammen dabei aus einem Mitgliedstaat der EU. Eine ähnliche Verflechtungsstruktur des Verarbeitenden Gewerbes ist in den meisten anderen EU-Mitgliedstaaten zu beobachten. In 20 der 27 Mitgliedstaaten werden mehr als die Hälfte der importierten Vorleistungen aus anderen Mitgliedstaaten importiert. Dies verdeutlicht die starke Verflechtung innerhalb der EU sowie die hohe Bedeutung, die funktionsfähige Lieferketten für die Wertschöpfung im Verarbeitenden Gewerbe besitzen.

Die Bedeutung importierter Vorleistungen weist dabei eine deutliche Heterogenität zwischen den einzelnen Wirtschaftszweigen des Verarbeitenden Gewerbes auf. Die Spannweite des Anteils importierter Vorleistungen an den gesamten Vorleistungen in den bruttowertschöpfungsstärksten Wirtschaftszweigen reicht von etwa 20 % in der Nahrungsmittelverarbeitung bis etwa 45 % in der chemischen Industrie (eigene Berechnungen auf Basis der World Input Output Database; Timmer et al., 2015). In all diesen Wirtschaftszweigen

Abbildung 1
Vorleistungsanteile der deutschen Wirtschaft



¹ ISIC Rev. 4 Sektoren G bis S. ² ISIC Rev. 4 Sektor C.

Quelle: World Input Output Database auf Basis des Jahres 2014; eigene Berechnungen.

entfallen dabei deutlich mehr als die Hälfte der Vorleistungsimporte auf EU-Mitgliedstaaten.

Die große Bedeutung der Exportnachfrage für das Verarbeitende Gewerbe

Nachfrageseitig gibt es ebenfalls große Unterschiede zwischen dem Verarbeitenden Gewerbe sowie den Bereichen Handel und Dienstleistungen (vgl. Abbildung 2). Letztere bedienen primär die inländische Nachfrage, der Anteil von Exporten am Produktionswert beträgt dort lediglich 8 %. Im Gegensatz dazu ist über die Hälfte der Nachfrage im Verarbeitenden Gewerbe auf Exporte zurückzuführen. Das Verarbeitende Gewerbe ist also nicht nur über den Vorleistungsbezug, sondern ebenfalls über den Absatz von Vorleistungs- und Endgütern intensiv in internationale Wertschöpfungsketten eingebunden. Anders als beim Bezug von Vorleistungen hält sich absatzseitig das Handelsvolumen mit EU-Mitgliedstaaten und mit Staaten außerhalb der EU ungefähr die Waage. Insbesondere in den bruttowertschöpfungsstärksten Wirtschaftszweigen, dem Kraftwagenbau und dem Maschinenbau, ist das Handelsvolumen mit Staaten außerhalb der EU deutlich höher. Nur im Nahrungs- und Futtermittelbereich spielen Exporte in andere EU-Mitgliedstaaten eine dominante Rolle.

Besonders ins Auge sticht die Heterogenität zwischen den Wirtschaftszweigen hinsichtlich der Zusammensetzung der Exporte in Vorleistungs- und Endgüterexporte. Entsprechend ihrer jeweiligen Position in den Wertschöpfungsketten spielen in der Metallverarbeitung und in der chemischen Industrie Vorleistungsexporte eine wichtige Rolle (Fries et al.,

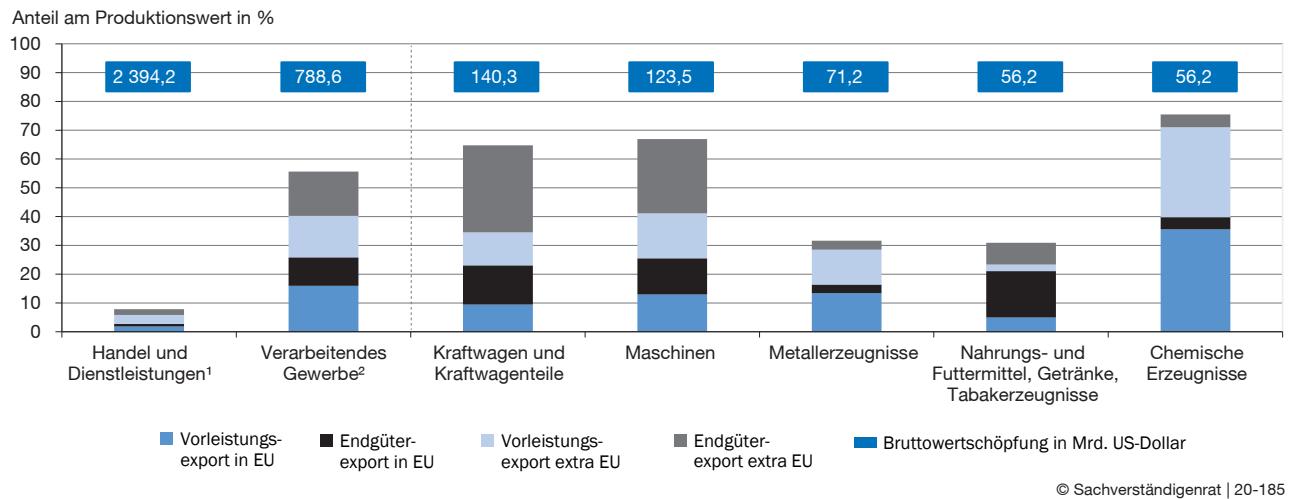
2020). In der Automobilbranche und im Maschinenbau sind dagegen Endgüterexporte wichtiger.

Im europäischen Vergleich wird deutlich, dass das Verarbeitende Gewerbe in Deutschland mit einem Exportanteil von 56 % deutlich stärker als in den anderen großen EU-Mitgliedstaaten Frankreich und Italien mit Exportanteilen von 47 % beziehungsweise 41 % von der Exportnachfrage abhängig ist. Nichtsdestotrotz ist auch auf der Nachfrageseite insgesamt eine enge Verflechtung innerhalb der EU sichtbar. So beträgt in 19 von 27 Mitgliedstaaten der Anteil von Exporten in andere EU-Mitgliedstaaten im Verarbeitenden Gewerbe mehr als 25 % des Produktionswerts.

Angesichts der starken Verflechtung über den Export von Vorleistungs- und Endgütern spielt die wirtschaftliche Entwicklung in Deutschlands wichtigsten Absatzmärkten für die konjunkturelle Lage der deutschen Industrie eine herausgehobene Rolle. Anhand der Einkaufsmanagerindizes ist eine Eintrübung von erheblicher Intensität zu beobachten (vgl. Abbildung 3). Während im Februar 2020 vor allem China betroffen war, zeigen sich ab März die Auswirkungen der Pandemie in Europa sowie im April eine weitere Verschlechterung der Lage und darüber hinaus deutliche Auswirkungen in den USA.

Dies hat sich im März 2020 bereits in den ausländischen Auftragseingängen und Auslandsumsätze des Verarbeitenden Gewerbes niedergeschlagen (vgl. Abbildung 4). Die Umsätze sanken in allen Wirtschaftszweigen im Vergleich zum Februar. Zudem sanken in allen Wirtschaftszweigen, außer dem sonstigen Fahrzeugbau, die Auftragseingänge, wodurch sich

Abbildung 2
Exportorientierung der deutschen Wirtschaft



Quelle: World Input Output Database auf Basis des Jahres 2014; eigene Berechnungen.

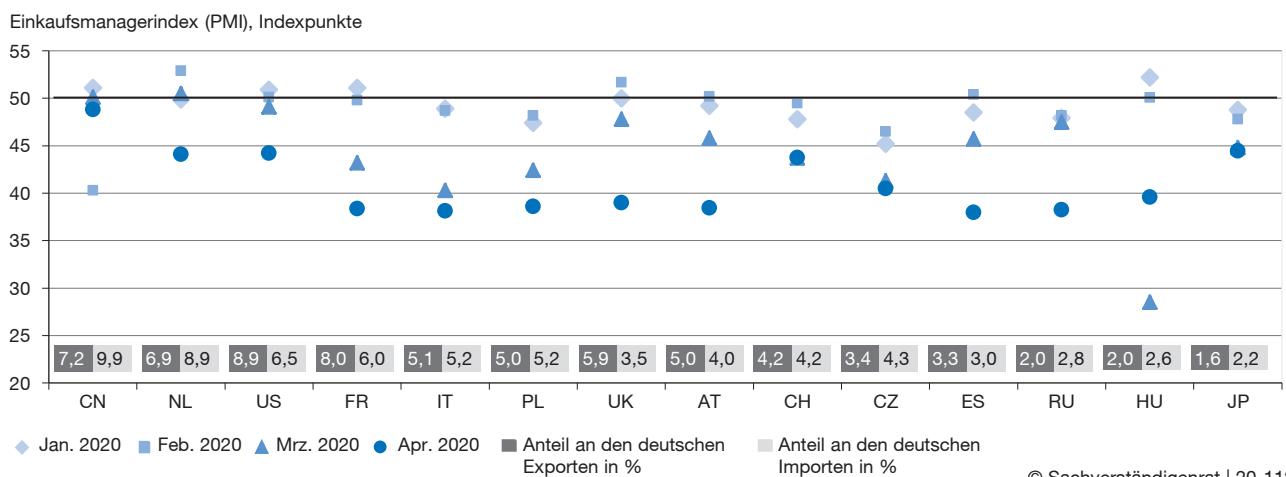
die Zukunftsaussichten eintrübten. Am stärksten sind derzeit mit dem Maschinenbau und der Automobilindustrie zwei Branchen betroffen, die vornehmlich Güter der Endverwendung herstellen. In eher vorleistungsorientierten Branchen wie der chemischen Industrie oder der Metallverarbeitung sind bislang geringere Rückgänge zu beobachten. Insbesondere für die Wirtschaftszweige mit hohem Exportanteil stellen die Rückgänge der Auslandsnachfrage eine große Herausforderung dar. Hier dürfte eine Stimulierung der nationa-

len Nachfrage nicht ausreichen, um den Nachfrageeinbruch aus dem Ausland zu kompensieren.

Europäische Wirtschaftsmaßnahmen in der Corona-Krise

Die starke Verflechtung der Lieferketten innerhalb der EU wirft die Frage nach der Rolle der EU in der Krisenbewältigung auf. Als schnelle und direkte Antwort auf die Ausbrei-

Abbildung 3
Entwicklung des Verarbeitenden Gewerbes bei Deutschlands wichtigsten Handelspartnern¹

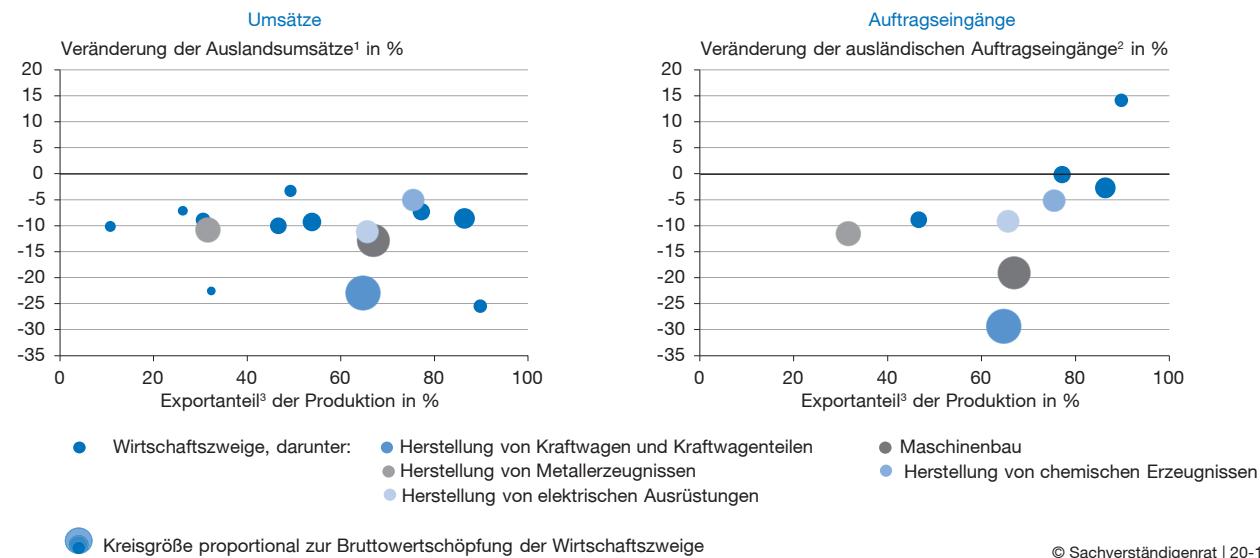


¹ Dargestellt sind die 15 Partnerländer mit den höchsten Handelsumsätzen außer Belgien, für das keine Daten des Einkaufsmanagerindex verfügbar sind. Länderkürzel nach ISO-3166 Alpha-2: CN-Volksrepublik China, NL-Niederlande, US-USA, FR-Frankreich, IT-Italien, PL-Polen, UK-Vereinigtes Königreich, AT-Österreich, CH-Schweiz, CZ-Tschechische Republik, ES-Spanien, RU-Russische Föderation, HU-Ungarn, JP-Japan.

Quellen: Credit Suisse; Hungarian Association of Logistics, Purchasing and Inventory Management (HALPIM); Information Handling Services (IHS Markit); Statistisches Bundesamt.

Abbildung 4

Exporte und konjunktureller Einbruch von Februar bis März 2020 im Verarbeitenden Gewerbe



¹ Veränderung der saison- und kalenderbereinigten Umsätze mit dem Ausland von Februar 2020 bis März 2020 in %. ² Veränderung der saison- und kalenderbereinigten Auftragseingänge aus dem Ausland von Februar 2020 bis März 2020 in %. ³ Anteil der Exporte an der Gesamtproduktion des Wirtschaftszweigs im Jahr 2014 gemäß World Input Output Database in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; World Input Output Database; eigene Berechnungen.

tung der Pandemie haben zunächst die Mitgliedstaaten Maßnahmen ergriffen, in deren Verantwortungsbereich auch die Gesundheitspolitik liegt. Die schnellere Reaktionszeit sowie die Möglichkeit, Maßnahmen bei einer heterogenen und zeitversetzten Ausbreitung zielgenau durchzuführen, spricht für ein Handeln auf nationaler oder sogar subnationaler Ebene.

Im Hinblick auf die Lieferketten und den Binnenmarkt kann aber Europa den größten Beitrag zur Überwindung der Krise und zum Wiederbeleben der gemeinsamen Wirtschaftsaktivität leisten. Insbesondere sind einheitliche und transparente sowie nachvollziehbare Vorgaben wichtig, um die Erwartungen der Unternehmen zu fokussieren und Planbarkeit bei der Wiederaufnahme der Produktion zu gewährleisten.

Die finanziellen Möglichkeiten der EU-Kommission sind jedoch begrenzt. Der aktuelle mehrjährige Finanzrahmen (MFR) endet in diesem Jahr. Die noch verbliebenen Mittel können von der Kommission, wie in ihrem ersten Maßnahmenpaket, lediglich umgewidmet oder vorgezogen werden. Finanzielle Ressourcen für die Zeit ab dem Jahr 2021 sind vom neuen MFR abhängig. Der aktuelle Plan für die Zeit bis 2027 umfasst 1.087 Mrd. Euro. Eine Einigung zwischen den Mitgliedstaaten auf den Umfang sowie die Verwendung konnte bislang nicht erreicht werden. Maßnahmen mit einem größeren Umfang wie das Kurzarbeiterprogramm SURE mit

100 Mrd. Euro oder der Garantiefonds der Europäischen Investitionsbank (EIB) mit 200 Mrd. Euro bedürfen einer gesonderten Mittelbereitstellung durch die Mitgliedstaaten. Die Kommission selbst kann hierbei nur koordinieren.

Größeren Spielraum für finanzielle Maßnahmen durch die EU-Kommission dürfte der von den Regierungschefs Frankreichs und Deutschlands vorgeschlagene Fonds eröffnen. Die in diesem Vorschlag enthaltene Kreditaufnahme durch die EU in Höhe von 500 Mrd. Euro soll der EU-Kommission die Möglichkeit geben, durch Zuschüsse anstatt ausschließlich durch Kredite die Folgen der Corona-Pandemie zu addressieren. Da die Rückzahlung über den europäischen Haushalt erfolgen soll, liegt zumindest keine gesamtschuldnerische Haftung vor. Für die Umsetzbarkeit der Lösung dürfte es entscheidend sein, dass die Schuldenaufnahme tatsächlich einmalig und temporär geschehen soll, die Schulden also mit einem Tilgungsplan wieder zurückgezahlt werden.

Einen deutlich größeren Einfluss hat die EU-Kommission im Bereich nichtfinanzialer Maßnahmen. Die flexible Auslegung der Beihilferegelungen sowie der Haushaltsgesetze ermöglicht den EU-Mitgliedstaaten eine deutlich stärkere Unterstützung der Wirtschaft. Erleichterungen für Finanzinstitute durch das Bankenpaket erlauben eine Ausweitung von Krediten und somit die Versorgung der Unternehmen mit Liquidität. In Bezug auf den Handel mit Staaten außer-

halb der EU hat die Kommission etwa staatliche Exportkredite ermöglicht und Einfuhrzölle für medizinische Produkte ausgesetzt. Lockerungen in den Bereichen Beihilfe und Bankenregulierung sollten mittelfristig jedoch wieder zurückgenommen werden, um keine langfristigen Stabilitätsrisiken aufzubauen.

Für das Funktionieren der innereuropäischen Lieferketten hat die EU-Kommission eine wichtige aber eingeschränkte Rolle. Der Lieferverkehr innerhalb Europas ist durch die temporären Grenzschließungen beeinträchtigt. Die Kommission ist daher bemüht, die Einschränkungen so gering wie möglich zu halten. Dazu hat sie verschiedene Leitlinien an die Mitgliedstaaten ausgegeben, wie etwa den Grünen Korridor, der alle Gesundheits- und Einreisekontrollen bei Frachtfahrzeugen an den Grenzen in maximal 15 Minuten garantieren soll. Zudem soll keine Beschränkung des Warenverkehrs zwischen den Mitgliedsländern, wie zu Beginn der Krise für medizinische Güter, vorgenommen werden. Eine einheitliche Vorgehensweise der Staaten an der Grenze ist wichtig, um den bürokratischen Aufwand so gering wie möglich zu halten. Die EU-Kommission hat dazu Leitlinien für Grenzmanagementmaßnahmen veröffentlicht.

Zu Beginn der Corona-Pandemie haben die EU-Mitgliedstaaten mit erheblichen Einschränkungen der Personenreisefreiheit reagiert. Zwar wurde die Grenzüberschreitung aus beruflichen Gründen nicht untersagt, die Kontrollen haben jedoch zu erheblichen Belastungen für Berufstätige geführt. Grenzüberschreitungen zu Konsumzwecken waren weitestgehend verboten. Mittlerweile wurden einige dieser Beschränkungen wieder gelockert. Zur Sicherstellung der Reisefreiheit von Arbeitnehmern innerhalb des Schengen-Raums gelten grundsätzlich die Leitlinien für die Wahrung der Freizügigkeit systemrelevanter Arbeitskräfte. Weitere Leitlinien etwa für eine zügigere Anerkennung von Berufsqualifikationen des Gesundheitspersonals sollen in der aktuellen Gesundheitskrise für Entlastung sorgen. Die Beschränkung von nicht unbedingt notwendigen Reisen in die EU ist nach einer Aufforderung der EU-Kommission von allen beteiligten Ländern umgesetzt. Auch hierbei handelt es sich um Leitlinien, die Entscheidungen liegen jedoch bei den jeweiligen Mitgliedstaaten.

Die Leitlinien in den Bereichen des Güter- und Personenverkehrs sind für die Aufrechterhaltung der Lieferketten wichtig. Darüber hinaus könnte eine stärkere Koordination durch mehr Kompetenzen auf europäischer Ebene für weniger Unsicherheit und Bürokratie sorgen und einen noch reibungsloseren Ablauf an den Grenzen gewährleisten. Eine Ausdifferenzierung der Regeln in diesem Bereich ist lediglich bei regional unterschiedlichem Pandemieverlauf begründet. Während die jeweiligen Mitgliedstaaten möglicherweise zielgenauer und direkter Unternehmen finanziell

und vor Ort unterstützen können, sollte der Grenzverkehr europaweit einheitlich geregelt werden.

Wertschöpfungsketten europäisch wiederbeleben

Die Bewältigung der Corona-Pandemie erfordert nach der ersten Phase der Eindämmung des Infektionsgeschehens ein gutes Zusammenspiel der verschiedenen Ebenen in Europa, um internationale Wertschöpfungsketten und somit auch die Wirtschaftsaktivität insgesamt weitestmöglich wiederzubeleben. Wo die internationale Verflechtung bedeutsam ist, müssen die Rahmenbedingungen auch auf europäischer Ebene einheitlich gesetzt werden. Dies betrifft insbesondere das Verarbeitende Gewerbe, das durch Vorleistungen und Exporte stark in internationale, insbesondere aber europäische Lieferketten eingebunden ist. Hier ist eine europäische Strategie unerlässlich. Können Probleme auf nationalstaatlicher oder regionaler Ebene effektiv adressiert werden, so ist dies vorzuziehen. Handels- und Dienstleistungsunternehmen sind nur in geringem Maße von der internationalen Lage abhängig und könnten ihre Aktivitäten wieder aufnehmen, sobald die Beschränkungen und die Konsumzurückhaltung wegfallen; die Wiederbelebung stellt dort somit eine vorwiegend nationale Herausforderung dar.

Um die Wirtschaftsaktivität im Verarbeitenden Gewerbe in allen EU-Staaten schnellstmöglich wiederzubeleben, ergibt sich dringender Handlungsbedarf auf EU-Ebene. An erster Stelle steht die gemeinsame Anstrengung zur Pandiebekämpfung und dabei die Koordination und Abstimmung einheitlicher und transparenter gesundheitspolitischer Vorgaben. Zweitens sollten alle Staaten in die Lage versetzt werden, ihre Unternehmen durch die Krise zu bringen und die Wirtschaft wieder anzukurbeln. Zusätzliche Belastungen, Steuererhöhungen und Austerität in einzelnen Ländern könnten die konjunkturelle Wiederbelebung europaweit erschweren und somit die wirtschaftlichen Kosten der Corona-Pandemie signifikant erhöhen. Dies zu verhindern sollte angesichts der engen Verflechtung im gemeinsamen Interesse aller EU-Mitgliedstaaten sein.

Literatur

Bachmann, R. und C. Bayer (2013), 'Wait-and-See' business cycles?, *Journal of Monetary Economics*, 60(6), 704-719.
 Flach, L., R. Aichele und M. Braml (2020), Status quo und Zukunft globaler Lieferketten, *ifo Schnelldienst*, 73(5), 16-22.
 Fries, J. L. et al. (2020), Nachfrage- und angebotsseitige Einschränkungen der wirtschaftlichen Aktivität in Deutschland infolge der Corona-Pandemie, *Arbeitspapier*, 2/2020, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden.
 Timmer, M. P., E. Dietzenbacher, B. Los, R. Stehrer und G. J. de Vries (2015), An Illustrated User Guide to the World Input-Output Database: the Case of Global Automotive Production, *Review of International Economics*, 23(3), 575-605.

Andreas Mense, Claus Michelsen*

Räumliche Ausbreitung von COVID-19 durch interregionale Verflechtungen

Das Coronavirus hat die Weltwirtschaft in eine Krise gestürzt. Seit Anfang März 2020 wurden in Deutschland Kontakt- und Ausgangsbeschränkungen sowie Verbote der Geschäftstätigkeit verhängt, die Schul- und Kitabetreuung ausgesetzt und strenge Hygienevorgaben erlassen. Daraufhin hat sich die Zahl der gemeldeten Neuinfektionen deutlich reduziert. Zudem ist das Gesundheitssystem Deutschlands nicht überlastet. Nicht zuletzt deshalb wird mittlerweile eine intensive Debatte über Lockerungen geführt, die zusätzliche wirtschaftliche Aktivität zulassen würden. Vor allem Pendlerverflechtungen hatten einen großen Anteil an der Ausbreitung von COVID-19 in Deutschland. Schlechte Witterung und eine hohe Bevölkerungsdichte waren weitere Treiber des Infektionsgeschehens.

Nach nun über acht Wochen weitreichender Einschränkungen in Deutschland liegen mehr und mehr Daten über das Verbreitungsgeschehen des Coronavirus vor, die Aufschluss darüber geben können, welche Faktoren die Verbreitung begünstigt haben. Die Infektionszahlen sind seit Mitte März 2020 erheblich gesunken, sowohl in absoluter Größe als auch in Relation zu den vorherigen Infektionen, einer vereinfacht berechneten Nettoreproduktionsrate. Diese gibt an, wie viele Personen durchschnittlich durch eine in der Vergangenheit erkrankte Person angesteckt wurden. Erste Auswertungen auf Länderebene deuten an, dass vor allem die Schließungen von Kinderbetreuungs- und Bildungseinrichtungen eine Verlangsamung herbeigeführt haben. Eindeutig belegt werden kann diese Hypothese allerdings nicht (Hartl und Weber, 2020).

© 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.

* Replikationscode für die Schätzungen und Grafiken kann unter <http://andreas-mense.de/covid19> heruntergeladen werden.

So zeigen sich räumlich auch innerhalb der Bundesländer deutlich verschiedene Muster der Verbreitung, was auf weitere wesentliche Einflüsse hinweist. Ihren Ausgangspunkt nahm die Corona-Epidemie Ende Januar in Bayern, als die ersten Fälle nachgewiesen wurden. Bis Ende Februar war das Infektionsgeschehen in Deutschland noch auf wenige Kreise beschränkt. Innerhalb von nur zwei Wochen wurden Infektionen in allen Landesteilen nachgewiesen, allerdings mit deutlich unterschiedlicher Intensität.

In der frühen Phase des Epidemiegeschehens, der 10. Kalenderwoche, waren es vor allem die Ballungsräume des Ruhrgebiets, das Rhein-Main-Gebiet, der Raum Stuttgart oder der Raum München, in denen vermehrte Infektionen gemeldet wurden, ehe die Epidemie nahezu alle Kreise erfasste. Allerdings gab es auch in der späteren Phase ein Gefälle zwischen Stadt und Land, was zunächst auf einen Zusammenhang des Infektionsgeschehens mit der Bevölkerungsdichte hindeutet. Gleichzeitig deuten die räumlichen Muster an, dass es nicht allein die Städte sind, in denen das Virus auftritt. Es verbreitet sich vielmehr auch im Umland der Städte, den klassischen Pendlereinzugsgebieten.

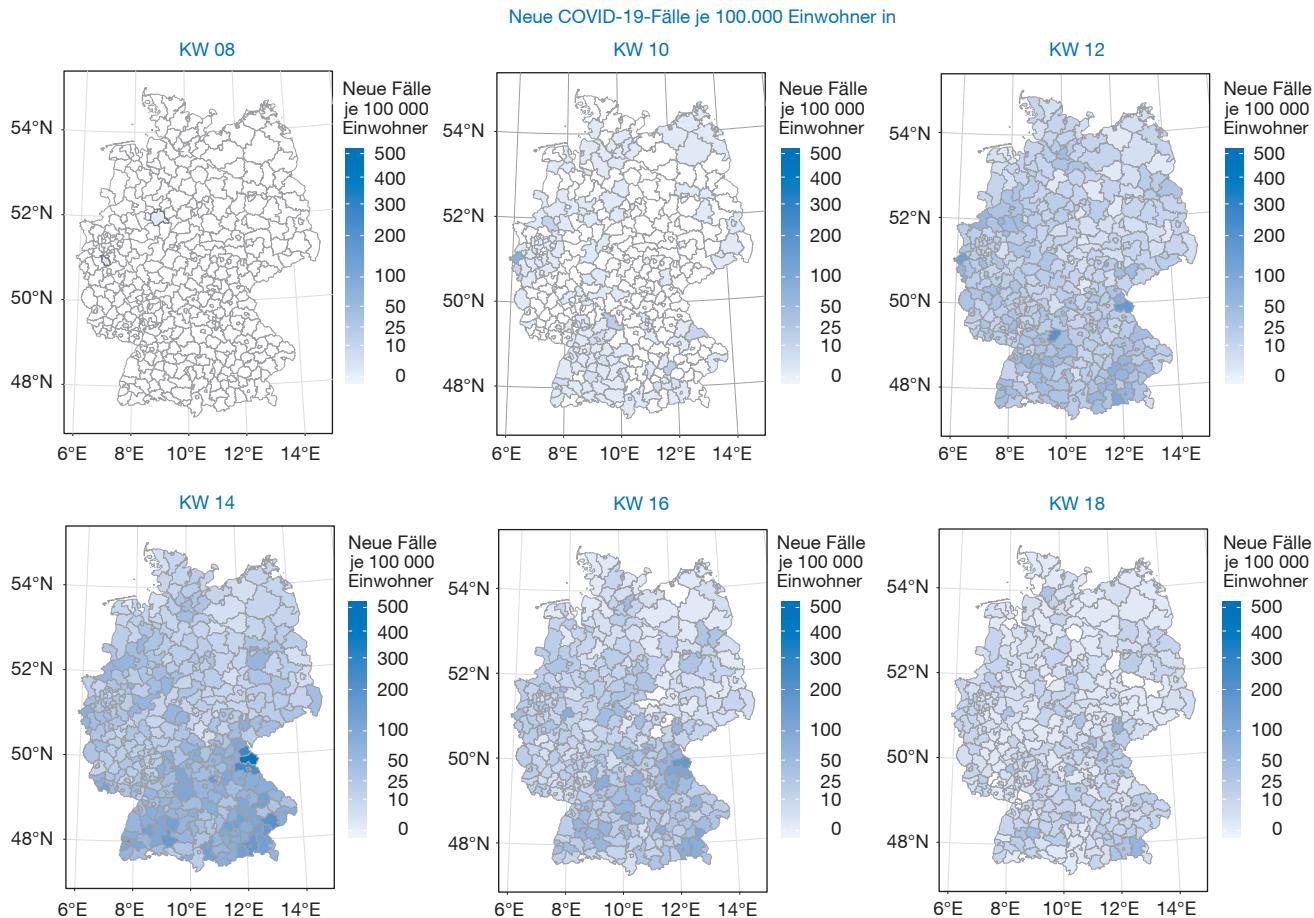
Empirische Untersuchung möglich

Ausgehend von dieser Beobachtung kann auf Grundlage der Informationen über das Infektionsgeschehen untersucht werden, welche Faktoren die Verbreitung des Coronavirus beeinflusst haben. Als Grundlage dienen die offiziell veröffentlichten Zahlen zum Infektionsgeschehen durch das Robert Koch-Institut (RKI), die für alle Kreise in Deutschland täglich ausgewiesen werden. Naheliegend ist, dass die Wahrscheinlichkeit einer Infektion mit der Wahrscheinlichkeit des Kontakts zu bereits infizierten

Dr. Andreas Mense ist wissenschaftliche Mitarbeiter am Lehrstuhl für Volkswirtschaftslehre, insbesondere Sozialpolitik an der Friedrich-Alexander-Universität Erlangen-Nürnberg.

Dr. Claus Michelsen leitet die Abteilung Konjunkturpolitik am Deutschen Institut für Wirtschaftsforschung in Berlin (DIW Berlin).

Abbildung 1
Räumliches Infektionsgeschehen im Zeitablauf



Quellen: Robert Koch-Institut; Bundesamt für Kartographie und Geodäsie; eigene Berechnungen.

Personen steigt. Das Grundmodell geht von der Annahme aus, dass jede in Woche t mit COVID-19 positiv getestete Person eine gewissen Zahl an Personen ansteckt, die dann in der Folgewoche $t + 1$ als positiv getestet registriert werden. Dabei wird die Zahl der Infektionen innerhalb eines Kreises je Woche betrachtet (vgl. Abbildung 1). Dafür spricht einerseits, dass das Ansteckungsrisiko in den ersten Tagen der Infektion am höchsten ist (an der Heiden und Hamouda, 2020), weswegen ein Großteil des Gesamteffekts innerhalb einer Woche erfasst sein dürfte. Andererseits ergeben sich aus den Test- und Meldeverfahren Wochentagseffekte, die durch die Aggregation verschwinden.

Das statistische Modell besteht aus zwei Komponenten. Zum einen können infizierte Personen andere Einwohner des gleichen Kreises anstecken. Zum anderen können diese Personen durch Bewegungen über die Kreisgrenzen auch zur Verbreitung des Virus in der Fläche beitragen. Diese beiden Übertragungsmöglichkeiten soll das Modell abbilden:

$$\begin{aligned} \text{Neue Fälle}_{i,t} = & \psi_i + \phi_t + \beta \times \text{Neue Fälle}_{i,t-1} + \\ & \delta \times \sum_{j \neq i} w_{ij} \times \text{Neue Fälle}_{j,t-1} + \text{Fehlerterm}_{i,t}. \end{aligned} \quad (1)$$

Wenn keine Übertragungen über Kreisgrenzen stattfänden, entspräche β in etwa der effektiven Reproduktionszahl. Die Terme ψ_i und ϕ_t sind kreis- und wochenspezifische Effekte, die die Schätzungen um die Einflüsse von Unterschieden im Testverhalten zwischen den Kreisen und bundesweiter Änderungen von Test- und Meldeverfahren im Zeitverlauf bereinigen. Es dürfte für den Einfluss anderer Kreise auf das Infektionsgeschehen eine Rolle spielen, wie intensiv Regionen untereinander im Austausch stehen. Enge Pendlerverflechtungen erhöhen die Möglichkeit einer interregionalen Infektionsverbreitung (Adda, 2016). Berufspendler könnten so wesentlich zur Verbreitung des Virus in der Fläche beigetragen haben. Außerdem könnten Pendlerverflechtungen zwischen Kreisen und kreisfreien Städten besonders in den wirtschaftlichen Zentren zu einer Beschleunigung der Dyna-

mik geführt haben. So können mit COVID-19 infizierte Pendler das Virus beispielsweise vom Arbeitsort an den Wohnort bringen, wo sich andere Pendler anstecken, die das Virus wiederum zurück an den Arbeitsort tragen. In diesem Sinne wirken die wirtschaftlichen Zentren als Inkubatoren – weniger, weil in den dicht bevölkerten Städten die Einhaltung der Abstandsregeln schwerer möglich ist als vielmehr aufgrund der engmaschigen Verbindungen zu einer Vielzahl anderer Orte.

Um diese theoretischen Überlegungen empirisch zu prüfen, werden Daten der Bundesagentur für Arbeit zu Ein- und Auspendlern in sozialversicherungspflichtiger Beschäftigung für das Jahr 2019 genutzt. Für je zwei Kreise i und j wird ein Gewicht w_{ij} berechnet:

$$w_{ij} = \frac{\text{Einpendler}_{ij} + \text{Auspendler}_{ij}}{\text{Einwohner}_j} \quad (2)$$

Weiter wird angenommen, dass sich der Einfluss von Infektionen in einem Kreis j in Woche $t - 1$ auf die Neuinfektionen in Kreis i in der aktuellen Woche t als $\delta \times w_{ij} \times \text{Neuinfektionen}_{j,t-1}$ beschreiben lässt. Die theoretische Idee dabei ist, dass die Zahl der Neuinfektionen pro Einwohner in etwa der Wahrscheinlichkeit entspricht, bei einem zufälligen Kontakt mit einer Person aus Kreis j auf eine infizierte Person zu treffen. Die Summe aus Ein- und Auspendlern gibt die Zahl an Personen an, die sich regelmäßig im jeweils anderen Kreis aufhalten. Der Gesamteffekt der Pendlerverflechtungen auf Kreis i ergibt sich aus der mit den w_{ij} gewichteten Summe der Neuinfektionen in der Vorwoche in allen anderen Kreisen.¹

In einem zweiten Schritt wird das Modell sukzessive erweitert, um zu untersuchen, in welchen Kreisen die Ausbreitung des Virus eine besondere Dynamik entfalten konnte. Die Zahl der Neuinfektionen in einer Region dürfte sich umso schneller vollziehen, je höher die Bevölkerungsdichte ist. Weiter wurden in sechs Bundesländern – Bayern, Berlin, Brandenburg, Saarland, Sachsen und Sachsen-Anhalt – neben Kontakt- auch Ausgangsbeschränkungen erlassen, was mit einem erhöhten Infektionsgeschehen begründet wurde.

Zudem ist z. B. aus der Literatur zur Wahlforschung bekannt, dass Regenwetter zu geringerer Wahlbeteiligung führt und

1 Neben Berufspendlern können auch andere Kontakte über Kreisgrenzen relevant sein. Insofern kann nicht zweifelsfrei geschlossen werden, dass die gemessenen Effekte rein auf die Aktivitäten von Berufspendlern zurückzuführen sind. Als Alternative betrachten wir in einem analogen Ansatz Gewichte w_{ij}^* , die den Wert 1 annehmen, wenn die Kreise i und j aneinander angrenzen, und die für alle anderen Kreise gleich 0 sind. Diese Gewichtung könnte für Freizeitkontakte relevanter sein, sofern Freizeitaktivitäten in der Regel in der näheren Umgebung des Wohnortes stattfinden. Die so gebildete Variable hat als zusätzlicher erklärender Faktor keinen Einfluss auf die Zahl der Neuinfektionen und beeinflusst die Ergebnisse auch anderweitig nicht.

Bevölkerungsbewegungen insgesamt reduziert (Persson et al., 2014). Es ist anzunehmen, dass bei schlechter Witterung relativ weniger Kontakte im Freien und mehr Kontakte in geschlossenen Räumen stattfinden als sonst. Aus einer höheren Gesamtzahl an Kontakten könnte eine Beschleunigung des Infektionsgeschehens resultieren, sofern Kontakte im Freien dazu einen wesentlichen Beitrag leisten. Andererseits könnten Infektionsketten auch aus einer erhöhten Zahl an zwischenmenschlichen Kontakten in geschlossenen Räumen begünstigt werden. Um die empirische Relevanz der beiden möglichen Übertragungskanäle zu vergleichen, wird ein Interaktionsterm der Zahl der Regentage² in der Vorwoche mit der Zahl der Neuinfektionen in der Vorwoche in die Schätzung aufgenommen. Dieser sollte positiv sein, wenn eine höhere Zahl an Kontakten in geschlossenen Räumen die Infektionsgefahr wesentlich stärker erhöht als eine vergleichbare Zahl an Kontakten im Freien.

Das Modell wurde separat für die Kalenderwochen 10 bis 12 und 14 bis 19 geschätzt. Die Kontaktbeschränkungen wurden gegen Ende der Woche 12 erlassen. Wir sparen die Kalenderwoche 13 aus, da die Effekte der Beschränkungen erst mit Verzögerung in den Daten sichtbar sind. Zusätzlich zum oben genannten Modell schätzen wir das Modell separat für jede Woche, um den zeitlichen Verlauf der verschiedenen Dynamiken bildlich darstellen zu können.

Bevölkerungsdichte und schlechte Witterung wirken sich positiv auf die Verbreitung des Virus aus

Die Ergebnisse zeigen, dass in den Kalenderwochen 10 bis 12 jeder Infizierte im Schnitt etwa 1½ Personen innerhalb des Kreises des eigenen Wohnorts ansteckte (vgl. Tabelle 1, Teil A). Ein großer Teil der Dynamik resultierte jedoch aus der Zahl der Neuinfizierten in Kreisen, die durch Pendlerbeziehungen miteinander verknüpft sind (Modell 1). Nimmt man einen Interaktionsterm mit der Bevölkerungsdichte ins Modell auf (2), so zeigt sich, dass die Dynamik innerhalb von Kreisen mit hoher Bevölkerungsdichte etwa doppelt so stark war wie innerhalb von Kreisen mit niedriger Bevölkerungsdichte. Je höher die Einwohnerzahl/km², desto höher ist die Ansteckungswahrscheinlichkeit. Die lässt sich mit einer höheren durchschnittlichen Kontaktwahrscheinlichkeit in dichteren Regionen erklären: Je mehr Menschen auf begrenztem Raum leben, desto wahrscheinlicher ist es, dass physische Kontakte zwischen Infizierten und Nichtinfizierten stattfinden und dass sich damit die Verbreitung des Virus beschleunigt. In Bundesländern, die neben Kontakt- auch Ausgangssperren verhängten, war die Dynamik ebenfalls deutlich erhöht (Modell 3). Dies zeigt, dass es für

2 Die Regentage wurden über die Regnie-Grid-Daten des Deutschen Wetterdienstes auf Kreisebene und Woche aggregiert. Gitterzellen unter 10 mm Niederschlag/m² wurden als Tage ohne Niederschlag gewertet.

Tabelle 1

Einflussfaktoren der Neuinfektionen

Schätzergebnisse; abhängige Variable: Zahl der COVID-19-Neuinfektionen laut Robert Koch-Institut (RKI)

Modell	A) Vor den Kontaktbeschränkungen (KW 10-12)				B) Kontakt- und Ausgangsbeschränkungen (KW 14-19)			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Neue Fälle im Kreis in der Vorwoche	1,501*** (0,446)	0,857** (0,361)	0,857** (0,352)	-0,361 (0,259)	0,595** (0,075)	0,532*** (0,040)	0,522*** (0,043)	0,501*** (0,041)
Neue Fälle im Kreis in der Vorwoche x Einwohnerdichte über 1.000 Personen/km ²		1,092*** (0,345)	0,858** (0,381)	0,411* (0,246)		0,139** (0,065)	0,133** (0,067)	0,128** (0,064)
Neue Fälle im Kreis in der Vorwoche x Bundesland mit Ausgangsbeschränkungen			0,761** (0,316)	0,763*** (0,205)			0,031 (0,060)	0,054 (0,043)
Neue Fälle im Kreis in der Vorwoche x Zahl der Regentage in der Vorwoche				0,403*** (0,080)				0,036 (0,030)
Räumliche Ausbreitung (pendlergewichtet)	5,755*** -1,769	5,101*** -1,167	4,664*** (0,918)	5,030*** (0,695)	0,538*** (0,183)	0,433** (0,201)	0,422** (0,204)	0,461*** (0,222)
Zahl der Regentage in der Vorwoche					-1,443* (0,765)			-1,895* -1,142
Beobachtungszeitraum (Kalenderwochen)	10-12	10-12	10-12	10-12	14-19	14-19	14-19	14-19
Kreis-fixe Effekte	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja
Kalenderwochen-fixe Effekte	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja
Angepasstes R ² (volles Modell)	0,864	0,887	0,896	0,907	0,869	0,871	0,871	0,872
Angepasstes R ² (zentriertes Modell)	0,646	0,707	0,730	0,759	0,523	0,530	0,531	0,534
Beobachtungen	1.203	1.203	1.203	1.203	2.406	2.406	2.406	2.406

Anmerkungen: Die Standardfehler (in Klammern) sind auf Kreisebene geclustert; ***: p < 0,01, **: p < 0,05, *: p < 0,1. Die Beobachtungseinheiten sind die 401 Kreise und kreisfreie Städte in Deutschland, wobei die Gesamtzahl der COVID-19-Neuinfektionen je Kreis und Kalenderwoche (Meldedatum) aufsummiert wurden. Die abhängige Variable ist die Zahl der Neuinfektionen in der jeweiligen Kalenderwoche und im jeweiligen Kreis. Die erklärenden Variablen beziehen sich jeweils auf die vorangegangene Kalenderwoche.

Quellen: RKI; Statistisches Bundesamt; Statistik der Bundesagentur für Arbeit; eigene Berechnungen.

die Begründung der Maßnahmen Belege in den Daten gibt. Schließlich trug auch eine schlechte Witterung erheblich zu einer erhöhten Ausbreitungsgeschwindigkeit des Virus bei (Modell 4). Gab es in einer Woche zwei Regentage mehr, so steckte eine neu infizierte Person durchschnittlich knapp eine weitere Person innerhalb des Kreises an. Dies deutet darauf hin, dass Kontakte im Freien weniger gefährlich sind als anfangs angenommen wurde, wohingegen Kontakte in geschlossenen Räumen als Hauptübertragungsweg infrage kommen.³

In Teil B von Tabelle 1 wurden die Schätzungen aus Teil A für den Zeitraum der Kontakt- und Ausgangsbeschränkungen wiederholt (Kalenderwochen 14 bis 19). Es zeigt sich über alle Schätzungen hinweg, dass die Infektionsdynamik stark abgeschwächt wurde (Modell 5). Zudem waren die Unterschiede zwischen dicht besiedelten und ländlichen Kreisen deutlich kleiner (Modell 6). Statistisch kann

kein Unterschied zwischen Bundesländern mit bzw. ohne Ausgangsbeschränkungen mehr nachgewiesen werden (Modell 7). Letzteres zeigt einerseits die Wirksamkeit der ergriffenen Maßnahmen, lässt andererseits allerdings nicht den Schluss zu, dass die strengeren Maßnahmen letztlich unnötig gewesen wären. Auch die Zahl der Regentage hatte in dieser Phase keinen statistisch signifikanten Einfluss auf die Infektionsdynamik, was als Indiz für die Einhaltung der Kontaktbeschränkungen durch weite Teile der Bevölkerung gewertet werden kann, die auch Kontakte in geschlossenen Räumen auf ein Minimum reduzierten (Modell 8). Im Umkehrschluss legt dieses Resultat nahe, dass die in einigen Aprilwochen relativ vollen Parks in Großstädten die Infektionsdynamik nicht wesentlich beschleunigt haben.

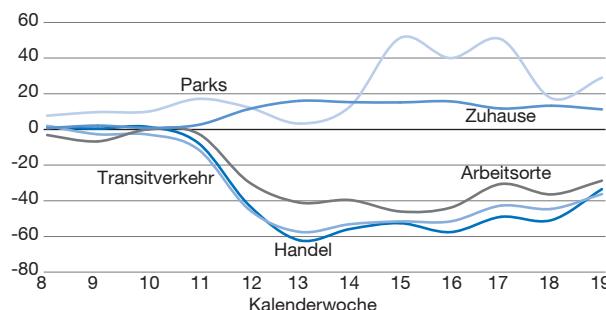
Pendlergeschehen mit dem stärksten Einfluss

In allen Schätzungen ist das Pendlergeschehen von großer Bedeutung für die Verbreitung des Coronavirus – die Intensität der Verflechtung einer Region mit anderen Regionen begünstigt das Infektionsgeschehen mit einer gewissen zeitlichen Verzögerung. Kommt es in einem Landkreis zu

3 Der Interaktionsterm der Zahl der Regentage ist auch in Schätzungen mit weniger Interaktionstermen hoch signifikant. Der schwach signifikante Haupteffekt ist weniger robust und in anderen Spezifikationen teils insignifikant.

Abbildung 2
Aufenthaltsorte nach Mobilfunkzellen

Abweichungen in % gegenüber dem jeweiligen Durchschnitt einer Woche



Quelle: Google; eigene Berechnungen.

vermehrten Corona-Fällen, ist dies in der folgenden Woche in eng verflochtenen anderen Regionen ebenfalls der Fall.

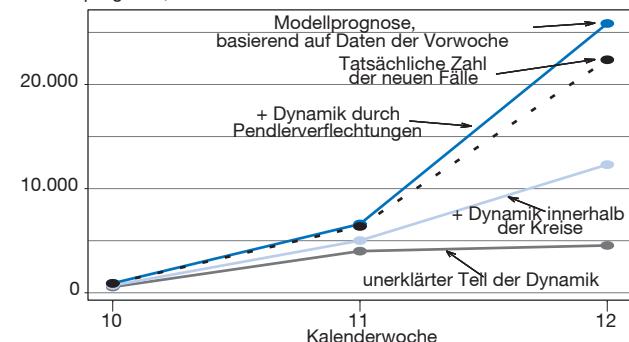
Dieser Zusammenhang ist nach den weitreichenden Maßnahmen ab der 12. Kalenderwoche zwar weiterhin statistisch signifikant, jedoch quantitativ wesentlich weniger relevant (vgl. Tabelle 1, Teil B). Offenbar wurden die Pendelbewegungen und Verflechtungen der Regionen erheblich geringer (vgl. Abbildung 2). Dies zeigen auch Auswertungen zur Mobilität. Die Verbreitung des Virus im Raum kann daher vor allem durch geringere Pendelbewegungen eingeschränkt werden. Diese Beobachtung steht im Einklang mit Untersuchungen zur Verbreitung der saisonalen Grippe in Frankreich (Adda, 2016). Um die Bedeutung der Pendlerverflechtungen relativ zu anderen Einflussfaktoren schätzen zu können, zeigt Abbildung 3 eine Zerlegung der geschätzten Zahl der Neuinfektionen in den Kalenderwochen 10 bis 12. Die Vorhersagen basieren jeweils auf den gemeldeten neuen Fällen aus der Vorwoche und wurden mittels Modell (2) aus Tabelle 1 erstellt.

Es zeigt sich deutlich, dass die Pendlerverflechtungen großen Einfluss auf die Infektionsdynamik in Deutschland hatten. Insbesondere in Kalenderwoche 12 sind die mittelbar durch Pendlerverflechtungen entstehenden Infektionen für den mit Abstand größten Teil der neuen Fälle verantwortlich. Das liegt daran, dass in Kalenderwoche 11 bereits in fast allen Teilen Deutschlands Infektionen mit COVID-19 gemeldet wurden, sodass es in der Folgewoche immense Wechselwirkungen zwischen den Kreisen geben konnte. Auch in Kalenderwoche 11 ist der Anteil der Pendlerverflechtungen bereits höher als der Anteil der Dynamik innerhalb des Kreises.⁴ Die wochen- und kreis-fixen Effekte können vom Modell nicht explizit erklärt werden. Sie fangen durchschnittliche Niveauunterschiede zwischen den Kreisen und

⁴ Es ist anzumerken, dass das Modell die Dynamik in Kalenderwoche 12 leicht überschätzt.

Abbildung 3
Zerlegung der Modelleffekte: Vorhersage des Modells und tatsächliche Zahl der gemeldeten Fälle

Modellprognose, basierend auf den Daten der Vorwoche



Quelle: Robert Koch-Institut; eigene Berechnungen.

zwischen den verschiedenen Wochen ab, wie beispielsweise Unterschiede im Testverhalten der Bevölkerung und der Gesundheitsämter, sowie Änderungen der nationalen Testkapazitäten.

Kontaktbeschränkungen wirken schnell

Um besser bewerten zu können, wie schnell die Kontaktbeschränkungen sowie die zahlreichen begleitenden Maßnahmen zu einer Eindämmung der Ausbreitung von COVID-19 beigetragen haben, wurde das Basismodell mit einer reduzierten Zahl an Regressionstermen separat für jede Kalenderwoche geschätzt. Abbildung 4 zeigt die Ergebnisse dieser Schätzungen für die Kalenderwochen 10 bis 19. Eine markante Beobachtung ist, dass mit der Einführung weitgehender Beschränkungen in der 12. Kalenderwoche die Unterschiede zwischen den Regionstypen verschwinden. Dieser Trend der Angleichung setzte bereits vor den eigentlichen Maßnahmen ein: Möglich scheint, dass Menschen ihr Verhalten bereits vorher angepasst haben und die Fernsehansprache von Bundeskanzlerin Angela Merkel das Gefahrenbewusstsein erhöht hat. Erste Ergebnisse zu den Effekten offizieller Ansprachen deuten zumindest darauf hin, dass diese signifikanten Einfluss auf die Erwartungsbildung in der Bevölkerung haben (Haan et al., 2020).

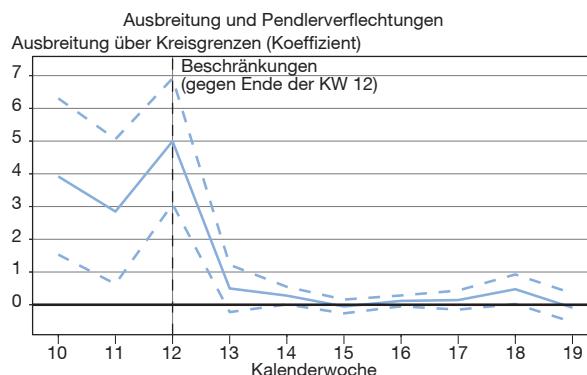
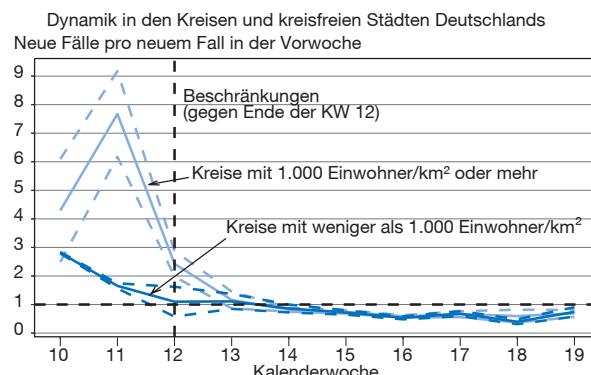
Fazit: Homeoffice stärken – Freiräume nutzen

Ein wichtiger Verbreitungsweg des Coronavirus scheint über die interregionalen Pendlerverflechtungen zu führen. Darauf deuten die vorgelegten Auswertungen hin, die in Einklang mit Ergebnissen anderer Studien zur Verbreitung der saisonalen Grippe stehen. Pendelbewegungen können einerseits durch Wege zur Arbeit entstehen – andererseits durch Fahrten an zentrale Orte mit entsprechenden Einzelhandels- und Dienstleistungsangeboten. Allerdings unter-

Abbildung 4

COVID-19: Infektionsgeschehen nach Bevölkerungsdichte und räumliche Spillover

Zahl Neuinfizierter in Relation zu den Infektionen der Vorwoche



Quelle: Robert Koch-Institut; eigene Berechnungen.

scheiden sich Arbeitskontakte oft deutlich von flüchtigeren Kontakten beim Einkaufen oder vergleichbaren Aktivitäten. So sitzen Menschen in Großraum- und Gemeinschaftsbüros in der Regel viele Stunden nebeneinander, während Aufenthalte in Geschäften in vielen Fällen nur wenige Minuten dauern. Außerdem finden Pendlerbewegungen an den Arbeitsort wesentlich häufiger statt als Besuche in der Stadt zum Einkaufen. Lockerungen sollten diese beiden Faktoren getrennt voneinander betrachten: So ist es für den Einzelhandel und für Dienstleistungsunternehmen wichtig, ihren Geschäftsbetrieb wieder aufnehmen zu können. Dies erzeugt zwar ebenfalls intensivere Pendlerbewegungen, was die Verbreitung des Virus begünstigt. Dem kann aber durch Hygienemaßnahmen entgegengewirkt werden. Andererseits können die Möglichkeiten des Homeoffice verstärkt genutzt werden, ohne große ökonomische Kosten zu verursachen. Dabei reduziert sich vor allem die Frequenz, mit der sich Menschen aus verschiedenen Wohnorten begegnen, was die Ausbreitungsdynamik stark abbremsen kann. Dies ist offenbar ein sehr wirksamer Weg, um das Infektionsgeschehen zu reduzieren.

In den vergangenen Wochen haben bereits viele Unternehmen von dieser Chance Gebrauch gemacht. Dies auch politisch zu unterstützen, wäre eine Möglichkeit, das Epidemiegeschehen einzuzgrenzen. Eine Möglichkeit wäre, die

Anschaffung notwendiger Infrastruktur für ein effizientes Homeoffice zu unterstützen und die Einrichtung von Heimarbeitsplätzen entweder durch Zuschüsse oder besondere steuerliche Abschreibungsmöglichkeiten attraktiver zu gestalten. Es fehlen weiterhin stichhaltige Belege für die relative Wichtigkeit verschiedener Übertragungswege. Diese wären jedoch sehr wichtig, damit Maßnahmen stärker hinsichtlich ihres Kosten-Nutzen-Profils bewertet werden können. Ein langfristig tragbares Bündel aus Maßnahmen muss sowohl ökonomisch vertretbar als auch wirkungsvoll sein, um den nötigen Rückhalt in der Bevölkerung zu haben.

Literatur

Adda, J. (2016), Economic activity and the spread of viral diseases: Evidence from high frequency data, *The Quarterly Journal of Economics*, 131(2), 891-941.

an der Heiden, M. und O. Hamouda (2020), Schätzung der aktuellen Entwicklung der SARS-CoV-2-Epidemie in Deutschland – Nowcasting, *Epidemiologisches Bulletin*, 17, 10-16.

Haan, P., A. Peichl, A. Schrenker, G. Weizsäcker und J. Winter (2020), Starke Erwartungsreaktionen auf Angela Merkels Covid-Erklärungen, *Discussion Paper*, 1865, DIW Berlin.

Hartl, T. und E. Weber (2020), Welche Maßnahmen brachten Corona unter Kontrolle?, *Blog Ökonomenstimme*, 12. Mai, <https://www.oekonomenstimme.org/artikel/2020/05/welche-massnahmen-brachten-corona-unter-kontrolle/> (18. Mai 2020).

Persson, M., A. Sundell und R. Öhrvall (2014), Does Election Day weather affect voter turnout? Evidence from Swedish elections, *Electoral Studies*, 33, 335-342.

Title: Spatial Interregional Spread of COVID-19 Through Commuter Interdependence

Abstract: The coronavirus has plunged the global economy into crisis. Since the beginning of March, contact and exit restrictions and bans on business activities have been imposed in Germany, schools have been closed, child care has been suspended, and strict hygiene regulations have been issued. In the meantime, the number of reported new infections has been significantly reduced and the German healthcare system does not appear to be overburdened to date. This is one of the reasons why there is now an intensive debate about easing the regulations, which would allow additional economic activity. The article also examines commuter links and the role they have played in the spread of COVID-19 in Germany as well as bad weather conditions and a high population density.

JEL Classification: I12, I18

Michael Hüther

Investitionen und Konsum: wirtschaftspolitische Handlungsoptionen zur Jahresmitte 2020

Der historisch einmalige Einbruch der gesamtwirtschaftlichen Leistungen in der Corona-Krise macht wirtschaftspolitische Maßnahmen dringend erforderlich. Wenn die Maßnahmen sich auf die Nachfrageseite richten, müssen sie mit dem richtigen Timing, zielgenau und befristet gestaltet sein. Die Lenkungswirkung sollte dabei in den Hintergrund treten. Ein Maßnahmenkatalog, der von Steuerersenkungen bis hin zu Direktzahlungen reicht, ist sinnvoll.

Die Corona-Krise hat einen kräftigen, historisch einmaligen Einbruch der gesamtwirtschaftlichen Leistung ausgelöst. Nach der ersten Schätzung des Statistischen Bundesamts ist das Bruttoinlandsprodukt (BIP) im ersten Vierteljahr 2020 um 2,2 % gegenüber dem Vorquartal geschrumpft, während für das zweite Quartal mit etwa 12 % in laufender Rate eine deutlich stärkere Schrumpfung zu erwarten ist. Alle Prognosen erwarten eine Erholung ab dem dritten Quartal. Dabei wird davon ausgegangen, dass wesentliche Blockaden auf der Angebotsseite weitgehend gelockert oder nicht mehr wirksam sind und dass die Nachfrageseite wieder anläuft.

Infolge weiterhin gestörter Lieferketten und Einschränkungen beim Einsatz der Beschäftigten dürften die Produktionsbetriebe noch länger – bis Jahresende – unter Produktivitätsverlusten leiden. Schwerwiegender dürften die Nachfrageprobleme im weiteren Jahresverlauf wirken. Hier fehlt zunächst die Nachfrage aus vielen Auslandsmärkten. Dazu dürften im zweiten Halbjahr 2020 Belastungen bei der Binnennachfrage zum Tragen kommen, wenn möglicherweise nach der Sommerpause das Ausmaß der Arbeitsplatzver-

© 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.

luste greifbar wird und dadurch das Beschäftigungsrisiko allgemein spürbar deutlich ansteigt. Zudem erleiden nicht wenige private Haushalte durch Kurzarbeitergeld, aber auch die Einschränkungen beim Arbeitseinkommen eine Minderung der verfügbaren Einkommen.

Voraussetzungen für eine Nachfragepolitik

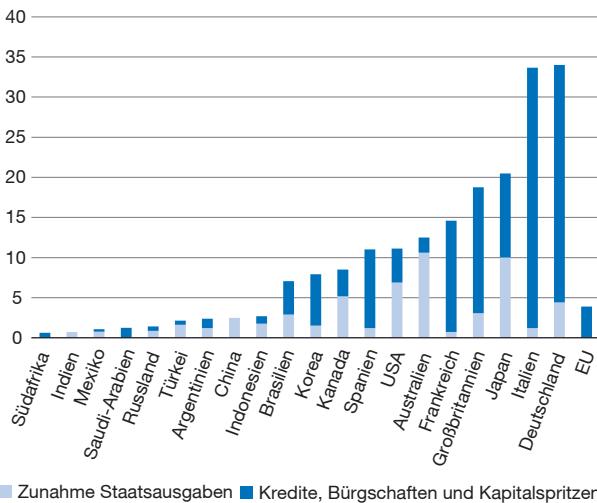
Wenn sich die Produktion auf Basis dieser Maßnahmen stabilisiert und wieder leicht anläuft, dann kann das zusammen mit anderen Stimmungsaufhellern (wie beispielsweise Urlaubsreisen ins Ausland) ein Umfeld begründen, in dem nachfragepolitische Instrumente sinnvoll sein können. Man läuft mit Nachfragepolitik nicht mehr Gefahr zu versuchen, mit einer offenen Hand ein fallendes Messer aufzuhalten. Die Lockerung der angebotspolitischen Restriktionen öffnet grundsätzlich den Raum für eine wirksame nachfragepolitische Intervention. Notwendig wird diese, wenn eine volkswirtschaftlich bedeutsame Unterauslastung der heimischen Kapazitäten registriert wird und wenn dies auf einer Einkommensbeschränkung der privaten Haushalte beruht – entweder durch tatsächliche Einkommensverluste (Kurzarbeit und Arbeitslosigkeit) und den deshalb als notwendig erachteten Neuaufbau von Ersparnis oder durch erwartete/befürchtete Einkommensverluste wegen sich abzeichnender, drohender Arbeitslosigkeit.

Nachfragepolitik muss „timely, targeted, temporary“ sein und sollte keine Lenkungswirkung haben, jedenfalls nicht als vorrangiges Ziel (Bardt et al., 2020). Soweit damit zugleich Modernisierungsfortschritte verbunden werden können, ohne die konjunkturpolitische Reaktion zu schwächen, sollen diese Potenziale genutzt werden. In der Realität geht es vermutlich eher darum, negative Nebenwirkungen (z. B. hinsichtlich des Klimaschutzes) möglichst klein zu halten. Dahinter steht die Tinbergen-Überlegung, dass jedes Ziel durch ein Instrument verfolgt wird und eine Verwässerung des Instrumenteneinsatzes durch

Prof. Dr. Michael Hüther ist Direktor des Instituts der deutschen Wirtschaft (Iw) in Köln und Hochschullehrer an der European Business School in Oestrich-Winkel.

Abbildung 1
Fiskalpolitische Antworten auf die COVID-19-Pandemie

in % des nationalen Bruttoinlandsprodukts



■ Zunahme Staatsausgaben ■ Kredite, Bürgschaften und Kapitalspritzen

Quelle: Internationaler Währungsfonds, Institut der deutschen Wirtschaft.

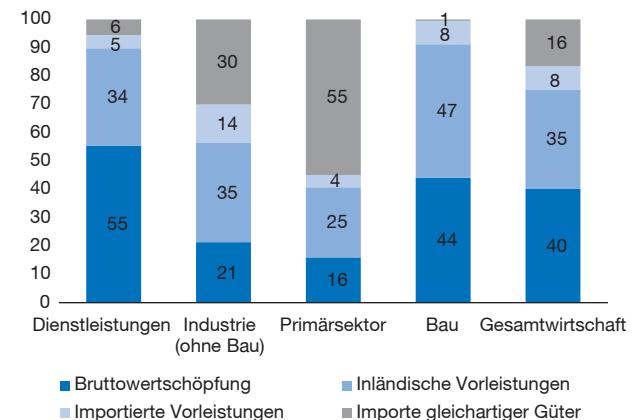
mehrere Ziele oder Vorgaben zugleich den Wirkungsgrad der Politik verringert, die Kosten in die Höhe treibt und am Ende weder zeitgerecht noch zielgenau ist und damit auch hinsichtlich der Zeitdauer aus dem Rahmen läuft. Wer also nachfragepolitisch kurzfristig und kräftig wirksam handeln will, der muss anders als bei einer wachstumsorientierten Investitionsstrategie auf ergänzende Zielvorgaben weitgehend und primär verzichten.

Eine besondere Herausforderung stellt sich unter den Bedingungen einer Stabilitätsökonomie oder gar einer Deflationsökonomie, weil dann die Konsumenten auch bei nachfragestimulierenden Maßnahmen ihre eigenen finanziellen Mittel schonen, da sie durch Zuwarten keinem Preisrisiko ausgesetzt werden oder noch darauf hoffen können, dass die Preise fallen und sie einen Realeinkommensgewinn erzielen. Hilfreich kann deshalb für die Durchschlagskraft einer Nachfragepolitik sein, wenn zuvor aufgrund von Angebotsproblemen oder aufgrund von preislichen Nachholeffekten im Einzelhandel und bei Dienstleistungen zum Ausgleich des Nachfrageausfalls während des Lockdowns ein transitorischer Inflationsimpuls entsteht.

Kritisch diskutiert werden die Sickerverluste einer Nachfragepolitik durch positive Effekte auf die Importnachfrage. Das relativiert sich mit Blick auf europäische Sickereffekte, da Deutschland durch seine Vernetzung dadurch einen wichtigen Stabilisierungsbeitrag für Europa leisten

Abbildung 2
Aggregierte Gütergruppen, Deutschland 2016

in % des gesamten Güteraufkommens, Angaben auf Basis von Input-Output-Tabellen



Quellen: Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft.

kann (Kolev und Obst, 2020). Tatsächlich könnte eine europäische Koordinierung nachfragepolitischer Aktivitäten den Wirkungsgrad insgesamt erhöhen. Dies gelang in der globalen Finanzkrise 2009 grundsätzlich gut und fehlt diesmal weitgehend. Immerhin liegen nun verschiedene Vorschläge für eine europäische Aktion vor (Merkel-Macron, EU-Kommission). Die Staaten zeigen in Höhe und Struktur bislang ein sehr unterschiedliches krisenpolitisches Engagement (vgl. Abbildung 1).

Bei aller europäischen Verantwortung wäre es natürlich volkswirtschaftlich vertan, wenn man faktisch jene Sektoren besonders fördert, die eine besonders hohen Importanteil (Fertigwaren und Vorleistungen) aufweisen. Deshalb sollte volkswirtschaftlich wie politisch vor allem der Inlandskonsum – als Konsum von Produkten mit einem hohen inländischen Wertschöpfungsanteil bzw. geringem Importanteil – gefördert werden. Abbildung 2 beziffert auf Basis der Input-Output-Tabellen genau jenen Anteil. Danach bieten Dienstleistungen und Bau den größten Inlandseffekt mit fast 90 %, gefolgt von der Industrie, die einen Inlandsanteil von immerhin 55 % aufweist. Die sektorbezogenen Daten zeigen eine erhebliche Differenzierung, so sind die Importanteile bei pharmazeutischen Produkten (66 %), Datenverarbeitungsgeräten, optischen und elektronischen Geräten (68 %), elektrischen Ausrüstungen (52 %), auch Möbeln (54 %) relativ hoch, bei Kraftwagen (inklusive Teile) mit 36 % eher gering (zwei Drittel davon Vorleistungen).

Es wird deutlich, wie kleinteilig das nachfragepolitische Geschäft wird, wenn man nach differenzierten Förderlogiken Ausschau hält. Hinzu kommt, dass diese Wertschöpfungsanteile noch gespiegelt werden müssen mit dem Wertschöpfungs- und Beschäftigungsanteil der jeweiligen Branchen und der Bedeutung dieser Branche für die Wertschöpfungsketten. Tatsächlich hat sich im Zuge des Lockdowns gezeigt, dass auch in diesem Wirkungszusammenhang die Automobilbranche von besonderer Bedeutung ist und ihrer Rolle als Schlüsselindustrie gerecht wird. Denn im Maschinenbau und in der Chemischen Industrie konnte in den vergangenen Wochen dort, wo es nicht um Vorleistungen für den Automobilbereich ging, noch mit relativ stabiler Auslastung die Produktion gehalten werden.

Im Sinne einer zeitlichen und sachlichen Zielgenauigkeit sowie Wirksamkeit bei zeitlich befristeter nachfragepolitischer Intervention lässt sich eine Reihe bekannter und erprobter Instrumente ebenso anführen wie theoretische Konzepte (vgl. Tabelle 1). Die dreifache Konditionierung – timely, targeted, temporary – soll sicherstellen, dass der konjunkturelle Impuls zeitgerecht und stark zum Tragen kommt. Hinter der Bedingung „targeted“ verbergen sich weitere Kriterien einer zielgenauen Wirksamkeit (Brügelmann, 2010): Das relevante Produktionspotenzial ist unterausgelastet (Betroffenheit); die Maßnahmen adressieren Wirtschaftsbereiche mit hoher Netzwerkintegration durch Wertschöpfungsverbünde und Lieferketten (Hebeleffekte); eine Verdrängung von Nachfrage an anderer Stelle ist nicht plausibel und ebenso führen konsumstützende Maßnahmen nicht lediglich zu steigender Ersparnis (Zusätzlichkeit). Schließlich kämpft man gegen Windmühlen, wenn Faktoren das allgemeine Vertrauen der Konsumenten belasten, die nicht nachfragepolitisch direkt zu adressieren sind; die Sorge um den eigenen Arbeitsplatz muss deshalb vor allem von Unterauslastung und Nachfragemangel abhängig sein.

Vorbild Finanzkrise

Wichtige Hinweise liefern auch die Erfahrungen des Krisenmanagements während der Finanzkrise. Erstens war bemerkenswert, wie schnell es seinerzeit gelang, durch das neue G20-Format der Staats- und Regierungschefs bereits im November 2008 ein gemeinsames Krisenverständnis zu entwickeln, einen Rahmen für die angemessene wirtschaftspolitische Reaktion zu formulieren und damit eine internationale Orchestrierung der Krisenpolitik zu erreichen. Da alle größeren Volkswirtschaften in entsprechender Weise handelten, waren Sickereffekte über Importe kein Argument gegen die Wirksamkeit der Nachfragepolitik. Zweitens wurde damals sehr umfangreich gehandelt, bereits im Herbst 2008 mit dem Konjunktur-

paket I und im Frühjahr 2009 mit dem Konjunkturpaket II. Es zeigt sich, dass diese Pakete ein Investitionsprogramm mit befristet ausgestalteten konjunkturellen Impulsen zusammenbrachten; insgesamt verband sich damit ein Finanzvolumen von 104 Mrd. Euro (Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung Halle [IWH], 2015).

Neue Wege ist man mit dem einmaligen Kindergeldzuschuss und der Umweltprämie gegangen. Einerseits sollten Haushalte mit hoher Konsumquote zusätzliche Spielräume für Ausgaben erhalten, andererseits sollte über die Schlüsselbranche Automobil ein besonderer Hebel genutzt werden. Dabei wurden ökologische Aspekte insofern berücksichtigt, als die Umweltprämie von Fahrzeughaltern für ein mindestens neun Jahre altes Altfahrzeug, das für mindestens ein Jahr auf den Halter zugelassen war, beantragt werden konnte, wenn dieses verschrottet und gleichzeitig ein umweltfreundlicher Neu- oder Jahreswagen ab Abgasnorm Euro 4 gekauft und zugelassen wurde. Die Prämie betrug 2.500 Euro und wurde für Zulassungen bis zum 31. Dezember 2009 gewährt, das Gesamtvolumen von 5 Mrd. Euro war am 2. September 2009 ausgeschöpft.

Die Wirksamkeit der Konjunkturpakete kann einerseits daran gemessen werden, dass international koordiniert und rechtzeitig gehandelt wurde, sodass positive Erwartungseffekte plausibel waren, jedenfalls die traditionelle Kritik an nachfragepolitischen Maßnahmen in den Hintergrund trat (IWH, 2015). Andererseits spricht die Ausgestaltung und vor allem die Befristung dafür, dass sich bei den Instrumenten eine schnelle Wirkung – wenn auch mitunter vor allem Vorzieheffekte – einstellte. Insgesamt war die Kritik mit Blick auf die übliche Verzögerung durchaus berechtigt, wenngleich nachfolgende Überhitzungerscheinungen nicht zu diagnostizieren waren.¹ Auch auf Basis dynamisch stochastischer gesamtwirtschaftlicher Gleichgewichtsmodelle ergibt sich ein insgesamt durchaus positives Urteil über die fiskalpolitischen Pakete der Jahre 2008 und 2009.²

1 „Im Jahr 2009 wurde zwar ein gewisser konjunktureller Effekt erreicht; der initiale Multiplikator der Maßnahmen insgesamt dürfte zwischen 1,3 und 1,5 gelegen haben; maßgeblichen Anteil daran hatten die Umweltprämie und das Bürgschaftsprogramm Wirtschaftsfonds Deutschland. Aber die Maßnahmenpakete entfalteten erst während des Aufschwungs der Jahre 2010 und 2011 ihre volle Wirkung. Es gibt Hinweise darauf, dass die Erwartung der stimulierenden Effekte der expansiven Finanzpolitik in den Folgejahren auch zur Stabilisierung des Vertrauens der privaten Haushalte und Unternehmen beigetragen und die gesamtwirtschaftliche Nachfrage bereits im Jahr 2009 gestützt hat. Dieser Effekt lässt sich jedoch kaum quantifizieren.“ (IWH, 2015, 103).

2 „Our estimates hint at the overall positive effects of fiscal policy on German output in the years 2009 and 2010, most of which can be attributed to government consumption, investment, transfers and changes in labor tax rates including social security contributions“ (Drygalla et al., 2017).

Tabelle 1
Ausgewählte Nachfrageimpulse und Kriterien der Wirksamkeit

Instrument	zeitge- recht	Privater Konsum	Sektor-Betroffenheit	sachgerecht	Zusätzlichkeit	befristet
Mehrwertsteuer- Senkung (allgemei- ner Satz)	Ja	Verteilungspolitisch ja, nur privater Konsum	Nicht spezifisch auf unterausgelastete Potenziale, aber Breitenwirkung	Sickerverluste unvermeidbar	Unsicher	Ja
Konsumgutscheine	Ja	Nur privater Konsum	Begrenzt auf unterausgelastete Potenziale fokussierbar	Sickerverluste allenfalls regional eingrenzbar	Faktisch „transfer in kind“ (sicherer), gege- benenfalls Vorzieheeffekte	Ja
Kaufprämie	Ja	Nur privater Konsum	Auf unterausgelastete Potenzia- le fokussierbar	Hebel, wenn Sicker- verlust branchenbe- zogen eingrenzbar	Faktisch „transfer in kind“ (sicherer), gege- benenfalls Vorzieheeffekte	Ja
Helikopter- Schwundgeld	Ja	Nur privater Konsum	Nicht spezifisch auf unterausgelastete Potenziale	Gesamtwirtschaf- lich ja, Sickerverlus- te unvermeidbar	Unsicher	Ja
Absenkung der Umlage nach dem Erneuerbare-Ener- gien-Gesetz (EEG)	Unsicher	Verteilungspolitisch ja, heterogen unter Unternehmen	Nicht spezifisch auf unterausgelastete Potenziale	Sickerverluste unvermeidbar	Unsicher	Ja
Kürzung der Sozialbeiträge	Unsicher	Verteilungspolitisch (wegen Konsumquo- te) ja	Nicht spezifisch auf unterausgelastete Potenziale	Sickerverluste unvermeidbar	Unsicher	Ja
Vorziehen der Soli-Abschaffung	Nein	Unsicher	Nicht spezifisch auf unterausgelastete Potenziale	Sickerverluste unvermeidbar	Unsicher, Erwartungsef- fekt höherer Nettoein- kommen	Ja (Vorzie- effekt ist temporär)
Einkommensteuer Grundfreibetrag & Eingangssteuersatz	Nein	Verteilungspolitisch (wegen Konsumquo- te) ja	Nicht spezifisch auf unterausgelastete Potenziale	Sickerverluste unvermeidbar	Plausibel, da Haushalte mit höherer Konsum- quote	Nein
Einmaliger Kinder- geldzuschuss	Unsicher	Verteilungspolitisch (wegen Konsumquo- te) ja	Nicht spezifisch auf unterausgelastete Potenziale	Sickerverluste unvermeidbar	Plausibel, da Haushalte mit höherer Konsum- quote	Ja

Quelle: eigene Zusammenstellung.

Nachfragepolitische Empfehlungen

Angesichts der skizzierten Erfahrungen und der kategorialen Einordnung nachfragepolitischer Instrumente lassen sich die folgenden Hinweise ableiten:

Mehrwertsteuer senken

Naheliegend erscheint bei gesamtwirtschaftlicher Unterauslastung die Idee einer *befristeten Minderung der Mehrwertsteuer* (nur allgemeiner Satz, sodass Grundkonsum ausgenommen würde). Wegen der stark regressiven Wirkung der Mehrwertsteuer dürfte hier der Konsumeffekt besonders groß sein; im untersten Einkommensdezil belastet die Mehrwertsteuer das Bruttoeinkommen drei Mal so stark wie im obersten Dezil; im zweiten Dezil schlägt sie immerhin noch mit dem Doppelten zu Buche als im zweitobersten, neunten Dezil (Beznoska, 2020). Dabei ist sicherzustellen, dass die Steuerreduktion an die Konsumenten weitergegeben wird, um den gewünschten Im-

puls bei der Konsumnachfrage auszulösen; dabei stehen möglicherweise Menükosten im Wege, die aber digital zu mindern sind. Grundsätzlich bleibt das Problem, dass die Preise bei einer Senkung der Mehrwertsteuer eher nur unvollständig angepasst werden, tendenziell wird eher bei Unternehmen mit höherer Gewinnmarge die Senkung an Konsumenten weitergereicht (Benzarti et al., 2020). Die Abwicklung wäre sofort möglich, d.h. man kann den Kaufpreis entsprechend mindern, der Einzelhändler muss demgemäß nur geringere Mehrwertsteuer abführen. Für eine verlässliche Entlastung der Konsumenten wäre zu prüfen, ob nicht ein befristeter Vorsteuerabzug der Mehrwertsteuer bei der Einkommensteuer oder eine direkte Erstattung der gezahlten allgemeinen Mehrwertsteuer in einem Zeitraum beim Finanzamt beantragt werden kann.

Konsumgutscheine

In Form eines allgemeinen Gutscheins oder als konsumbezogene Prämie wird über entsprechende Vorschläge

diskutiert. Man kann auf diese Weise die privaten Haushalte gut erreichen und direkt den Konsum adressieren, freilich können die geschonten Eigenmittel in die Ersparnis gehen. Wenn man über Kaufprämien oder Konsumgutscheine nachdenkt, dann ist der gesamtwirtschaftliche Hebeleffekt zu berücksichtigen, falls Sektoren adressiert werden, die eine hohe Unterauslastung mit krisenbedingt hohen Lagerbeständen verbinden. Hier kann durch das Auflösen der Nachfrageverstopfung ein größerer Effekt erzielt werden.

- *Umweltprämie:* Dafür wird auf die Hebelwirkung der Prämie aus dem Jahr 2009 verwiesen. Tatsächlich stiegen damals die Autokäufe an, allerdings auch zulasten anderer Konsumsegmente. So nahmen im Jahr 2009 die Ausgaben privater Haushalte für den Kauf von Kfz um 20,5 % zu, der private Konsum ohne Kraftfahrzeuge ging indes um 0,5 % zurück; insgesamt führte dies zu einer Zunahme des privaten Konsums um 0,4 % (Statistisches Bundesamt, 2010). Das ist freilich kein Gegenargument, denn diese Konsumverlagerung hat den volkswirtschaftlichen Hebeleffekt erhöht. Viele Kunden haben damals den Autokauf vorgezogen, so dass im Folgejahr die entsprechende Nachfrage fehlte. Der Marktanteil ausländischer Autobauer stieg sprunghaft um fast elf Prozentpunkte auf rund 55 %; das ist angesichts einer Importquote in dieser Branche von 36 % einerseits nicht überraschend, eröffnet aber andererseits einen Blick auf die europäische Bedeutung der Automobilbranche; ein Problem ist dies nur bei nationaler Engführung. Insgesamt zeigt sich im Rückblick ein positives konjunkturelles Bild (IWH, 2015).

Diesmal existiert bereits eine Umweltprämie, nämlich für Autos mit Batterie- und Brennstoffzellenantrieb (6.000 Euro) und Hybridelektrofahrzeug (4.500 Euro) bis 40.000 Euro Nettopreisliste (bis 65.000 Euro beträgt die Prämie 5.000 Euro). In diesen Segmenten bestehen auch derzeit keine Kapazitätsprobleme. Denkbar wäre eine Ausweitung der Prämie auf Dieselantrieb (Euronorm 6d) sowie moderne Otto-Motoren (3.000 Euro) bis zu einem Nettolistenpreis von 65.000 Euro, sodass sich der CO₂-Ausstoß im Flottendurchschnitt mindern würde.

- *Digitales Helikoptergeld als Schwundgeld:* Helikoptergeld hat ursprünglich eine andere Funktion: Es soll Zentralbankgeld unter das Volk bringen und damit für einen Inflationsimpuls sorgen. Man könnte fiskalische (und nicht geldpolitische) Konsumgutscheine als Schwundgeld ausgestalten, sodass eine mit Zeitablauf in Stufen sinkende Attraktivität zu erheblichen Vorzieheffekten führen dürfte. Sickereffekte durch Importstimmulierung sind nicht zu vermeiden. Damit diese Gutscheine zusätzlich wirken, könnte man den anteiligen

Einsatz eigener Mittel fordern, sodass die Ersparnis nicht begünstigt wird.

Entlastung der unteren und mittleren Einkommen

Entlastung der unteren und mittleren Einkommen, die traditionell eine höhere Konsumquote aufweisen und gegenwärtig möglicherweise besonders von Einkommenssorgen und -verlusten geprägt sind.

- *Befristete Absenkung der Umlage nach dem Erneuerbare-Energien-Gesetz (EEG):* Diese Maßnahme hat den Charme, dass sie vor allem bei Haushalten mit kleineren und mittleren Einkommen wirkt, wo die Konsumquote groß ist (vgl. auch Umweltbundesamt, 2020). Um zeitnah Liquiditätseffekte zu realisieren, müsste man Erstattungen über die Stromversorger organisieren. Interessant ist dieser Vorschlag, weil die EEG-Umlage zum 1. Januar 2020 wieder angestiegen ist (auf 6,756 Cent pro kWh) und im unteren (zweiten) Einkommensdezil das Bruttoeinkommen vier (drei) Mal so stark belastet wie im zweitobersten (neunten) Dezil (Beznoska, 2020).
- *Befristete Absenkung der Sozialbeiträge:* Mit diesem Instrument trifft man ebenfalls zielgenauer breitere Einkommensbereiche, die Erhöhung des verfügbaren Einkommens wäre monatlich sichtbar. Der Bundeshaushalt müsste entsprechend einen Zuschuss an die Bundesagentur für Arbeit und an den Gesundheitsfonds vorsehen. Beamte und Selbständige blieben außen vor, was man mit der geringeren Betroffenheit bzw. den gezielten Unterstützungen begründen kann.
- *Einmaliger Kindergeldzuschuss:* Dieses Instrument ist im Konjunkturpaket II genutzt worden. Dafür sprechen in der gegenwärtigen Lage zusätzlich die besonderen Belastungen, denen Familien mit Kindern durch die Einschränkung der Kinderbetreuungseinrichtungen und der Schulen ausgesetzt sind. Die Konsumquote dürfte hier hoch sein, die zeitgerechte Wirkung ist zwar unsicher, aber dennoch erwartbar. Eine Hebelwirkung ist wegen Breitenwirkung und Zusätzlichkeit nicht unplausibel, grundsätzlich ist die konjunkturelle (kurzfristige) Wirkung so kalibrierter Transfers größer als die einer allgemeinen Senkung der Sozialbeiträge (Gechert et al., 2020). Zudem sollte die höhere Bedarfsgerechtigkeit dieses Kindergeldzuschusses – im Vergleich zu einer allgemeinen Transfererhöhung – einen größeren Multiplikator aufweisen (Bayer et al., 2020).

Einkommensteuersenkung

Eine allgemeine Senkung der Einkommensteuer ist angesichts der insgesamt hohen Steuerquote – diese lag mit

24 % im Jahr 2019 deutlich über dem langjährigen Durchschnitt von 22,7 % – grundsätzlich erwägenswert und für die langfristige Stärkung des Wachstumspotenzials ergänzend zu gezielten Investitionsanreizen und -programmen geboten (Hüther, 2020). Kurzfristig und konjunkturpolitisch ist davon wenig zu erhoffen, die Erwartungseffekte dürften kaum die negative Konsumstimmung drehen.

- *Senkung des Eingangssteuersatzes und Erhöhung des Grundfreibetrags:* Eine gezielte Entlastung der unteren Einkommen ist noch am ehesten zu bedenken. Allerdings führen diese Änderungen dazu, dass der Einkommensteuerarif insgesamt immer weniger anreizkompatibel wird, da die zunehmende Stauchung im Tarifverlauf den Progressionsgrad erhöht.
- *Steuergutschrift:* Als Beispiel dienen hier die USA mit dem Instrument der Steuergutschriften sowie aktuell der Steuererstattungschecks. Denkbar wäre eine Einkommensteuersenkung (dauerhaft, aber über das Vorziehen des Soli temporär wirksam) in Kombination mit einmaliger Auszahlung (Mindeststeuergutschrift 300 oder 500 Euro pro Person), die nicht zurückgezahlt werden muss, wenn die Steuerersparnis eigentlich weniger wäre. Das erreichte auch Haushalte, die wenig Einkommensteuer zahlen, aber eine hohe Konsumquote haben.
- *Abschaffung des Solidaritätszuschlags vorziehen:* Es bleibt mit Blick auf die private Konsumnachfrage nachrangig und wenig zielgenau. Das hilft allerdings (bei kompletter Abschaffung) der Investitionsnachfrage, denn es entlastet Unternehmen von einem faktisch zur Unternehmensteuer mutierten Rest-Soli.

Für die Gestaltung eines konjunkturellen Gesamtpakets ist grundsätzlich zu beachten, dass der Wirkungsgrad mit zunehmender internationaler Koordinierung steigt. Das gilt für die G20, die ein wichtiges Signal senden können, wenn es wie 2008/2009 gelänge, eine Orchestrierung der Krisenpolitik zu organisieren. Das eröffnet grundsätzlich die Möglichkeit, die Hebelwirkung der nationalen Programme zu erhöhen, und könnte bei gemeinsamen Aktionen für spezifische Sektoren eine besondere Wirkung entfalten. Das gilt natürlich direkt für die Europäische Union, in der über einen European Recovery Fund Zuschüsse und Kredite in den Mitgliedstaaten für expansive Maßnahmen zur Krisenremedur verfügbar werden sollen; die Verhandlungen dazu sollten vor der Sommerpause abgeschlossen werden. Dazu gehört auch eine Koordinierung der Anstrengungen für den nicht unplausiblen Fall, dass die in der zweiten Jahreshälfte vermehrt eintretenden Unternehmensinsolvenzen und der Ausfall von Krediten auf die Banken durchschlagen. Dafür stehen der Europäische Stabilitätsmechanismus

(ESM) und der Single Resolution Fund (SRF) zur Verfügung und müssen handlungsfähig sein.

Ein deutsches Konjunkturprogramm

Empfehlenswert für ein deutsches Konjunkturprogramm erscheinen vor dem Hintergrund der dargelegten Befunde und Argumente die folgenden Maßnahmen, bei denen eine Stabilisierung der Unternehmen weiterhin Priorität hat, um Angebotsprobleme zu vermeiden oder zu beseitigen und der Nachfragepolitik den Boden hoher Wirksamkeit zu bereiten. Steuer- und Abgabenerhöhungen – sei es nur als Ankündigung für künftige Zeiten – wären freilich Gift für die Wirksamkeit aller Teile des Programms. Ebenso darf es nicht dazu kommen, dass die expansiven Maßnahmen des Bundes und der Länder durch massive Haushaltsskürzungen bei den Kommunen – wo ohnehin der Schwerpunkt der öffentlichen Investitionen verantwortet wird – konterkariert werden. Der Vorschlag des Bundesfinanzministers, dass Bund und Länder den Kommunen in diesem Jahr den Ausfall der Gewerbesteuereinnahmen jeweils hälftig ausgleichen, ist deshalb zu begrüßen.

1. Aufsetzen eines Investitionsprogramms (Dullien et al., 2020) mit den folgenden Elementen:

a. Unter anderem: energetische Gebäudesanierung, Abwrackprämie für Ölheizungen sowie Wärmepumpenprogramm, F&E-Förderung für Schlüsseltechnologien, Altschuldenhilfe für die Kommunen, Infrastrukturgesellschaft für Elektro- und H2-Mobilität, diverse Investitionen in das Humanpotenzial;

b. Anpassung der Abschreibungsregeln (degressive AfA, Sonder-AfA) und weitere steuerliche Maßnahmen im Unternehmensteuerrecht (Wissenschaftlicher Beirat, 2020): Verlustrücktrag/Negativsteuer, steuerliche Abzugsfähigkeit der Tilgung für Corona-Kredite, Aussetzung der Mindestbesteuerung, einmalige steuerfreie Rücklage für 2019;

2. Gezielt befristet private Haushalte entlasten durch:

a. Absenkung der EEG-Umlage bis Jahresende um 50 %. Bei einem Planaufkommen von 24 Mrd. Euro und einem Anteil von einem Drittel, der von den privaten Haushalten gezahlt wird, ergäben sich fiskalische Kosten von rund 4 Mrd. Euro.

b. Zuschuss im Rahmen des Kindergelds nach Kinderzahl: 300 Euro für jedes Kind, das im elterlichen Haushalt wohnt, sonstige Regelung wie 2009 im Konjunkturpaket II. Das finanzielle Volumen dürfte bei gut 3,5 Mrd. Euro liegen.

3. Gezielte Kaufimpulse mit hoher gesamtwirtschaftlicher Hebelwirkung:

a. Befristete Minderung der Mehrwertsteuer (allgemeiner Satz, gegebenenfalls Erstattung als Vorsteuer beim Finanzamt). Die Absenkung des allgemeinen Mehrwertsteuer-Satzes um einen Prozentpunkt verursacht Steuerausfälle von rund 1 Mrd. Euro im Monat. Würde man für drei Monate den Satz um 4 Punkte absenken, wären das 12,4 Mrd. Euro, für vier Monate 16,5 Mrd. Euro.

b. Im Zusammenspiel mit den genannten Maßnahmen kann eine Umweltprämie (z.B. in Höhe von 3.000 Euro) für alle Antriebsarten geprüft werden; auch Diesel- (Euronorm 6d) sowie moderne Otto-Motoren (bis 65.000 Nettolistenpreis), sodass sich der CO₂-Ausstoß im Flottendurchschnitt mindern würde: Volumen 5,0 Mrd. Euro bis Jahresende 2020 im Windhund-Verfahren verfügbar; Regelung zur Verschrottung ähnlich wie vor zehn Jahren. Steigende Importe werden als Ausdruck europäischer Integration gewertet; die Prämie sollte zu Wirksamkeitssteigerung aber möglichst in den europäischen Nachbarländern – wie in Frankreich bereits beschlossen – gespiegelt werden.

Konjunkturpolitik, daran ist zum Schluss nochmals zu erinnern, muss zuerst und vor allem unter den Gesichtspunkten der zeitlichen und sachlichen Passgenauigkeit sowie der Befristung gesehen werden, was „Strohfeuer“ und „Sickerluste“ bewusst hinnimmt. Das gehört zum Wesen der Nachfragepolitik. Es verlangt die Bereitschaft, strukturelle Aspekte dabei erst in zweiter Linie berücksichtigen zu können. Zugleich ist langfristig zu denken, um das Wachstumspotenzial zu stärken und die Finanzierung der öffentlichen Haushalte wieder auf eine nachhaltige Basis zu stellen. Das von den Regierungsparteien am 3. Juni 2020 beschlossene Maßnahmenpaket zur Konjunktur- und Krisenbewältigung, Zukunftssicherung und internationalen Verantwortung (BMF, 2020) folgt weitgehend den hier skizzierten Kriterien und Vorschlägen.“

Literatur

Bardt, H., M. Hüther, C. M. Schmidt und T. Schmidt (2020), Mit neuem Wachstum aus der Krise. Überlegungen zu einer Modernisierungsstrategie für Nordrhein-Westfalen, *IWH-Policy Paper*, 11/20.

Bayer, C., B. Born, R. Luetticke, G. J. Müller (2020), The Coronavirus Stimulus Package: How large is the transfer multiplier?, https://www.benjaminborn.de/files/BBLM_Covid_2020.pdf (28. Mai 2020).

Benzarti, Y., D. Carloni, J. Harju und T. Kosonen (2020), What Goes Up May Not Come Down: Asymmetric Incidence of Value-Added Taxes, 19. Februar, http://doriancarloni.weebly.com/uploads/6/1/5/6/61560343/asymmetry_jpe_r3_v7.pdf (28. Mai 2020).

Beznoska, M. (2020), Die Verteilung von Steuern, Sozialabgaben und Transfereinkommen der privaten Haushalte, *IWH-Report*, 6.

Brügelmann, R. (2010), Die Wirkung von Konjunkturprogrammen, *IWH-Trends*, 37(4).

Bundesministerium der Finanzen (BMF, 2020), Koalitionsausschuss beschließt Konjunkturpaket, <https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Standardartikel/Themen/Schlaglichter/Konjunkturpaket/2020/06-03-konjunkturpaket-beschlossen.html> (8. Juni 2020).

Drygalla, A., O. Holtemöller und K. Kiesel (2017), The Effects of Fiscal Policy in an Estimated DSGE Model – The Case of the German Stimulus Packages During the Great Recession, *IWH Discussion Paper*, Nr. 34.

Dullien, S., M. Hüther, T. Krebs, B. Praetorius und C. K. Spieß (2020), Weiter Denken: Ein nachhaltiges Investitionsprogramm als tragende Säule einer gesamtwirtschaftlichen Stabilisierungspolitik, Berlin, 7. Mai, <https://www.diw.de/sixcms/detail.php?id=788346> (28. Mai 2020).

Gechert, S., C. Paetz und P. Villanueva (2020), The macroeconomic effects of social security contributions and benefits, *Journal of Monetary Economics*, 110.

Hüther, M. (2020), Zeit für Wachstumspolitik, *Wirtschaftsdienst*, 100(3), 165-169, <https://www.wirtschaftsdienst.eu/inhalt/jahr/2020/heft/3/beitrag/zeit-fuer-wachstumspolitik.html> (28. Mai 2020).

Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung Halle (IWH) (2015), Ökonomische Wirksamkeit der Konjunktur stützenden finanzpolitischen Maßnahmen der Jahre 2008 und 2009. Forschungsvorhaben im Auftrag des Bundesministeriums der Finanzen, <https://www.iwh-halle.de/publikationen/detail/oekonomische-wirksamkeit-der-konjunktur-stuetzenden-finanzpolitischen-massnahmen-der-jahre-2008-und-2009.html> (28. Mai 2020).

Kolev, G. und T. Obst (2020), Die Abhängigkeit der deutschen Wirtschaft von internationalen Lieferketten, *IWH-Report*, 16.

Statistisches Bundesamt (2010), Anstieg des privaten Konsums im Jahr 2009 infolge der Umweltprämie für Personenkraftwagen, *Wirtschaft und Statistik*, 3/2010, 216.

Umweltbundesamt (2020), Nachhaltige Wege aus der Wirtschaftskrise Umwelt und Klima schützen, Beschäftigung sichern, sozialverträgliche Transformation einleiten, UBA-Position, Mai 2020, <https://www.umweltbundesamt.de/publikationen/nachhaltige-wege-aus-der-wirtschaftskrise> (28. Mai 2020).

Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesfinanzministerium (2020), Steuerliche Maßnahmen für Unternehmen aus Anlass der Corona-Krise; Stellungnahme, 03/2020, https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Standardartikel/Ministerium/Geschaeftsgebiet/Wissenschaftlicher_Beirat/Gutachten_und_Stellungnahmen/Ausgewaehlte_Texte/2020-05-14-Gutachten-Corona-Hilfen-anl.pdf?__blob=publicationFile&v=5 (28. Mai 2020).

Title: *Investment and Consumption: Economic Policy Options in Mid-2020*

Abstract: The historically unprecedented slump in overall economic output due to the coronavirus crisis creates an urgency for economic policy responses. Demandside measures must be timely, targeted, and temporary. Addressing policy objectives beyond the economic recovery should not be the focus right now. A package of measures ranging from tax cuts to direct payments is appropriate.

JEL Classification: E32, E62, H12

Christian Hutter, Enzo Weber

Corona-Krise: die transformative Rezession

Mit der Corona-Krise nimmt die Arbeitslosigkeit trotz aller Gegenmaßnahmen in Deutschland zu. In früheren Rezessionen hat sich gerade die Arbeitslosigkeit Geringqualifizierter verfestigt. Heute zeichnet sich ab, dass der technologische Wandel gerade auch mittlere Qualifikationen betrifft. Um Verfestigung zu vermeiden, ist es wichtig, Neueinstellungen zu fördern, Qualifizierung zu unterstützen und berufliche Umorientierung zu ermöglichen.

Innerhalb kürzester Zeit hat der Corona-Schock die deutsche Wirtschaft mit voller Wucht getroffen. Zwar wird mit immensem finanziellen Aufwand alles versucht, um die bestehenden Jobs und Betriebe zu retten. Auch verfügt Deutschland nach Jahren des Beschäftigungsaufschwungs über einen grundsätzlich sehr robusten Arbeitsmarkt. Aber angesichts der Dimension des wirtschaftlichen Schocks wäre es illusorisch zu glauben, die Krise ließe sich ohne eine deutliche Zunahme der Arbeitslosigkeit durchstehen. Wenn die Arbeitslosigkeit nach der Krise wieder abnimmt, wäre der Schock zwar schmerhaft, aber heilbar. Nur: Das ist kein Selbstläufer.

Verfestigung von Arbeitslosigkeit in Rezessionen

Auch in früheren Rezessionen war die Arbeitslosigkeit wegen des wegbrechenden Arbeitskräftebedarfs gestiegen. Es entstand also eine konjunkturelle Arbeitslosigkeit, die wieder verschwinden sollte, wenn die Konjunktur anzieht. Über Jahrzehnte hinweg war das in Deutschland aber nicht der Fall (vgl. Abbildung 1). Klinger und Weber (2016) zufolge haben sich im Laufe eines Jahres in Rezessionen fast zwei Drittel der konjunkturellen Arbeitslosigkeit in persistente, strukturelle Arbeitslosigkeit gewandelt. Das heißt, Arbeitslosigkeit, die einer vorübergehenden Konjunkturschwäche geschuldet war, hat sich über die Zeit verfestigt. Dafür sind verschiedene Gründe relevant. So kann Arbeitslosigkeit für Arbeitgeber einen negativen Signaleffekt bezüglich der Fähigkeiten und der Motivation des Arbeitnehmers haben. Je länger die Arbeitslosigkeit anhält, desto stärker kann sich auch tatsächlich Demotivation einstellen. Und über die Arbeitslosigkeitsphase hinweg können Arbeitserfahrung und Qualifikationen veralten. Letzteres spielte gerade während des Anstiegs der Arbeitslosigkeit seit den 1970er Jahren eine Rolle. Mit der

Automatisierung klassischer Fabrikarbeit, der Computerisierung und der Etablierung des Internets hatten sich Anforderungen im Erwerbsleben deutlich gewandelt. Die Arbeitslosenquote der Niedrigqualifizierten stieg zeitweise auf mehr als 25 % (vgl. Abbildung 1). Fielen die Jobs in einer Rezession weg, kamen sie danach nicht einfach wieder. Somit treten die Arbeitsmarktwirkungen des technologisch-strukturellen Wandels ruckartig auf, obwohl der Wandel selbst durchaus kontinuierlich verlaufen kann.

Qualifikationsverzerrter technologischer Wandel

Die dunkelblaue Linie in Abbildung 2 zeigt den Verlauf des qualifikationsverzerrten technologischen Wandels in Deutschland (Hutter und Weber, 2019). Dieser ist dadurch gekennzeichnet, dass er die Produktivität Hochqualifizierter im Vergleich zu Niedrigqualifizierten begünstigt. Automatisierung kann Technologien schaffen, die komplementär zu Hochqualifizierten sind und diesen zusätzliche Mittel an die Hand geben. Zudem können Innovationen substitutiv für Niedrigqualifizierte sein, sodass deren Jobs unter Druck geraten. Dadurch kommt es zu einem (qualifikatorischen) Mismatch im Arbeitsmarkt, der Anpassungsbedarf und Reibung erzeugt und im ungünstigen Fall Arbeitslosigkeit verfestigt. Über Jahrzehnte bis in die 2000er Jahre hinein trat ein starker, qualifikationsverzerrter technologischer Wandel auf. Entsprechend war die Arbeitslosenquote der Niedrigqualifizierten über einige Rezessionen weitaus stärker gestiegen als diejenige der Personen mit beruflichem oder akademischem Abschluss (vgl. Abbildung 1).

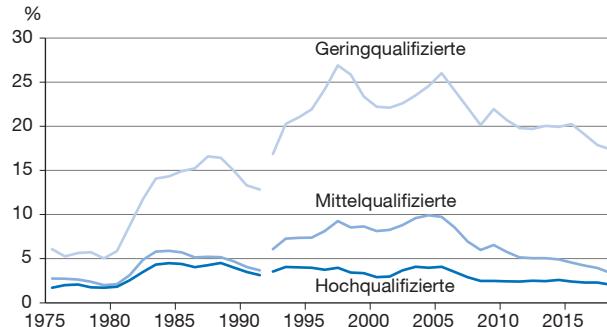
Dr. Christian Hutter ist wissenschaftlicher Mitarbeiter am Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung.

Prof. Dr. Enzo Weber ist dort Forschungsbereichsleiter und lehrt an der Universität Regensburg.

© 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
Qualifikationsspezifische Arbeitslosenquoten



Anmerkungen: Geringqualifizierte: kein Berufsabschluss, Mittelqualifizierte: Lehre/Fachschule, Hochqualifizierte: Hoch-/Fachhochschule. Strukturbruch 1992 aufgrund der Wiedervereinigung.

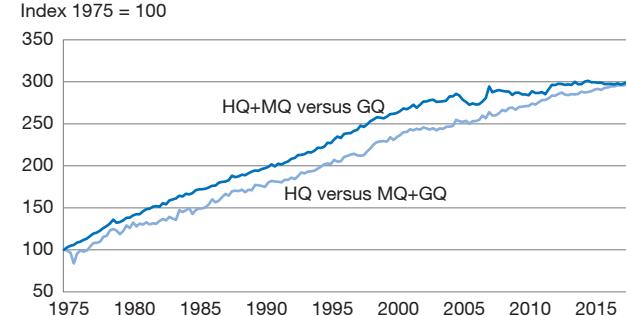
Quelle: IAB-Berechnungen auf Basis Mikrozensus und Strukturerhebungen der Bundesagentur für Arbeit.

Anders war es hingegen in der Großen Rezession 2009, als es zu keiner Verfestigung kam. Dafür dürften verschiedene Gründe relevant sein. Klinger und Weber (2016) weisen auf die vorhergehenden Arbeitsmarktreformen hin, und Deutschland ging damals mit einem starken Aufwärtstrend am Arbeitsmarkt in die Krise (Weber, 2015). Dabei setzten sich günstige Trends wie die steigende Matchingeffizienz in der Krise fort (Hutter et al., 2019). Ein wichtiger Grund ist allerdings auch, dass in der Zeit der Weltfinanzkrise die technologischen Umbrüche, die niedrige Qualifikationen unter Druck setzten, deutlich schwächer ausgeprägt waren als in den Jahrzehnten zuvor (vgl. Abbildung 2, dunkelblaue Linie). Die Wellen der Computerisierung und des Internets waren bereits ausgelaufen, die von Industrie 4.0 und künstlicher Intelligenz aber noch nicht angelaufen (Hutter und Weber, 2019). Auch deshalb konnte wohl die Arbeitslosigkeit der Niedrigqualifizierten nach der Rezession zügig sogar unter das Vorkrisenniveau fallen.

Technologischer Wandel: Qualifikationsebene steigt

Welche Situation ist heute und speziell für die Corona-Krise relevant? Die dunkelblaue Linie in Abbildung 2 zeigt, dass der qualifikationsverzerrte technologische Wandel bis zuletzt flach blieb. Einen derart starken Arbeitslosigkeitsabbau, wie er bis 2008 zu verzeichnen war, gab es trotz der relativ günstigen Entwicklung vor der aktuellen Corona-Krise aber nicht. Zudem ist der Arbeitsmarkt heute anders betroffen als in früheren Jahrzehnten. Das bisher betrachtete Maß des qualifikationsverzerrten technologischen Wandels bildet die Begünstigung von höheren und mittleren gegenüber niedrigeren Qualifikationen ab. Eine solche Begünstigung trat in den vergangenen Jahren nicht mehr auf. Wir haben nun aber zusätzlich dasselbe Maß für die Begünstigung hoher gegenüber niedrigen und mittleren Qualifikationen berechnet. Die hellblaue Linie in Abbildung

Abbildung 2
Relative Faktorproduktivität nach Qualifikationen



Anmerkungen: HQ + MQ versus GQ = Hochqualifizierte (Hoch-/Fachhochschulabschluss) und Mittelqualifizierte (abgeschlossene Berufsausbildung) abgegrenzt gegen Geringqualifizierte (GQ; kein Berufsabschluss). HQ versus MQ + GQ = Hochqualifizierte abgegrenzt gegen Mittel- und Geringqualifizierte.

Quelle: Stichprobe der Integrierten Arbeitsmarktbiografien (SIAB); eigene Berechnungen.

2 zeigt, dass diese zwar über die Jahrzehnte mit etwas geringerer Steigung voranschritt als das Maß ausschließlich zulasten der Niedrigqualifizierten, sich dafür aber zuletzt unverändert fortsetzte. Gerade berufliche Qualifikationen sind in den vergangenen Jahren also ins Hintertreffen geraten, der Wandel begünstigte die Hochqualifizierten.

Die heutige Situation kann also mit der Zeit der Verfestigung von Arbeitslosigkeit in Deutschland auf einer anderen Ebene durchaus vergleichbar sein: Die Entwicklung hin zu einer digitalen Wirtschaft 4.0 und die ökologische Transformation sind in vollem Gange. Die Jobs, die den deutschen Arbeitsmarktaufschwung ausmachten, können morgen ganz anders aussehen. In Wirtschaft-4.0-Szenarioanalysen wird ein deutlicher Trend zur Höherqualifizierung und starken Änderungen im mittleren Qualifikationsbereich erwartet (Wolter et al., 2016). Die Hauptrisiken liegen möglicherweise auf der mittleren Qualifikationsebene. Wenn hier Arbeitsplätze in der Rezession verschwinden, ist die Wahrscheinlichkeit hoch, dass sie nach der Rezession nicht wieder in derselben Form entstehen. Corona führt zu einer transformativen Rezession. Im Zentrum stehen trotz der aktuell akuten Betroffenheit dabei nicht unbedingt Einfacharbeitsplätze, sondern die Fachkraftebene – das Kernstück des deutschen Bildungssystems. Wir müssen das Risiko ernst nehmen, dass sich die in der Corona-Krise entstehende Arbeitslosigkeit verfestigen könnte. Derartige dauerhafte Schäden würden zu einer immensen sozialen und wirtschaftlichen Belastung führen.

Wie kann Verfestigung vermieden werden?

In Deutschland werden normalerweise pro Jahr etliche Millionen sozialversicherungspflichtige Beschäftigungs-

verhältnisse neu begonnen – wenn diese ausbleiben, ist eine langwierige Arbeitslosigkeit vorprogrammiert. Genauso zeigt sich, dass die Arbeitsmarktintegration von Berufseinsteigern, die früh arbeitslos werden, dauerhaften Schaden nimmt (Möller und Umkehrer, 2015). Zudem drohen viele Menschen, die nach einer Entlassung bzw. dem Auslaufen einer Befristung normalerweise sofort den nächsten Job annehmen, jetzt in der Arbeitslosigkeit zu landen. Nach Ergebnissen der IAB-Stellenerhebung (Bossler et al., 2018) kam zuletzt rund die Hälfte aller Neueingestellten direkt aus anderen Jobs. Die Meldung offener Stellen hat sich gegenüber dem Vorkrisenniveau aber halbiert, und ausbleibende Neueinstellungen erhöhen die Arbeitslosigkeit mittlerweile stärker als beendete Beschäftigungsverhältnisse. Um Arbeitslosigkeit wieder abzubauen und Verfestigung zu vermeiden, schlagen Weber (2020a) und Merkl und Weber (2020) eine finanzielle Unterstützung von Neueinstellungen vor. Mit einem Rettungsschirm für Neueinstellungen würden bei den neuen Jobs über einen bestimmten Zeitraum die Sozialversicherungsbeiträge für Arbeitgeber und Arbeitnehmer ausgesetzt und stattdessen aus dem Bundeshaushalt finanziert. Der Rettungsschirm würde also als expansive Fiskalpolitik wirken, die nicht einfach nur breit streut, sondern gezielt Neueinstellungen unterstützt.

Zudem müssen gerade Zeiten der Rezession Zeiten der Weiterentwicklung und Qualifizierung sein. Um den Effekt des Veraltens von Qualifikationen zu vermeiden, wäre etwa ein Bildungsbonus geeignet, der laufend an alle gezahlt wird, die in der Arbeitslosigkeit eine geeignete längere Qualifizierung absolvieren. Dies würde Kompetenzen aktuell halten und eine nachhaltigere Entwicklung der Erwerbskarriere fördern. Wenn man etwa einen Betrag von 250 Euro pro Person und Monat annimmt, läge das finanzielle Volumen für ein Jahr bei bis zu 300 Mio. Euro. Insgesamt wird in der Weiterbildungspolitik ein proaktiver Ansatz benötigt. Bestehende Regeln sehen etwa Fördermöglichkeiten für eine Person nur alle vier Jahre vor und das auch nur, wenn der Job vom Strukturwandel bedroht ist. So sehr die neuen Angebote zu begrüßen sind, zeigt sich dabei doch ein sehr defensiver, an Defiziten orientierter Ansatz: Es geht darum, Beschäftigte durch punktuelle Maßnahmen zu retten, wenn sie ins Hintertreffen geraten sind. Bei der Entscheidung für oder gegen Weiterbildung stellt sich aber gerade der Abstand vom Bildungssystem

und vom Lernen an sich als wesentliche Hürde heraus. Um die Beteiligung entscheidend zu verbessern, wäre also eine substanzielle Förderung auf kontinuierlicher Basis nötig. Mehr Unterstützung für Weiterbildung käme gerade in der aktuellen Rezessionsphase genau richtig, in der viele Unternehmen unterausgelastete Kapazitäten, zugleich aber kaum Finanzmittel haben.

Schließlich wird die Transformation der Wirtschaft auch häufiger berufliche Umorientierung nötig machen. Neben dem Recht auf Nachholen eines Berufsabschlusses ist die zentrale Frage, unter welchen Bedingungen sich auch qualifizierte Beschäftigte auf den Weg zu einer neuen Ausbildung machen können. Dabei kann es um komplette Berufswechsel gehen, oder es wird innerhalb eines Berufsfelds die Ausrichtung geändert. Für derartige Entscheidungen kann mit professionellen Beratungsangeboten wichtige Orientierung gegeben werden. Dass Menschen mit Familie nach 20 Jahren im Job noch einmal für ein paar 100 Euro Ausbildungsvergütung in die Lehre gehen, darf aber als illusorisch gelten. Wir brauchen also für Zweitausbildungen ein BAFöG, das sich an den Bedarfen von Menschen in der Mitte des Berufslebens orientiert.

Literatur

Bossler, M., N. Gürtzen, A. Kubis und A. Moczall (2018), IAB-Stellenerhebung von 1992 bis 2017: So wenige Arbeitslose pro offene Stelle wie nie in den vergangenen 25 Jahren, *IAB-Kurzbericht*, 23.

Hutter, C., S. Klinger, C. Trenkler und E. Weber (2019), Which factors are behind Germany's labour market upswing?, *IAB-Discussion Paper*, 20/2019.

Hutter, C. und E. Weber (2019), A note on the effects of skill-biased technical change on productivity flattening, *Economics Bulletin*, 39, 772-784.

Klinger, S. und E. Weber (2016), Detecting unemployment hysteresis: a simultaneous unobserved components model with Markov switching, *Economics Letters*, 144, 115-118.

Merkl, C. und E. Weber (2020), Rescuing the labour market in times of COVID-19: Don't forget new hires!, *VoxEU*, 7. April, <https://voxeu.org/article/rescuing-labour-market-times-covid-19-don-t-forget-new-hires> (10. Juni 2020).

Möller, J. und M. Umkehrer (2015), Are there long-term earnings scars from youth unemployment in Germany?, *Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik*, 235, 474-498.

Weber, E. (2015), The labour market in Germany: reforms, recession and robustness, *De Economist*, 163, 461-472.

Weber, E. (2020a), Ein Rettungsschirm für Neueinstellungen, *Makronom*, 30. März.

Wolter, M. I., A. Mönnig, M. Hummel, E. Weber, G. Zika, R. Helmrich, T. Maier und C. Neuber-Pohl (2016), Wirtschaft 4.0 und die Folgen für Arbeitsmarkt und Ökonomie, *IAB-Forschungsbericht*, 13.

Title: Corona Crisis: Transformative Recession

Abstract: With the Corona crisis, unemployment is increasing in Germany despite all the countermeasures taken. In previous recessions, unemployment of the low-skilled in particular has become entrenched. Today, it is becoming apparent that technological change is also affecting medium-skilled workers in particular. In order to avoid consolidation, it is important to promote new hires, support qualification and enable vocational reorientation.

JEL Classification: J24, E24, O3

Ralf-M. Marquardt

EZB-Verfassungsgerichtsurteil: filigrane Rechtsauslegung versus pragmatische Geldpolitik?

Das Urteil des Bundesverfassungsgerichts zur EZB-Politik vom 5. Mai 2020 wird der strategischen Problematik der Geldpolitik nicht gerecht. Insbesondere die künstliche Unterscheidung zwischen erlaubter „Geldpolitik“ und nicht erlaubter „Wirtschaftspolitik“ ist unangemessen. Die daraus resultierende Forderung nach einer Abwägungsprüfung stellt nicht nur die institutionellen Prinzipien der Geldpolitik in Deutschland auf den Kopf, sondern erweist sich, abgesehen von der Forderung nach mehr Transparenz, auch als engstirnig und kaum anwendbar.

Am 5. Mai 2020 verkündete das Bundesverfassungsgericht (BVerfG, 2020), ein Aufsehen erregendes Urteil.¹ Es erklärte die Käufe öffentlicher Anleihen durch die EZB im Rahmen des von ihr 2015 aufgelegten „Public Sector Purchase Programme (PSPP)“ in der vorliegenden Form für verfassungswidrig. Falls die EZB nicht innerhalb von drei Monaten eine Verhältnismäßigkeitsprüfung nachliefern, sind der Deutschen Bundesbank, als Bestandteil des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB), weitere Käufe im Programmrahmen untersagt (RN 235). Zudem sei dann zu prüfen, ob Bundesregierung und Bundestag nicht auf ein Ende des gesamten PSPP drängen müssten (RN 179). Dabei hatten die Karlsruher Richter zuvor noch den Gerichtshof der Europäischen Union (EuGH) um einen Vorentscheid gebeten, in dem das Programm als rechtskonform eingestuft wurde.

Die mit dem Überstimmen verbundene Umkehr des üblichen Rangverhältnisses beider Gerichte ergibt sich dar-

aus, dass das BVerfG nur einen „relativen Anwendungsvorrang“ (Ludwigs und Sikora, 2016) von Unionsrecht und EuGH-Rechtsprechung anerkennt (Ludwigs und Sikora, 2016): Ein grundsätzlicher und großzügig auszulegender EuGH-Vorrang soll einerseits zu einer für alle EU-Mitgliedstaaten einheitlichen Rechtsanwendung beitragen. Da die EU aber kein demokratisch legitimierter Bundesstaat ist, sondern nur eine supranationale Integration begründet, können zwar hoheitsrechtliche Kompetenzen im Sinne einer Einzelfallermächtigung an die EU übertragen werden. Dies setzt aber den Bestand des Grundgesetzes und der national verbliebenen Verantwortlichkeiten nicht außer Kraft. Bei Grenzüberschreitungen behält sich das BVerfG daher andererseits Sonderprüfungen vor. Im PSPP-Urteil wurden hierbei gleich zwei sogenannte Ultra-vires-Akte geltend gemacht. Demnach hätten sich sowohl das EuGH als auch die EZB jenseits der explizit zugewiesenen Zuständigkeiten (ultra vires) bewegt.

Für das Vorliegen eines Ultra-vires-Akts muss der Verstoß nach den Leitsätzen des BVerfG „offensichtlich“ sein und hinsichtlich des Machtgefüges zu einer „strukturell bedeutsamen Verschiebung zulasten der Mitgliedstaaten“ geführt haben (RN 105). Zuvor muss dem EuGH die Möglichkeit zur Beurteilung einer Kompetenzüberschreitung in einem Vorabentscheid gegeben worden sein. Im Grundsatz respektiert dabei das Verfassungsgericht selbst kontrovers diskutierte Einschätzungen des EuGH, vorausgesetzt sie stützen sich „auf anerkannte methodische Grundsätze“ und lassen das Urteil „nicht objektiv willkürlich erschein(en)“ (RN 112).

Diese Voraussetzung habe der Gerichtshof in seinem Vorabentscheid zum PSPP-Verfahren jedoch nicht erfüllt. Aufgrund der unzureichenden Umsetzung der Prüfkompetenz und der weitreichenden Bedeutung stelle das EuGH-

© 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 Beziehe auf das Urteil werden im Text unter Ausweisen der Randnummern (RN) ausgewiesen.

Prof. Dr. Ralf-M. Marquardt ist Lehrstuhlinhaber für Volkswirtschaftslehre und Quantitative Methoden an der Westfälischen Hochschule und Vorstandsmitglied beim Westfälischen Energieinstitut in Recklinghausen.

Urteil einen Ultra-vires-Akt mit aufhebender Bindungswirkung für das BVerfG dar (RN 154, RN 119 und RN 163). Infolgedessen hätte das Verfassungsgericht selbst eine Prüfung des PSPP vornehmen müssen (RN 164).

Urteil zur monetären Staatsfinanzierung setzt enge Grenzen für zukünftige Programme

Im Ergebnis dieser Prüfung beanstandete das BVerfG ausdrücklich nicht, dass im PSPP eine unerlaubte monetäre Staatsfinanzierung vorliegt. Allerdings sei das Programm diesbezüglich grenzwertig (RN 213). Das Verbot der Staatsfinanzierung über die „Notenpresse“ betrifft ausdrücklich den unmittelbaren Erwerb von Schuldverschreibungen durch die EZB bei der Emission am Primärmarkt. Käufe nach erfolgter Platzierung am Sekundärmarkt, wie im PSPP, sind davon nicht betroffen, sofern sie nicht „die gleiche Wirkung haben wie ein unmittelbarer Erwerb von den Emittenten. Die Mitgliedstaaten dürfen sich (...) daher nicht auf die Gewissheit stützen können, dass die von ihnen ausgegebenen Staatsanleihen künftig vom Eurosystem am Sekundärmarkt angekauft werden“ (RN 182).

Wenngleich das PSPP diesbezüglich „abgesegnet“ wurde, wird aus der Karlsruher Urteilsbegründung perspektivisch auch deutlich, dass die Verfassungsrichter hier enge Grenzen abstecken. Grundsätzlich müsse das Programm ausschließlich währungspolitisch motiviert sein. Die nationale Aufteilung des Volumens dürfe dabei insbesondere nicht den – dann eher fiskalpolitisch orientierten – Eindruck einer selektiven Bevorzugung von Staaten mit Finanzierungsschwierigkeiten vermitteln (RN 203). Die nationale Aufteilung der Ankäufe im PSPP nach dem Kapitalanteil der Euroländer an der EZB sei hierbei als objektives Kriterium geeignet.

Inwieweit das Finanzierungsverbot dann faktisch trotzdem noch unterlaufen werde, hänge auch von weiteren „Garantien“ ab. Darin müssten laut Verfassungsgericht unter anderem Sperrfristen (RN 187) zwischen Emission und Ankauf eingehalten werden, der konkrete Kauf dürfe vorher nicht angekündigt werden (RN 185) und es dürfe für die Emittenten nicht die Gewissheit bestehen, dass die Haltedauer bis zur Endfälligkeit läuft und die EZB so zu einem „dauerhaften Financier der Mitgliedstaaten“ (RN 195) werde. Je größer das angekauft Volumen aber sei und je länger die Programme dauerten, umso mehr gerieten sie in den Verdacht einer unzulässigen Staatenfinanzierung (RN 211). Umso dringender sei dann ein verbindliches Ausstiegsszenario der EZB, damit „der Verkauf einmal erworbener Staatsanleihen nicht zu einer rein theoretischen Möglichkeit verkommt“ (RN 212). Überdies müsse es eine Ankaufobergrenze geben, sodass die Staaten vorrangig auf die Kapitalmärkte

angewiesen bleiben (RN 201), wobei die Grenze von 33 % im PSPP noch ausreichend sei (RN 202). Auch seien die Zugeständnisse bei den Bonitätsanforderungen an die Wertpapiere im PSPP wohl bereits ausgereizt (RN 208).

Fehlende Verhältnismäßigkeitsprüfung führt zur Unwirksamkeit

Im Kern des Ultra-vires-Vorwurfs an den EuGH und die EZB stehen zwei eng miteinander verwobene Aspekte. Das BVerfG betont in seiner Auslegung, die Bundesrepublik habe erstens ausschließlich währungspolitische Kompetenzen an die EZB übertragen. Insofern dürfe sich die Zentralbank im Rahmen ihres Mandats nicht wirtschaftspolitisch betätigen. Zweitens habe sich die EZB zwar vorrangig am Ziel der Preisniveaustabilität zu orientieren, bei den gewählten Mitteln sei aber eine Folgenabwägung vorzunehmen: „Ein Programm (...), das erhebliche wirtschaftspolitische Auswirkungen hat, muss verhältnismäßig sein (...). Das setzt neben seiner Eignung zur Erreichung des angestrebten Ziels und seiner Erforderlichkeit voraus, dass das währungspolitische Ziel und die wirtschaftspolitischen Auswirkungen benannt, gewichtet und gegeneinander abgewogen werden. Zwar ist das währungspolitische Ziel des PSPP grundsätzlich (...) nicht zu beanstanden (...). Dessen unbedingte Verfolgung unter Ausblendung der mit dem Programm verbundenen wirtschaftspolitischen Auswirkungen missachtet jedoch offensichtlich den Grundsatz der Verhältnismäßigkeit (...). Der Verstoß gegen das Verhältnismäßigkeitsprinzip ist strukturell bedeutsam, sodass das Handeln der EZB als Ultra-vires-Akt zu qualifizieren ist“ (RN 164).

Diese Verhältnismäßigkeitsprüfung habe die EZB in ihrer Erklärung zum PSPP nur unzureichend vorgenommen, während sich der EuGH in unzulässiger Weise damit zufrieden gegeben und so eine Mandatsüberschreitung ins Belieben der EZB gestellt habe: „Im Ergebnis gestattet es das Urteil (...) dem ESZB Wirtschaftspolitik zu betreiben, solange die EZB nur angibt, sich eines in der ESZB-Satzung genannten oder angelegten (...) Mittels zu bedienen und das von ihr bestimmte Inflationsziel zu verfolgen“ (RN 133), selbst wenn dabei „Kollateralschäden erheblich sind“ (RN 140). Gerade wegen der Unabhängigkeit des ESZB müssten aber die hier zugestandenen Freiräume möglichst eng auslegt werden (RN 143).

Im Einzelnen hätte die EZB nicht nur explizit die Erforderlichkeit und die – Alternativen abwägende – Eignung des Anleihenkaufs überzeugender prüfen müssen, sondern auch die „wirtschafts- und sozialpolitischen Auswirkungen“ des PSPP, z. B. auf die „Staatsverschuldung, Sparguthaben, Altersvorsorge, Immobilienpreise und das Überleben wirtschaftlich nicht überlebensfähiger Unter-

nehmen“ (RN 139) sowie die Gefahren von Aktien- und Immobilienmarktblasen (RN 173) ausweisen und in eine Gesamtbewertung überführen müssen.

Die zuvor skizzierte Position des BVerfG ist rechtlich zumindest umstritten (Ludwigs und Sikora, 2016). Sie wird allein schon mit Blick auf den „relativen Anwendungsvorrang“ vom EuGH, aber auch von einzelnen ehemaligen Verfassungsrichtern nicht geteilt. Eingeordnet in einen politisch-historischen Kontext und in eine rein ökonomische Betrachtung erweist sich das Urteil aber stellenweise geradezu als bizarr: Es bricht in überraschender Weise mit vertrauten Argumentationsmustern auch des BVerfG selbst. Darüber hinaus zieht es eine Grenze zwischen Währungs- und Wirtschaftspolitik, die in der Schärfe vielleicht für eine rechtliche Bewertung wünschenswert wäre, in der ökonomischen Praxis jedoch nicht existiert.

BVerfG bricht mit Grundüberzeugungen deutscher Währungspolitik

Dass ausgerechnet das BVerfG – und dann auch noch in der Auseinandersetzung mit europäischen Institutionen – das Ziel der Preisniveaustabilität relativiert, und dessen „unbedingte Verfolgung“ zur Disposition stellt, ist rechtlich sicherlich gut begründet und ökonomisch auch diskutabel. Politisch stellt dies die Geschichte der deutschen Währungspolitik und der europäischen Währungsintegration jedoch auf den Kopf! Das gilt auch für den der EZB auferlegten Rechtfertigungzwang bei der Wahl seiner Instrumente. Schließlich gehört zur faktischen Unabhängigkeit einer Zentralbank auch das Recht, die als sinnvoll erachteten Instrumente autonom festlegen zu können.

Anknüpfend an einschneidende Erfahrungen aus zwei Hyperinflationen in der ersten Hälfte des 20. Jahrhunderts zählten nach anfänglich kontroversen Diskussionen zur Zentralbankautonomie (Bontrup und Marquardt, 2020; Deutsche Bundesbank, 1976; Hentschel, 1988) drei Grundüberzeugungen sehr bald zur historisch gewachsenen DNA der bundesdeutschen Währungspolitik: Das vorrangige Ziel der Geldpolitik müsse erstens die Preisniveaustabilität sein. Die Verpflichtung zur Unterstützung der allgemeinen Wirtschaftspolitik der Bundesregierung dürfe nur nachrangig bestehen. Damit sich die Zentralbank auf ihre Hauptaufgabe konzentrieren kann, müsse sie zweitens unabhängig sein und drittens dürfe sie nicht in die Staatsfinanzierung über die „Notenpresse“ eingebunden werden. Das Verbot der monetären Finanzierung diene zugleich der Vermeidung einer Überschuldung öffentlicher Haushalte.

Diese drei Grundpfeiler wurden nicht nur rechtlich in das Bundesbankgesetz eingezogen, sie wurden auch so gelebt. Jeder politische Angriff auf die Unabhängigkeit der

Zentralbank und deren Fokussierung auf die Geldwertstabilität lief ins Leere. Diese Erfahrung musste beispielsweise Ex-Kanzler Helmut Schmidt Ende der 1970er/Anfang der 1980er Jahre machen. Deutschland steckte in einer „Stagflation“: das Produktionswachstum stagnierte, die Arbeitslosigkeit legte zu, gleichzeitig stiegen die Preise kräftig an. Während die Bundesregierung auf expansive Konjunkturprogramme setzte, hielt die Bundesbank angesichts der Inflation mit einer Hochzinspolitik dagegen. Die Empörung von Schmidt gegen das kontraproduktive Verhalten der Bundesbank verpuffte letztlich wirkungslos. Eine explizite Abwägung der Zentralbank, wie sie jetzt von der EZB eingefordert wird, z.B. Geldwertstabilität gegenüber Wachstums- und Arbeitsplatzverlusten, fand nicht ernsthaft statt. Dennoch wäre in dem Umfeld ein Urteil des BVerfG gänzlich unvorstellbar gewesen, dass mit Blick auf negative wirtschaftliche Auswirkungen die unbedingte Verfolgung des Preisniveauziels beanstandet und die Zentralbank in ihrer Unabhängigkeit beschnitten hätte.

Mit seinen Grundüberzeugungen ist Deutschland auch in den 1969 angestoßenen Prozess zur Gründung einer Währungsunion eingetreten (vgl. zu den nachfolgenden Ausführungen Marquardt, 1994). Gebetsmühlenhaft erhab Deutschland in den Verhandlungen über die gemeinsame Geldpolitik den Dreiklang aus Vorrang der Preisniveaustabilität, Zentralbankunabhängigkeit und Verbot monetärer Staatsfinanzierung zur „conditio sine qua non“. Trotz enormen Widerstands in einzelnen EU-Partnerländern konnte Deutschland ein EZB-Statut durchsetzen, das formal „deutscher“ als das der Deutschen Bundesbank ausfällt. Es ist im Wortlaut präziser und in der rechtlichen Verbindlichkeit strikter als die bis dahin gültige deutsche Währungsordnung und wurde zudem noch durch den Stabilitäts- und Wachstumspakt mit Regeln für eine solide Fiskalpolitik unterfüttert, die der Zentralbank die Verfolgung ihres Primärziels erleichtern sollten.

Dennoch war ein sensibler Nerv getroffen. Der damalige bayerische Umweltminister Peter Gauweiler (CSU), der jüngst auch als Kläger beim BVerfG auftrat, brachte die Stimmung auf den Punkt: „Wir wollen die D-Mark, kein Esperanto-Geld.“ (Gauweiler, 1992) Befürchtet wurde – trotz aller formaler Errungenschaften – ein Abschied von einer Politik der Geldwertstabilität. In zwei Verfahren (Oktober 1993 und März 1998) musste sich daraufhin das BVerfG mit Klagen insbesondere gegen den deutschen Beitritt zur Europäischen Währungsunion beschäftigen. Die Verfassungshüter wiesen sie unter anderem deshalb ab, weil sie die Geldwertstabilität auch unter der EZB durch die hohe Zentralbankunabhängigkeit als gewährleistet ansahen: „Der Unions-Vertrag regelt die Währungsunion als eine (...) insbesondere Geldwertstabilität gewährleisten-

de Gemeinschaft (...). Diese Modifikation des Demokratieprinzips im Dienste der Sicherung des in eine Währung gesetzten Einlösungsvertrauens ist vertretbar, weil es der – in der deutschen Rechtsordnung erprobten und, auch aus wissenschaftlicher Sicht, bewährten – Besonderheit Rechnung trägt, daß eine unabhängige Zentralbank den Geldwert (...) eher sichert (...).“ (BVerfG, 1993).

Die nun vom durch das BVerfG im PSPP-Urteil vorgetragene Akzentuierung, dass im Rahmen der EU-Verträge der Vorrang des Preisniveauiels in einem Abwägungsprozess mit anderen wirtschaftlichen Konsequenzen auch relativiert werden kann und dabei die Unabhängigkeit als begrenzt gilt, hätte zum damaligen Zeitpunkt zu einem Aufschrei in der deutschen Bevölkerung geführt.

Ressentiments gegen die EZB sind haltlos

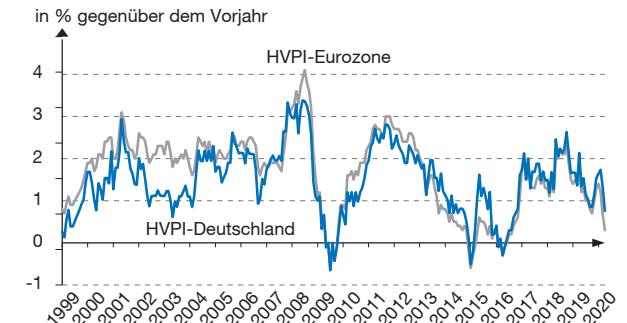
In Übereinstimmung mit der vorherigen Handhabung durch die Bundesbank erklärt die EZB, das Preisniveauiel sei erreicht, wenn die Veränderungsrate bei den Verbraucherpreisen im Euroraum mittelfristig „unter, aber nahe 2%“ liegt (EZB, 2011, 69, ausführlich begründet: Bontrup und Marquardt, 2020, Kap. 7.3). Gemessen daran hat die EZB im langfristigen Rückblick ihre Kernaufgabe, die Wirtschaft unter Wahrung der Preisniveaustabilität mit Geld zu versorgen, erreicht. Seit der geldpolitischen Vergemeinschaftung 1999 betrug die durchschnittliche jährliche Inflationsrate im Euroraum 1,7% (vgl. Abbildung 1). In Deutschland stiegen die Preise nur um 1,5% p.a. und lagen damit ca. 1,3 Prozentpunkte p.a. unter der Teuerung in der westdeutschen D-Mark-Ära (1950 bis 1991).

Kampf gegen Deflationstendenzen ...

Seit der Finanzmarktkrise 2008, dann verstärkt durch die Eurokrise ab 2013 und nach zwischenzeitlicher Stabilisierung zuletzt wieder durch die Folgen der Corona-Krise, steht die EZB vor unerwarteten Problemen. Nicht inflationäre, sondern deflationäre Tendenzen sind seitdem zu bekämpfen. Dabei griff sie zunächst konsequent auf ihr traditionelles Instrumentarium der Leitzinssenkung zurück (vgl. Abbildung 2). Insbesondere führte sie den Hauptrefinanzierungssatz, zu dem sich Geschäftsbanken bei ihr gegen Sicherheiten kurzfristig liquide Mittel besorgen können, zurück; ab März 2016 sogar bis auf 0%. Obendrein wurde das Volumen der Hauptrefinanzierungsgeschäfte nicht mehr limitiert. Zur Verbesserung der langfristigen Planbarkeit erfolgt der größte Teil der Liquiditätszufuhr über Geschäftsbankkredite inzwischen über die langfristigen Refinanzierungsgeschäfte, mit ungewöhnlich langen Laufzeiten bei Vollzuteilung und ebenfalls zinslos. Im Juni 2014 wurde sogar der Einlagezinssatz negativ. Geschäftsbanken werden so „bestraft“, wenn sie ihre

Abbildung 1
Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI)

Monatswerte; für den Euroraum in wechselnder Zusammensetzung



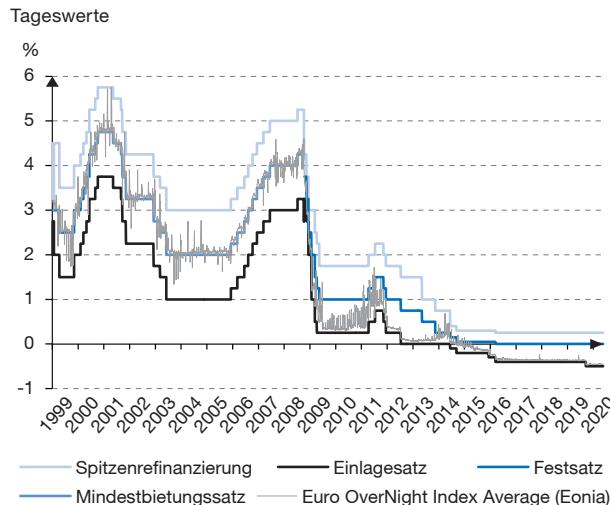
Quellen: Deutsche Bundesbank und EZB; eigene Darstellung und Berechnungen.

überschüssige Liquidität nicht in den Wirtschaftskreislauf einspeisen. Im Januar 2012 wurde zudem der Mindestreservesatz auf 1% halbiert. Hinzu kam ein „qualitative easing“, bei dem die Anforderungen an die Sicherheiten bei Refinanzierungsgeschäften gelockert wurden.

Zweck all dieser Maßnahmen war es, den geldpolitischen Transmissionsmechanismus so anzuregen, dass am Ende eine realwirtschaftliche Belebung zustande kommt, mit deren Hilfe die deflationären Gefahren abgewendet werden. Das Verfolgen der nachrangigen gesetzlichen EZB-Aufgabe, „die allgemeine Wirtschaftspolitik zu unterstützen“ und aus der Rezession herauszufinden, ging hier Hand in Hand mit dem Verfolgen der prioritären EZB-Aufgabe, der Herstellung von Preisniveaustabilität. Dabei vollzieht sich die Transmission im Wesentlichen in den nachfolgenden Kanälen (EZB, 2011, 62 ff.):

- Der *Zinskanal* wirkt über den Zinsverbund zwischen Leit-, Geld-, Kredit- und Kapitalmarktzinsen. Eine Leitzinssenkung erleichtert den Geschäftsbanken die Liquiditätsversorgung über die EZB und untereinander über den Geldmarkt. Sie regt damit die Sekundärgeldschöpfung über die Darlehensvergabe durch die Kreditinstitute zu niedrigeren Kreditzinsen an. Über Substitutionsbeziehungen wird dadurch auch die Fremdkapitalaufnahme über Wertpapiere zu niedrigeren Zinsen möglich. Allseits sinkende Fremdkapitalzinsen sollen die kreditfinanzierte Güternachfrage anregen und dann über eine höhere Auslastung der Produktion und allmählich einsetzende Lohnsteigerungen zu einem Preisanstieg führen.
- Über den *Kreditkanal* nimmt mit sinkenden Fremdkapitalzinsen die Belastung für Schuldner ab. Somit fällt zugleich das Ausfallrisiko für Gläubiger, sodass deren Bereitschaft zur Kreditvergabe zulegt.

Abbildung 2
Leitzins- und Geldmarktzins-Entwicklung



Quelle: EZB, Data Warehouse; eigene Darstellung.

- Der *Risikoübernahmekanal* wirkt über Portfolio-Umschichtungen. Bei nachlassender Zinsattraktivität festverzinslicher Anlagen schichten Anleger ihre Investitionen zum einen in Formen der Eigenkapitalfinanzierung (inklusive Aktienkauf) um und erleichtern Unternehmen die eigenkapitalfinanzierte Investitionsgüternachfrage. Andererseits kommt es zu einer Flucht in „Betonanlagen“ mit steigenden Immobilienpreisen, die wiederum Banken verlassen könnten, angesichts der Wertsteigerung bei Immobilien-Sicherheiten großzügiger Kredite aufzulegen.
- Auch der *Wechselkurskanal* kann nachfrage- bzw. kostenseitig zur Eindämmung deflationärer Trends beitragen. Die einsetzende Zinssenkung führt dabei zu einer Währungsabwertung, welche die Exporte begünstigt und Importe verteuert.

... stößt an Grenzen und erfordert unkonventionelle Maßnahmen

Empirische Untersuchungen zeigen, dass der Zinskanal und damit die Auswirkungen über die Fremdkapitalbelebung die höchste Relevanz haben (EZB, 2011). Gerade dieser Kanal erwies sich aber zunehmend als verstopft (vgl. Abbildung 3). Trotz günstiger Refinanzierungsbedingungen der Geschäftsbanken bei der EZB ist die Kreditvergabedynamik mit Beginn der Finanzmarktkrise dramatisch eingebrochen und hatte sich zuletzt auch nur moderat wiederbelebt. Infolgedessen ist auch die Sekundärgeldschöpfung erlahmt, sodass die M3-Geldversorgung insgesamt nicht ausreichte, das Preisniveau

Abbildung 3
M3-Geldmengenwachstum und Dynamik von Krediten im Euroraum



Quelle: EZB, Data Warehouse; eigene Darstellung und Berechnung.

zu stabilisieren. Ursächlich waren ein zwischenzeitlicher Zusammenbruch des Interbankenmarkts als Folge mangelnden gegenseitigen Vertrauens und erhöhte bankenaufsichtsrechtliche Eigenkapitalanforderungen an die Kreditinstitute. Vor allem aber hat angesichts der Krisen die Bereitschaft von Unternehmen und privaten Haushalten abgenommen, Güterkäufe trotz der Niedrigzinsen über Kredite zu finanzieren.

Mithin hatte die EZB ihr traditionelles Instrumentarium ausgereizt, damit aber allenfalls verhindern können, dass die Kredit-, Geldmengen- und letztlich auch die Verbraucherpreisdynamik noch stärker einbrechen. Insofern blieben nur unkonventionelle Wege, wozu die umstrittenen Ankauf-Programme von Wertpapieren zählen. Diese sogenannten Outright-Geschäfte, die auch international üblich sind und zeitweise in bescheidenem Umfang selbst von der Deutschen Bundesbank (1995) in D-Mark-Zeiten durchgeführt wurden, zielen vordergründig auf den Kredit- und Kapitalmarkt ab, um den gestörten Transmissionsmechanismus zu ergänzen oder die Störungen aufzulösen. Die aufgelegten Asset Purchase Programmes (APP) haben drei Stoßrichtungen (ECB, 2020 und Deutsche Bundesbank, 2019):²

1. Zur Stabilisierung der zwischenzeitlich zusammengebrochenen Teilmärkte wurden gedeckte Schuldverschreibungen (Covered Bond Purchase Programme „CBPP 1, 2 und 3“ von 7/2009 bis 6/2010 mit 60 Mrd. Euro; 11/2011 bis 10/2012 mit 16,4 Mrd. Euro und ab 11/2014 mit rund 280 Mrd. Euro im Bestand) und forderungsbesicherte Wertpapiere (Asset Backed Securities Purchase Programme „ABSPP“: ab 11/2014 mit bis-

2 Bei noch nicht abgelaufenen Programmen: Ankäufe bis Ende 2019.

her über 28 Mrd. Euro im Bestand) aufgekauft. Diese längerfristig laufenden Wertpapiere dienen einzelnen Kreditinstituten zur fristenkongruenten Refinanzierung von Krediten.

2. Zur verbesserten und von Banken unabhängigen Fremdfinanzierung von nicht-finanziellen Unternehmen mit Sitz im Euroraum werden Euro-Anleihen mit mindestens mittlerer Bonität erworben (Corporate Sector Purchase Programme „CSPP“ ab Juni 2016 mit knapp 180 Mrd. Euro im Bestand).
3. Zur Stabilisierung des Anleihenmarkts am Sekundärmarkt wurden Staatsanleihen (Security Market Programme „SMP“: von 5/2010 bis 9/2012 mit 2018 Mrd. Euro) sowie ab 2015 Wertpapiere des öffentlichen Sektors (Public Sector Purchase Programme „PSPP“ mit einem Bestand Ende 2019 von 2 Billionen Euro) angekauft. Dieses Programm hat mit rund 80 % den größten Anteil an allen noch laufenden Outright-Geschäften.

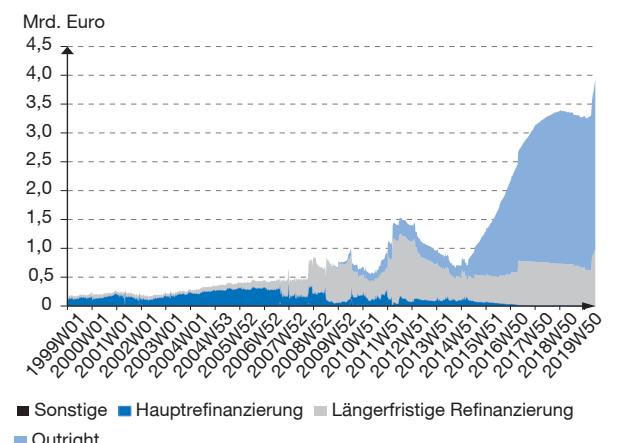
Mit Ausbruch der Corona-Krise hat die EZB im März 2020 ein Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) angekündigt, das eine maximale Ausweitung in Höhe von 750 Mrd. Euro über alle Teilprogramme hinweg vorsieht (ECB, 2020). Bezogen auf Ankaufanteile bei den öffentlichen Wertpapieren soll zwar in Summe weiterhin der Kapitalanteil an der EZB gelten, aber die EZB hat sich innerhalb dessen eine flexible Handhabung vorbehalten.

Die EZB begründet die geldpolitische Notwendigkeit der Anleihenkäufe von Emittenten der öffentlichen Hand – nachdem die Zinsen bei einzelnen Papieren im Zuge der Eurokrise deutlich anstiegen – wie folgt (EZB, 2011):

- Im *Preiskanal* ziehen über den Substitutionsverbund erhöhte Zinsen bei öffentlichen Anleihen trotz geldpolitischer Lockerungen die Zinsen von Unternehmensanleihen und damit auch die Kreditzinsen nach oben und stören so die Transmission.
- Zirkulierende Altanleihen verlieren durch den Zinsanstieg an Wert und führen über den *Bilanzkanal* zu Abschreibungen in den Bankbilanzen, die den Kreditvergabespielraum der Banken einschränken.
- Bei abnehmender Bereitschaft öffentliche Anleihen als Sicherheit im Interbankengeschäft zu akzeptieren, verringert sich im *Liquiditätskanal* die Kreditvergabe von Geschäftsbanken aus dem Sekundärgeldschöpfungsprozess heraus.

Wie sehr sich dabei die Struktur der Liquiditätsversorgung der Wirtschaft durch die EZB von den in üblichen Phasen

Abbildung 4
Liquiditätsversorgung aus geldpolitischen Operationen mit Geschäftsbanken im Euroraum



EZB-Bestände am Ende einer Kalenderwoche, Sonstige: Spitzenrefinanzierung und reversible strukturelle Operationen sowie Feinsteuerungsmaßnahmen; wechselnde Zusammensetzung, saison- und kalenderbereinigt

Quellen: EZB, Data Warehouse aus Consolidated Financial Statement of the Eurosystem; eigene Darstellung und eigene Berechnung.

dominierenden kurzfristigen Hauptrefinanzierungsge- schäften hin zu der längerfristigen Refinanzierung und vor allem zu den Outright-Programmen verschoben hat, wird in Abbildung 4 deutlich. Die darin ersichtliche Ausweitung der Primärgeldschöpfung kompensiert dabei zum Teil die schwächernde Sekundärgeldschöpfung infolge einer ver- haltenen Kreditvergabe bei den Banken, so dass in Summe die Geldmengenausweitung moderat blieb.

Ökonomische Bewertung des BVerfG-Urteils

Das Ausweichen auf unkonventionelle Maßnahmen bedürfe nach Ansicht des Bundesverfassungsgerichts einer Abwägungsprüfung. Die dabei gemachten Vorgaben werfen im Zusammenhang mit der zuvor beschriebenen Geldpoli- tik einen Strauß an teils kaum zu beantwortenden Fragen auf. Eingefordert wird zunächst, die Notwendigkeit eines Eingriffs und die Zielerreichbarkeit durch das gewählte Instrument nachzuweisen. Die Erforderlichkeit ergab sich jedoch schon aus der offensichtlichen Tatsache, dass das Preisniveauziel in der gegebenen Operationalisierung verfehlt wurde bzw. – wegen der verzögerten Wirkung von Geldpolitik – auch in vorausschauender Perspektive nicht stabil genug erreicht wurde. Nichtstun, nur weil das traditionelle Instrumentarium ausgereizt war, hätte die EZB dem Vorwurf ausgesetzt, im Einsatz für die Preisniveaustabili- tät vorschnell zu kapitulieren. Man kann sich schwer vorstellen, dass das BVerfG dies dulden würde, wenn eine Gefährdung der Geldwertstabilität durch Inflation vorliegt. Warum soll das nun bei Deflation anders sein?

Hinsichtlich der Eignungsprüfung hat die EZB qualitativ begründet, warum sie sich von Anleihenkaufen Wirkung erhofft. An verschiedenen Stellen wurde von ihr auch thematisiert, dass die Gefahr von Sickerverlusten besteht. Darüber hinauszugehen und sich möglicherweise in der Wirkrichtung aufhebende Effekte in einer quantitativen Prognose abzuwägen, wäre vielleicht möglich, würde aber allenfalls eine wenig wertvolle Scheingewissheit liefern. Das gilt sogar für eine rückblickende Analyse der Frage, wie denn die Verbraucherpreisdynamik ohne die Maßnahmen ausgefallen wäre. Für eine valide statistische Ex-post- oder Ex-ante-Abschätzung benötigt man in jedem Fall eine solide Datenbasis, die nicht durch Strukturbrüche verzerrt sein darf. Erfahrungswerte für die Wirkung unkonventioneller Maßnahmen sind arteigen, aber begrenzt, und einschneidendere Strukturbrüche als im Zuge der sich seit 2008 auch noch überlagernden Krisen kann es kaum geben.

Dass in einem derart komplexen Umfeld keine einheitliche Position bestehen wird und dass die EZB keinen allseits überzeugenden empirischen Beweis für die zukünftig erhoffte Wirkung und Überlegenheit des Instruments beisteuern kann, liegt in der Natur der Sache, ohne dass daraus zwangsläufig ein Willkürakt wird. Aber selbst wenn ein solcher Wirknachweis überzeugend gelänge, würde das in der Verfassungsgerichtslogik nicht ausreichen. Die Maßnahmen dürften wegen der Mandatsabgrenzung nicht in den Verdacht geraten, wirtschaftspolitisch motiviert zu sein und möglicherweise auch noch schädliche Nebenwirkungen außerhalb des Zuständigkeitsbereichs auszulösen, die in keinem akzeptablen Verhältnis zum erreichbaren währungspolitischen Vorteil mehr stünden.

Allein schon die Unterscheidung zwischen zulässiger Währungs- und unzulässiger Wirtschaftspolitik ist jenseits juristischer Spiegelfechterei befremdlich und wurde vom EuGH in seinem Vorentscheid auch bewusst unterlassen (RN 121). Üblicherweise gilt die Währungspolitik als ein Baustein der Wirtschaftspolitik. Schließlich werden Maßnahmen von einer hoheitlichen Institution, der EZB, ergriffen, es wird also Politik betrieben, die wirtschaftliche Auswirkungen hat, um währungspolitische Ziele zu erreichen. Dabei hat jede währungspolitische Maßnahme über die angestoßenen Effekte auf die Geldversorgung, die Zins- und die Güterpreisentwicklung Auswirkungen auf die Wirtschaft, die auch durch andere Instrumente mit staatlichen Maßnahmen erzielt werden könnten.

Deshalb erscheint aus ökonomischer Sicht auch die Fokussierung allein auf das Instrument der Anleihenkaufe zur Analyse des Konnexes zwischen Geld- und Fiskalpolitik verkürzt. Jede Form einer geldpolitischen Lockerung erleichtert die Verschuldung durch Staaten. Selbst ein

Rückführen des Mindestreservesatzes oder eine normale Leitzinssenkung wirken indirekt so, dass sich öffentliche Haushalte zu niedrigeren Zinsen mit Fremdkapital eindecken können. Auch wenn die EZB statt Staats- verstärkt Unternehmensanleihen kaufte (und dies diskriminierungsfrei gestalten könnte), bewirkte der allgemeine Nachfrageanstieg nach Anleihen, dass sich Staaten in ihrem Segment des Gesamtmarkts leichter refinanzieren können. Nur, müssten dann nach der Logik des Urteils nicht alle größeren geldpolitischen Lockerungsmaßnahme wegen ihrer fiskalpolitischen Wirkung Gefahr laufen, die währungspolitisch gesteckte Grenze zu überschreiten und damit verboten zu sein? Wäre es nicht ohnehin alternativ sinnvoller, eine Überschuldung öffentlicher Haushalte ursachenadäquat in der Fiskalpolitik zu unterbinden?

Des Weiteren unterschätzt die künstliche Trennung von Währungs- und Wirtschaftspolitik, dass geldpolitische Maßnahmen die angestoßenen ökonomischen Wirkungen, auch wenn diese teilweise den Charakter eines wirtschaftspolitischen Ziels haben, als Instrument benötigen, um die intendierten währungspolitischen Wirkungen auszulösen. Die expansive Geldpolitik in der aktuellen Deflation soll die Kreditvergabe, übrigens auch an die Staaten, anregen, dadurch die gesamtwirtschaftliche Güternachfrage, Wachstum und Beschäftigung beleben, aber zugleich auch den allgemeinen Preisverfall unterbinden. Muss die Zentralbank hier aus Prinzip Vorsicht walten lassen, nur weil sie in den – obendrein erwünschten – Nebenwirkungen auf die Produktion und die Beschäftigung über ein eng ausgelegtes währungspolitisches Mandat hinausgeht? Schließlich betont das BVerfG ja in dem Zusammenhang: „Das ESZB soll die allgemeine Wirtschaftspolitik ‚in‘ der Union daher lediglich unterstützen (...), ohne selbst zu einer eigenständigen Wirtschaftspolitik ermächtigt zu sein“ (RN 163). Wie wäre es dann zu beurteilen, wenn vor allem die positiven „wirtschaftspolitischen“ Nebenwirkungen erzielt werden und nur wenig beim Primärziel?

Zudem relativiert die Urteils-Vorgabe, eine Verhältnismäßigkeitsprüfung durchführen zu müssen, wenn von der EZB-Politik „wirtschaftspolitische“ Ziele betroffen sind, die Priorität des Preisniveauziels. In den Hochzinsphasen der D-Mark-Ära hätte mancher – unter anderem sicherlich damals Helmut Schmidt – sich dies mit Blick auf das Beschäftigungsziel gewünscht. Warum ist das Preisniveauziel, wenn der Schritt doch so selbstverständlich wie im Urteil ausgeführt ist, eigentlich damals nicht schon relativiert worden? Bedeutet im Umkehrschluss die jetzige Relativierung in der Deflationsphase, dass die EZB demnächst auch in Phasen hoher Inflationsraten eine beschäftigungspolitische Abwägung vornehmen muss? Soll dann gar mit wachsender Beschäftigungsgefahr der

Kampf gegen Inflation immer mehr eingestellt werden? Bestimmt eine erwägenswerte Überlegung, nur komplett im Widerspruch zur deutschen DNA. Oder soll im Fall der Inflation – dann allerdings ökonomisch nicht mehr nachvollziehbar – mit einem anderen Maß gemessen werden?

Überdies wirken geldpolitische Instrumente makroökonomisch. Wie soll dann in einem Abwägungsprozess eine Rücksichtnahme auf womöglich noch widerstreitende Partikularinteressen erfolgen? Expansive Geldpolitik – egal ob in Form von erleichterten Refinanzierungskonditionen für Geschäftsbanken oder Anleihenkäufen – bedeutet zwangsläufig niedrigere Zinsen für Sparer und erschwert temporär die auf diesem einen Weg aufgebaute Altersvorsorge. Das Sparen vorübergehend unattraktiv zu machen, ist aber genau der gesamtwirtschaftliche Zweck der Deflationsbekämpfung. Das Geld soll in der Phase verstärkt ausgegeben werden. Und wie soll die EZB in der geforderten Abwägung die Nachteile für die Sparer gegen die Vorteile für die Kapitalnehmer austarieren? Die Einbußen der einen Gruppe sind die Gewinne der anderen. Nur wenn die Interessen beider Seiten nicht gleich stark zählen, ist das kein Nullsummenspiel. Wer entscheidet dabei, wessen Interessen stärker wiegen? Dabei können Einzelpersonen sogar gleichzeitig auf beiden Seiten stehen. Zwar erhalten sie z. B. als Sparer weniger Zinsen, dafür kann sie der Staat als großer Kreditnehmer angesichts geringerer Zinsausgaben bei der Steuerbelastung schonen. Wie sollen in einer Verhältnismäßigkeitsprüfung die durch die Geldpolitik erhaltenen Arbeitsplätze und -einkommen oder die Vorteile für die durch Umschichtungen über steigende Aktienpreise begünstigten Anteilseigner gegen gerechnet werden, zumal sich auch diese Effekte kaum zuverlässig quantifizieren lassen? Wie fließt ein, dass Alt-Immobilienbesitzer sich über höhere Vermögenswerte freuen können, während Neukäufer höhere Preise zahlen müssen? Wie werden die höheren Mietzahlungen mit den höheren -einnahmen, wie höhere Baupreise mit höheren Gewinnen der Bauunternehmer verrechnet?

Darüber hinaus ist die Geldpolitik immer nur für den gesamten Währungsraum konzipiert. Was wäre, wenn aufgrund der Heterogenität der Euroländer eine Verhältnismäßigkeitsprüfung ergäbe, dass die Geldpolitik derzeit zwar für den Euroraum als Ganzes vorteilhaft ist, für Deutschland auch unter Berücksichtigung von Wechselkurseffekten aber nicht? Berücksichtigt das BVerfG dann bei der Frage, ob das Abwägungsergebnis überzeugend war, nur die Interessen deutscher Bürger?

Und natürlich besteht, wie immer in nachhaltigen, die Politik stark herausfordernden Krisen, die Gefahr, dass auch unbeabsichtigte Nebenwirkungen ausgelöst werden. Dies ist vor allem dann der Fall, wenn die Primärgeldflutung

nicht in die Realwirtschaft fließt, sondern stattdessen eine Asset-Inflation, also ein blasenartiges Aufblähen von Vermögenspreisen erfolgt und damit der Grundstein für eine nächste Krise gelegt wird. Dieses Risiko ist sich die EZB aber bewusst und analysiert daher regelmäßig auch die Situation an Aktien- und Immobilienmärkten. Ohnehin wurden alle Nebenwirkungen – ob beabsichtigt oder nicht – und auch die Problematik, dass das PSPP nicht die erhofften währungspolitischen Wirkungen entfalten könnte, von der EZB an unterschiedlichen Stellen thematisiert. Es wäre sicherlich ein Leichtes für die EZB, das noch einmal an einer Stelle zu versammeln. Nur, wo verläuft dann abschließend in einem solchen Abwägungsprozess die Grenze zur Unverhältnismäßigkeit, sodass weitere expansive Maßnahmen einzustellen wären?

Wie soll vor allem die EZB bei dem Anforderungskatalog des BVerfG und all den Unwägbarkeiten noch handlungsfähig bleiben? Sie kann ja schlechterdings zuvor beim BVerfG, allen anderen nationalen Verfassungsgerichten und beim EuGH anfragen, ob es bei Grenzwanderungen rechtliche Bedenken gibt. Und wie soll sie sich als EU-Institution verhalten, wenn es, wie im vorliegenden Fall, unterschiedliche Rechtsauffassungen gibt?

Fazit

Alles in allem folgt das Urteil des Bundesverfassungsgerichts einer streng rechtlichen Auslegung. Der praktischen, strategischen Problematik der EZB wird es jedoch nicht gerecht. Hier wird Politik, die nur für den Euroraum gemacht werden kann, zum Teil aus einer sehr deutschen Perspektive beurteilt. Insbesondere die künstliche Trennung zwischen erlaubter Währungs- und kompetenzüberschreitender Wirtschaftspolitik führt hier auf einen „Holzweg“. Die dabei eingeforderte Relativierung des prioritären Ziels der Preisniveaustabilität und die instrumentelle Einschränkung der Unabhängigkeit stellen zwar einen erwägenswerten Bruch mit der Tradition deutscher Geldpolitik dar. Mit Spannung bleibt aber abzuwarten, ob dieselbe Argumentation auch noch in Phasen der Inflation gilt.

Hinsichtlich der geldpolitischen Handlungsfähigkeit ist in der größten Wirtschaftskrise seit der großen Depression zumindest „Sand ins Getriebe“ der EZB gestreut worden, selbst wenn die geplanten Anleihenkäufe im ESZB im Zweifelsfall auch ohne die Deutsche Bundesbank erfolgen können. Die Bundesbank selbst steht dabei zwischen allen Stühlen: sie ist einerseits Kritiker der Anleihenkäufe, ohne sich im Meinungsspektrum des ESZB durchgesetzt zu haben, anderseits darf sie ohne überzeugende Verhältnismäßigkeitsprüfung am PSPP zwar nicht mehr teilnehmen, zugleich ist sie jedoch als nachgeordnete Institution gegenüber der EZB weisungsgebunden. Stärken wird dies

ihre Position im ESZB jedenfalls nicht. Hinzu kommt, dass die alteingeschworenen Gegner der EZB angesichts des Urteils frohlocken. Erstmals sind sie mit ihren zahlreichen Klagen vor dem BVerfG nicht gescheitert. Die Urteilsbegründung und insbesondere die implizit enthaltene Grenzziehung für das PEPP wird zu einer neuen Klagewelle ermuntern.

Die eingeforderte Verhältnismäßigkeitsprüfung kann allenfalls den Charakter einer nebeneinanderstellenden Versammlung aller zu berücksichtigenden Aspekte liefern. Diskutiert wurden sie im ESZB bereits an vielen Stellen, insofern kann es nur darum gehen, zur verbesserten Transparenz alles noch einmal zu konzentrieren. Offenbar wird eine gewisse „Gutsherrenmentalität“ durch die Unabhängigkeit befördert und zweifellos könnte die Kommunikationsstrategie der EZB an dieser Stelle verbessert werden. Nicht zuletzt dazu wurde ja auch die ehemalige Wirtschaftsweise Isabel Schnabel in das EZB-Direktorium berufen. Insofern hat das Urteil diesbezüglich vielleicht in Zukunft heilsame Wirkung. Niemand sollte sich aber der Hoffnung hingeben, dass die EZB dann für ihre Anleihenkäufe eine bessere „objektive“ Grundlage hat. Was die „richtige“ Entscheidung ist, wird diffus bleiben. Ob die EZB die Verhältnismäßigkeitsprüfung aber überhaupt liefern wird, ist offen. Indirekt würde sie damit die Kompetenz des BVerfG anerkennen, was sie aber grundsätzlich ablehnt.

Integrationspolitisch wirkt das Urteil – sicher unbeabsichtigt – verheerend. Als „Schulmeister“ hatte Deutschland die Partnerländer immer belehrt, dass strikte Preisniveaustabilität und Zentralbankunabhängigkeit unverzichtbare Bausteine der Geldpolitik seien. So sinnvoll die jetzige Relativierung auch ist, sofern sie in Inflationsphasen weiterhin gilt, Deutschland verspielt so ein Stück Glaubwürdigkeit. Überaus problematisch ist, dass sich das BVerfG über den EuGH stellt. Polen und Ungarn haben sich beim BVerfG schon für die Steilvorlage aus Karlsruhe bedankt. Zwar geht es in den Verfahren gegen beide

Länder um einen ganz anderen Sachverhalt. Schließlich wird ihnen vorgeworfen, gegen essenzielle Demokratie- und Rechtsstaatsprinzipien zu verstößen. Dennoch ist zu erwarten, dass sie mit Verweis auf Deutschland einen unerwünschten Richterspruch des EuGH nicht anerkennen werden. Zudem kommt das rechtliche Störfeuer in einer Phase, in der Deutschlands Wille, sich fiskalpolitisch weiter zu integrieren, von den Nachbarn stark infrage gestellt wird. Zusammen mit der Ermutigung für die deutschen Dauerkläger gegen die Europäische Währungsunion wird das rechtsnationalen Populisten hier, wie auch in den Partnerländern, nur weiter Auftrieb verleihen.

Literatur

Bontrup, H.-J. und R.-M. Marquardt (2020), *Volkswirtschaftslehre aus orthodoxer und heterodoxer Sicht*, München, Kap. 7.3, erscheint demnächst.

Bundesverfassungsgericht (BVerfG) (1993), Urteil vom 12. Oktober, BVerfGE 89, 155 – Maastricht, II. 2e) und 3a).

Bundesverfassungsgericht (BVerfG) (2020), Urteil des Zweiten Senats vom 5. Mai, 2 BvR 859/15.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1976), *Währung und Wirtschaft in Deutschland 1876-1975*, Frankfurt a.M.

Deutsche Bundesbank (1995), *Die Geldpolitik der Bundesbank*, Frankfurt a.M., 117 f.

Deutsche Bundesbank (2019), Aktive Programme, 1. November, <https://www.bundesbank.de/de/aufgaben/geldpolitik/outright-geschaefte/aktive-programme-602324> (15. Februar).

ECB (2020), Asset Purchase Programmes, <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html#cspp> (4. März 2020).

ECB (2020), Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP), <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/pepp/html/index.en.html>. (26. Mai 2020).

Europäische Zentralbank (EZB) (2011), *Jahresbericht 2010*, Frankfurt a.M., 20 f.

Europäische Zentralbank (EZB) (2011), *Die Geldpolitik der EZB*, 3. Aufl., Frankfurt a.M.

Gauweiler, P. (1992), zitiert in: Bayerisches Esperanto, *Handelsblatt*, 31. Januar/1. Februar.

Hentschel, V. (1988), *Die Entstehung des Bundesbankgesetzes 1949-1957*, *Bankhistorisches Archiv*, 1.

Ludwigs, M. und P. Sikora (2016), *Der Vorrang des Unionsrechts unter Kontrollvorbehalt des BVerfG*, *Europäisches Wirtschafts- und Steuerrecht*, 3, 123.

Marquardt, R.-M. (1994), *Vom Europäischen Währungssystem zur Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion*, Frankfurt a.M.

Title: ECB Constitutional Court Ruling: Filigree Legal Interpretation Versus Pragmatic Monetary Policy?

Abstract: The ruling of the Federal Constitutional Court on ECB policy is quite inadequate to address the strategic problem of monetary policy. In particular, the artificial distinction between permitted 'monetary policy' and unauthorised 'economic policy' is inappropriate. The resulting demand for an evaluation process not only turns institutional principles of monetary policy upside down in Germany, but also proves to be narrow-minded and hardly applicable, apart from the demand for more transparency.

JEL Classification: E58, E60, K33

Martin Höpner

Karlsruhe verdient Anerkennung

Zum PSPP-Urteil des Bundesverfassungsgerichts vom 5. Mai 2020

Am 5. Mai 2020 verkündete das Bundesverfassungsgericht sein Urteil zur deutschen Beteiligung am Public Sector Purchase Programme (PSPP) der Europäischen Zentralbank. Dieses Urteil ist vielfach kritisiert worden. Der Autor stellt dem eine alternative Deutung entgegen. So sieht er es als wichtige Aufgabe des Bundesverfassungsgerichts an, darüber zu wachen, ob die europäischen Organe die Grenzen ihrer Ermächtigung durch die Mitgliedstaaten achten. In praktischer Hinsicht erkennt er eine weit geöffnete Schere zwischen den Vertragsgrundlagen und den Abläufen im Euroraum. Er hält das Urteil für vorsichtig und schonend.

Am 5. Mai 2020 verkündete das Bundesverfassungsgericht (BVerfG) sein Urteil zur deutschen Beteiligung am Public Sector Purchase Programme (PSPP) der Europäischen Zentralbank (EZB) (BVerfG, 2 BvR 859/15). Der Entscheidung zufolge handeln zwei europäische Organe außerhalb der ihnen zugewiesenen Mandate (*ultra vires*). Die EZB, so der Zweite Senat, überspanne ihr Mandat, indem sie im Rahmen ihrer formalen Beschlüsse auf eine Dokumentation der Verhältnismäßigkeit der Ankaufprogramme, hier speziell des PSPP, verzichte. Zudem qualifizierte das BVerfG ein vorangegangenes Urteil des Europäischen Gerichtshofs (EuGH), das die Rechtskonformität des PSPP bestätigt hatte, ebenfalls als *ultra vires* (EuGH, C-493/17). Nie zuvor hatte Karlsruhe, im Gegensatz zu den tschechischen und dänischen Verfassungsgerichten, einen Rechtsakt der EU-Organe als Kompetenzanmaßung gewertet und die innerstaatliche Bindung der Maßnahme entsprechend verneint. Insofern lässt sich in der Tat von einem historischen Urteil sprechen.

In den ersten Wochen nach der Entscheidung überwogen kritische Stimmen (stellvertretend für viele: Flassbeck, 2020; Mayer, 2020; Münchau, 2020). Das BVerfG habe eine Kontrollbefugnis für sich reklamiert, die ihm nicht zu stehe, und in der Sache, also im Hinblick auf die Befugnisse der EZB, großen Schaden angerichtet. Nachfolgend werde ich dieser Sicht eine alternative Deutung gegenüberstellen.

Das Urteil und seine Vorgeschichte

Im Januar 2014 hatte das BVerfG erstmals in seiner Geschichte ein Verfahren ausgesetzt, um dem EuGH im Rahmen des sogenannten Vorabentscheidungsverfahrens Fragen zur Interpretation des europäischen Rechts vorzulegen (BVerfG, 2 BvR 2728/13). Dabei ging es um die Kriterien, anhand derer sich klären ließ, ob sich die EZB mit ihrem Outright Monetary Transactions-Programm (OMT) im Rahmen der Verträge und der EZB-Satzung bewegte. Das Programm zielte auf die Abschirmung der Risikoabschläge von Staatsanleihen vor spekulativen Attacken der Finanzmärkte. Luxemburg antwortete mit seinem *Gauweiler-Urteil* vom Juni 2015 (EuGH, C-62/14) und formulierte eine Reihe an Grundsätzen, die erfüllt sein müssen, damit Ankaufprogramme der Geldpolitik zuzuordnen und daher europarechtskonform sind. So muss zwischen der Emission und dem Ankauf des Schuldtitels beispielsweise eine Mindestfrist liegen, das Halten bis zur Fälligkeit muss der Ausnahmefall bleiben und die Schuldtitle müssen dem Markt wieder zugeführt werden, wenn die Gründe für das Ankaufprogramm entfallen sind. Da das OMT-Programm alle aufgestellten Kriterien erfülle, so der EuGH, handle die EZB im Rahmen ihres Mandats. Dieser Auffassung schloss sich das BVerfG in seinem OMT-Urteil vom Juni 2016 an (BVerfG, 2 BvR 2728/13) und wies die Klagen daher ab.

© 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.

Prof. Dr. Martin Höpner leitet am Kölner Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung die Forschungsgruppe zur Politischen Ökonomie der europäischen Integration.

Mit Beschlüssen im Herbst 2014 legte die EZB das PSPP auf. Dieses Programm ist dem Quantitative Easing zuzuordnen, das die Rückführung (in diesem Fall: Anhebung) der Inflationsrate auf einen Zielwert von unterhalb, aber nahe 2 % bezweckt. Erneut kam es zu Klagen vor dem Bundesverfassungsgericht und erneut entschloss sich Karlsruhe zur Vorlage an den EuGH (BVerfG, 2 BvR 859/15). Das vorlegende Gericht wollte wissen, ob die im OMT-Urteil vom EuGH aufgestellten Bewertungskriterien auch hier anzuwenden seien. Die Antwort des EuGH in Form des Weiss-Urteils vom Dezember 2018 (EuGH, C-493/17) wurde vom Zweiten Senat des BVerfG als oberflächlich in der Sache und rüde im Ton empfunden. Speziellen Unmut rief der Umgang mit Vorlagefrage 5 hervor, in der es um die Risikoteilung in dem Fall ging, dass eine nationale Notenbank des Eurosystems rekapitalisiert werden muss. Hier verweigerte Luxemburg die Antwort, weil die Frage hypothetischer Natur sei (RN 165). In der mündlichen Verhandlung des PSSP-Falls am 30. und 31. Juli 2019 war den Karlsruher Richterinnen und Richtern der aufgestaute Unmut hierüber deutlich anzusehen.

So kam es zum PSPP-Urteil. Dem Hauptanliegen der Kläger, das BVerfG möge feststellen, dass das PSPP die Grenze zwischen der Währungs- und der Wirtschaftspolitik überschreite und namentlich der verdeckten Notenbankfinanzierung der beteiligten Länder diene, erteilt der Zweite Senat eine Absage. Allerdings entfalte das Programm neben der angestrebten Beeinflussung der Inflationsrate Nebenwirkungen auf die in der Kompetenz der Mitgliedstaaten verbliebene Wirtschaftspolitik. Entscheidend sei nun das Verhältnis von Wirkungen und Nebenwirkungen: Eine verfassungsrechtliche Prüfung des PSPP habe zu fragen, ob die geldpolitischen Wirkungen in einem angemessenem Verhältnis zu den wirtschaftspolitischen Nebenwirkungen stünden. Das zuvor ergangene Weiss-Urteil des EuGH, das eine solche Verhältnismäßigkeitsskontrolle nicht für notwendig hielt, sei nicht nachvollziehbar, objektiv willkürlich und insofern ein für Deutschland nicht gültiger Ultra-vires-Akt.

Daher forderte Karlsruhe die Bundesregierung und den Bundestag auf, im Rahmen ihrer Integrationsverantwortung auf eine entsprechende Verhältnismäßigkeitssprüfung vonseiten der EZB hinzuwirken (Leitsatz 9). Hierbei sei der EZB eine Übergangsfrist von drei Monaten einzuräumen. Die Vorlage des Berichts müsse die Form eines formalen Beschlusses des EZB-Rats haben. Geschehe das im vorgesehenen Zeitrahmen nicht, dürfe die Bundesbank an der Durchführung des Programms nicht weiter mitwirken. Allen deutschen Verfassungsorganen, Behörden und Gerichten, so das BVerfG abschließend klarstellend, sei die Mitwirkung an Ultra-vires-Akten grundsätzlich verboten. Das gelte auch für die Deutsche Bundesbank.

Keine Kontrollbefugnis wegen des Vorrangs des Europarechts?

Kritiker des Urteils bezeichneten das BVerfG der unerlaubten Einmischung in europäische Angelegenheiten und verwiesen auf den Vorrang des Europarechts gegenüber mitgliedstaatlichem Recht. Der Anwendungsvorrang des Europarechts gibt diese Schlussfolgerung aber nicht her. Mit illegitimer Einmischung hat die Ultra-vires-Kontrolle nichts zu tun. Sie ist vielmehr unverzichtbar. Die Europäische Union ist, das ist umstritten, kein Staat mit einer Kompetenz-Kompetenz, einer Kompetenz also, eigenständig über den Umfang der eigenen Zuständigkeiten zu befinden. Sie erhält ihre Kompetenzen auf dem Wege der enumerativen (abschließend aufzählenden) Einzelmächtigung. Trotz der vorstaatlichen Eigenschaften der EU und ihrer Vorläufer beansprucht ihr Recht (auch: durch Richtlinien und Verordnungen ergangenes Recht) einen Anwendungsvorrang vor mitgliedstaatlichem Recht (auch: Verfassungsrecht).

Wer in den Verträgen nach den Artikeln sucht, in denen die Mitgliedstaaten den Anwendungsvorrang niedergelegt, wird nicht fündig. Der Vorrang ist eine Schöpfung des 1964 noch jungen EuGH (EuGH, Rs. 6/64). Nach heutigen Maßstäben wäre diese Rechtsprechung wohl selbst ultra vires gewesen (Grimm, 2017, 92). Sie wurde jedoch akzeptiert, weil die Befugnisse der damaligen Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft (EWG) derart schmal waren, dass von dem Anwendungsvorrang des in ihrem Rahmen geschaffenen Rechts kaum Gefahr ausgehen konnte. Aus demselben Grund wäre in den 1960er Jahren auch niemand auf die Idee gekommen, der EWG ein Parlament oder etwa einen Grundrechtekatalog an die Seite zu stellen: ihr Betätigungsgebiet war zu eng. Gleichwohl stellten Regierungen und Verfassungsgerichte den Anwendungsvorrang des europäischen vor mitgliedstaatlichem Recht auch im Zuge der nachfolgenden Vertiefungen nicht infrage. Ging es um die Befugnis zur Auslegung europäischen Rechts, implizierte der Vorrang gleichzeitig eine Unterordnung der Verfassungsgerichte unter den EuGH. Bestand also Unklarheit über den Gehalt eines europäischen Rechtsakts und wurde der EuGH im betreffenden Konflikt um eine Entscheidung gebeten, war sie fortan für alle Gerichte bindend. Auch diese Unterordnung wurde von den nationalen Verfassungsgerichten akzeptiert und hingenommen.

Die Unterordnung konnte und kann es freilich nur im Rahmen jener Zuständigkeiten geben, die auch wirklich an die europäische Ebene delegiert wurden. Was aber, wenn es gerade Umfang und Grenzen dieser Zuständigkeiten sind, die zur Klärung anstehen? An diesem Punkt ergibt die im Kompetenzbereich der EU umstrittene Hierarchie der Gerichte keinen Sinn mehr. Werden unklare Grenzen der europäischen Zuständigkeiten verhandelt, kann der Kon-

flikt nur auf Augenhöhe gelöst werden. Alles andere würde einer Generalermächtigung zur steten Usurpation mitgliedstaatlicher Befugnisse gleichkommen, die nicht der Sinn des Integrationsprogramms sein kann.

Vor diesem Hintergrund sind die Vorbehalte mitgliedstaatlicher Verfassungsgerichte, europäische Akte auf die Einhaltung des Prinzips der enumerativen Einzelermächtigung zu prüfen, gegen die Kritiker zu verteidigen. Die Verweise auf den Vorrang des Europarechts vor nationalem Recht und des EuGH vor den Verfassungsgerichten laufen ins Leere. In Deutschland gibt es den Prüfungsvorbehalt des BVerfG seit 1974, damals noch als Grundrechtskontrolle (BVerfG, 2 BvL 52/71). Seit 1993 fungiert der Vorbehalt der Sache nach (BVerfG, 2 BvR 2134/92, 2 BvR 2159/92) und seit 2009 dem Namen nach (BVerfG, 2BvE 2/08) als Ultra-vires-Kontrolle, ergänzt um die sogenannte Identitätskontrolle. Als scharfe Schwerter erwiesen sich diese Vorbehalte indes nicht. Die bloße Drohung mit der Befugnis, europäische Rechtsakte für innerstaatlich unanwendbar zu erklären, hinderte den EuGH nicht daran, seine Rolle als „Motor der Integration“ einzunehmen (Grimm, 2017; Schmidt, 2018; speziell zu den Haltungen der Richter Höpner, 2011). Ob es anders gekommen wäre, hätte das BVerfG diese schlummernde Option früher aktiviert, ist unklar. Aus diesem Grund erwägen Reformer seit langem, dem EuGH einen auch mit mitgliedstaatlichen Verfassungsrichtern besetzten Kompetenzgerichtshof an die Seite zu stellen.

Rechtsbindung und Praxis in der Währungsunion: ein Albtraum für Juristen

Dass Karlsruhe nun ausgerechnet in einem Fall aktiv wurde, der mit dem Euro zu tun hat, ist kein Zufall. Nirgendwo sonst in der EU klaffen Recht und Praxis derart auseinander. Die Vertragsbestimmungen zur Europäischen Währungsunion sind ein Kind der Zeit, in der sie niedergelegt wurden. Ihre Schöpfer waren von einem spezifischen wirtschaftswissenschaftlichen Paradigma durchdrungen, demzufolge Inflation ein rein monetäres Phänomen ist und der Geldpolitik daher die alleinige Aufgabe der Inflationssteuerung zugeschrieben werden kann. Im Rahmen dieses Paradigmas ließ sich die Währungspolitik daher säuberlich von der sonstigen Wirtschaftspolitik abgrenzen und an die europäische Ebene delegieren. Und so verwiesen die Artikel 119-127 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV) die Währungspolitik an das Europäische System der Zentralbanken, während die Wirtschaftspolitik inklusive der Budgetpolitik im Kompetenzbereich der Mitgliedstaaten verbleiben sollte. Ein Verbot geldpolitisch betriebener Fiskalpolitik wurde in Art. 123 AEUV als Verbot der monetären Staatsfinanzierung eigens fixiert. Dem fügten die Architekten des Euroraums in Art. 125 AEUV noch eine Nicht-Beistands-Klausel (keine Ermächtigung zum Bailout) hinzu.

Schon in dieser Hinsicht war die Euro-Architektur eine gewagte Wette. Ihr Gegenstand war der Realitätsgehalt der in die Verträge eingewanderten Theorie von der strikten Trennbarkeit von Geld- und Wirtschaftspolitik, der Wetteinsatz bestand in der Kohärenz von Recht und Praxis. Heute wissen wir, dass die Wette nicht aufging. Ökonomische Paradigmen sind in stetem Wandel. Akzeptiert man, dass Geldpolitik immer und überall nicht nur auf die Inflation, sondern auch auf das Wachstum und die Refinanzierungsbedingungen der Staaten wirkt, und fügt dem noch hinzu, dass nicht nur die Geldpolitik, sondern auch die Lohn- und Budgetpolitik auf die Inflation einwirken, ergeben die in den Verträgen gezogenen Grenzen keinen Sinn mehr – was ihre Bindungswirkung freilich nicht aufhebt. Vor diesem Hintergrund darf nicht verwundern, dass sich Recht und Praxis im Zeitverlauf immer weiter voneinander entfernen.

Damit aber nicht genug. Der Euroraum wurde aus politischen Gründen von Ländern geschaffen, die alle Voraussetzungen eines „optimal currency area“ eklatant verletzten (Scharpf, 2018). Daran änderte sich auch während der ersten zehn Eurojahre nichts, die damit endeten, dass die aus den USA überschwappende Finanzkrise die Eurozone unter maximalen Stress setzte. Die folgende Eurokrise führte zu einem Sog erforderlicher Rettungsmaßnahmen, die in den Verträgen allesamt nicht angedacht waren und die es aus rechtlicher Perspektive nicht hätte geben dürfen. Das OMT-Programm hatte mit Inflationssteuerung nichts mehr zu tun, die Nichtbeistandsklausel war schlicht nicht mehr einzuhalten, und die Euro-Mitgliedstaaten errichteten ein umfängliches makroökonomisches Überwachungs- und Korrektursystem ganz ohne Vertragsänderungen (Höpner und Rödl, 2012). Kurz, die Schere zwischen Rechtsgrundlage und Praxis öffnete sich immer weiter.

Den Klägern gegen das OMT-Programm und das PSPP ist viel vorgehalten worden – aber nur selten, dass sie in juristischer Hinsicht Unrecht hatten. Um diesen Umstand schreiben praktisch alle Kritiker der jüngsten Karlsruher Entscheidung gekonnt herum. Karlsruhe musste eine konstruktive Antwort auf den Umstand finden, dass die Kläger einen validen Punkt hatten.

Ein in praktischer Hinsicht mildes Urteil

Führt man sich die Kluft zwischen Rechtsgrundlage und Praxis vor Augen und vergleicht sie mit den praktischen Folgewirkungen des Urteils, dann relativiert sich die Diagnose eines „Paukenschlags aus Karlsruhe“ ganz erheblich. Vielmehr verblüfft aus dieser Perspektive, wie es gelingen konnte, die 110 Seiten mit dem Hinweis auf die Notwendigkeit einer transparenten Verhältnismäßigkeitskontrolle enden zu lassen. Zumal Karlsruhe die Antwort auf die Frage, ob die Messlatte bei einer etwaigen richterlichen Prüfung

der Kontrolle niedrig oder hoch liegen würde, in Randnummer 173 gleich mitgeliefert hat: „Welche Gewichtung derartigen Belangen (den Rückwirkungen auf andere Größen als das Inflationsziel, MH) im Rahmen einer währungspolitischen Entscheidung zuzumessen ist, ist hier nicht zu entscheiden; maßgeblich ist vielmehr, dass derartige Auswirkungen, die entweder durch das PSPP hervorgerufen oder zumindest verstärkt werden, *nicht vollständig außer Acht gelassen werden dürfen* (Hervorhebung nicht im Original).“

Kritiker hielten dem BVerfG vor, es sei offensichtlich, dass die geforderte Verhältnismäßigkeitskontrolle von der EZB ohnehin regelmäßig vorgenommen werde. Sie werde lediglich nicht als Teil der formellen Ratsbeschlüsse gehandhabt. Das achtmal jährlich erscheinende Monthly Bulletin zeuge hiervon ebenso wie die Studien im Rahmen der ECB Working Papers und weiterer Reihen. Dieser Hinweis ist gewiss zutreffend. Er verdeutlicht aber vor allem, wie wenig praktischen Anpassungsbedarf das BVerfG in der Praxis hervorrufen wollte und hervorgerufen hat. Man wollte durch Ausspielen der Ultra-vires-Karte ein deutliches Zeichen setzen, gleichzeitig aber nichts verlangen, das ernsthafte Probleme bereiten konnte.

Allerdings bezieht sich diese „Entwarnung“ lediglich auf die weitere Umsetzung des PSPP. Eine andere Frage ist, ob das BVerfG die Spielräume für zukünftige Programme signifikant eingeengt hat, im Hinblick etwa auf die (beim PSPP gegebene) Symmetrie der Ankäufe oder durch die Setzung strikter Ankaufobergrenzen. Sollte sie die Beteiligung der Bundesbank an solche Voraussetzungen geknüpft haben, hätte sie der europäischen Geldpolitik in der Tat die vielleicht schärfsten Zähne gezogen.

Leitplanken für zukünftige Programme?

Direkt zu Beginn der Urteilsverkündung am 5. Mai 2020 stellte BVerfG-Präsident Vosskuhle klar, dass das aktuelle Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) von der Entscheidung überhaupt nicht tangiert sei. Selbst für den Fall, dass sich Kläger gegen das PEPP auf das PSPP-Urteil berufen sollten, sei daran erinnert, dass das BVerfG in Leitsatz 1 seinen in der *Honeywell-Entscheidung* (BVerfG, 2 BvR 2661/06) entwickelten Grundsatz bekräftigte, dass die Ultra-vires-Prüfung eine vorherige Vorlage an den EuGH voraussetzt. So etwas zieht sich über Jahre. Wir bewegen uns daher auf sicherem Grund, wenn wir annehmen, dass das PEPP aus der Schusslinie ist.

Hat Karlsruhe aber zukünftigen Programmen Grenzen gesetzt? Einige Kommentatoren haben es so verstanden und verwiesen zur Begründung auf die Passagen, in denen der Zweite Senat begründete, warum die EZB mit dem PSPP keine verbotene Staatsfinanzierung betreibt (RN 180-221). Der Zweite Senat führt zur Begründung unter anderem die

Symmetrie der Ankäufe (entlang der EZB-Kapitalanteile) sowie die Ankaufobergrenze an. Wollte das BVerfG hier sagen: Überschreiten künftige Programme diese Haltelinien, handelt es sich nach unserer Systematik um verbotene Staatsfinanzierung oder unverhältnismäßige Übergriffe auf die Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten? Politökonomisch betrachtet geht es hier um viel, beruht die Steuerungsfähigkeit der Notenbank doch vor allem auf ihrer gegenüber den Finanzmärkten unbegrenzten Feuerkraft. Indes gibt der Wortlaut der Entscheidung diese Lesart nicht her. Ich räume aber ein, dass – kritikwürdige – Unklarheit verbleibt.

Denn weder grenzt der Zweite Senat die Anwendbarkeit der Kriterien eindeutig auf das PSPP ein, noch präsentiert er die Kriterien als universal anwendbar. Die Verletzung eines Einzelkriteriums, so viel steht fest, macht Ankaufprogramme nicht illegal: es komme stets, so Leitsatz 7, auf die „Gesamtbetrachtung“ an. Die verwendeten Kriterien passen, so steht es im selben Leitsatz, auf „ein Programm wie das PSPP“ (Hervorhebung nicht im Original). Wir dürfen schließen, dass ein Programm mit anderen Zielsetzungen anders zu prüfen wäre. Wer diese Interpretation für spitzfindig hält, sei an die richterlichen Prüfungen des OMT-Programms erinnert. Wie wir oben sahen, zielte das Programm auf die Minimierung der Spreads, also auf die Beeinflussung der Refinanzierungsbedingungen der Euro-Mitgliedsländer. Eine Ankaufobergrenze gab es gerade nicht, denn es ging um die Drohung mit der unbegrenzten Interventionsfähigkeit von Notenbanken: „whatever it takes“. Und schon gar nicht ging es um symmetrische Ankäufe. Gleichwohl hat das OMT die Prüfungen des EuGH und des BVerfG erfolgreich überstanden.

Wer die in den Randnummern 180-221 und in Leitsatz 7 des Urteils genannten Kriterien also als Festlegungen auf zukünftige Prüfkriterien interpretierte, müsste hierfür nicht nur die sorgsam eingelegten Vorbehalte und Relativierungen ignorieren, sondern zudem auch annehmen, dass der Zweite Senat seine eigene, nach Anrufung des EuGH ergangene Judikatur zum OMT-Programm revidieren wollte. Das erscheint fernliegend. Offenbar wollte der Zweite Senat die Festlegung auf kontextunabhängige Prüfkriterien ebenso vermeiden wie die Qualifizierung des PSPP als verbotene Staatsfinanzierung.

Fazit

Dem ablehnenden Tenor der Kommentare zur jüngsten BVerfG-Entscheidung habe ich eine alternative Perspektive gegenübergestellt. Der Karlsruher Prüfungsvorbehalt muss gegen seine Kritiker verteidigt werden, allgemein ebenso wie im vorliegenden Fall. Zudem attestiere ich dem Zweiten Senat einen gerade nicht rabiaten, sondern behutsamen Umgang mit der Geldpolitik im Euroraum. Aus dieser Lesart resultiert allerdings ein Folgeproblem. Ist der Kompetenzverstoß näm-

lich so gravierend, dass er die „nukleare Option“ der Ultra-vires-Karte rechtfertigt, dann verwundert, dass gleichwohl das milde Mittel der Nachrechnung einer Verhältnismäßigkeitsprüfung ausreichen soll, um ihn zu beseitigen. Das will nicht gut passen. Die Hinnahme der Diskrepanz durch das BVerfG war aber angesichts der verfügbaren Optionen die beste Wahl.

Abschließend zur Illustration des Problems folgendes Bild: Die Konstrukteure des Euroraums haben eine funktionsuntüchtige Maschine zusammengeschraubt. Nichts passte zum anderen: die Heterogenität des Euroraums nicht zu den Anforderungen an eine „optimal currency area“, die Separierung der Währungs- von der Wirtschaftspolitik nicht zu den realen Wirkungszusammenhängen, das Beistandsverbot und das Verbot der monetären Staatsfinanzierung nicht zu den funktionalen Notwendigkeiten im Krisenfall. Dieses abenteuerliche Konstrukt übergaben die Konstrukteure an die Technokraten und sagten: Nun lasst all eure Kreativität spielen. Macht, dass es irgendwie funktioniert. Dann gingen sie und kamen noch einmal zurück und sagten: Und übrigens, es muss alles legal aussehen. Das PSPP-Urteil vom 5. Mai 2020 ist eine der vielen Folgewirkungen der Tatsache, dass die Konstrukteure von den Technokraten Unmögliches verlangten. Spätestens mit dem Eintritt in die Eurokrise und speziell der Ankündigung des OMT-Programms konnte die weit geöffnete Schere zwischen den Rechtsgrundlagen des Euroraums und der Praxis nicht mehr übersehen werden.

Der EuGH konnte hingegen zweimal keine geöffnete Schere erkennen und verlangte Unterordnung. Das BVerfG fand das verständlicherweise „nicht mehr nachvollziehbar und objektiv willkürlich“. Wie konnte es reagieren? Es konnte, erstens, seine eigene Zuständigkeit verneinen und auf das Europarecht verweisen. Die Grenze zwischen Währungs- und Wirtschaftspolitik ist aber gleichzeitig eine Kompetenzgrenze, die nicht ernst zu nehmen einen Verzicht auf die Kontrolle des Prinzips der enumerativen Einzelermächtigung in einem besonders hervorgehobenen Fall bedeutet hätte. Es konnte, zweitens, auf der Rechtsgrundlage beharren und das Ankaufprogramm als Wirtschaftspolitik qualifizieren. Die Diskrepanz zwischen klarer Ansage an den EuGH und lediglich sanfter Wirkung auf die Praxis wäre so vermieden worden, dies aber möglicherweise zum Preis einer durch die Entscheidung ausbrechenden Wirtschafts- und Währungskrise, ja möglicherweise zum Preis des Kol-

apses des Euroraums selbst – den die Unterzeichner der Maastrichter Verträge ja nun zweifellos hatten gründen wollen. Beide Wege wollte Karlsruhe aus guten Gründen nicht gehen. Es suchte daher, drittens, nach einer Möglichkeit, auf die Rechtskrise des Euroraums hinzuweisen und gleichwohl keine praktischen Schäden anzurichten.

So ist das BVerfG vorgegangen und dafür verdient es Anerkennung. Es hat unterschiedlich schwerwiegende Signale an den EuGH und an die Praktiker gesendet, indem es gegenüber dem EuGH die Reißleine zog und die EZB-Technokratie gleichwohl mit lediglich überschaubaren Anpassungslasten konfrontierte. Im Hinblick auf die Funktionsweise des Euroraums hat das BVerfG damit keine Schäden verursacht – aber auch keine Probleme gelöst. Das kann nur die Politik. Ist die Corona-Krise bewältigt, sollten die Staats- und Regierungschefs der Eurozone erstmals ohne Tabus über die Zukunft der europäischen Währungsordnung sprechen. Dabei müssen alle Optionen auf den Tisch.

Literatur

Bundesverfassungsgericht (BVerfG) (1974), Beschluss vom 29.05.1974 - 2 BvL 52/71.

BVerfG (1993), Verfassungsmäßigkeit des Vertrages von Maastricht, Urteil vom 12.10.1993 - 2 BvR 2134/92, 2 BvR 2159/92.

BVerfG (2009), Urteil des Zweiten Senats vom 30. Juni 2009, 2 BvE 2/08 -- 2 BvE 5/08 -- 2 BvR 1010/08 -- 2 BvR 1022/08 -- 2 BvR 1259/08 -- 2 BvR 182/09.

BVerfG (2010), Beschluss des Zweiten Senats vom 6. Juli 2010, 2 BvR 2661/06.

BVerfG (2016), Urteil des Zweiten Senats vom 21. Juni 2016 - 2 BvR 2728/13, 2 BvR 2729/13, 2 BvR 2730/13, 2 BvR 2731/13, 2 BvE 13/13.

BVerfG (2020), Urteil des Zweiten Senats vom 5. Mai, 2 BvR 859/15.

Europäischer Gerichtshof, EuGH (2018), Urteil des Gerichtshofs (Große Kammer) vom 11. Dezember 2018 in der Rechtssache C-493/17.

Flassbeck, H. und F. Spiecker (2020), Dröhnedes Schweigen aus Berlin, *Makroskop*, 8. Mai, <https://makroskop.eu/2020/05/droehnendeschweigen-aus-berlin/> (9. Juni 2020).

Grimm, D. (2017), *The Constitution of European Democracy*, Oxford.

Höpner, M. (2011), Der EuGH als Motor der Integration: Eine akteursbezogene Erklärung, *Berliner Journal für Soziologie*, 21, 203-221.

Höpner, M. und F. Rödl (2012), Illegitim und rechtswidrig: Das neue makroökonomische Regime im Euroraum, *Wirtschaftsdienst*, 92(4), 219-222. www.wirtschaftsdienst.eu/inhalt/jahr/2012/heft/4/beitrag/governance-in-der-staatschuldenkrise.html (10. Juni 2020).

Mayer, F. (2020), Auf dem Weg zum Richterfaustrecht?, *Verfassungsblog*, 7. Mai.

Münchau, W. (2020), Die EZB macht sich über das Urteil aus Deutschland Illusionen, *Capital Online*, 12. Mai.

Scharpf, F. W. (2018), There Is an Alternative: A Two-Tier European Currency Community, *MPifG Discussion Paper*, 18/7, Köln.

Schmidt, S. K. (2018), *The European Court of Justice and the Policy Process*, Oxford.

Title: Karlsruhe Deserves Recognition – On the PSPP Ruling of the Federal Constitutional Court of 5 May 2020

Abstract: On 5 May 2020, the Federal Constitutional Court (FCC) of Germany ruled that the European Central Bank had overstretched its mandate because its Public Sector Purchase Programme (PSPP) lacked a transparent proportionality analysis. Our author argues that the FCC decision is mild, given the huge discrepancy between the foundations laid in the treaties and the actual monetary operations.

JEL Classification: E58, K33, N44

Michael Andreasch, Marc Peter Radke, Manuel Rupprecht*

Renditen privater Haushalte nach Vermögensgruppen – Deutschland versus Österreich

Sparer mit niedrigen Vermögen leiden unter der Geldpolitik der EZB besonders stark, wird häufig kritisiert. Deshalb untersuchen die Autoren die realen Renditen, die deutsche und österreichische Haushalte verschiedener finanzieller Vermögensgruppen in Zeiten extrem niedriger Zinssätze erzielen. In allen Gruppen gingen die Renditen zurück, allerdings weniger deutlich als angenommen. Außerdem zeigt sich, dass reiche Haushalte besonders betroffen sind, auch wenn ihre Renditen heute noch höher liegen als die ärmeren Haushalte. Während die allgemeinen Entwicklungen ähnlich sind, ist das Ertragsniveau in Österreich durchweg niedriger als in Deutschland. Ursache dafür ist vor allem die unterschiedliche Vermögensstruktur. Die Wirtschaftspolitik sollte daher eine höhere Diversifizierung der Vermögenswerte anstreben und dies insbesondere für ärmere Haushalte, indem die finanzielle Bildung effektiv verbessert wird.

Seit mehr als einem Jahrzehnt liegen die Zinsen im Euroraum mittlerweile auf historisch niedrigem Niveau. Alle zwischenzeitlichen Erwartungen hinsichtlich einer nachhaltigen Zinswende wurden bislang enttäuscht. Stattdessen reaktiviert das Eurosystem im November 2019 das Anleihekaufprogramm, um durch den damit verbundenen Druck auf die Langfristzinsen den eingetrußten Inflations- und Wachstumsaussichten zu begegnen. Ein Ende dieser Politik ist nicht in Sicht. Im Gegenteil: Anders als bei

© 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 Autoren danken Peter Lindner (Österreichische Nationalbank) sowie Tobias Schmidt (Deutsche Bundesbank) für ihre Unterstützung bei der Datenauswertung und der Klärung methodischer Fragen zum Household Finance and Consumption Survey (HFCS).

früheren Ankündigungen wurde bei der Bekanntgabe der Wiederaufnahme des Kaufprogramms auf die Nennung eines möglichen Endtermins verzichtet. Stattdessen wurde betont, dass das Programm laufen werde „as long as necessary to reinforce the accommodative impact of its policy rates“ (EZB, 2019). Darüber hinaus wurde als Reaktion auf die Corona-Pandemie Anfang März 2020 ein weiteres Anleihekaufprogramm beschlossen. Zur Reduktion der krisenbedingten Unsicherheit sollen nach derzeitigem Stand bis Ende Juni 2021 Anleihen im Umfang von bis zu 1.350 Mrd. Euro erworben werden. Die Rückkehr höherer Leitzinsen ist damit bis auf Weiteres quasi ausgeschlossen. Auch die bereits angestoßene Überprüfung der geldpolitischen Strategie wird daran vorerst nichts ändern.

Zur schon frühzeitig geäußerten Kritik an dieser Politik gehörte die Sorge um ihre Auswirkungen auf die Sparer.¹ Laut wurden derlei Stimmen vor allem in Deutschland, wo man mit Blick auf frühere Hochzinsphasen um die Erträge des Ersparns fürchtete (Annus und Rupprecht, 2017). Die Deutsche Bundesbank (2015) hat dann 2015 erstmals überprüft, wie sich die reale Rendite, die deutsche Privathaushalte auf makroökonomischer Ebene mit ihrem finanziellen Vermögen erzielen, seit der Wiedervereinigung tatsächlich entwickelt hat. Es zeigte sich, dass diese Rendite nach Beginn der Niedrigzinsphase zwar geringer ausfiel als zuvor, ihr Niveau aber nicht so niedrig war, wie vielfach befürchtet. Außerdem gab es auch schon vorher Phasen

Michael Andreasch war in der Österreichischen Nationalbank, Wien, bis Oktober 2019 tätig und ist derzeit Berater der Europäischen Zentralbank.

Prof. Dr. Marc Peter Radke ist Professor für Volkswirtschaftslehre an der Hochschule Furtwangen.

Prof. Dr. Manuel Rupprecht ist Professor für Volkswirtschaftslehre an der Fachhochschule Münster.

¹ Die Diskussion, inwieweit das niedrige Zinsniveau überhaupt auf die Geldpolitik zurückzuführen ist bzw. welche Rolle tieferliegende Faktoren spielen, wird an dieser Stelle nicht geführt (exemplarisch Fuest und Wollmershäuser, 2020, sowie Demary, 2016).

niedriger, teils sogar negativer Renditen. Die seitdem regelmäßig aktualisierten Schätzungen zeigen aber auch, dass die reale Rendite seit 2013 nahezu kontinuierlich sinkt (Deutsche Bundesbank, 2019a). Einen ähnlichen Trend finden Radke und Rupprecht (2019a) auch für Frankreich, Italien und Spanien sowie für den Euroraum insgesamt, wenn auch mit unterschiedlichen Ausprägungen. Und die von der Österreichischen Nationalbank (2019) vor Kurzem erstmals veröffentlichten Angaben zeigen, dass vergleichbare Entwicklungen auch in Österreich auftreten. Hält das Niedrigzinsumfeld an, ist davon auszugehen, dass sich dieser Trend fortsetzt, auch weil Privathaushalte ihre Vermögensstruktur nur sehr zögerlich zugunsten renditestärkerer Anlageklassen ändern (Rupprecht, 2018).

Weitgehend unklar ist hingegen bislang, was diese makroökonomischen Entwicklungen für Haushalte unterschiedlicher Vermögensklassen bedeuten. Aus Umfragen weiß man zwar, dass sich die finanziellen Vermögen der Haushalte hinsichtlich ihrer Höhe und Struktur deutlich voneinander unterscheiden.² Auch deuten einzelne Studien daraufhin, dass die derzeitige Geldpolitik (insbesondere in Form des Anleihekaufprogramms) die Vermögensungleichheit innerhalb des Haushaltsektors erhöht, obgleich diese Hinweise aus verschiedenen Gründen mit sehr großer Vorsicht zu interpretieren sind (Domanski, Scatigna und Zabai, 2016).³ Aber welche realen Renditen private Haushalte unterschiedlicher Vermögensklassen in den letzten Jahren mit ihrem Finanzvermögen erwirtschaften konnten, ist unklar.

Welche realen Renditen werden erzielt?

Konkret wird untersucht, welche Renditen die privaten Haushalte je nach Vermögensdezil in den Jahren 2010 (Beginn der Niedrigzinsphase), 2014 und 2017 erreicht haben. Die Festlegung auf diese Jahre ist der zur Verfügung stehenden Datengrundlage geschuldet. So werden die Angaben zur Vermögensstruktur dem Household Finance and Consumption Survey (HFCS) entnommen, einer harmonisierten Umfrage der Notenbanken des Eurosystems und verschiedener nationaler statistischer Ämter zur finanziellen Lage privater Haushalte im Euroraum.⁴ Für die Wahl des HFCS als Ausgangspunkt spricht nicht nur

- 2 Für einschlägige Auswertungen auf Basis des Sozio-ökonomischen Panels (SOEP) (Grabka und Halbmeier, 2019). Ähnliche Ergebnisse zeigen sich aber auch in anderen Umfragen.
- 3 Für eine ausführliche Diskussion der Erkenntnislage zu den Verteilungswirkungen der Geldpolitik (Deutsche Bundesbank, 2016).
- 4 Für Hinweise zum HFCS EZB (o.D.). Da der HFCS zum Zeitpunkt des Verfassens dieses Artikels für Deutschland noch keine Daten für das Jahr 2017 zur Verfügung gestellt hat, wurde auf eine eigens erstellte Sonderauswertung der Deutschen Bundesbank zurückgegriffen, die im Rahmen der Studie „Private Haushalte und ihre Finanzen“ zum HFCS beiträgt. Für weiterführende Informationen (Deutsche Bundesbank, 2017).

die relativ hohe Frequenz der Umfragewellen, sondern auch, dass die Abgrenzung der jeweiligen Anlageformen (Bankeinlagen, Wertpapiere etc.) im Großen und Ganzen den Definitionen in den makroökonomischen Statistiken entspricht (Andreasch und Lindner, 2014). Dies ermöglicht die Verknüpfung der umfragebasierten Vermögensangaben mit den auf makroökonomischer Ebene ermittelten Renditen. Außerdem erlaubt dieses Vorgehen den Vergleich über Ländergrenzen hinweg.

Um diese Eigenschaft auszunutzen, werden die Ergebnisse für Deutschland mit den Entwicklungen in Österreich verglichen. Anders als in vielen anderen Ländern des Euroraums ähneln sich die öffentlichen Diskussionen hinsichtlich der Auswirkungen der Geldpolitik. Gleiches gilt für das Verhalten privater Haushalte in Bezug auf die (makroökonomische) Strukturierung ihres Vermögens (Beer, Gnan und Ritzberger-Gründwald, 2016). Die vergleichende Betrachtung erleichtert auch Rückschlüsse auf die Bedeutung der Wirtschaftspolitik für die jeweils erzielten Renditen.

Die Betrachtung beider Länder auf makroökonomischer Ebene zeigt zunächst, dass sich die Verläufe der seit Beginn der Europäischen Währungsunion jeweils erzielten Renditen stark ähneln (vgl. Abbildung 1); tatsächlich sind die Standardabweichungen nahezu identisch.⁵ Auch die Rolle der einzelnen Anlageformen ist vergleichbar. In Deutschland wie in Österreich wurde die Gesamtrendite über die Jahre im Wesentlichen von den Renditen der Wertpapiere sowie den Ansprüchen gegenüber Versicherungen (einschließlich kapitalgedeckter Pensionsansprüche) geprägt.⁶ Bankeinlagen (nachfolgend immer einschließlich Bargeld) trugen demgegenüber nahezu durchweg nur geringfügig und bisweilen sogar negativ zur Gesamtrendite bei – auch schon vor Beginn des Niedrigzinsfelds.

Unterschiede gibt es hingegen beim Niveau. Während Privathaushalte in Deutschland im Durchschnitt eine reale Gesamtrendite von ca. 1,5 % erzielen konnten, liegt der Wert in Österreich mit knapp 0,8 % deutlich niedriger. Dies hat verschiedene Ursachen, darunter variierende Kurs- und Dividendenentwicklungen an den jeweiligen Kapitalmärkten, verschiedene Laufzeitstrukturen bei den gehal-

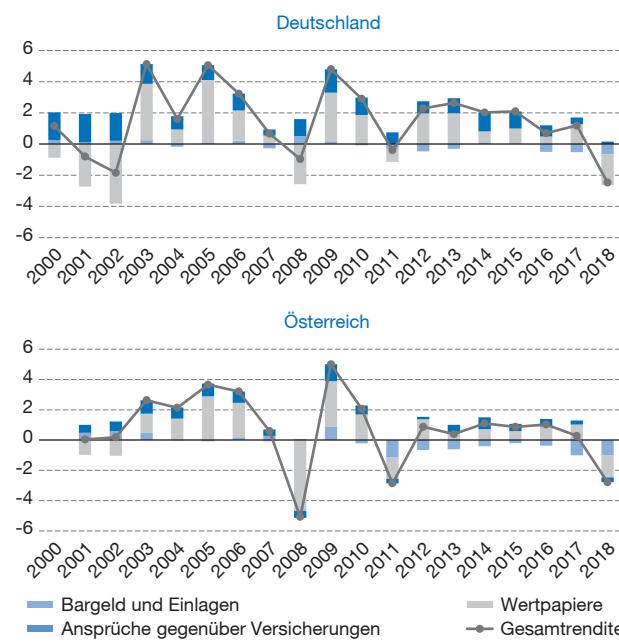
5 Zur Berechnungsmethode in Deutschland (Annuß und Rupprecht, 2016). In Österreich ergibt sich die Datenlage auf Basis der Zinssatzzistik für Bankeinlagen, des Einzelwertpapiererhebungssystems (einschließlich der Ertrags- und Kursinformation) für alle Arten von handelbaren Wertpapieren, die im direkten Besitz von Haushalten sind, sowie der indirekt gehaltenen Wertpapiere aus Lebensversicherungen und kapitalgedeckte Pensionsansprüche bei Pensionskassen. Die Ertragskomponente wurde mit den Ergebnissen aus den nichtfinanziellen Konten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen abgestimmt.

6 Unter Wertpapieren werden nachfolgend Aktien, Anleihen sowie Anteile an Investmentfonds zusammengefasst. Ansprüche gegenüber Versicherungen beinhalten Forderungen gegenüber Lebensversicherungen sowie kapitalgedeckte Pensionsansprüche.

Abbildung 1

Reale Rendite des Geldvermögens privater Haushalte

Gesamtrendite in %, Beiträge einzelner Anlageformen in Prozentpunkten



Anmerkungen: Zu den Wertpapieren zählen Anleihen, Aktien und Investmentfondsanteile. Die Ansprüche gegenüber Versicherungen beinhalten Forderungen gegenüber Lebensversicherungen sowie kapitalgedeckte Pensionsansprüche. Für Österreich sind die Angaben erst ab 2001 verfügbar.

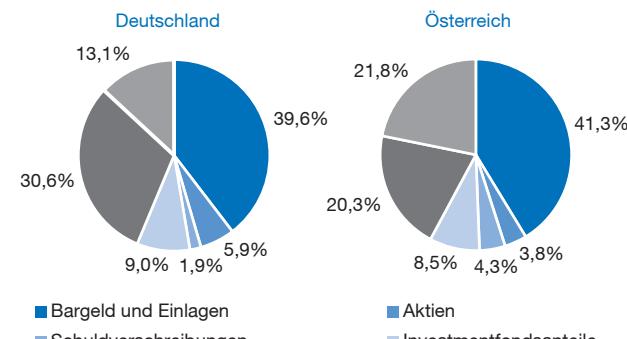
Quellen: Deutsche Bundesbank (2019a); Oesterreichische Nationalbank (2019); eigene Berechnungen.

tenen Bankeinlagen sowie unterschiedliche Inflationsraten. Allein letztere erklären gut die Hälfte der skizzierten Differenz, lag die Verbraucherpreisinflation in Österreich in den letzten 20 Jahren doch im Mittel um rund 0,4 Prozentpunkte über der deutschen; der Abstand nahm insbesondere nach der Finanzkrise deutlich zu. Wesentlich ist ferner die Struktur der jeweiligen Vermögensportfolios. Das Geldvermögen der deutschen Haushalte besteht traditionell primär aus Bankeinlagen (knapp 40 %) und Ansprüchen gegenüber Versicherungen (ca. 30 %, vgl. Abbildung 2).⁷ Alle anderen Anlageformen, die für die Analyse herangezogen werden, also insbesondere Wertpapiere, haben einen Anteil von rund 17 %. Das restliche Geldvermögen besteht aus Anteilen an Genossenschaften bzw. GmbH, Derivaten etc. und summiert sich auf rund 30 % des Portfolios, sodass die einzelnen Komponenten für sich genommen bis heute relativ unbedeutend sind. Auch in Ös-

7 Hintergrund dieser Struktur sind die in Deutschland traditionell hohe Präferenz für sichere und liquide Anlagen, eine damit verbundene stark ausgeprägte Risikoaversion (gefördert durch negative Schlüsselerlebnisse, z.B. die geplatzte New-Economy-Blase), Defizite in der finanziellen Bildung sowie staatliche Regulierungen, etwa in Form des lange Jahre geltenden Garantiezinses für Lebensversicherungen. Die Rendite war bislang hingegen eher unbedeutend. (Annuß und Rupprecht, 2016).

Abbildung 2

Struktur des Geldvermögens privater Haushalte, 2018



Anmerkungen: Das übrige Finanzvermögen enthält Forderungen aus Nicht-Lebensversicherungen, Finanzderivaten, Handelskrediten, Beteiligungen sowie sonstige finanzielle Forderungen.

Quellen: Deutsche Bundesbank (2019a); Oesterreichische Nationalbank (2019); eigene Berechnungen.

terreich wird die Vermögensstruktur von Bankeinlagen dominiert, der Anteil liegt sogar noch leicht über jenem von Deutschland. Gleichauf verhält es sich bei den Wertpapieren. Deutlich geringer als in Deutschland ist der Anteil der Ansprüche gegenüber Versicherungen mit knapp mehr als 20 %. Zusammen mit der Tatsache, dass die reale Rendite dieser Anlageform in Österreich seit 2010 durchweg (noch) niedriger ausfiel als in Deutschland, dabei sogar konstant negativ war, ergibt sich so eine weitere Erklärung für die unterschiedliche Gesamtrendite.⁸ Das übrige Finanzvermögen – in Österreich vorwiegend Unternehmensbeteiligungen sowie über Privatstiftungen gehaltenes Vermögen – trägt rund 20 % zum Portfolio bei.

Diese Strukturen sind im Zeitverlauf in beiden Ländern relativ konstant geblieben. Auch in der Niedrigzinsphase gab es bislang keine substanzielles Verschiebungen. Zwar sind Veränderungen innerhalb der jeweiligen Anlageklassen zu beobachten. So nahmen etwa im Bereich der Bankeinlagen Sichteinlagen zulasten von Spar- und Termineinlagen zu, während es bei den Wertpapieren zu Umschichtungen zugunsten von Investmentfondsanteilen kam (letztere vor allem in Österreich). An der grundsätzlichen Struktur hat sich dadurch aber nur wenig geändert. Unabhängig davon zeigt sich in beiden Ländern, dass die Renditen seit Beginn der Niedrigzinsphase im Mittel niedriger ausfallen. Auch sinken sie seit einigen Jahren, 2018 sogar deutlich in den negativen Bereich, was allerdings auch mit der hohen Unsicherheit zusammenhängt, die gegen Jahresende durch die zunehmenden Spannungen in der Weltwirtschaft deutlich zunahm. Gelten diese makroökono-

8 Diese Entwicklung hat die Diskussion über die negativen Auswirkungen der niedrigen Zinsen auf die Sparer in Österreich besonders angeregt.

Tabelle 1
Portfoliostrukturen nach Vermögensdezilen, 2017

	Deutschland									
	1. Dezil	2. Dezil	3. Dezil	4. Dezil	5. Dezil	6. Dezil	7. Dezil	8. Dezil	9. Dezil	10. Dezil
Bargeld und Einlagen (in %)	60	63	73	65	60	55	58	52	50	44
Wertpapiere (in %)	7	0	3	6	11	10	13	14	23	31
Ansprüche gegenüber Versicherungen (in %)	33	37	25	29	29	34	29	33	27	25
Geldvermögen insgesamt (in %)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100%
Geldvermögen (netto, in Euro)	2.400	1.470	4.800	13.260	29.250	38.280	50.400	64.260	104.720	220.800
Anteil des Geldvermögens am Gesamtvermögen (in %)	15	49	40	51	45	29	24	21	22	16
	Österreich									
	1. Dezil	2. Dezil	3. Dezil	4. Dezil	5. Dezil	6. Dezil	7. Dezil	8. Dezil	9. Dezil	10. Dezil
Bargeld und Einlagen (in %)	62	89	83	70	63	62	65	52	51	49
Wertpapiere (in %)	2	1	2	3	8	10	9	17	14	22
Ansprüche gegenüber Versicherungen (in %)	36	10	15	26	29	27	25	30	35	29
Geldvermögen insgesamt (in %)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Geldvermögen (netto, in Euro)	2.470	3.318	8.535	16.802	30.429	31.640	31.098	39.060	62.064	142.884
Anteil des Geldvermögens am Gesamtvermögen (in %)	19	47	57	54	44	23	14	13	14	10

Anmerkung: Das Gesamtvermögen enthält neben dem finanziellen Vermögen auch das nichtfinanzielle Vermögen.

Quellen: Deutsche Bundesbank (Sonderauswertung PHF-Studie, 2017); Oesterreichische Nationalbank (2019); sowie eigene Berechnungen.

mischen Entwicklungen auch auf Einzelhaushaltsebene? Welche Rendite konnten Haushalte unterschiedlicher Vermögensklassen seit Beginn der Niedrigzinsphase erzielen?

Portfoliostruktur der Haushaltsgruppen

Ein sinnvoller Ausgangspunkt sind die Portfoliostrukturen der jeweiligen Haushaltsgruppen. Tabelle 1 zeigt diese jeweils für alle Vermögensdezile 2017. Bei einem Vergleich mit der Vermögensstruktur in Abbildung 2 ist Folgendes zu beachten: 1. Die in Tabelle 1 dargestellten Finanzanlagen sind nur ein Teilausschnitt der in Abbildung 2 vollständigen Aufstellung des Finanzvermögens. 2. Eine direkte Vergleichbarkeit der Anteile eines gewichteten Mittelwerts der angeführten Dezile mit den Anteilen aus den Daten der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung – der statistischen Grundlage für die makroökonomische Betrachtung – ist nicht möglich. Dieses Phänomen ist bei einem Vergleich von mikro- und makroökonomischen Statistiken regelmäßig zu beobachten und im Wesentlichen auf methodische Unterschiede zurückzuführen. Exemplarisch sei auf das Problem der Erfassung hoher Vermögen, die in Umfragen regelmäßig unterschätzt werden, sowie auf Unterschiede in der Definition eines Haushalts bzw. des Haushaltsektors hingewiesen (Vermeulen, 2018).⁹ Dessen ungeachtet ermöglicht die hohe

Übereinstimmung in der jeweiligen Definition der Finanzinstrumente eine Zusammenführung beider Datensätze.

Darüber hinaus zeigt sich ein Bild, das in Teilen bereits aus anderen Umfragen vertraut ist. So halten Haushalte mit geringem finanziellen Vermögen in beiden Ländern den Großteil in Form von Bankeinlagen.¹⁰ Erst mit zunehmender Vermögenshöhe gewinnen Wertpapiere an Bedeutung. In Österreich ist diese Entwicklung sogar noch stärker ausgeprägt als im traditionell wertpapiererscheuen Deutschland: Vermögensarme Haushalte halten fast ausschließlich Bankeinlagen, und selbst die reichsten 10 % der Haushalte, auf die immerhin knapp 46 % des gesamten Finanzvermögens entfallen, verwahren knapp die Hälfte ihrer Mittel auf Bankkonten. Nur gut ein Fünftel steckt dagegen in Wertpapieren. Mit einem Anteil von knapp einem Drittel ist das Wertpapierengagement dieser Kohorte deutlich höher, gleichzeitig sind Bankeinlagen etwas weniger bedeutend. Ansprüche gegenüber Versicherungen spielen dagegen in allen Portfolios eine ähnliche – in Deutschland im Mittel eine geringfügig wichtigere – Rolle.

Außerdem wird deutlich, dass neben den Wertpapieren auch die Bedeutung nichtfinanzieller Aktiva mit der Vermögenshöhe zunimmt. Diesbezüglich sind sich beide

⁹ Während die Untersuchungspopulation in Befragungen typischerweise allein auf privaten Haushalten bzw. individuellen Personen basiert, schließt die für die makroökonomische Betrachtung verwendete Finanzierungsrechnung z. B. auch die sogenannte Anstaltsbevölkerung (Personen in Wohn- und Pflegeheimen, Kasernen etc.) mit ein.

¹⁰ Der ungewöhnliche und relativ hohe Wertpapieranteil im ersten Dezil ist im Wesentlichen auf methodische Gründe des HFCS zurückzuführen, die in beiden Ländern (und darüber hinaus) gleichermaßen auftreten und zu einer eingeschränkten Belastbarkeit der Daten führen.

Länder sehr ähnlich: Je höher das Vermögen insgesamt, desto geringer ist der Anteil finanzieller Forderungen. Das sollte zwar nicht darüber hinwegtäuschen, dass reichere Haushalte absolut gesehen auch über deutlich höhere Finanzanlagen verfügen. Deren relative Bedeutung ist bei sehr hohen Vermögen jedoch nur noch gering. Dahinter stehen primär strukturelle Ursachen, etwa die in beiden Ländern vergleichsweise geringe Verbreitung von Wohneigentum.¹¹ Das nichtfinanzielle Vermögen wird zwar nachfolgend nicht weiter berücksichtigt. Dessen Betrachtung bestätigt aber einen Aspekt, der schon bei den finanziellen Portfolios auftrat: Privathaushalte mit relativ niedrigem Vermögen neigen insgesamt zu einer spürbar geringeren Diversifikation ihrer Portfolios als ihre reicheren Pendants. In Österreich ist dieses Phänomen noch stärker ausgeprägt als in Deutschland. Zurückzuführen ist diese mangelnde Streuung wohl im Wesentlichen auf einschlägige Bildungs- und Erfahrungsdefizite (exemplarisch, Abreu und Mendes, 2010). Da niedrige Vermögen aber zudem häufig mit niedrigen Einkommen korrelieren, haben vermögensschwache Haushalte bisweilen auch schlicht keine Möglichkeit, andere, tendenziell ertragreichere Vermögensformen zu nutzen. Dessen ungeachtet gilt: Das Risiko, von sinkenden Renditen einzelner Anlageformen betroffen zu sein bzw. die damit verbundenen Einbußen nicht durch Gewinne bei anderen Anlageformen ausgleichen zu können, ist für diese Haushalte *ceteris paribus* höher.

Entwicklung der realen Renditen

Wie auf der makroökonomischen Ebene insgesamt hat sich an diesen Charakteristika seit Beginn der Niedrigzinsphase bislang eher wenig geändert. Auch 2010 sahen die Strukturen der finanziellen Portfolios in beiden Ländern im Großen und Ganzen ähnlich aus. Seitdem schichteten vermögendere Haushalte in Deutschland Bankeinlagen in begrenztem Umfang in die renditestärkeren Wertpapiere um. In Österreich verhielt es sich dagegen umgekehrt: Vermögende Haushalte reduzierten ihr Wertpapierengagement zugunsten von (liquiden) Bankeinlagen. Auch Haushalte mit mittlerem Vermögen erhöhten den Anteil von Bankeinlagen am Portfolio, in beiden Ländern. Und während dies in Deutschland mit einem Abbau von Wertpapieren einherging, wurden in Österreich – bedingt durch eine Änderung der steuerlichen Rahmenbedingungen – verstärkt die Ansprüche gegenüber

Versicherungen reduziert.¹² Wertpapiere wurden dort hingegen kaum erworben. Insgesamt haben die meisten Haushalte in beiden Ländern den im internationalen Vergleich ohnehin hohen Anteil ertragsschwacher Anlageformen seit Beginn des Niedrigzinsumfeldes also eher noch erhöht als reduziert. Das aus makroökonomischen Studien bereits bekannte Bild, wonach für (deutsche) Haushalte die Rendite einzelner Anlageformen bei der Aufteilung ihres Vermögens nur von untergeordneter Bedeutung ist, scheint somit eher unabhängig von der Vermögenshöhe zu sein und für viele Haushalte zuzutreffen (Annuß und Rupprecht, 2016).

Welche realen Renditen konnten die einzelnen Haushaltsguppen nun vor diesem Hintergrund mit ihrem jeweiligen Geldvermögen in beiden Ländern erzielen? Abbildung 3 zeigt die Ergebnisse für Deutschland für die Jahre der bisherigen HFCS-Umfragewellen. Es ist unmittelbar ersichtlich, dass die Renditen über alle Haushaltsguppen hinweg sinken. Besonders deutlich fällt der Rückgang zwischen 2014 und 2017 aus. Angesichts des Trends auf makroökonomischer Ebene ist das kaum überraschend. Es wird aber deutlich, dass mit zunehmender Dauer des Niedrigzinsumfelds alle Haushalte von einem Renditerückgang betroffen sind, nicht nur die vermögensärmeren. In der öffentlichen Diskussion wird dieser Aspekt bisweilen verzerrt dargestellt und etwa suggeriert, dass primär ärmere Haushalte von Renditerückgängen betroffen seien, während vermögende Haushalte dank kräftiger Kursgewinne an den Börsen (die wiederum eine unmittelbare Folge der niedrigen Zinsen seien) weiterhin ordentlich verdienten (exemplarisch, Schnabl, 2019).¹³ Das trifft so pauschal nicht zu. Absolut gesehen fällt der Renditerückgang bei den reichsten Haushalten in Deutschland sogar am kräftigsten aus: Während diese 2010 im Mittel noch rund 5 % erzielen konnten, waren es 2017 nur noch ca. 1,7 %. Bei den anderen Dezilen beträgt die Differenz höchstens 2,5 Prozentpunkte.

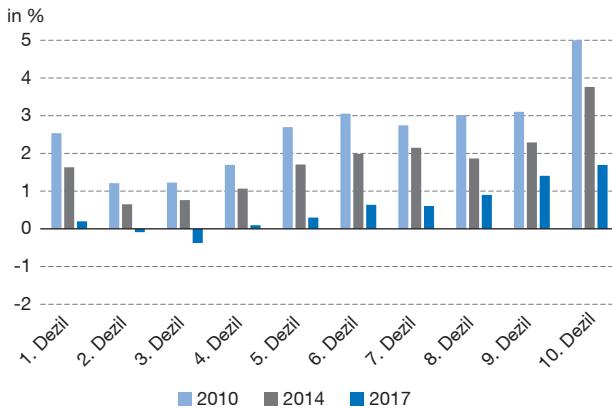
Gleichwohl wird auch deutlich, dass sich das Niveau der in den einzelnen Dezilen jeweils erreichten Renditen zu allen Zeitpunkten signifikant voneinander unterscheidet. Mit anderen Worten: Haushalte mit geringem Finanzvermögen besitzen nicht nur vergleichsweise wenig, sondern erzielen damit auch durchweg eine geringere Rendite. Das war schon 2010 so, und galt 2017 weiterhin. Inzwischen erwirtschaften die unteren 50 % keine nennenswerte reale Rendite mehr. Teilweise fällt sie sogar negativ aus. Die oben genannten 1,7 % des reichsten Dezils erscheinen aus dieser Perspektive immer noch hoch. Zentrale Ur-

11 So liegt der Anteil der Haushalte mit selbst genutztem Wohneigentum laut HFCS in Deutschland bei nur rund 44 %, in Österreich bei ca. 47 % und damit in beiden Fällen deutlich unter dem Euroraumdurchschnitt (60 %). Noch deutlich höher ist der Anteil im Süden Europas, z. B. in Griechenland (ca. 72 %) und Spanien (ca. 82 %). Die Verbreitung von Wohneigentum hängt unter anderem von dem öffentlichen Wohnraumangebot (insbesondere sozialer Wohnungsbau) sowie der Ausgestaltung des Sozial- und Steuersystems ab (Arrondel et al., 2016).

12 So änderten sich zwar in beiden Ländern die Garantiezinsen, in Österreich kam jedoch noch eine Veränderung der steuerlichen Behandlung von Eimalerträgen hinzu, die tendenziell zur (Netto-)Auflösung von Lebensversicherungen führte.

13 Die Frage, inwieweit das Eurosystem für niedrige Zinsen überhaupt Verantwortung trägt, wird bei derartigen Kritiken häufig nicht thematisiert.

Abbildung 3
Reale Rendite privater Haushalte nach Vermögensklasse – Deutschland



Quellen: Deutsche Bundesbank (PHF-Studie, 2017); Deutsche Bundesbank (2019a); EZB (HFCS, o.D.); sowie eigene Berechnungen.

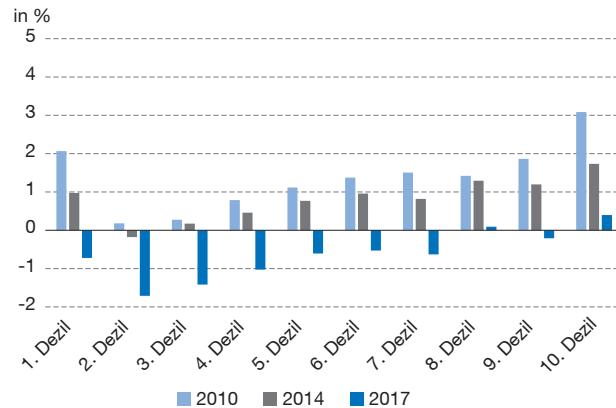
sache dieser anhaltenden Diskrepanz ist die mangelnde Streuung in den Portfolios der ärmeren Haushalte mit dem einseitigen Fokus auf renditeschwachen Anlageformen.

In Österreich sind grundsätzlich ähnliche Entwicklungen zu beobachten. Deren Ausprägung ist allerdings in Teilen deutlicher (vgl. Abbildung 4). Auch hier sind die erreichten realen Renditen im Zeitverlauf flächendeckend gesunken und die reichsten Haushalte mussten mit einem Rückgang von 2,7 Prozentpunkten die größten Einbußen hinnehmen.¹⁴ Im Gegensatz zu Deutschland sind negative Renditen in Österreich inzwischen allerdings ein weit verbreitetes Phänomen. Nahezu alle Gruppen sind davon betroffen, nur das achte und zehnte Dezil nicht. Doch während die vermögenderen Haushalte in Deutschland auch 2017 noch Renditen von bis zu 1,7 % erzielten, erwirtschafteten selbst die reichsten Haushalte in Österreich nur noch 0,4 %. 2010 waren es immerhin noch gut 3 %, verglichen mit 5 % in Deutschland. Allgemein gilt, dass das Rendite-niveau zu allen Zeitpunkten in Österreich durchweg vergleichsweise niedriger ausfiel. Dies hängt wiederum wesentlich mit der skizzierten Portfoliostruktur und dem damit verbundenen Anlageverhalten sowie der höheren Inflation zusammen (Oesterreichische Nationalbank, 2017).

Es zeigt sich, dass der Abstand zwischen den jeweils erreichten Renditen in beiden Ländern mit den Jahren gesunken ist. So lag die Spannweite zwischen dem Dezil mit der niedrigsten und jenem mit der höchsten Rendite 2010 noch bei 3,8 (Deutschland) bzw. 2,9 Prozentpunkten (Ös-

¹⁴ Anders als in Deutschland verzeichneten die ärmsten Haushalte in Österreich einen vergleichbaren Rückgang der realen Rendite. Dies geht im Wesentlichen auf die seit 2010 vorgenommene Bedeutungs-zunahme der Bankeinlagen zurück, die in realer Rechnung seitdem durchweg negativ rentierten.

Abbildung 4
Reale Rendite privater Haushalte nach Vermögensklasse – Österreich



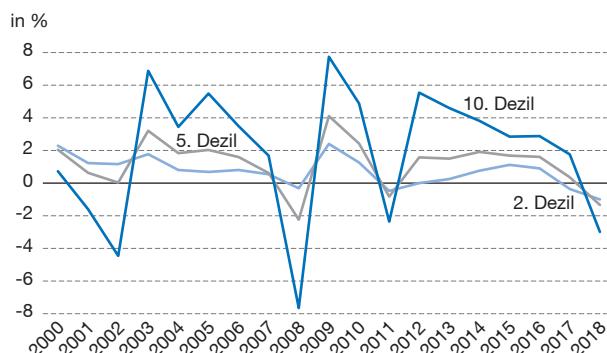
Quellen: Oesterreichische Nationalbank (2019); EZB (HFCS, o.D.); sowie eigene Berechnungen.

terreich), 2017 hingegen durchweg nur noch bei 2,1 Prozentpunkten. Auch wenn die Ergebnisse aus methodischen Gründen nur mit Vorsicht zu interpretieren sind und zudem keine kausalen Rückschlüsse auf die Rolle der Geldpolitik erlauben, deuten sie doch darauf hin, dass die relative Vermögensungleichheit durch die im Niedrigzinsumfeld erfolgte Angleichung der Renditen zumindest über diesen Kanal nicht weiter zugenommen hat. Auch dieser Aspekt wird in der öffentlichen Diskussion bisweilen anders dargestellt, was angesichts der hier dargestellten Ergebnisse kritisch hinterfragt werden sollte. Unterstützt wird diese Interpretation durch eine – ebenfalls auf den HFCS-Daten basierende – Untersuchung der Deutschen Bundesbank (2019b), wonach der Gini-Koeffizient der Vermögensverteilung in Deutschland zwischen 2010 und 2017 sogar geringfügig gesunken ist.

Reale Renditen im Zeitverlauf

Um die diskutierten Ergebnisse noch besser einordnen zu können, wären – analog zur makroökonomischen Ebene – Informationen zu den Entwicklungen vor Beginn des Niedrigzinsumfelds hilfreich. Komplementäre Umfragen könnten diese Lücke grundsätzlich schließen, jedoch wäre dies mit methodischen Problemen verbunden. Um diese Betrachtung dennoch zu ermöglichen, wird daher abschließend unterstellt, dass die HFCS-Portfoliostruktur der jeweiligen Decile der Jahre 2010, 2014 und 2017 im Mittel auch in den Jahren zuvor (sowie in den Jahren zwischen den Umfragewellen) zutraf. Angesichts der relativ geringen Veränderungen der Strukturen im Zeitverlauf erscheint dies grundsätzlich plausibel. Da Strukturbrüche (z.B. wegen des Terrorangriffs am 11. September 2001) und andere größere Veränderungen so aber a priori von der Betrachtung ausgeschlossen sind, sind die Ergebnisse nur mit Vorsicht zu interpretieren.

Abbildung 5
Reale Renditen privater Haushalte im Zeitverlauf – Deutschland



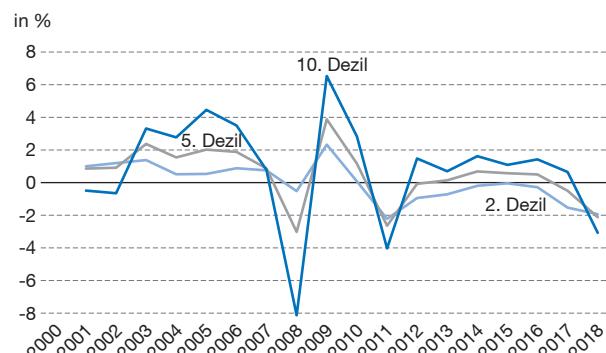
Quellen: Deutsche Bundesbank (PHF-Studie, 2017), Deutsche Bundesbank (2019a); EZB (HFCS, o. D.) sowie eigene Berechnungen.

Die Abbildungen 5 und 6 zeigen die Ergebnisse dieser Simulation für beide Länder, jeweils für das zweite, fünfte und zehnte Dezil.¹⁵ Es fällt unmittelbar auf, dass die Rendite der reichsten Haushalte im Zeitverlauf deutlich volatiler verläuft als jene der niedrigen und mittleren Vermögen, was mit den unterschiedlichen Portfoliostrukturen zusammenhängt. So lag die Performance des zweiten Dezils als Repräsentant der Haushalte mit den höchsten Einlagenanteilen in fast allen Jahren am unteren Rand und damit auch unter dem Durchschnittswert aus den makroökonomischen Aggregaten. Negative Renditen haben alle bereits auch vor Beginn des Niedrigzinsumfelds verzeichnen müssen, insbesondere die vermögendsten Haushalte, die andererseits aber auch von besonders hohen Renditen profitiert haben. Ferner zeigt sich, dass der Abstand zwischen den jeweils erzielten Renditen vor 2010 in einzelnen Jahren deutlich größer war. In Deutschland lag er zeitweise bei rund 7 Prozentpunkten, in Österreich sogar noch etwas höher.

Bemerkenswert ist, dass die mittlere Rendite seit 2010 zwar tendenziell niedriger ausfällt als zuvor, der Rückgang aber – zumindest bislang – nicht so groß ausfällt wie weithin vermutet. Dieses Bild, das schon von der makroökonomischen Betrachtung bekannt ist, gilt interessanterweise für die meisten Dezile. Während z. B. die armen Haushalte in Deutschland zwischen 2000 und 2009 im Mittel eine reale Rendite von 1,6 % erzielen konnten, fiel diese zwischen 2010 und 2018 auf 1,0 %. Beim fünften Dezil ging sie von 1,4 % auf 1,0 % zurück. Das ist zwar eindeutig weniger als zuvor, aber doch weit entfernt von einem Szenario, in dem oft von einer „Enteignung“ der Sparger die Rede ist. Die reichsten Haushalte konnten ihre mittlere Rendite sogar geringfügig steigern, was jedoch

15 Aufgrund der Einschränkungen der Daten des 1. Dezils wird zur Diskussion der vermögensärmsten Haushalte auf das 2. Dezil zurückgegriffen.

Abbildung 6
Reale Renditen privater Haushalte im Zeitverlauf – Österreich



Quellen: Österreichische Nationalbank (2019); EZB (HFCS, o. D.); sowie eigene Berechnungen.

maßgeblich auf die Entwicklung eines Jahres (2012) zurückzuführen ist und daher nicht überinterpretiert werden sollte. Gleichwohl zeigt sich schließlich auch, dass die Renditen aller Haushalte seit einigen Jahren einem negativen Trend folgen und 2018 ins Negative drehten.

Schlussfolgerungen

An dem allgemeinen Zinsumfeld können Haushalte naturgemäß nichts ändern, unabhängig davon, worauf dieses letztlich zurückzuführen ist. Die Ergebnisse zeigen aber einmal mehr, dass ein diversifiziertes Portfolio grundsätzlich positiv zur realen Rendite beitragen kann.¹⁶ Dies wird besonders deutlich durch den Vergleich der Haushalte zwischen Deutschland und Österreich. Deren Präferenz für rendite schwache Anlageformen ist über alle Dezile noch stärker ausgeprägt als in Deutschland – mit dem Ergebnis, dass die Renditen auch deswegen dort durchweg noch niedriger ausfallen. Insofern wäre etwas mehr Nüchternheit in der Debatte geboten. Das ändert aber nichts daran, dass Haushalte – unter Berücksichtigung der (teilweise beschränkten) finanziellen Möglichkeiten – in beiden Ländern gut beraten wären, ihr finanzielles Vermögen breiter zu streuen.

Dies setzt wiederum zwingend voraus, dass Haushalte dazu überhaupt in der Lage sind, also über die notwendigen Kenntnisse verfügen, denn: Ohne derartige Kenntnisse laufen auch gut gemeinte Förderungen in Form von Steuervergünstigungen oder Zulagen regelmäßig ins Leere (auch

16 Voraussetzung dafür sind die relativ niedrigen Korrelationen zwischen den Renditen der einzelnen Anlageformen. Aktuelle Untersuchungen zeigen allerdings, dass der Zusammenlauf der Renditen in allen großen Ländern des Euroraums zuletzt zugenommen hat (Radke und Rupprecht, 2019b). Setzt sich dieser Trend fort, dürfte der Beitrag der Diversifikation zur Portfoliorendite künftig geringer ausfallen als zuvor. An ihrem grundsätzlich positiven Beitrag ändert sich dadurch gleichwohl nichts.

wenn diese grundsätzlich sinnvoll sein können). Genau an dieser Stelle bestehen jedoch bis heute erhebliche Defizite. Umfragen zeigen regelmäßig große Verständnis- und Wissenslücken in finanziellen Angelegenheiten.¹⁷ Bisweilen ist schon die Prozentrechnung eine Herausforderung. Hinzu kommen hartnäckige Vorurteile, wonach die Investitionen in bestimmte Anlageformen einer „Zockerei“ entsprächen, zu kompliziert oder schlicht zu teuer seien und damit ohnehin nur für „Reiche“ infrage kämen (wobei letzteres für einige Produkte bzw. Anbieter durchaus zutrifft). Auch wenn die „Reichen“ in den letzten Jahren gemäß unserer Ergebnisse sogar noch stärker vom Renditerückgang betroffen waren als die „Armen“, zeigt sich doch, dass vor allem letztere von einer Verbesserung ihrer finanziellen Bildung profitieren würden. Wie dessen Vermittlung im Einzelnen ausgestaltet sein sollte, kann an dieser Stelle nicht geklärt werden. Es spricht aber vieles dafür, dass dafür ein breiter Ansatz nötig ist, der sicherstellt, dass die Menschen auch verbindlich erreicht werden, beispielsweise über das nationale Bildungssystem. Da die „negativen“ Auswirkungen niedriger Renditen für den einzelnen Haushalt umso größer werden, je länger diese anhalten, sollten Ansätze zur Verbesserung der Bildung zudem möglichst früh ansetzen. Eine solche Initiative wäre letztlich auch im Sinne der vermögenden Haushalte, da ihre Auswirkungen schlussendlich auch die (künftige) Ausgestaltung des Renten- und Steuersystems beeinflussen könnten.

17 Für Deutschland exemplarisch Brzeski und Franke (2017). In Österreich gaben erst jüngst 70 % der Befragten in einer Umfrage zu Protokoll, dass sie sich in finanziellen Angelegenheit gar nicht oder nur schlecht informiert fühlen (Mihm, 2020).

Literatur

Abreu, M. und V. Mendes (2010), Financial Literacy and Portfolio Diversification, *Quantitative Finance*, 10(5), 515–528.

Andreassen, M. und P. Lindner (2014), Micro and Macro Data: A Comparison of the Household Finance and Consumption Survey with Financial Accounts in Austria, ECB Working Paper 1673, Mai, Frankfurt.

Annuß, C. und M. Rupprecht (2016), Anlageverhalten privater Haushalte in Deutschland: Die Rolle der realen Rendite, *DIW Vierteljahreshefte zur Wirtschaftsforschung*, 85(1), 95–110.

Annuß, C. und M. Rupprecht (2017), Sparen in Zeiten niedriger Zinsen – wirtschaftspolitische Unterstützung nötig?, *Wirtschaftsdienst*, 97(2), 130–134.

Arrondel, L., L. Bartiloro, P. Fessler, P. Lindner, T. Mathä, C. Rampazzi, F. Savignac, T. Schmidt, M. Schürz und P. Vermeulen (2016), How Do Households Allocate Their Assets? Stylized Facts from the Eurosystem Household Finance and Consumption Survey, *International Journal of Central Banking*, 12(2), 129–220.

Beer, C., E. Gnan und D. Ritzberger-Gründwald (2016), Saving, Portfolio and Loan Decisions of Households When Interest Rates are Very Low – Survey Evidence for Austrian Households, *Oesterreichische Nationalbank: Monetary Policy & the Economy*, (1), 14–32.

Brzeski, C. und S. Franke (2017), Schlusslicht leuchtet jetzt auf der Insel, *ING Economic Research*, 25. Oktober.

Demary, M. (2016), Lassen sich aus den Ursachen des Niedrigzinsumfeldes Wege für eine Zinswende ableiten?, *DIW Vierteljahreshefte zur Wirtschaftsforschung*, 85(1), 159–170.

Deutsche Bundesbank (2015), Das Spar- und Anlageverhalten privater Haushalte in Deutschland vor dem Hintergrund des Niedrigzinsumfeldes, *Monatsbericht*, Oktober, 13–32.

Deutsche Bundesbank (2016), Verteilungseffekte der Geldpolitik, *Monatsbericht*, September, 15–38.

Deutsche Bundesbank (2017), Die Studie zur wirtschaftlichen Lage privater Haushalte (PHF) – Studie der Deutschen Bundesbank, Frankfurt.

Deutsche Bundesbank (2019a), Zur Entwicklung der realen Portfoliorenditen privater Haushalte in Deutschland, *Monatsbericht*, August, 33–36.

Deutsche Bundesbank (2019b), Vermögen und Finanzen privater Haushalte in Deutschland: Ergebnisse der Vermögensbefragung 2017, *Monatsbericht*, April, 13–44.

Domanski, D., M. Scatigna und A. Zabai (2016): Wealth Inequality and Monetary Policy, *BIS Quarterly Review*, März, 45–64.

EZB (o. D.), Household Finance and Consumption Network, https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-research/research-networks/html/researcher_hfcn.en.html (16. Januar 2020). Ergebnisse unter: Publications and results (2017 wave, 2014 wave, 2010 wave), Aktuelle Ergebnisse publiziert März 2020.

EZB (2019), Monetary Policy Decisions, Pressemitteilung am 12. September 2019, Frankfurt, <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2019/html/ecb.mpp190912-08de50b4d2.en.html> (16. Januar 2020).

Fuest, C. und T. Wollmershäuser (2020), Niedrigzinsen: Ursachen und wirtschaftspolitische Implikationen, *Wirtschaftsdienst*, 100(1), 9–12.

Grabka, M. und C. Halbmeier (2019), Vermögensungleichheit in Deutschland bleibt trotz deutlich steigender Nettovermögen anhaltend hoch, *DIW Wochenbericht*, 86(40), 735–745.

Household Finance and Consumption Network (2018), The Household Finance and Consumption Survey: Results from the Second Wave, *ECB Statistics Paper* 18, Dezember, Frankfurt.

Mihm, A. (2020), Mehr Österreicher wollen Aktionäre werden, *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 14. Februar, 25.

Oesterreichische Nationalbank (2017), Worauf lässt sich der persistente Inflationsabstand Österreichs zum Euroraum und zu Deutschland zurückführen?, *Inflation aktuell*, Q4, 1–9.

Oesterreichische Nationalbank (2019), Liquidität für Haushalte wichtiger als Rendite, Pressemitteilung am 22. Oktober 2019, Wien, https://www.oenb.at/Presse/20191022_1.html (17. Januar 2020).

Radke, M. und M. Rupprecht (2019a), The Bill, Please! Households' Real Returns on Financial Assets Since the Introduction of the Euro, *Intereconomics*, 54(2), 106–113.

Radke, M. und M. Rupprecht (2019b), Hoffnungsträgerin Lagarde? Eher nicht, *Wirtschaftswoche*, 18. November, 50.

Rupprecht, M. (2018), Low Interest Rates and Household Portfolio Behaviour in Euro Area Countries, *Intereconomics*, 53(3), 174–178.

Schnabl, G. (2019), Die anhaltend lockere Geldpolitik hat gesellschaftlich unerwünschte Verteilungseffekte, *ifo Schnelldienst*, 72(20), 6–8.

Vermeulen, P. (2018), How fat is the top tail of the wealth distribution?, *Review of Income and Wealth*, 64(2), 357–387.

Title: Real Returns of Private Households with Different Financial Assets – A Comparison of Germany and Austria

Abstract: The paper discusses the real returns of German and Austrian households of different financial wealth groups in times of ultra-low interest rates. While returns decreased across all groups, the decline is rarely claimed, at least so far. Moreover, it is shown that – contrary to popular belief – rich households are particularly affected, although their returns today are still higher than those of the poor. While the general developments are similar, the yield level in Austria is consistently lower than in Germany. Overall, the asset structure is key for the results. Economic policy should therefore aim at a higher diversification of assets, especially for the poor, by effectively improving financial education.

JEL Classification: E52, G51, G53

Toralf Pusch, Hartmut Seifert, Chiara Santoro

Effekte des Mindestlohns auf die Arbeitszeit

Zur Evaluation des gesetzlichen Mindestlohns liegen fünf Jahre nach seiner Einführung zahlreiche fundierte Analysen vor. Die Auswirkungen des Mindestlohns auf die Arbeitszeit haben dabei eine besondere Relevanz, da sie die Einkommensentwicklung und das Arbeitsvolumen im Niedriglohnsektor beeinflussen. Vor diesem Hintergrund bietet dieser Beitrag eine aktuelle Analyse mit dem bisher wenig verwendeten und für die Untersuchung des Mindestlohns besonders geeigneten PASS-Datensatz des Instituts für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung. Es zeigt sich, dass Arbeitszeitverkürzungen vor allem bei geringfügig Beschäftigten und bei Beziehern von Sozialtransfers aufgetreten sind, was teilweise auf eine Reaktion des Arbeitsangebots zurückzuführen sein dürfte.

Es war abzusehen, dass die heftigen Kontroversen um den Mindestlohn auch nach seiner Einführung nicht abreißen würden. Die Debatte geht weiter, allerdings differenzierter und empirisch wesentlich fundierter. Ex-post-Analysen haben gegenüber Ex-ante-Betrachtungen nun mal Erfahrungswerte auf ihrer Seite. Gleichwohl geht es im Prinzip um die „alten“ Fragen nach den Beschäftigungseffekten, dem Arbeitsvolumen, den Wirkungen auf Einkommen und Preise. Hierzu liegen mittlerweile zahlreiche empirische Untersuchungen vor. Sie beziehen sich sowohl auf die Einführung des Mindestlohns im Jahr 2015 als auch auf dessen erste Anpassung zwei Jahre später.

Wenn die nachfolgenden Untersuchungen den vorliegenden Analysen eine weitere hinzufügen, ist die Frage nach dem Mehrwert dieser Bemühungen berechtigt. Mit unserer

© 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.

Untersuchung wollen wir mit dem Panel Arbeitsmarkt und soziale Sicherung (PASS) vorliegende Analysen replizieren sowie um Effekte des Mindestlohns in den Jahren 2017 und 2018 erweitern und aktualisieren. Außerdem befassen wir uns mit der in der bisherigen Literatur nicht untersuchten Gruppe der Midijobber. Grundlage der bisherigen empirischen Analysen über die Effekte des Mindestlohns sind überwiegend Daten der Verdienststrukturerhebung (VSE) und der Verdiensterhebungen (VE) des Statistischen Bundesamtes, des Sozioökonomischen Panels (SOEP) sowie des Betriebsp Panels des Instituts für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung (IAB). Gegenüber anderen Datensätzen haben Panelerhebungen den Vorteil, Längsschnittanalysen zu erlauben. Diesen methodischen Vorteil bieten auch Daten auf Basis des PASS. Für diesen Datensatz spricht ferner, dass die Hälfte der Befragten aus SGB-II-Haushalten stammt. Damit kann er den Bereich des Niedriglohnsektors besonders gut abbilden. Zudem entfällt auf diesen Sektor ein hoher Anteil geringfügig Beschäftigter, bei denen vorliegende Studien besonders starke Rückgänge der Arbeitszeit festgestellt haben (Günther und Frentzen, 2017; Burauel et al., 2018).

Im Vordergrund unserer Analyse stehen die Effekte des Mindestlohns auf die Arbeitszeit. Die Reduzierung der Arbeitszeit ist (neben Lohnsteigerungen, Beschäftigungseinschränkungen, Preiserhöhungen, Arbeitsintensivierungen oder Umgehungen) eine mögliche Reaktion sowohl von Betrieben als auch von Beschäftigten auf den Mindestlohn. Erstere können versuchen, dadurch einen Anstieg der Arbeitskosten zu vermeiden, bei Letzteren könnten Zeitpräferenzen aber auch institutionelle Faktoren eine Rolle spielen. Gerade für ausschließlich geringfügig Beschäftigte (Minijobber), Midijobber (Einkommen zwischen 451 Euro und 850 Euro) oder Bezieher von Transferleistungen könnten kürzere Arbeitszeiten eine Ausweichstrategie sein, um

Dr. Toralf Pusch leitet das Referat Arbeitsmarktanalyse am Wirtschafts- und Sozialwissenschaftlichen Institut (WSI) der Hans-Böckler-Stiftung in Düsseldorf.

Dr. Hartmut Seifert war bis 2009 Leiter der Abteilung WSI der Hans-Böckler-Stiftung.

Chiara Santoro, Dipl.-Soz.Arb., ist Master-Studentin der Soziologie an der Universität Duisburg-Essen.

einem drohenden Statuswechsel (Fälligkeit von Einkommensteuer und Sozialabgaben beim Wechsel in sozialversicherungspflichtige Beschäftigung) oder einem Verlust von öffentlichen Leistungen (z. B. beim Überschreiten von Freibetragsgrenzen) zu entgehen.

Literaturstand zu Mindestlohn und Arbeitszeit

Wie kaum ein anderes Gesetz hat die Einführung des Mindestlohns etliche wissenschaftliche Evaluierungen in Gang gesetzt.¹ Sie stimmen darin überein, dass der Mindestlohn im Hinblick auf die Arbeitszeit nicht neutral geblieben ist. Zum einen ist die Arbeitszeit ein wichtiger Anpassungskanal der Betriebe, zum anderen stellt sie eine bedeutsame Größe für Umgehungen des Mindestlohns dar.² Über das Ausmaß der Effekte gehen die Befunde jedoch auseinander. Eine Rolle spielt dabei, wie die Arbeitszeit in den Studien und den dort verwendeten Datensätzen gemessen wird:

- Die VSE/VE erfasst nur die bezahlte Arbeitszeit einschließlich bezahlter Überstunden, nicht aber unbezahlte Mehrarbeit. Das Ausmaß bezahlter Überstunden und unbezahlter Mehrarbeit ist nach Schätzungen des IAB (2020) in etwa gleich groß.
- Das SOEP erhebt sowohl die vertragliche als auch die regelmäßige tatsächliche Arbeitszeit. Die zweite Größe umfasst auch die Überstunden (bezahlte und in Freizeit ausgeglichene)³, die bei der Berechnung des Mindestlohns zugrunde zu legen sind. Seit 2017 gibt es auch eine Direktabfrage, wenn der Bruttostundenlohn weniger als 10 Euro beträgt.
- Das IAB-Betriebspanel enthält in der Welle von 2015 die Zusatzfrage, ob die Betriebe als Folge des Mindestlohns Verkürzungen der Arbeitszeit oder Verdichtungen der Arbeit bereits vollzogen haben, beabsichtigen oder nicht beabsichtigen (Bellmann et al., 2016, 3). Nicht quantifiziert wird das zeitliche Volumen der Anpassung, außerdem kann nicht zwischen den beiden Effekten der zeitlichen Anpassung und denen der Arbeitsverdichtung unterschieden werden. Regelmäßig wird im IAB-Be-

triebspanel nur die Arbeitszeit von Vollzeitbeschäftigten im Betrieb abgefragt.

Das Statistische Bundesamt kommt in einer Befragung von Unternehmen zu dem Ergebnis, dass die Verkürzung der Arbeitszeit nach der Erhöhung der Löhne die zweithäufigste Anpassungsstrategie ist (Statistisches Bundesamt, 2018). Nach Erhebungen auf Basis des IAB-Betriebspansels geben Betriebe Arbeitszeitverkürzungen sogar als häufigste Form der Anpassung an den Mindestlohn an (Bellmann et al., 2016). Auch qualitative Studien bestätigen Arbeitszeitverkürzungen (Koch et al., 2018; von der Heiden und Himmelreicher, 2018). Vorrangig sind es geringfügig Beschäftigte oder Bezieher von Transferleistungen, die ihre Arbeitszeit verringern, um nicht Einkommens- oder Freibetragsgrenzen (Leistungsberechtigte SGB II/Hartz IV, Bafög usw.) zu überschreiten oder in sozialversicherungspflichtige Beschäftigung zu wechseln und Verluste beim Nettoeinkommen hinzunehmen. Gleichwohl wurden derartige Wechsel nach der Einführung des Mindestlohns beobachtet, nicht aber nach seiner Erhöhung 2017 (vom Berge et al., 2017).

Auch die deskriptiven Studien bestätigen Arbeitszeiteffekte (Mindestlohnkommission, 2018).⁴ Nach Daten aus der VSE 2014 und den VE 2015 bis 2017 ist die tatsächliche Arbeitszeit der Vollzeitbeschäftigten mit einem Stundenlohn unterhalb des Mindestlohns (2014) bzw. in Höhe des Mindestlohns⁵ (2015 bis 2017) von 40,1 auf 36,3 und 36,2 sowie 35,1 Stunden gesunken (Statistisches Bundesamt, 2018). Bei den Teilzeitbeschäftigten stieg die Arbeitszeit von 2014 auf 2015 leicht von 23,8 auf 24,2 Stunden an, um 2016 auf 21,8 Stunden zu sinken und 2017 wieder leicht auf 22,1 Stunden zu steigen. Auch bei den Minijobbern sank die Arbeitszeit von 2014 auf 2015 von 9 auf 8,2 Stunden, verzeichnete 2016 und 2017 mit 8,3 bzw. 7,9 Stunden aber nur noch geringere Änderungen.

In einer vergleichenden Untersuchung bestätigt die Mindestlohnkommission ebenfalls mit Daten der VSE/VE den starken Rückgang der bezahlten Arbeitszeit bei Vollzeitbeschäftigten im Mindestlohnbereich, während demgegenüber die SOEP-Daten für 2014 und 2016 nur einen geringen Rückgang indizieren (Mindestlohnkommission, 2018, Ziffer 178 ff.). Für Teilzeit- und geringfügig Beschäftigte kommen die Auswertungen beider Datensätze zu sinkenden Arbeitszeiten, allerdings unterscheiden sich die Niveaus erheblich.

Zu einem etwas differenzierteren Bild kommen kausale Wirkungsanalysen. So zeigen Caliendo et al. (2018) mit ei-

1 Vergleichbar sind die Evaluierungen der Hartz-Gesetze, die aber eine größere Spannweite an inhaltlichen Regelungsgegenständen betrafen (Deutscher Bundestag, 2006).

2 Zollbehörden berichten, dass Verstöße vor allem in Form von unrichtigen Stundenaufzeichnungen, der unrichtigen Führung von Arbeitszeitkonten, Ausweisen von Arbeitszeit als Pausen, der Nichtvergütung von Rüstzeiten sowie von Vor- und Nacharbeiten vorkommen (Deutscher Bundestag, 2016, 14; Bosch et al., 2020).

3 Quantitativ nicht erfasst werden sogenannte Kappzeiten, Zeitguthaben auf Arbeitszeitkonten, die bei Überschreiten von Grenzwerten für Ausgleichszeiträume ersatzlos entfallen und damit eigentlich den unbezahlten Überstunden zuzurechnen wären.

4 Der dritte Bericht der Mindestlohnkommission war zum Abschluss dieser Arbeit noch nicht verfügbar.

5 Für die Erhebungen 2015 und 2016 wird ein Intervall zwischen 8,45 Euro und 8,54 Euro und für 2017 zwischen 8,79 Euro und 8,88 Euro zugrunde gelegt.

nem Differenz-von-Differenzen-Ansatz unter Verwendung von SOEP-Daten zur regionalen Eingriffstiefe des Mindestlohns, dass der Rückgang für die vertragliche Arbeitszeit insbesondere bei Teilzeitbeschäftigten und Minijobbern stärker als für die tatsächliche ausfällt (eine genauere Aussage ist wegen der Unterteilung des Datensatzes in 5 Quintile schwierig).⁶ Bonin et al. (2018, 92 ff.) verwenden ebenfalls Differenz-von-Differenzen-Schätzungen, wobei der Arbeitszeiteffekt über einen Vergleich der Arbeitszeitentwicklung bei Beschäftigten, die vor Einführung des Mindestlohns unter 8,50 Euro pro Stunde verdienten, und solchen, die knapp über 8,50 Euro pro Stunde verdienten, ermittelt wird. Dabei finden sie eine statistisch signifikante mindestlohnbedingte Reduktion der vertraglich vereinbarten Arbeitszeit bei den sozialversicherungspflichtig Beschäftigten in Höhe von rund 5 % bzw. 1,5 Stunden pro Woche zwischen den Jahren 2014 und 2015. Für geringfügig Beschäftigte (Minijobber) ergibt sich allerdings nur für die vertragliche Arbeitszeit ein schwach signifikanter negativer Effekt (Bonin et al., 2018, 110). Die Nichtsignifikanz kann mit kleinen Fallzahlen (vor allem bei der Kontrollgruppe) zusammenhängen. Auch Bossler und Gerner (2019) kommen in ihren Schätzungen zu leicht signifikanten Verkürzungen der vertraglichen Arbeitszeit von Vollzeitbeschäftigten in Betrieben mit mindestens einem Beschäftigten im Mindestlohnbereich. Allerdings gestatten die Daten des IAB-Betriebspanels keine Aussagen über Effekte auf Mehrarbeit.

Datengrundlage und methodisches Vorgehen

Der in diesem Beitrag verwendete PASS-Datensatz ist zur Untersuchung der Fragestellung, wie sich der Mindestlohn auf die Arbeitszeiten der Beschäftigten ausgewirkt hat, besonders gut geeignet. PASS bildet den Niedriglohnsektor außerordentlich detailliert ab, inklusive der über 1 Mio.⁷ abhängig beschäftigten „Aufstocker“, die neben einem häufig sehr geringen Arbeitsverdienst auch Arbeitslosengeld II erhalten und für unsere Betrachtungen eine relevante Gruppe sind. Im PASS-Datensatz stellen Mitglieder von SGB-II-Bedarfsgemeinschaften (Hartz-IV-Empfänger) die Hälfte der Befragten. Die andere Hälfte sind Haushalte aus der restlichen Bevölkerung, was eine repräsentative Erweiterung des Datensatzes auf die erwerbsfähige Bevölkerung erlaubt (Trappmann et al., 2013).⁸ Mit insgesamt ca. 13.000 realisierten Personeninterviews pro Befragungswelle ist der

6 Als Folge dieser unterschiedlichen Entwicklung müssten die Überstunden gestiegen sein, was aus betrieblicher Perspektive erklären bedürftig ist. Denn die Anpassung der vertraglichen Arbeitszeiten kann aufwändig sein, senkt zudem die Grenze für Überstundenzuschläge und kann deshalb teuer erkauft sein.

7 Wert von Juni 2014: 1,2 Mio., danach leicht abnehmend. Jeweils etwa die Hälfte entfällt auf sozialversicherungspflichtig Beschäftigte und auf Minijobber (Bäcker, 2020).

8 Befragt werden erwerbsfähige Personen im Alter von 15 bis 65 Jahren sowie in Befragungshaushalten lebende Rentner.

PASS-Datensatz somit für die Untersuchung der Auswirkungen des Mindestlohns eine ideale Datengrundlage.

Relevante Informationen für unsere Untersuchung sind die monatlichen Einkommen aus abhängiger Beschäftigung, Informationen über die Arbeitszeit, soziodemografische Merkmale und Betriebsmerkmale. Wir beschränken unsere Auswahl auf Beschäftigte, die 2014 in einem abhängigen Beschäftigungsverhältnis tätig waren. Arbeitnehmer, für die es mit Einführung des Mindestlohns eine dauerhafte Ausnahme vom Mindestlohn gab, betrachten wir nicht.⁹ Die Stundenlöhne wurden für sozialversicherungspflichtig Beschäftigte (inklusive Midijobs) mit der vertraglichen Arbeitszeit berechnet.¹⁰ Für Minijobber wurden aufgrund fehlender Informationen über die vertragliche Arbeitszeit im Jahr 2014 Stundenlöhne auf Grundlage der tatsächlichen Arbeitszeit berechnet.¹¹

Kausale Effekte des Mindestlohns auf die Arbeitszeiten

Zur Schätzung des Mindestlohneneffekts auf die Arbeitszeiten gehen wir ähnlich wie Bonin et al. (2018) vor und vergleichen Mindestlohn-Berechtigte mit einem Stundenlohn von unter 8,50 Euro im Jahr 2014 mit einer vom Stundenlohn her etwas darüber liegenden Kontrollgruppe. Da wir für die Analyse der Effekte sogenannte Differenz-von-Differenzen-Schätzungen verwenden (Bonin et al., 2018), muss bei der Auswahl der Vergleichsgruppe insbesondere darauf geachtet werden, dass die Arbeitszeitentwicklung vor Einführung des Mindestlohns ähnlich war (Common-Trend-Annahme).

Darüber hinaus kann es aber auch bei der Kontrollgruppe infolge des Mindestlohns zu Anpassungen kommen, beispielsweise wenn Betriebe auch deren Arbeitszeiten verkürzen, um durch den Mindestlohn entstandene Kosten zu begrenzen oder die zeitorganisatorische Kooperation in Teams zu sichern. Diese sogenannten Spillover- oder auch Kaminzugeffekte des Mindestlohns können die Ergebnisse kausaler Analysen verzerrn (Mindestlohnkommission, 2018, 26, 56-57). Für die geeignete Auswahl der Kontrollgruppen haben wir daher zusätzliche Differenz-von-Differenzen-Schätzungen durchgeführt. Bei den Minijobbern konnten wir keine Spillover-Effekte feststellen und wählten für sie in der Kontrollgruppe Stundenlöhne von 8,50 Euro bis 12 Euro. Bei Midijobbern und sozialversicherungspflichti-

9 Nicht betrachtet werden Auszubildende, Personen mit Alter unter 18 Jahren und 1-Euro-Jobs.

10 Vorübergehende Veränderungen der Arbeitszeit über Arbeitszeitkonten können vernachlässigt werden, vgl. Pusch und Seifert (2017).

11 Auffallend ist, dass bei den hier untersuchten mindestlohnberechtigten Minijobbern für etwa 37 % Angaben zur vertraglichen Arbeitszeit fehlen, nicht aber zur tatsächlichen. Derartig große Differenzen zeigen sich bei den beiden anderen Statusgruppen nicht.

tig Beschäftigten (Monatsverdienst über 850 Euro) mussten die Stundenlohnintervalle für die Kontrollgruppe angepasst werden, um Spillover-Effekte auszuschließen:¹²

- Midijobber: Stundenlöhne von 9,50 Euro bis 12 Euro;
- sozialversicherungspflichtig Beschäftigte: Stundenlöhne von 9,50 Euro bis 10,50 Euro.

In den Schätzungen haben wir ähnlich wie Bonin et al. (2018) auch sozioökonomische Kontrollvariablen verwendet.¹³

Ergebnisse zur Arbeitszeitentwicklung

Die PASS-Daten erfassen den hier zugrunde gelegten Zeitraum von 2014 bis 2018 nicht gleichermaßen für die vertragliche und die tatsächliche Arbeitszeit. Die tatsächliche Arbeitszeit wird für alle sozialversicherungspflichtig Beschäftigten erst seit 2015 erhoben, deshalb kann sie keine Änderungen im Zusammenhang mit der Einführung des Mindestlohns indizieren, wohl aber mit der ersten Anpassung. Für die vertragliche Arbeitszeit liegen bei den sozialversicherungspflichtig Beschäftigten Beobachtungen auch vor 2015 vor, während sie für Minijobber erst ab 2015 erfasst werden. Für den Zeitraum davor und danach gibt es Daten über die tatsächliche Arbeitszeit von Minijobbern.

Nachfolgend differenzieren wir zwischen sozialversicherungspflichtig Beschäftigten (ohne Midijobber), Midijobbern und ausschließlichen Minijobbern. Die beiden letztgenannten Gruppen sind von besonderer Bedeutung, weil Lohnerhöhungen zu einem Überschreiten der maximalen Einkommensgrenzen und damit zu einem Statuswechsel mit anderen Steuersätzen und Sozialversicherungsbeiträgen führen können. Insofern erscheinen Verkürzungen der Arbeitszeit bei diesen beiden Gruppen wahrscheinlicher als bei höher entlohnnten Beschäftigten. Die nachfolgenden Auswertungen beziehen sich dabei für die Jahre 2014 bis 2018 auf Arbeitnehmer mit Stundenlöhnen bis zur Schwelle des Mindestlohns.¹⁴ Sie sind somit in etwa vergleichbar mit denen von Günther und Frentzen (2017) auf Grundlage der VSE/VE, beziehen aber für den Zeitraum ab 2015 den Bereich möglicher Mindestlohn-Umgehungen mit ein.

12 Ergebnisse der Spillover- und Placebo-Tests sind auf Anfrage erhältlich.

13 Haushaltzusammensetzung, Alter, Bildung, Nationalität und Geschlecht, nicht jedoch Informationen über Arbeitsplatzwechsel. Dustmann et al. (2020) finden starke Effekte des Mindestlohns auf die Arbeitsplatzmobilität. Eine Kontrolle hierfür kann wegen dieses endogenen Effekts zu verzerrten Schätzergebnissen führen.

14 Wegen eventueller Vorzieheeffekte wurde auch für 2014 der Wert des Mindestlohns gewählt. Da bei der Berechnung von Stundenlöhnen mit Befragungsdaten Unschärfe auftreten können (Pusch, 2019), wurde die Stundenlohnsschwelle des Mindestlohns jeweils um 50 Cent erhöht.

Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte

Bei der Beschäftigtengruppe der Sozialversicherungspflichtig Beschäftigten (ohne Midijobber) mit einem Stundenlohn bis zum Mindestlohn bleibt die vertragliche Arbeitszeit in den Jahren 2014 und 2015 mit 38,3 Stunden unverändert, sinkt 2016 aber kräftig um 2,4 Stunden oder 6,4 %, um nach der ersten Anpassung des Mindestlohns bis 2018 nochmals um 0,4 Stunden oder 1,1 % abzunehmen. Diese Gruppe lässt sich nur bedingt mit der in anderen Studien untersuchten Gruppe der Vollzeitbeschäftigen vergleichen, wenngleich zwischen beiden große Schnittmengen bestehen. Auffallend ist, dass die PASS-Daten zwischen 2014 und 2015 eine konstante Arbeitszeit indizieren, während Erhebungen auf Basis von VSE-/VE- und SOEP-Daten einen Rückgang anzeigen.

Midijobs

Die Beschäftigtengruppe der Midijobber zeigt mit der Einführung des Mindestlohns von 2014 bis 2015 einen absolut stärkeren Rückgang der vertraglichen Arbeitszeit (um 1,0 Stunde oder 4,1 %). Diese Entwicklung setzt sich mit der Anpassung 2017 allerdings nicht fort, die Arbeitszeit entwickelt sich erratisch, sie steigt 2017 gegenüber dem Vorjahr um 0,9 Stunden oder 4,2 % und sinkt danach wieder um 2,7 Std. oder 12 % (2018). Möglicherweise reagierten Betriebe und auch Beschäftigte verzögert auf die Anpassung des Mindestlohns.

Minijobs

Bei den Minijobs ist die tatsächliche Arbeitszeit mit der Mindestlohn einführung von 2014 bis 2015 um 0,4 Stunden oder 2,8 % gesunken und geht mit der ersten Anpassung von 2016 auf 2017 stärker um 0,7 Stunden oder 6,2 % zurück. Zu einem ähnlichen Ergebnis kommen sowohl eine Auswertung auf Basis der VSE für die bezahlte Arbeitszeit (Statistisches Bundesamt, 2018, 20),¹⁵ als auch auf Basis des SOEP sowohl für die tatsächliche als auch die vertragliche Arbeitszeit, die bis 2016 weiter abnimmt (Mindestlohnkommission, 2018). Während die drei genannten Datensätze übereinstimmend eine abnehmende Arbeitszeit anzeigen, unterscheiden sie sich im Niveau der Arbeitsstunden. Die Stundenwerte bei der bezahlten Arbeitszeit (VSE) liegen deutlich unter denen (für tatsächliche und vertragliche) auf Basis von PASS, die relativ nahe an denen des SOEP liegen (sowohl bei vertraglicher als auch tatsächlicher Arbeitszeit). Auffallend ist, dass unabhängig von den unterschiedlichen Niveaus sowohl die Daten von PASS als auch die vom SOEP eine weitgehende Übereinstimmung von vertraglicher und

15 Die Werte sind wegen der unterschiedlichen Sachverhalte nur bedingt vergleichbar.

tatsächlicher Arbeitszeit indizieren; sie lassen kaum Raum für Mehrarbeit.

Unterscheidet man die drei Subgruppen weiter nach dem Merkmal „Bezug von staatlichen Transferleistungen“, dann zeigt die deskriptive Entwicklung der Arbeitszeit im Zeitraum 2014 bis 2018 folgendes Bild: Während die vertragliche Arbeitszeit bei den sozialversicherungspflichtig Beschäftigten (ohne Midijobber) mit und ohne Bezug öffentlicher Leistungen gleich stark zurückgeht (-3 Stunden), ist der Rückgang bei den Midijobbern mit Bezug öffentlicher Leistungen deutlich ausgeprägter (-5 Stunden). Bei den Minijobbern verhält es sich umgekehrt, bei den Empfängern öffentlicher Leistungen gibt es einen geringeren Rückgang der tatsächlichen Arbeitszeit (-0,8 Stunden) im Vergleich zu den Minijobbern ohne Bezug öffentlicher Leistungen (-1,7 Stunden). Dieses Ergebnis ist überraschend, da gerade unter den Minijobbern der Anteil der Bezieher von Transferleistungen mit einem Stundenlohn bis zum Mindestlohn besonders hoch ist und 2014 gut die Hälfte dieser Gruppe betraf, dagegen waren es bei den sozialversicherungspflichtig Beschäftigten mit vergleichbaren Stundenlöhnen (ohne Midijobber) nur etwa 20 % und bei den Midijobbern etwa ein Drittel der Beschäftigten.

Kausanalytische Befunde

Die deskriptiven Befunde legen deutliche Arbeitszeitverkürzungen für alle betrachteten Beschäftigungsformen nahe. Allerdings wurden bei diesen Auswertungen keine Wechsel der Arbeitsvertragsform berücksichtigt, wie z.B. Übergänge von Minijobbern in sozialversicherungspflichtige Beschäftigung. Diese Statuswechsel wurden im Zusammenhang mit der Einführung des Mindestlohns vermehrt festgestellt (vom Berge et al., 2017). Für eine repräsentative Erfassung der Arbeitszeiteffekte des Mindestlohns ist daher eine Berücksichtigung derartiger Effekte von besonderer Bedeutung. Die Ergebnisse kausaler Analysen können auch aus diesem Grund teils von den deskriptiven Entwicklungen abweichen. Für die Unterscheidung der Beschäftigengruppen in den Einzelschätzungen verwenden wir 2014 als Basisjahr.

Wir beginnen den Überblick der kausalen Effekte des Mindestlohns mit den Arbeitszeiteffekten bei sozialversicherungspflichtig Beschäftigten. Die Ergebnisse für die Differenz-von-Differenzen-Schätzungen sind für die Jahre 2015 und 2016 ähnlich wie die in Bonin et al. (2018) dokumentierten Effekte. Nachdem die Arbeitszeit 2015 um ca. 9 %¹⁶ zu-

Tabelle 1

Arbeitszeitverkürzungen (vertragliche Arbeitszeit) bei sozialversicherungspflichtig Beschäftigten

Abhängige Variable: Arbeitszeit (logarithmiert)

	sozialversicherungspflichtig Beschäftigte (ohne Midijobs)		
	alle	mit Transfer	ohne Transfer
DiD 2015	-0,09 *** (0,03)	-0,26 *** (0,10)	-0,05 ** (0,02)
DiD 2016	-0,06 (0,05)	-0,32 *** (0,12)	-0,01 (0,06)
DiD 2017	-0,17 *** (0,04)	-0,44 *** (0,13)	-0,11 *** (0,04)
DiD 2018	-0,18 *** (0,05)	-0,46 *** (0,16)	-0,12 *** (0,04)
n	1442	425	1017
R ² (within)	0,119	0,160	0,106

Methode: Fixed-Effects-Schätzungen; robuste Standardfehler in Klammern; *** p < 0,01, ** p < 0,05, * p < 0,1; balancierte Stichprobe (Personen mit PASS-Befragung in den Wellen 7-12).

Quelle: PASS, Welle 12; eigene Berechnungen.

rückging, ist der Schätzwert für 2016 nicht mehr signifikant (vgl. Tabelle 1). Beginnend mit der Mindestlohnherhöhung 2017 und weiter im Jahr 2018 können mit ca. 17 % bis 18 % gegenüber der Vergleichsgruppe wieder sehr ausgeprägte Arbeitszeitverkürzungen festgestellt werden. Noch deutlichere Arbeitszeitverkürzungen fanden sich mit ca. 26 % bis 46 % bei den Beschäftigten mit Sozialtransfer.¹⁷ Moderate fallen die Arbeitszeitverkürzungen bei den Beschäftigten ohne Transferleistungen aus. Sie bewegen sich zwischen ca. 1 % und 12 %.

Die kausalen Arbeitszeiteffekte des Mindestlohns für den Bereich der Midijobber sind in Tabelle 2 dokumentiert. Allerdings sind die Fallzahlen aufgrund der geringen Verbreitung von Midijobs im Vergleich zu den anderen Beschäftigungsformen niedrig.¹⁸ Die Ergebnisse ähneln qualitativ denen für die sozialversicherungspflichtig Beschäftigten mit Verdienst oberhalb der Midijob-Schwelle. Ein ausgeprägter und signifikanter Arbeitszeitrückgang zeigt sich bei der ersten Erhöhung des Mindestlohns. Er fällt für die Midijobber mit Transferleistungen vermutlich aufgrund von sozialrechtlichen Einkommensgrenzen höher aus als für die ohne Transferbezug.

16 Die Schätzungen werden in logarithmierten Größen durchgeführt. Die Koeffizienten entsprechen daher näherungsweise prozentualen Änderungen. Im Folgenden verwenden wir diese Näherung, auch wenn die Abweichung bei größeren Koeffizienten größer ausfallen kann.

17 Placebotests (für den Zeitraum 2011 bis 2014) zeigen auch für diese Gruppe an, dass die Annahme des gemeinsamen Trends sehr gut erfüllt ist.

18 Ende 2017 übten 1,3 Mio. Beschäftigte einen Midijob aus (Deutscher Bundestag, 2018).

Tabelle 2
Arbeitszeitverkürzungen (vertragliche Arbeitszeit) bei Midijobbern

Abhängige Variable: Arbeitszeit (logarithmiert)

	Midijobs		
	alle	mit Transfer	ohne Transfer
DiD 2015	-0,09 (0,06)	-0,17 (0,12)	-0,07 (0,06)
DiD 2016	-0,17 ** (0,07)	-0,24 * (0,13)	-0,14 (0,12)
DiD 2017	-0,24 *** (0,09)	-0,34 *** (0,13)	-0,23 (0,16)
DiD 2018	-0,11 (0,09)	-0,24 (0,15)	-0,11 (0,13)
n	392	213	179
R ² (within)	0,185	0,372	0,189

Methode: Fixed-Effects-Schätzungen; robuste Standardfehler in Klammern; *** p < 0,01, ** p < 0,05, * p < 0,1; balancierte Stichprobe (Personen mit PASS-Befragung in den Wellen 7-12).

Quelle: PASS, Welle 12; eigene Berechnungen.

Schließlich dokumentieren wir in Tabelle 3 die Arbeitszeitverkürzungen für Minijobber. Die Ergebnisse für die Arbeitszeitverkürzungen sind mit ca. 16 % (2014) bis 32 % (2018) durchweg höher als bei sozialversicherungspflichtig Beschäftigten und Midijobbern. Diese Abstufung ist insbesondere bei den Minijobbern ohne Transferbezug nochmals ausgeprägter als bei denen mit Transfer. Der Unterschied könnte damit zu tun haben, dass Minijobber mit Transferbezug im Jahr 2014 mit 25 % deutlich seltener einen Verdienst etwa in Höhe der Minijob-Verdienstgrenze erhielten als Minijobber ohne Bezug staatlicher Leistungen (40 %).¹⁹ Darüber hinaus ist bei den erheblichen Arbeitszeitverkürzungen der Minijobber ohne Transferbezug zu berücksichtigen, dass die Werte nur den Unterschied zur Vergleichsgruppe der Minijobber mit etwas höheren Stundenlöhnen im Jahr 2014 angeben. So sind Minijobber beider Gruppen zahlreich in sozialversicherungspflichtige Beschäftigung gewechselt, sodass die Arbeitszeiten nach dem Jahr 2014 deutlich anstiegen, nur eben unterschiedlich stark.²⁰

Folgen für eine rasche Erhöhung des Mindestlohns

Die hier mit PASS-Daten durchgeführten Analysen bestätigen im Grundsatz andere mit SOEP- und VSE-/VE-Daten gewonnenen Ergebnisse, dass die Einführung des Mindestlohns die Arbeitszeit der Empfänger beeinflusst. Das Ausmaß der Effekte differiert allerdings, was auch mit der

¹⁹ Ungewichtete Anteile von Verdiensten zwischen 400 Euro und 450 Euro an den Minijobbern mit/ohne Transferbezug.

²⁰ Im Schnitt liegen die Arbeitszeiten durch diese Wechsel am Ende des Untersuchungszeitraums bei ca. 20 Stunden pro Woche.

Tabelle 3
Arbeitszeitverkürzungen (tatsächliche Arbeitszeit) bei Minijobbern

Abhängige Variable: Arbeitszeit (logarithmiert)

	Minijobs		
	alle	mit Transfer	ohne Transfer
DiD 2015	-0,16 * (0,09)	-0,11 (0,12)	-0,29 * (0,15)
DiD 2016	-0,31 *** (0,10)	-0,29 ** (0,13)	-0,39 *** (0,15)
DiD 2017	-0,28 *** (0,11)	-0,22 (0,15)	-0,48 *** (0,15)
DiD 2018	-0,32 *** (0,11)	-0,26 * (0,14)	-0,56 *** (0,16)
n	1483	1058	425
R ² (within)	0,191	0,210	0,239

Methode: Fixed-Effects-Schätzungen; robuste Standardfehler in Klammern; *** p < 0,01, ** p < 0,05, * p < 0,1; balancierte Stichprobe (Personen mit PASS-Befragung in den Wellen 7-12).

Quelle: PASS, Welle 12; eigene Berechnungen.

unterschiedlichen Erhebung der Datensätze zu tun haben mag. Starke und signifikante Effekte verkürzter Arbeitszeiten zeigen die PASS-Daten vor allem für Minijobber; weniger ausgeprägte und auch nicht in allen Untersuchungsjahren signifikante Effekte gibt es bei sozialversicherungspflichtig Beschäftigten und bei Midijobbern. Dieses Bild ändert sich, wenn man nach dem Merkmal Empfang von Sozialtransferleistungen differenziert. Vor allem bei sozialversicherungspflichtig Beschäftigten (ohne Midijobber) lassen sich starke und signifikante Arbeitszeiteffekte ausmachen, wenn diese Personen Sozialtransferleistungen erhalten. Einführung und Erhöhung des Mindestlohns führen bei Minijobbern ohne Transferleistungen zu besonders ausgeprägten Verkürzungen der Arbeitszeit. Wir vermuten, dass diese Personengruppe zu einem hohen Anteil in Haushalten mit mehreren Einkommensbeziehern lebt und bei einem aufgrund des Mindestlohns steigendem Einkommen mit verkürzten Arbeitszeiten auf ansonsten befürchtete Steuereffekte reagiert.

Diese Befunde werfen die Frage auf, welche Konsequenzen die in der öffentlichen Diskussion geforderte rasche Erhöhung des Mindestlohns auf 12 Euro hätte. Um bei den Minijobbern, der relativ und auch in absoluten Zahlen größten vom Mindestlohn betroffenen Beschäftigtengruppe²¹ zu beginnen, liegen vor allem folgende Schlussfolgerungen nahe. Bei einem unveränderten Grenzwert für das

²¹ Nach Angaben des Statistischen Bundesamtes (2016) (VSE 2014) entfielen 55 % aller Mindestlohnberechtigten auf Minijobber, nach den hier verwendeten Daten des PASS waren es knapp 48 %, 39,5 % sozialversicherungspflichtig Beschäftigte (ohne Midijobber) und 14 % Midijobber.

Einkommen ist damit zu rechnen, dass entweder immer mehr Beschäftigte ihre Arbeitszeiten bis auf kleine Stundentypen verkürzen (müssen). Der Grenzwert der wöchentlichen Arbeitszeit würde von aktuell 11,1 Stunden (bei einem Mindestlohn von 9,35 Euro) auf 8,7 Stunden sinken. Ob derartig kurze Arbeitszeiten noch den Anforderungen betrieblicher Zeitorganisation entsprechen, ist fraglich. Denkbar ist aber auch eine wachsende Zahl von Wechsels aus geringfügiger Beschäftigung in den Status der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung, wie nach der Einführung des Mindestlohns offensichtlich erfolgt. Für bestimmte Personengruppen, wie etwa Beziehende von Erwerbsminderungsrente, dürfte diese Alternative wegen der Zuverdienstgrenzen nicht attraktiv sein. Generell ist damit zu rechnen, dass der Bereich der ausschließlichen Minijobs allmählich austrocknet.

Bei den Midijobs hat der Gesetzgeber bereits 2019 den Grenzwert von 851 Euro auf 1.300 Euro angehoben, so dass hier Spielraum auch für kräftige Anhebungen des Mindestlohns besteht. Ein Mindestlohn von 12 Euro erlaubt wöchentliche Arbeitszeiten von bis zu 25 Stunden, die für Betriebe (und auch für Beschäftigte) weiterhin attraktiv sein dürften. Für sozialversicherungspflichtig Beschäftigte (ohne Mini- und Midijobber) würden deutlich höhere Mindestlöhne die soziale Lage verbessern und den Umfang aufstckender Leistungen verringern.

Literatur

Bäcker, G. (2020), Sozialpolitik aktuell. Das Informationsportal zur Sozialpolitik, http://www.sozialpolitik-aktuell.de/tl_files/sozialpolitik-aktuell/_Politikfelder/Arbeitsmarkt/Datensammlung/PDF-Dateien/abblV81b.pdf (15. April 2020).

Bellmann, L., M. Bossler, M. Dütsch, H.-D. Gerner und C. Ohlert (2016), Folgen des Mindestlohns in Deutschland: Betriebe reagieren nur selten mit Entlassungen, *IAB-Kurzbericht*, 18, Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung (IAB).

Bonin, H., I. Isphording, A. Krause, A. Licher, N. Pestel, U. Rinne, M. Caliendo, C. Obst, M. Preuss, C. Schröder und M. M. Grabka (2018), *Auswirkungen des gesetzlichen Mindestlohns auf Beschäftigung, Arbeitszeit und Arbeitslosigkeit*, Studie im Auftrag der Mindestlohnkommission, Forschungsinstitut zur Zukunft der Arbeit, Evaluation Office Caliendo, Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung.

Bosch, G., F. Hüttenthaler und C. Weinkopf (2020), Ansatzpunkte für eine effektive Durchsetzung von Mindestlöhnen, *IAB-Report*, 1.

Bossler, M. und H.-D. Gerner (2019), *Employment Effects on the New German Minimum Wage: Evidence from Establishment-Level Microdata*, ILR Review.

Burauel, P., M. M. Grabka, C. Schröder, M. Caliendo, C. Obst und M. Preuss (2018), *Auswirkungen des gesetzlichen Mindestlohns auf die Lohnstruktur*, Studie im Auftrag der Mindestlohnkommission.

Caliendo, M., A. Fedorets und C. Schröder (2018), Mindestlohn: Stundenlöhne steigen, aber Monatsentgelte stagnieren, *DIW Wochenbericht*, 85(27), 599–608.

Deutscher Bundestag (2018), *Bundestagsdrucksache 19/5876*.

Deutscher Bundestag (2016), Antwort der Bundesregierung auf die Kleine Anfrage der Fraktion Bündnis 90/Die Grünen. Finanzkontrolle Schwarzarbeit – Kontrolle von Mindestlöhnen 2015, *Bundestagsdrucksache 18/7525*.

Deutscher Bundestag (2006), Bericht 2006 der Bundesregierung zur Wirksamkeit moderner Dienstleistungen am Arbeitsmarkt, *Bundestagsdrucksache 16/3982*.

Dustmann, C., A. Lindner, U. Schönberg, M. Umkehrer und P. vom Berge (2020), *Reallocation Effects of the Minimum Wage*, *CREAM Discussion Paper Series*, CDP 07/20.

Günther, G. und K. Frentzen (2017), Verdiensterhebung 2016, Erhebung über die Wirkung des gesetzlichen Mindestlohns auf die Verdienste und Arbeitszeiten der abhängig Beschäftigten, Statistisches Bundesamt.

Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung (IAB) (2020), *Arbeitszeitrechnung*, <https://www.iab.de/de/daten/iab-arbeitszeitrechnung.aspx> (28. April 2020).

Koch, A., A. Kirchmann, M. Reiner, T. Scheu, B. Boockmann und H. Bonin (2018), *Verhaltensmuster von Betrieben und Beschäftigten im Zuge der Einführung des gesetzlichen Mindestlohns*, Studie im Auftrag der Mindestlohnkommission, Institut für Angewandte Wirtschaftsforschung, Forschungsinstitut zur Zukunft der Arbeit und SOKO Institut für Sozialforschung und Kommunikation.

Mindestlohnkommission (2018), Zweiter Bericht zu den Auswirkungen des gesetzlichen Mindestlohns. Bericht der Mindestlohnkommission an die Bundesregierung nach § 9 Abs. 4 Mindestlohngegesetz.

Pusch, T. (2019), Mindestlohn-Umgehungen fordern Kontrollbehörden und Politik heraus, *Wirtschaftsdienst*, 99(7), 483–489, <https://www.wirtschaftsdienst.eu/inhalt/jahr/2019/heft/7/beitrag/mindestlohn-umgehungen-fordern-kontrollbehoerden-und-politik-heraus.html> (19. Mai 2020).

Pusch, T., und H. Seifert (2017), Unzureichende Umsetzung des Mindestlohns bei Minijobbern, *Wirtschaftsdienst*, 97(3), 187–191, <https://www.wirtschaftsdienst.eu/inhalt/jahr/2017/heft/3/beitrag/unzureichende-umsetzung-des-mindestlohns-bei-minijobbern.html> (19. Mai 2020).

Statistisches Bundesamt (2016), *4 Millionen Jobs vom Mindestlohn betroffen*, Pressemitteilung, 121, 6. April.

Statistisches Bundesamt (2018), Verdiensterhebung 2017. Erhebung über die Wirkung des gesetzlichen Mindestlohns auf die Verdienste und die Arbeitszeiten der abhängig Beschäftigten.

Trappmann, M., J. Beste, A. Bethmann und G. Müller (2013), The PASS panel survey after six waves, *Journal for Labour Market Research*, 46(4), 275–281.

vom Berge, P., S. Kaimer, S. Copestate, D. Croxton, J. Eberle und W. Klosthuber (2017), *Arbeitsmarktspiegel: Entwicklungen nach Einführung des Mindestlohns* (Ausgabe 3), *IAB-Forschungsbericht*, 2, Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung.

von der Heiden, M., R. Himmelman (2018), Mindestlohn und Lohngerechtigkeit, *SOEPpapers*, 1013.

Title: Effects of the Minimum Wage on Working Time

Abstract: Five years after the introduction of the statutory minimum wage, numerous well-founded evaluation analyses are available. The effects of minimum wage on working time are of particular relevance; they have an impact on income development and the volume of work in the low-wage sector. Against this background, our contribution offers an up-to-date analysis from the IAB's PASS data set, which has been little used to date and is particularly suitable for the analysis of the low-wage sector. It shows that reductions in working hours have occurred mainly among those in marginal employment and recipients of social transfers, which is probably partly due to a reaction of the labour supply.

JEL Classification: J22, J23, J38, L20

Stephan L. Thomsen, Daniel Vogt, Lars Brausewetter*

Mietwohnungsknappheit in Deutschland: Ursachen, Instrumente, Implikationen

Die Situation des deutschen Mietwohnungsmarkts wird aktuell gesellschaftlich breit diskutiert. Ein Nachfrageüberhang, der sich vorwiegend auf urbane Räume konzentriert, hat in den letzten Jahren zu einem deutlichen Anstieg der Mieten geführt. Da die Einwohner in Deutschland überwiegend Mieter sind, ist die Betroffenheit entsprechend groß. Mit verschiedenen wohnungspolitischen Instrumenten versucht der Gesetzgeber dazu beizutragen, den Ausgleich am Wohnungsmarkt (zumindest) zu befördern. Hierbei zeigt sich, dass ein Instrumenten-Mix nützlich ist, um die Verfügbarkeit von Wohnraum (notwendig) zu lösen und die Verteilung nach Sozialkriterien (hinreichend) zu adressieren.

Steigende Mieten, insbesondere in Ballungszentren, kennzeichnen den deutschen Mietwohnungsmarkt. Die zentrale Ursache ist ein relativ gering elastisches Marktangebot bei seit Jahren steigender Nachfrage. Die Gründe für das (zumindest kurz- bis mittelfristig) starre Wohnungsangebot sind vielfältig und umfassen unter anderem knappes Bauland, längerfristige Baugenehmigungsverfahren, in der Regel mehrjährige Erstellungszeiträume für Immobilien, die gestiegene Zahl der Bauvorschriften und aus- bzw. überausgelastete Kapazitäten im Baugewerbe. Die Entwicklung der Nachfrage wird hingegen vor allem durch drei Aspekte getrieben: die demografische Entwicklung (insbesondere Singularisierung), die Binnenwanderung (insbesondere Urbanisierung) sowie die über Jahre gute Arbeitsmarktlage (Möbert, 2018). Das Ungleichgewicht ist entsprechend durch einen Nachfrageüberhang klar charakterisierbar. Trotz der deutlichen Preiseffekte¹ in den letzten Jahren ist eine Rückkehr in ein Gleichgewicht bisher nicht absehbar. Obwohl die Wohnungsbauinvestitionen bereits seit 2015 (wieder) zunehmen (Deutsche Bundesbank, 2019), bleibt das Angebot verknapp, da die Zahl der Baugenehmigungen tendenziell rückläufig ist.

Aus dem Ungleichgewicht ergeben sich zwei Herausforderungen für die (Miet-)Wohnungspolitik: Erstens, das

Angebotsproblem, bei dem es darum geht, wie eine Bereitstellung an Wohnraum effizient organisiert bzw. unterstützt werden kann. Dies ergibt sich aus der mangelnden Verfügbarkeit von tatsächlichem Wohnraum als primäre Problemstellung. Das kaum elastische Angebot infolge von Wohnungen als immobilen Gütern mit einem langen Erstellungs- und Nutzungszeitraum macht dabei offenbar, dass der Wohnungsmarkt (in seiner gegenwärtigen Verfassung) kaum hinreichend dynamisch ist: Staatliche Eingriffe in den Markt könnten zur Lösung beitragen und somit wohlfahrtsteigernd wirken.

Aus dem Angebotsproblem folgt zweitens ein Allokationsproblem: Hierbei ist zu klären, wie die gruppenspezifischen Wohnraumbedarfe (insbesondere für Geringverdiener, Familien, Studenten, Rentner) befriedigt werden können. Die ausreichende Verfügbarkeit an Wohnraum ist dabei die notwendige, die sozialpolitische Verteilung die hinreichende Bedingung zur Lösung des Mietwohnungsmarktproblems. Das Allokationsproblem ist zugleich sozial- und verteilungspolitisch relevant, da die Miete mit rund 20 % bis 33% die belastungsstärkste Komponente des Haushalts-

© 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.

* Wir danken der Wolfgang Schultze Stiftung – Soziale Verantwortung in der Marktwirtschaft für die finanzielle Unterstützung dieser Arbeit. Alle Irrtümer und Fehler liegen in der alleinigen Verantwortung der Autoren.

1 Die Neuvertragsmieten in Köln, Hamburg, Stuttgart, Düsseldorf, München, Berlin und Frankfurt lagen 2018 knapp 50 % über den Preisen von 2010 (Deutsche Bundesbank, 2019).

Prof. Dr. Stephan L. Thomsen ist Direktor des Instituts für Wirtschaftspolitik an der Leibniz Universität Hannover.

Daniel Vogt, M.Sc., ist dort wissenschaftlicher Mitarbeiter und **Lars Brausewetter**, B.Sc., wissenschaftliche Hilfskraft.

einkommens ist (Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung [SVR für Wirtschaft], 2018, 697).² Werden die Kostensteigerungen der letzten Jahre nach dem verfügbaren Einkommen betrachtet, zeigt sich eine überproportionale Belastung von Geringverdienern.³ Damit ist ein Marktmechanismus gesucht, der im Ergebnis sowohl quantitativ ausreichend Wohnraum bereitstellt (notwendig) als auch den Haushalten unter Berücksichtigung ihrer wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit (hinreichend) den Zugang zum Mietwohnungsmarkt ermöglicht. Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage, inwieweit das verfügbare wohnungspolitische Instrumentarium zur Lösung des Angebots- und Allokationsproblems beitragen kann und ob gegebenenfalls Ergänzungen sinnvoll erscheinen.

Angebot auf dem Mietwohnungsmarkt

In Deutschland summierte sich der Bestand an Wohngebäuden 2014 auf rund 39 Mio. Wohnungen (Statistisches Bundesamt, 2014). Aggregiert man die Bestandslücke seit 2009, so ergibt sich aktuell ein Fehlbestand von mehr als 1 Mio. Wohnungen; trotz prognostizierten 315 000 Fertigstellungen im Jahr 2019 (Möbert, 2019). Eine Kernursache für das Angebotsproblem ist die begrenzte Verfügbarkeit von Bauland. Die derzeitige Verknappung schlägt sich auch in der bundesweiten Verteuerung des Baulands um 50 % zwischen 2010 und 2019 nieder. In den größten Städten kam es sogar zu Preisverdopplungen innerhalb von fünf Jahren (Baulandkommission, 2019). Ist das innerstädtische Bauland erschöpft, so bieten sich nur zwei Möglichkeiten zur Schaffung von Wohnraum: zum einen die Innenentwicklung der Städte, zum anderen ein Ausweichen ins Umland. Im Hinblick auf die Innenentwicklung gibt es ein geschätztes maximales Potenzial von 2,3 Mio. bis 2,7 Mio. Wohnungen, die durch Nachverdichtung in deutschen Großstädten geschaffen werden könnten (Pestel Institut, 2019). Voraussetzung wäre hierfür eine Anpassung bauordnungsrechtlicher Vorgaben wie beispielsweise Brand-, Schall- und Emissionsschutzvorgaben sowie Stellplatzforderungen. Diese Potenzialberechnung lässt jedoch mögliche Akzeptanzprobleme außen vor, die angesichts des Widerstands der bereits ansässigen Bevölkerung zu erwarten sind und zu einer deutlich geringeren Zahl möglicher Realisierungen führen würde („Not in my backyard“-Problem, kurz NIMBY). Zudem müsste die umgebende öffentliche Infrastruktur der Daseinsvorsorge (Kindergärten und Schulen, ärztliche Versorgung, Stellplätze etc.) aufgestockt werden. Für den Erfolg der Außenentwicklung ist hingegen eine effektive Verkehrsanbindung dezentraler

Wohngebiete ein kritischer Faktor. Da schrumpfende und wachsende Städte aber oft in unmittelbarer Umgebung liegen, könnte eine verbesserte Verkehrsinfrastruktur zu einem Nachfrageausgleich zwischen Regionen beitragen (Voigtländer, 2014, 13-14).

Die Ausweisung von Bauland unterliegt regulierungintensiven und interessengetriebenen Genehmigungsverfahren, sodass die Ausgestaltung und praktische Umsetzung von Bebauungsplanungen nicht simultan auf Nachfrageänderungen reagieren können. Eine Aufstockung der knappen personellen Ressourcen in den Bauämtern könnte das Erteilungsverfahren für Baugenehmigungen beschleunigen (Voigtländer, 2014, 9-10). Durch verschlankte Vergabeverfahren und eine Elimination der üblichen Zwischenerwerber (Träger und Treuhänder) ließen sich außerdem die Transaktionskosten für den Erwerb und somit der Preis von Bauland senken. Bauflächen könnten dann direkt an die Endnutzer übergehen (Mense et al., 2016). Aufwändiger Konzeptvergaben wären hingegen dem sozialen Wohnungsbau zuträglich, da die üblichen Höchstpreisauktionen den Erwerb für kommunale Wohnungsbaugesellschaften erschweren.

Neben der Knappheit von Bauland ist die Entwicklung der Baukosten in den vergangenen Jahren ein wichtiger angebotsseitiger Treiber: In Deutschland fluktuieren die Baupreise stark mit dem Konjunkturzyklus. Die hohe Kapazitätsauslastung der letzten Jahre führte zu einem nominalen Preisanstieg der Arbeits- und Bauleistungen um 27 % zwischen 2000 und 2014. Hinzu kommen gestiegene regulatorische Anforderungen im Neubausegment. Von 2000 bis 2016 verteuerten Regulierungen in den Bereichen Energieeffizienz, Brand- und Schallschutz sowie Barrierefreiheit die Baukosten zusätzlich um 18 % (SVR für Wirtschaft, 2018, 366; Wahlberg, Gniechwitz und Halstenberg, 2015). Diese Teuerungen lassen sich nicht leicht revidieren, da sich bei der Anpassung, zeitweiser Aussetzung oder gar Abschaffung regulatorischer Vorgaben Zielkonflikte im Bereich des Umwelt-, Hochwasser-, Brandschutzes und der Energieeffizienz ergäben.

Nachfrage auf dem Mietwohnungsmarkt

Nachfrageseitig sind der demografische Wandel bzw. seine falsch abgeschätzten Folgen mitursächlich für das Marktungleichgewicht. Während die Bevölkerung in Deutschland (wie prognostiziert) zwischen 1991 und 2017 um lediglich 3,5 % zunahm, stieg die Zahl der Haushalte im gleichen Zeitraum jedoch um 17 % (Singularisierung) (SVR für Wirtschaft, 2018, 334). Folglich hat auch der Wohnflächenkonsum pro Kopf in den letzten Dekaden stetig zugenommen. Verantwortlich hierfür ist zum einen der sogenannte Kohorteneffekt, d.h. der zunehmende

2 Mittlerweile zahlen jedoch etwa 40 % der Haushalte mehr als 30 % ihres Nettoeinkommens für die Kaltmiete (Lebuhn et al., 2017, 69).

3 Zwischen 1993 und 2013 stieg der Wohnkostenanteil der 20 % einkommensschwächsten Haushalte von 27 % auf 39 % (Dustmann, Fitzenberger und Zimmermann 2018, 2).

Flächenkonsum von Generation zu Generation mit steigendem Wohlstand einer Gesellschaft. Zum anderen bewirkt der Altersstruktureffekt, dass sich der Wohnflächenkonsum mit steigendem Alter erhöht; beispielsweise wenn Eltern nach Auszug der Kinder den Wohnflächenkonsum nicht reduzieren. In einer alternden Gesellschaft führt dies insgesamt zu einem steigenden Gesamtbedarf an Wohnfläche (Deschermeier und Henger, 2015).

Eine weitere nachfrageseitige Ursache ist die Binnenwanderung, die tendenziell von Ost nach West und von ländlichen in städtische Räume stattfindet (SVR für Wirtschaft, 2018, 662, 664). Gründe für die Wanderung aus dem ländlichen Raum in die Städte sind unter anderem die fortschreitende Tertiärisierung, d.h. die steigende Nachfrage nach Dienstleistungsberufen, die besseren Chancen und Teilhabemöglichkeiten, z.B. Breitbandverbindungen, kulturelle Angebote und Bildungsinfrastruktur (Michelsen, 2019) sowie eine verbesserte Daseinsvorsorge (Henger, Schier und Voigtländer, 2015). Entgegen dem Trend fragen junge Familien mit gesteigertem Wohnraumbedarf jedoch seit 2014 wieder mehr suburbanen und ländlichen Wohnraum nach. Die gestiegenen Wohnkosten können ein Ausweichen auf das Land attraktiv bzw. notwendig machen. Zugleich hat die Arbeitsplatzdichte im nicht-städtischen Umland zwischen 2011 und 2016 signifikant zugenommen (Henger und Oberst, 2019). Diese Entwicklungen zeigen Potenzial, um durch suburbane Außenentwicklung zur Lösung des Angebotsproblems beizutragen. Hierbei ergeben sich gegenüber der Entwicklung ländlicher Räume Skaleneffekte bei der Bereitstellung öffentlicher Infrastruktur in suburbanen Wohngebieten.

Außerdem trägt die seit Jahren gute Lage am Arbeitsmarkt mit hohem Beschäftigungsstand und steigenden Löhnen zu einer zunehmenden Wohnraumnachfrage bei. So übersteigt der Nominallohnindex seit 2014 die Entwicklung der Verbraucherpreise (Statistisches Bundesamt, 2019).⁴ Nicht zu vernachlässigen sind zudem die Folgen der Bildungsexpansion: Die Zahl der Studierenden ist seit 2010 um 28 % gestiegen, wodurch die Nachfrage nach Wohnraum in Universitätsstädten zusätzlich zunimmt (Oberst und Voigtländer, 2018, 4). Tabelle 1 fasst die angebots- und nachfrageseitigen Ursachen des Marktungleichgewichts zusammen.

Ausgewählte wohnungspolitische Maßnahmen

Aus der mangelnden Verfügbarkeit an Wohnraum (Angebotsproblem) ergibt sich ein Allokationsproblem. Unterschiedliche Bevölkerungsgruppen werden durch Mietstei-

⁴ Zudem fördert das Beschäftigungswachstum den in Großstädten nachgefragten Wohnraum. Von 2009 bis 2017 ergab sich für Berlin, Düsseldorf, München, Stuttgart, Hamburg und Frankfurt jeweils ein Beschäftigungswachstum von (teils deutlich) über 10 % (Möbert, 2018).

Tabelle 1
Ursachen der Mietwohnungsknappheit

Angebotsseitig	Nachfrageseitig
Niedrige Baulandverfügbarkeit ⇒ Innenentwicklung ↳ NIMBY ⇒ Außenentwicklung	Demografischer Wandel und Singularisierung ⇒ Pro-Kopf-Wohnflächenkonsum senken (z.B. Stärkung des Untervermietungsrechts)
Langfristige Baugenehmigungsverfahren ⇒ Verfahren beschleunigen ↳ kommunale Interessengruppen ↳ aufwendige Konzeptvergaben ermöglichen vermehrten sozialen Wohnungsbau	Binnenwanderung ⇒ ländliche (Verkehrs-)Infrastruktur stärken ↳ Verlust von Skaleneffekten bei dezentraler Wohnstruktur
Hohe Kapazitätsauslastung im Baugewerbe ⇒ Kapazitäten ausbauen ↳ mittelfristige Unterauslastung der Kapazitäten	Gute Arbeitsmarktlage
Gestiegene Zahl der Bauvorschriften ⇒ Anpassung/Abschaffung/zeitweise Aussetzung ↳ Zielkonflikte mit Umwelt-/Brand-/Schall-/Gewässerschutz	Steigende Studierendenzahlen

Anmerkungen: ⇒ Maßnahmen; ↳ Widerspruch.

Quelle: eigene Darstellung.

gerungen überproportional belastet. So stiegen im Zeitraum von 1993 bis 2013 die Wohnkosten der Haushalte mit den 20 % niedrigsten Einkommen um 32 %, während sie für die 20 % einkommensstärksten Haushalte um 9 % abnahmen (Dustmann, Fitzenberger und Zimmermann, 2018, 12-13). Einschränkend ist hierbei allerdings zu bemerken, dass die stärksten Preisanstiege erst nach 2013 zu beobachten sind: Es ergaben sich Mietsteigerungen für Neuvertragsmieten gegenüber dem Vorjahr von 3 % (2014), 5,5 % (2016) und 3,5 % (2018) (Möbert, 2019). Zudem gaben 63 % der Mieterhaushalte über 65 Jahren im Jahr 2016 mehr als 30 % ihres Einkommens für die Mietkosten aus; 38 % sogar mehr als 40 % (Gordo et al., 2019). Auch die Mieten für studentisches Wohnen stiegen zwischen 2010 und 2018 in einer Bandbreite von 12,9 % (Greifswald) bis zu 93,8 % (Berlin) (Oberst und Voigtländer, 2018, 16). Diese Entwicklungen begründen die gesellschaftspolitische Forderung nach Maßnahmen zur Steigerung der Allokationseffizienz neben gesteigerter Wohnraumverfügbarkeit.

Mietpreisbremse

Um der Preisentwicklung auf dem Mietwohnungsmarkt entgegenzuwirken, wurde 2015 die Mietpreisbremse eingeführt. Seither dürfen die Mieten in Mietneuverträgen

nicht mehr als 10 % über der ortsüblichen Vergleichsmiete liegen, die durch einen regionalen Mietspiegel festzustellen ist. Anstelle einer bundeseinheitlich praktizierten Mietregulierung wurden jedoch landes- oder gemeindespezifische Mietpreisbremsen etabliert. Dies läuft einer flächendeckenden Wirkung der Mietpreisbremse entgegen.

Zudem ist die tatsächliche Wirksamkeit der Mietpreisbremse fraglich. Reglementierte Mieten lagen zunächst knapp 2,5 % unter den ungebremsten Preisen, um im zweiten Beobachtungsjahr auf ein nicht reglementiertes Niveau zurückzufallen. Der kurzfristige Effekt wirkt sich insbesondere in niedrigeren Preissegmenten aus (Breidenbach, Eilers und Fries, 2019). Differenziert man hingegen zwischen mietwachstumsstarken und -schwachen Märkten, lässt sich ein positives Teilresümee zum Primäreffekt einer Preisdämpfung ziehen.⁵ In Ballungszentren mit Wachstumsraten von mehr als 4,8 % ergaben sich nach Einführung der Mietpreisbremse zunächst Preirückgänge um durchschnittlich 3 %, die um abgesenkte Miettrendniveaus ergänzt wurden. Umgekehrt wird aber ein zunehmender Anstieg der Mieten in nicht regulierten Märkten festgestellt.

Die Wirkung der Mietpreisbremse auf die Neubauninvestitionen in nicht regulierten Märkten ist ambivalent, je nachdem ob höhere Renditeerwartungen der Investoren (Michelsen, 2017) oder negative Folgen der Immobilienregulierung (SVR für Wirtschaft, 2018, 703) überwiegen. Jedoch würden selbst steigende Investitionen infolge der Mietpreisbremse in ihrem Ausmaß das Angebotsproblem kaum ändern. Vielmehr wirkt die Mietpreisbremse in regulierten Wohnlagen prinzipiell nachfragefördernd. Das Angebot wird hingegen infolge der Ausnahmeregelungen und Wohnungsverkäufe tendenziell eher schrumpfen. Die Vorteilsziehung entfällt auf Mieter (Insider), die einen regulierten Mietpreis zahlen, während Wohnungssuchende (Outsider) einem steigenden Nachfrageüberhang ausgesetzt sind (SVR für Wirtschaft, 2018, 708).

Wohngeld

Im Jahr 2017 bezogen rund 1,4 % der Haushalte einen Wohnkostenzuschuss in Form von Wohngeld (Statistisches Bundesamt, 2018). Das Wohngeld knüpft an der individuellen Einkommenssituation und dem Wohnraumkonsum an und kann Fehlanreize durch kontinuierliche Merkmalsüberprüfungen vermeiden, da die Zahlungen flexibel angepasst oder eingestellt werden können. Sowohl die Maßnahmeneffizienz als auch die sozialpolitische

5 Die Nebenbedingung der Argumentation verlangt jährliche regionspezifische Mietsteigerungen von mindestens 3,9 % in den vier Jahren vor Einführung der Mietpreisbremse, um ein verringertes Mietpreisniveau qua Instrument feststellen zu können (Kholodilin, Mense und Michelsen, 2018).

Förderintention sind dementsprechend berücksichtigt. Zudem kann das Marktangebot langfristig auf die gesteigerte Nachfrage reagieren und mehr Wohnraum bereitgestellt werden (Hiller und Schultewolter, 2014). Hierfür ist jedoch eine glaubhafte staatliche Verpflichtung zur regelmäßigen Anpassung und Zahlung des Wohngelds der Höhe nach fundamental, da Investoren sonst keine dauerhaften Renditen erwarten können (Hecht, 1978). Zudem beeinflusst das Wohngeld die Preisbildung am Markt nicht direkt, Angebots- und Nachfrageentscheidungen bleiben weitgehend unverzerrt (SVR für Wirtschaft, 2018, 709). Inwieweit die fehlende Anzeigepflicht gegenüber dem Vermieter in der Praxis tatsächlich zutrifft, ist vor dem Hintergrund der bei einer Bewerbung um eine Mietwohnung üblicherweise erbetenen Einkommensnachweise ein wohl eher theoretisches Argument. Denkbar ist, dass es gleichermaßen zur Benachteiligung gegenüber besser situierten Bewerbern oder zum Vorteil gegenüber Personen mit vergleichbarem Einkommen, aber ohne Anspruch führen kann. Offen ist ebenfalls, inwieweit der aktuelle Nachfrageüberhang Mitnahmeeffekte auf Seiten der Vermieter impliziert. Jedoch kann eine funktionierende Mietpreisbremse Mitnahmeeffekte der Höhe nach begrenzen und so staatliche Subventionssparnisse, d. h. Wohngeldeinsparungen, bewirken. Wohngeld als durchlaufender Posten würde bei gleichbleibender Mietkraft so im Zahlungsbetrag begrenzt.

Sozialer Wohnungsbau

Die soziale Wohnungsbauförderung weitet das Wohnraumangebot zu Preisen unterhalb der Marktmiete aus und ermöglicht Haushalten mit einem Wohnberechtigungsschein eine teilhabegerechte Wohnsituation (Belegungsbildung). Gab es 1990 noch rund 3 Mio. Sozialwohnungen, so ist diese Zahl seitdem um mehr als 50 % geschrumpft (SVR für Wirtschaft, 2018, 716). Lediglich 46 % der Bewohner von Sozialwohnungen erfüllten 2016 allerdings die Mietkriterien. Per saldo betrug die sogenannte Fehlbelegungsquote dementsprechend 54 % und variierte nur gering zwischen urbanen und ländlichen Räumen (Schier und Voigtländer, 2016). Wäre eine Wohnungszuweisung jedoch passgenau einkommensabhängig, ergäbe sich keine soziale Durchmischung. Die Konsequenz wäre eine Konzentration einkommensschwächerer Schichten, die isoliert wohnen würden, mit einer Reihe negativer Folgen, z. B. hohe Arbeitslosigkeit, steigende Kriminalität, soziale Spannungen (Bundesministerium für Wirtschaft und Energie, 2018). Durchmischungseffekte im sozialen Wohnungsbau erleichtern einkommensschwächeren Gruppen die Teilnahme am Arbeitsmarkt. Implizit sind damit Wirkungen auf Beschäftigung und Entlohnung verbunden. Krebs und Scheffel (2017) prognostizieren modelltheoretisch eine gesteigerte Arbeitsproduktivität, die nach 34 Jahren zum Marktgleichgewicht führt, d. h. dem Ausgleich der Mitnahmeeffekte durch höhere Steuereinnah-

men. Damit einhergehend ergeben sich gesteigerte Entlohnungs- und Beschäftigungsniveaus. Zu berücksichtigen bleibt zusätzlich die Konkurrenz um die begrenzte Ressource Bauland bei der Zuweisung zu sozialem oder privatem Wohnungsbau. Die Ausweitung der subventionierten Marktform begrenzt unmittelbar das Angebot für die Privaten.

Mietkauf

Das Deutsche Institut für Wirtschaftsforschung (DIW Berlin) stellte im Juni 2019 den Mietkauf als weitere Alternative zum Eigentumserwerb vor. Ausgangspunkt ist die Feststellung, dass die geringe Eigentumsquote in Deutschland mit einer ausgeprägt ungleichen Vermögensverteilung einhergeht (Kaas, Kocharkov und Preugschat, 2015). Beim Mietkauf würde die Baurägerschaft der Staat übernehmen, der in Vorleistung geht und die Eigentümerschaft an den Wohnungen via Tilgungszahlungen an die (Mieter-)Haushalte abtritt.⁶ Ein zentraler Vorteil wäre die Entkopplung der Miete von einer spekulativen Preisentwicklung, da die Mietkaufzahlungen vergleichbar einem Tilgungsplan fixe Beträge entsprechend einer vergleichbaren Miethöhe wären. Von staatlicher Seite aus wäre die Initiative aus Sicht des DIW Berlin mit geringem Finanzaufwand verbunden, da überwiegend Abwicklungskosten entstünden. Dagegen würde die initiale Baufinanzierung durch die stetigen Mietkaufzahlungen refinanziert, das eingesetzte Kapitel gleichfalls in liquiden Mitteln an den Staat zurückfließen (Gründling und Grabka, 2019).

Der Mietkauf könnte sozialpolitische Wirkungen haben, da er eine Senkung der Eigenkapitalausstattung impliziert. Hierfür müssten mietkaufgebundene Bauinvestitionen aber Abwanderungstendenzen und Leerstandregionen korrekt antizipieren, um einen nachfrageadäquaten Effekt zu bewirken. Fehlallokationen in brachliegende Wohnungsmärkte müssten vermieden werden, da das Investitionsrisiko der Staat und damit der Steuerzahler trägt.⁷

Die intendierten Marktverzerrungen des Mietkaufs könnten aber gleichermaßen zu unkalkulierbaren Folgen füh-

ren. Bei sonst gleicher Ausstattung und Qualität wäre der staatlich subventionierte Mietkauf der Miete vorzuziehen, insbesondere da im Modellansatz Zins- und Tilgungsrate einer ortsüblichen Vergleichsmiete entsprechen sollen. Die Option für den Immobilienerwerb (zum Mietpreis) beinhaltet einen nachfrageverzerrenden Anreiz zugunsten von geförderten Objekten. So sind Mietkaufobjekte zwar komplementäre Güter am Mietwohnungsmarkt, aus deren Vorteilsziehung des Immobilienerwerbs sich aber ein Nutzengewinn einstellt. Dieser ist gegenüber einfacher Mietwohnen in besonderer Weise begründungsbedürftig. Dies gilt insbesondere dann, wenn der Nachfrage in Abhängigkeit von Alter, Einkommen und Eigenkapital kein entsprechendes Mietkaufangebot gegenübersteht. Offen und im Vorschlag nicht eindeutig artikuliert ist, wie trennscharf Miet- und Mietkaufobjekte voneinander abweichende Standards aufweisen (müssen), um die nachfrageverzerrende Anreizstruktur zu begrenzen. Wenn Marktteilnehmer mit mietkaufrelevanten Kriterien die Option am Markt nicht erwerben können, kompensiert der private Mietwohnungsmarkt dann die fehlenden Optionen für Kapitalbildung und Altersversorgung? Oder sollen die Mietkaufkriterien so stark beschränkt werden, dass ein Nachfrageüberhang eher unwahrscheinlich ist? Da der Preis (Miete) modelltheoretisch vergleichbar sein soll, ist eine Nutzenkompensation über die Wohnkosten per Definition ausgeschlossen. Welche Nutzendifferenz innerhalb der Gruppe der Kaufinteressierten bei einem Mietkauf-Miete-Vergleich sozialverträglich sein soll, bleibt damit eine ungeklärte Frage.⁸

Implikationen zur Auflösung der Mietwohnungsknappheit in Deutschland

Die wohnungspolitischen Maßnahmen lösen das Angebots- und Allokationsproblem unterschiedlich, wobei Interdependenzen und Sekundäreffekte zu berücksichtigen sind. Das Angebotsproblem wird unter anderem durch die begrenzte Verfügbarkeit von Bauland bedingt. Aufgrund des zu erwartenden Einflusses kommunaler Interessengruppen und des Widerstands von Anwohnern sind vereinfachte Ausweisungen von Bauland und die städtische Innenentwicklung mit großen Herausforderungen konfrontiert. In die für die Innenentwicklung erforderlichen Kosten würden zusätzlich die bereits hohen Preisniveaus der Ballungszentren eingehen. Vor diesem Hintergrund erscheint die Außenentwicklung als die praktikablere Alternative. Gestiegene Baukosten erklären sich vor allem durch hohe Kapazitätsauslastungen im Baugewerbe. Aufgrund der langen Nutzungszeit von Wohnungen liegen

6 2016 wechselten nur knapp über 0,5 Mio. Haushalte vom Mietsegment in eine eigene Immobilie. Im urbanen Raum nahm die Quote von 1,6 % auf 1,2 % Ersterwerber als Anteil aller Haushalte ab, während die Eigentumsquote auf dem Land zunahm (Sagner und Voigtländer, 2018).

7 Unklar bleibt aber, ob nicht bereits die als Mietzahlungen ausgestaltete Tilgungsrate die finanziellen Möglichkeiten für Geringverdiener und andere sozial benachteiligte Gruppen übersteigen würde (Kostenmiete). Zu erklären bleibt auch die Frage einer vorzeitigen Veräußerung; eine zu strenge Bindung könnte mobilitätshemmend wirken. Zudem wäre die Handhabung möglicher Fehlbelegungsquoten im Fortgang des per Mietkaufs erworbenen Objekts unter der Bedingung signifikanter Einkommensänderungen von Haushalten zu erläutern. Reglementierungen bezüglich des Eigentumsverlusts sind zu treffen, wenn Zahlungsgängäste oder -ausfälle auftreten. Ebenso ist die Überwälzung von Modernisierungsaufwendungen im Detail zu bestimmen (Gründling und Grabka, 2019).

8 Analog hierzu ergibt sich die Problemstellung von Mietkauf-Kauf Vergleichen (Überwälzung von Nebenkosten, Zinsersparnis), deren nachfrageverzerrende Implikationen zugunsten des Mietkaufs begründungsbedürftig wären.

die Neubauprozesse in Deutschland bei etwa 5 % des Wohnungsbestands (Neitzel et al., 2015). Ein struktureller Ausbau der Kapazitäten ist in der mittleren Frist jedoch nicht zielführend, da nicht mit einer dauerhaften Nachfrageerhöhung zu rechnen ist. Weiterer Treiber der Baukosten sind gestiegene regulatorische Standards, bei deren Änderung jedoch Zielkonflikte bestehen.

Nachfrageseitig wird das Angebotsproblem durch den steigenden Pro-Kopf-Konsum von Wohnraum verstärkt. Maßnahmen, wie z.B. eine Stärkung des Untervermietungsrechts, könnten Effekte der Singularisierung abschwächen, indem beispielsweise Wohnraum durch Wohngemeinschaften effizienter genutzt wird. Der Binnenwanderung von ländlichen in städtische Gebiete kann durch eine ausgebauten Verkehrsanbindung entgegengewirkt werden. Hierbei ist zu beachten, dass eine dezentrale Wohnstruktur zum Verlust von Skaleneffekten bei der Bereitstellung öffentlicher Infrastruktur führt. Somit ist die suburbane Außenentwicklung einer ruralen Stadtentwicklung vorzuziehen.

Instrumenten-Mix in der Wohnungspolitik sinnvoll

Aus dem Ungleichgewicht von Angebot und Nachfrage folgt ferner ein Allokationsproblem, das zur gesellschaftlichen Diskussion geführt hat. Die Interdependenzen zwischen beiden Problemstellungen deuten auf die Notwendigkeit einer angewandten Wirtschaftspolitik in Form eines Instrumenten-Mix hin. Die Mietpreisbremse verzerrt in ihrer aktuellen Ausgestaltung jedoch die Preisbildung am Markt. Hinsichtlich der Effizienz sollte also zunächst die Koppelung an einen qualifizierten Mietspiegel so harmonisiert werden, dass die Erhebung der Daten einheitlich erfolgt und städteübergreifend vergleichbar ist. Die regelmäßige Anpassung des Mietspiegels an die Preisentwicklung sowie die Berücksichtigung der Gentrifizierung sollten eine ortsübliche Vergleichsmiete adäquat beschreiben. Aufgrund der sozialpolitisch relevanten preismildernden Wirkung in mietwachstumsstarken Regionen sollte der Anwendungsbereich auf Ballungszentren beschränkt werden (Kholodilin, Mense und Michelsen, 2018). Dagegen könnte der sachliche Geltungsbereich auf möblierte Ausstattungen erweitert werden. Zudem sollte die Relation von Neuvertrags- und Bestandsmieten harmonisiert werden. Breitere Einkommensschichten könnten so eine faktische Nachfrage nach (unreguliertem) Wohnraum entwickeln, auch wenn die Suche nach mietpreisgebundenen Wohnungen erfolglos blieb. Unter diesen Nebenbedingungen kann die Mietpreisbremse sozialpolitisch wirkmächtig sein und regional mit Einsparungen von Wohngeldauszahlungen einhergehen.

Wohngeld verzerrt die Preisbildung am Markt nicht, adressiert von seiner Wirkweise her aber auch nicht die Stei-

gerung von verfügbarem Wohnraum. Im Falle hoher Mithilfeeffekte wäre zudem der soziale Wohnungsbau verteilungspolitisch effektiver. Die sozialpolitische Dimension in Form einer Mietkraft(-steigerung) finanzschwächerer Haushalte ist der Primäreffekt, der gesellschaftspolitisch erwünscht, aber lediglich hinreichend ist, um breiten Bevölkerungsgruppen die Teilhabe am Mietwohnungsmarkt zu ermöglichen. Damit ist Wohngeld insbesondere komplementär und verteilungspolitisch nützlich.

Beim sozialen Wohnungsbau als Objektförderung sind insbesondere die Wirkungen in der mittleren Frist zu berücksichtigen, d.h. Effekte der sozialen Durchmischung, die die Arbeitsproduktivität nach einigen Jahrzehnten positiv beeinflussen. Dieser Sekundäreffekt steht konträr zum Begriff der Fehlbelegungsquote, die eine streng nach Einkommensgrenzen gestaffelte Wohnungszuteilung impliziert. Eine an einer möglichen Fehlsubventionierung angelehnte Beurteilung der Objektförderung greift daher zu kurz. Die Hypothese von geblockten Wohnungen im sozialen Wohnungsbau, d.h. von zahlungskräftigen Mietern als baupolitischem Widerspruch kann durch die Theorie externer Effekte abgeschwächt werden. Der soziale Wohnungsbau schafft kraft seiner Natur Wohnraum, was ihn in einer Situation des Nachfrageüberschangs zu einem besonders effektiven Instrument macht, das sowohl zur Lösung von Angebots- als auch Allokationsproblem beiträgt.

Die Option des Mietkaufs scheint für eine nach sozialen Kriterien differenzierte Käufergruppe lukrativ zu sein. Steht aber der Vorteilsziehung von Altersvorsorge und Kapitalbildung kein nutzenstiftendes Äquivalent am privaten Mietwohnungsmarkt gegenüber, wird die Nachfrage zugunsten des Mietkaufs verzerrt. Adressiert wären jedoch gleichwohl die Angebotsproblematik, indem tatsächlicher Wohnraum produziert würde, und die Allokationseffizienz, indem gruppenspezifisch differenziert und nach sozialpolitischen Kriterien zugeteilt würde. Betrachtet man zudem die Interdependenz mit dem sozialen Wohnungsbau, könnten diese Wohnflächen als alternative Option das Marktangebot ergänzen. Daher sollten Mietkauf und sozialer Wohnungsbau komplementäre Anwendung finden.

Der gesellschaftspolitische Wille, den verknüpften Wohnraum zu erweitern und sozialverträglich breiteren Bevölkerungsschichten zugänglich zu machen, spiegelt sich in der Ausgestaltung des Instrumentariums wider. Angebots- und Allokationsproblem sind dabei kaum isoliert operationalisierbar, sondern weisen über Sekundär- und Langzeiteffekte Interdependenzen auf, die komplementär oder aber konträr auf Verfügbarkeit und Allokation wirken. Tatsächlicher Wohnraum ist die notwendige Bedingung für Allokationsverbesserungen, Wohnraumzuteilungen in Abhängigkeit von normativen Kriterien sind Voraussetzung für eine

soziale Wohnungspolitik. Das Angebotsproblem zu lösen, heißt die Chancen auf Allokationseffizienz zu verbessern.

Literatur

Baulandkommission (2019), Empfehlungen auf Grundlage der Beratungen in der Kommission für „Nachhaltige Baulandmobilisierung und Bodenpolitik“, Bundesministerium des Innern, für Bau und Heimat, 2.

Breidenbach, P., L. Eilers und J. Fries (2019), Rent Control and Rental Prices: High Expectations, High Effectiveness? *Ruhr Economic Papers*, Nr. 804, RWI – Leibniz Institut für Wirtschaftsforschung Essen, 19, 23.

Bundesministerium für Wirtschaft und Energie (2018), Soziale Wohnungspolitik. Gutachten des wissenschaftlichen Beirats beim Bundesministerium für Wirtschaft und Energie, 10.

Deschermeier, P. und R. Henger (2015), Die Bedeutung des zukünftigen Kohorteneffekts auf den Wohnflächenkonsum, *IW-Trends*, 42(3), 25.

Deutsche Bundesbank (2019), Indikatorenstystem zum deutschen Wohnungsmobilienmarkt, Frankfurt a.M., <https://www.bundesbank.de/resource/blob/615188/fd4c74c42ab45eaf1fb60a9b569b80c2/mL/indikatorenstystem-zum-deutschen-wohnungsmarkt-data.pdf> (18. Dezember 2019).

Dustmann, C., B. Fitzenberger und M. Zimmermann (2018), Housing Expenditures and Income Inequality, *ZEW Discussion Paper*, Nr. 18-048, Mannheim.

Gordo, L. R., M. Grabka, A. Lozano Alcantára, H. Engstler und C. Vogel (2019), Immer mehr ältere Haushalte sind von steigenden Wohnkosten schwer belastet, *DIW Wochenbericht*, 86(27), 467.

Gründling, P. und M. Grabka (2019), DIW Berlin: Staatlich geförderter Mietkauf kann einkommensschwachen Familien Weg in die eigenen vier Wände ebnen, *DIW Wochenbericht*, 86(29), 499-506.

Hecht, M. (1978), *Subventionsformen in der Wohnungswirtschaft, Wirtschaftswissenschaftliche Forschung und Entwicklung*, Bd. 20, München, 184-185.

Henger, R., und C. Oberst (2019), Immer mehr Menschen verlassen die Großstädte wegen Wohnungsknappheit, *IW-Kurzberichte*, Nr. 20.

Henger, R., M. Schier und M. Voigtländer (2015), Baubedarfe: Stadt und Land fallen auseinander, *Wirtschaftsdienst*, 95(11), 796-798, <https://www.wirtschaftsdienst.eu/inhalt/jahr/2015/heft/11/beitrag/baudearfe-stadt-und-land-fallen-auseinander.html> (26. März 2020).

Hiller, N. und D. Schultewolter (2014), Quo vadis Wohnungspolitik?, *Wirtschaftsdienst*, 94(1), 34-40, <https://www.wirtschaftsdienst.eu/inhalt/jahr/2014/heft/1/beitrag/quo-vadis-wohnungspolitik.html> (26. März 2020).

Kaas, L., G. Kocharkov und E. Preugschat (2015), Wealth Inequality and Homeownership in Europe, *CESifo Working Papers*, Nr. 5498, 4-5.

Kholodilin, K., A. Mense und C. Michelsen (2018), Mietpreisbremse ist besser als ihr Ruf, aber nicht die Lösung des Wohnungsmarktproblems, *DIW Wochenbericht*, 85(7), 108-117.

Krebs, T. und M. Scheffel (2017), Öffentliche Investitionen und inklusives Wachstum in Deutschland, Bertelsmann Stiftung, https://www.bertelsmann-stiftung.de/fileadmin/files/BSt/Publikationen/GrauePublikationen/NW_OEffentliche_Investitionen_und_inklusives_Wachstum.pdf (1. September 2019).

Lebuhn, H., A. Holm, S. Junker und K. Neitzel (2017), *Wohnverhältnisse in Deutschland – eine Analyse der sozialen Lage in 77 Großstädten*,

Bericht aus dem Forschungsprojekt „Sozialer Wohnversorgungsbedarf“, Hans Böckler Stiftung, 69.

Mense, A., E. Lohse, J. Mutl, H. Kirchhain, R. Braun und A. Dombret (2016), Steigende Immobilienpreise und steigende Wohnungsnot: Wohnungsmarkt aus dem Gleichgewicht?, *ifo Schnelldienst*, 69(16), 9.

Michelsen, C. (2017), Die Mietpreisbremse ist keine Investitionsbremse, *DIW Wochenbericht*, 84(26), 548, <https://www.wirtschaftsdienst.eu/inhalt/jahr/2019/heft/3/beitrag/stadt-land-flucht-folgen-der-wohnungsmarktkrise.html> (26. März 2020).

Michelsen, C. (2019), Stadt – Land – Flucht: Folgen der Wohnungsmarktkrise, *Wirtschaftsdienst*, 99(3), 158-159.

Möbert, J. (2018), Deutscher Häuser- und Wohnungsmarkt 2018. Ausblick auf Preise und Mieten in den Städten Berlin, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, München und Stuttgart. Deutschland-Monitor, Deutsche Bank Research, Frankfurt a.M., https://www.dbresearch.de/PROD/RPS_DE-PROD/PROD0000000000459596/Deutscher_H%C3%A4user_und_Wohnungsmarkt_2018.PDF (15. August 2019).

Möbert, J. (2019), Ausblick auf den deutschen Immobilienmarkt 2019. Deutschland-Monitor, Deutsche Bank Research, Frankfurt a.M., https://www.dbresearch.de/PROD/RPS_DE-PROD/PROD0000000000488866/Ausblick_auf_den_deutschen_Immobilienmarkt_2019.PDF (12. August 2019).

Neitzel, M., D. Dangel, W. Gottschalk, H. Schröder, N. Raschper und B. Wiblishauser (2015), Bündnis für bezahlbares Wohnen und Bauen, Bericht der Baukostensenkungskommission, Bundesministerium für Umwelt, Naturschutz, Bau und Reaktorsicherheit, 28.

Oberst, C. und M. Voigtländer (2018), IW-Studentenwohnpreisindex 2018. Mietpreisunterschiede zwischen Hochschulstandorten weiten sich, *IW-Report*, Nr. 36.

Pestel Institut (2019), Wohnraumpotenziale in urbanen Lagen. Aufstockung und Umnutzung von Nichtwohngebäuden, Hannover, https://www.tu-darmstadt.de/media/daa_responsive_design/01_die_universitaet_medien/aktuelles_6/pressemeldungen/2019_3/Tichelmann_Deutschlandstudie_2019.pdf (14. Juli 2019).

Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (SVR für Wirtschaft) (2018), Vor wichtigen wirtschaftspolitischen Weichenstellungen, Jahrestutachten 2018/19.

Sagner, P. und M. Voigtländer (2018), Die Zahl der Ersterwerber sinkt weiter, *IW-Kurzberichte*, Nr. 34.

Schier, M. und M. Voigtländer (2016), Soziale Wohnraumförderung auf dem Prüfstand, *IW-Trends*, 43(1), 21-35.

Statistisches Bundesamt (Hrsg.) (2014), Wohnungen nach Gebäudeart, Wiesbaden, <https://www.destatis.de/DE/Themen/Gesellschaft-Umwelt/Wohnen/Tabellen/wohneinheiten.html;jsessionid=B492A2B4C44DAA64D9B1E2966B4E2B70.internet712> (18. Dezember 2019).

Statistisches Bundesamt (2019), Reallohnindex im Jahr 2018 um 1,3% gestiegen. Höchster Anstieg der Nominallöhne seit 2011, Wiesbaden, https://www.destatis.de/DE/Presse/Pressemitteilungen/2019/03/PD19_111_623.html (18. Dezember 2019).

Voigtländer, M. (2014), Optionen für bezahlbaren Wohnraum. Ein Policy Paper in Kooperation mit dem ZIA Deutschland, *IW Policy Paper*, Nr. 14, 9-10 und 13-14.

Wahlberg, D., T. Gniechwitz und M. Halstenberg (2015), Kostentreiber für den Wohnungsbau: Untersuchung und Betrachtung der wichtigsten Einflussfaktoren auf die Gestehungskosten und die aktuelle Kostenentwicklung von Wohnraum in Deutschland, Bauforschungsbericht, 67. Arbeitsgemeinschaft für zeitgemäßes Bauen, 61.

Title: Shortage of Rental Housing in Germany: Causes, Instruments, Implications

Abstract: The current state of the German rental market for housing is the subject of an ongoing public debate. Over the last few years, an excess demand in urban areas has led to an increase in rental prices. Since the majority of Germans rent, this development affects a large number of households. A set of different housing policy interventions has been provided by the German government that aims to alleviate the disequilibrium. This article analyses the main reasons for the problem and discusses selected housing policy measures in terms of potential impact. Our conclusion is that a policy mix would be useful in, first, increasing the number of available apartments (necessity) and, second, addressing its distribution adhering to social criteria (sufficiency).

JEL Classification: R31, R38, H54

Heinz Gebhardt, Lars-H. Siemers

Wirkung der Corona-Krise auf die Staatsfinanzen

Die Finanzlage des deutschen Staates verbesserte sich im vergangenen Jahrzehnt aufgrund günstiger gesamt- und finanzwirtschaftlicher Rahmenbedingungen stetig. Seit 2012 erzielte der Staat Budgetüberschüsse und die Staatsschuldenquote sank 2019 erstmals seit 2002 wieder unter die im Stabilitäts- und Wachstumspakt verankerte Schuldenobergrenze von 60 %. In diesem Jahr wird diese Entwicklung abrupt beendet – die Corona-Krise stürzt die deutsche Wirtschaft in die schwerste Rezession der Nachkriegszeit.

Aufgrund der komfortablen Finanzlage zu Beginn der Krise verfügt der Staat über ausreichende fiskalische Spielräume, um die automatischen Stabilisatoren wirken zu lassen und die negativen Folgen der Corona-Krise mit weitreichenden Rettungs- und Schutzschilden abzufedern.¹ Dies wird die öffentlichen Haushalte aber außerordentlich belasten. Die Bundesregierung geht im Stabilitätsprogramm 2020 davon aus, dass die Defizitquote in diesem Jahr auf 7 1/4 % und die Schuldenquote auf 75 1/4 % steigen werden (BMF, 2020a). Diese Planungen beruhen auf dem Informationsstand bis Ende März 2020, der inzwischen überholt ist, da weitere fiskalpolitische Maßnahmen und ein umfassendes Konjunkturprogramm beschlossen wurden. Zudem umfasst das Stabilitätsprogramm noch keine Prognose der finanzwirtschaftlichen Entwicklung für 2021. Wir legen deshalb eine Prognose der staatlichen Finanzlage für 2020 und 2021 vor, die auf der

Frühjahrsprojektion der Bundesregierung (Altmaier, 2020) basiert und die seit der Veröffentlichung des Stabilitätsprogramms beschlossenen Maßnahmen berücksichtigt.²

Um die rasante Ausbreitung des Coronavirus zu verlangsamen und eine Überlastung der Intensivstationen zu verhindern, sah sich die Bundesregierung im März 2020 gezwungen, umfängliche Beschränkungen des öffentlichen Lebens anzuordnen und die damit verbundenen volkswirtschaftlichen Kosten in Kauf zu nehmen. Auch viele andere Staaten haben umfassende Einschränkungen der wirtschaftlichen Aktivitäten beschlossen, um die Pandemie einzudämmen. Dies trifft die international stark verflochtene deutsche Volkswirtschaft in besonderem Maße. Die partielle Stilllegung der Wirtschaft, die Störung globaler Wertschöpfungsketten, Lieferengpässe bei Vor- und Zwischenprodukten, die geringere Verfügbarkeit von Arbeitskräften sowie die Verunsicherung von Investoren und Konsumenten dämpfen die gesamtwirtschaftliche Nachfrage und Produktion massiv. Die Bundesregierung prognostiziert in ihrer aktuellen Frühjahrsprojektion für 2020 einen Rückgang des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts (BIP) von 6,3 %. Sie geht davon aus, dass die zur Bekämpfung der Pandemie eingeführten Beschränkungen des öffentlichen Lebens schrittweise gelockert und aufgehoben werden und dass ein Wiederanstieg der Neuinfektionen verhindert werden kann. Lohnzuschüsse, Liquiditätshilfen für Unternehmen und das erweiterte Kurzarbeitergeld sollen eine Insolvenzwelle verhindern und den Anstieg der Arbeitslosigkeit begrenzen, sodass das für die konjunkturelle Erholung erforderliche Produktionspotenzial möglichst weit erhalten bleibt. Unter diesen Annahmen prognostiziert die Bundesregierung für 2021 einen Zuwachs des preisbereinigten BIP von 5,2 %.

© 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 Die günstigen finanzwirtschaftlichen Ausgangsbedingungen zur Bewältigung der fiskalischen Folgen der Corona-Krise sind größtenteils Sonderfaktoren zu verdanken, die inzwischen weggefallen sind, künftig entfallen oder sich sogar umkehren (Gebhardt und Siemers, 2020).

Um die von der Corona-Krise verursachten negativen gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen zu begrenzen, lässt die Bundesregierung zum einen die automatischen Stabilisatoren wirken und nimmt die hohen rezessionsbedingten Haushaltsbelastungen ohne Ausgleich hin. Zum

2 Dieser Artikel wurde am 29. Mai 2020 eingereicht, als Umfang und Ausgestaltung des Konjunkturpakets noch nicht bekannt waren. Nach der Bekanntgabe des Konjunkturpakets haben wir seine finanzwirtschaftlichen Auswirkungen noch berücksichtigt; eine exakte Abschätzung war aufgrund der teils noch fehlenden Konkretisierungen indes nicht möglich. Generell gilt, dass Prognosen der Staatsfinanzen derzeit mit einem sehr hohen Maß an Unsicherheit verbunden sind, da sich die Rahmenbedingungen fortlaufend ändern; zudem sind kaum belastbare Daten zu den gesamt- und finanzwirtschaftlichen Folgen der Pandemie verfügbar.

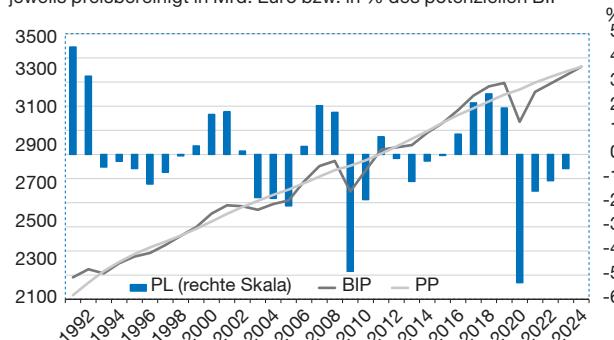
Heinz Gebhardt, Dipl.-Volkswirt, ist wirtschaftspolitischer Berater und war wissenschaftlicher Mitarbeiter am RWI Essen sowie Mitglied im Arbeitskreis Steuerschätzungen.

PD Dr. Lars-H. Siemers ist wirtschaftspolitischer Berater und Hochschuldozent am Lehrstuhl für Europäische Wirtschaftspolitik an der Universität Siegen.

Abbildung 1

Bruttoinlandsprodukt (BIP), Produktionspotenzial (PP) und Produktionslücke (PL)

jeweils preisbereinigt in Mrd. Euro bzw. in % des potenziellen BIP



Ist: 1991 bis 2019; Prognose: 2020 bis 2024.

Quelle: Frühjahrsprojektion der Bundesregierung vom 29. April 2020 (BMWi, BMF 2020). Es ist zu beachten, dass in der Frühjahrsprojektion das erst am 3. Juni 2020 beschlossene Konjunkturpaket noch nicht berücksichtigt werden konnte. Durch dieses dürfte sich die Konjunktur günstiger entwickeln als damals prognostiziert. Die Deutsche Bundesbank (2020) beziffert in einer ersten groben Abschätzung auf Basis von Standardmodelllelastizitäten die BIP-Effekte des Konjunkturpakets auf mehr als 1 % in diesem Jahr und ½ % im kommenden Jahr.

anderen stemmt sich die Finanzpolitik mit Rettungs- und Schutzschilden von historischem Ausmaß und einem umfassenden Konjunkturprogramm gegen die Corona-Krise.

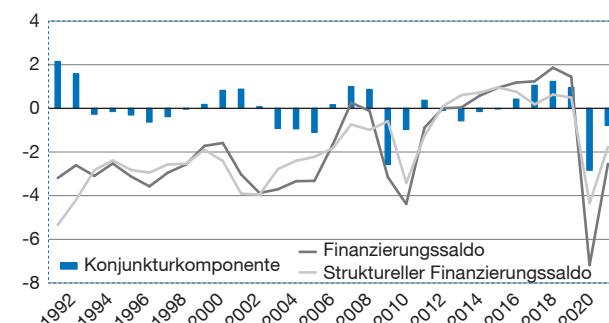
Wirken der automatischen Stabilisatoren: Die gesamtwirtschaftliche Produktionslücke beträgt 2020 nach den Schätzungen der Bundesregierung 5,3 % des potenziellen BIP (vgl. Abbildung 1). Die rezessionsbedingten Einbußen beim Steuer- und Beitragsaufkommen sowie die arbeitsmarktbedingten Mehrausgaben dürften sich 2020 auf insgesamt 93 Mrd. Euro belaufen. Die Konjunkturkomponente beträgt in Relation zum nominalen BIP 2,8 % und fällt damit um 0,3 Prozentpunkte höher aus als in der Finanz- und Wirtschaftskrise 2009 (vgl. Abbildung 2). Im kommenden Jahr wird das konjunkturbedingte Defizit voraussichtlich auf 27 Mrd. Euro bzw. 0,8 % des BIP sinken, da sich die hohe Unterauslastung der gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten aufgrund der konjunkturellen Erholung auf -1,5 % des Produktionspotenzials verringern dürfte.

Diskretionäre Maßnahmen: Um die medizinische Versorgung von Corona-Patienten sicherzustellen, Arbeitsplatzverluste und Unternehmensinsolvenzen möglichst eng zu begrenzen, und die Einkommen der privaten Haushalte zu stabilisieren, hat die Bundesregierung einen umfangreichen Rettungs- und Schutzschild aufgespannt. Dieser umfasst eine Vielzahl von temporären einnahmen- und ausgabenseitigen Stützungsmaßnahmen (BMWi, 2020): unter anderem ein umfassendes Hilfsprogramm zur Sicherung der Liquidität von Unternehmen, Selbstständigen und Freiberuflern; Überbrückungshilfen (direkte Zuschüsse zu Be-

Abbildung 2

Finanzierungssaldo, Konjunkturkomponente und struktureller Finanzierungssaldo des Staates

in % des nominalen BIP



Ist: 1991 bis 2019; Prognose: 2020 bis 2021. Der Finanzierungssaldo 1995 berücksichtigt nicht die Vermögenstransfers im Zusammenhang mit der Übernahme der Schulden der Treuhandanstalt und der Wohnungswirtschaft der ehemaligen DDR (per saldo 119,6 Mrd. Euro).

Quelle: Angaben des Statistischen Bundesamts zur VGR, Frühjahrsprojektion der Bundesregierung und eigene Schätzung.

triebskosten) für „Solo-Selbstständige“, Kleingewerbetreibende und Kleinunternehmer; die Stundung von Steuerzahlungen und die Anpassung der Vorauszahlungen bei den Ertragsteuern; den vorübergehend erleichterten Zugang zur Grundsicherung, zum Wohngeld und zum Kurzarbeitergeld; Ausgaben zum Ausbau der Intensivkapazitäten in den Krankenhäusern, zur Entwicklung von Präventionsmaßnahmen und zur Erforschung von Impfstoffen sowie weitere Vorhaben zur unmittelbaren Pandemiebekämpfung. Um etwaigen Mehrbedarf in den Einzelplänen aufgrund der Corona-Pandemie finanzieren zu können, wurde zudem eine globale Mehrausgabe in Höhe von 55 Mrd. Euro eingeplant. Die Haushaltsbelastungen werden im Nachtragshaushalt des Bundes für 2020 auf 122,5 Mrd. Euro veranschlagt.

Darüber hinaus sind seit der Verabschiedung des Nachtragshaushalts weitere Regelungen in Kraft getreten. Bei der Bundesagentur für Arbeit schlagen die bedingte Verlängerung der Bezugsdauer von Arbeitslosengeld I und die Erhöhung des Kurzarbeitergelds mit 2,1 Mrd. Euro (2020) und mit 0,6 Mrd. Euro (2021) zu Buche. Zudem haben auch die Länder zusätzliche Ausgaben beschlossen, die sich auf rund 60 Mrd. Euro belaufen. Zuletzt wurde für 2020 und 2021 ein Konjunkturpaket in Höhe von 130 Mrd. Euro beschlossen.³

3 Das Paket enthält eine Vielzahl an Maßnahmen. Die höchsten Belastungen entstehen durch Überbrückungshilfen für kleine und mittelständische Unternehmen (bis zu 25 Mrd. Euro), die temporäre Senkung der Mehrwertsteuersätze (20 Mrd. Euro), die vom Bund finanzierte Senkung der EEG-Umlage beim Strompreis (11 Mrd. Euro) sowie das Vorziehen von geplanten Aufträgen und Investitionen (bis zu 10 Mrd. Euro) (BMF 2020b). Die Maßnahmen machen 2020 einen zweiten Nachtragshaushalt erforderlich, der sich nach Bundesfinanzminister Scholz „aber in Grenzen halten (wird), da wir aus dem ersten Nachtragshaushalt noch 65 Mrd. Euro an Mitteln übrig haben“ (Handelsblatt, 2020).

Ergänzend hat der Bund den Gewährleistungsrahmen im Bundeshaushalt um 356,5 Mrd. Euro auf 822 Mrd. Euro erhöht und den Wirtschaftsstabilisierungsfonds aufgelegt. Der Fonds hat ein Volumen von rund 600 Mrd. Euro und beinhaltet weitgehende staatliche Garantien, Rekapitalisierungsmaßnahmen und Kreditangebote, um Unternehmen bei der Sicherung ihrer Liquidität und der Abwehr einer Insolvenzgefahr zu unterstützen. Diese Maßnahmen haben auf den Finanzierungssaldo des Staates in der Abgrenzung des Vertrages von Maastricht nur begrenzt Einfluss, da sie nur dann defizitsteigernd zu Buche schlagen, wenn eine Zahlungspflicht des Staates entsteht.

Neben den automatischen Stabilisatoren tragen die diskretionären Maßnahmen dazu bei, die wirtschaftlichen Folgen der Corona-Krise abzufedern und die Konjunktur wieder in Schwung zu bringen. Die fiskalischen Impulse dieser Maßnahmen belaufen sich 2020 auf insgesamt 210 Mrd. Euro bzw. in Relation zum nominalen BIP auf 6,3 % und 2021 auf 40 Mrd. Euro (1,1 % des BIP). Dabei wird davon ausgegangen, dass die sehr umfangreiche globale Mehrausgabe des Nachtragshaushalts nur zum geringen Teil verausgabt wird und dass die Mittel aus dem Konjunkturpaket zu reichlich zwei Dritteln 2020 und zu knapp einem Drittel 2021 abfließen. Hierdurch werden die öffentlichen Haushalte indes nicht in gleichem Umfang belastet; die Rettungs- und Schutzschirme und das Konjunkturpaket führen zu Wachstums- und Beschäftigungseffekten, aus denen höhere Steuer- und Beitragseinnahmen sowie geringere arbeitsmarktbedingte Ausgaben resultieren. Alles in allem dürfte sich das staatliche Budgetdefizit 2020 auf 235 Mrd. Euro bzw. 7,2 % des nominalen BIP belaufen (vgl. Abbildung 2). 2021 wird es aufgrund der konjunkturellen Erholung, des Auslaufens der Maßnahmen aus den Rettungs- und Schutzschirme und der geringeren Impulse aus dem Konjunkturpaket deutlich sinken – voraussichtlich auf 89 Mrd. Euro (2,5 % des BIP).

Auch die um konjunkturelle Einflüsse bereinigte, strukturelle Finanzlage des Staates wird sich erheblich verschlechtern.⁴ Nach acht Jahren mit strukturellen Überschüssen wird der Staat 2020 wegen der Corona-Krise ein strukturelles Defizit von 142 Mrd. Euro (4,3 % des nominalen BIP) hinnehmen müssen (vgl. Abbildung 2). 2021 dürfte das strukturelle Defizit auf 62 Mrd. Euro (1,8 % des nominalen BIP) sinken, da die diskretionären Maßnahmen

4 Der strukturelle Finanzierungssaldo wird durch Subtraktion der geschätzten Konjunkturkomponente von dem um Einmaleffekte bereinigten Finanzierungssaldo berechnet. Die Konjunkturkomponente ergibt sich aus dem Produkt der Produktionslücke und der von der Europäischen Kommission (2019) berechneten Budgetseimelastizität. Da diese in der Corona-Krise höher ausfallen dürfte als von der EU-Kommission berechnet, unterliegen unsere Berechnungen der Konjunktur- und Strukturkomponente einer gewissen Unschärfe.

aus den Rettungs- und Schutzschirmen auslaufen und die Impulse aus dem Konjunkturpaket merklich geringer ausfallen als 2020.

Als Folge der hohen Neuverschuldung der Gebietskörperschaften,⁵ der zusätzlichen Kredite und Beteiligungen von rund 280 Mrd. Euro und des Rückgangs des nominalen BIP wird die Staatsschuldenquote 2020 auf etwa 77½ % hochschnellen. Sollte es zu einer zweiten Ansteckungswelle mit einem erneuten Shutdown kommen, muss mit einem noch kräftigeren Anstieg der Schuldenquote gerechnet werden. Neben weiteren erheblichen konjunkturbedingten Haushaltsbelastungen käme es zu zusätzlichen Unternehmensinsolvenzen, welche die öffentlichen Haushalte aufgrund der Kreditausfälle und der übernommenen Bürgschaften belasten würden.

Um die langfristige Tragfähigkeit der Staatsschulden zu sichern, steht nach der konjunkturellen Erholung ein schwieriger Konsolidierungsprozess an, zumal der Staat – anders als im vergangenen Jahrzehnt – nicht mehr von günstigen Sonderfaktoren profitieren wird. Der demografische Wandel wird künftig vielmehr zu steigenden altersabhängigen Ausgaben führen, und bei Normalisierung der Geldpolitik werden die Aufwendungen für den Schuldendienst steigen (Gebhardt und Siemers, 2020). Daher wird die Finanzpolitik nach der Krise gefordert sein, die Ausgaben konsequent an den verfügbaren strukturellen Einnahmen zu orientieren.

5 Die Defizite der Sozialversicherungen schlagen beim Schuldenstand nicht zu Buche, da sie durch Rücklagen ausgeglichen werden.

Literatur

Altmaier, P. (2020), Schwer Rezession durch die Corona-Pandemie, *Schlaglichter der Wirtschaftspolitik*, Ausgabe Mai, 10-17.

Bundesministerium der Finanzen (BMF) (2020a), *Deutsches Stabilitätsprogramm 2020*, Berlin, 22. April, 18.

Bundesministerium der Finanzen (BMF) (2020b): Corona-Folgen bekämpfen, Wohlstand sichern, Zukunftsfähigkeit stärken, Ergebnis Koalitionsausschuss 3. Juni.

Bundesministerium für Wirtschaft und Energie (BMWi) (2020), Schutzschirm aufgespannt, *Schlaglichter der Wirtschaftspolitik*, Ausgabe Mai, 20-29.

Bundesministerium für Wirtschaft und Energie (BMWi); Bundesministerium der Finanzen (BMF) (2020), Gesamtwirtschaftliches Produktionspotenzial und Konjunkturkomponenten, Frühjahrsprojektion der Bundesregierung vom 29. April.

Deutsche Bundesbank (2020), Zum angekündigten Fiskalpaket der Koalitionsparteien, *Monatsbericht*, Juni, 17.

Europäische Kommission (2019), Report on Public Finances in EMU 2018: Recent developments in the fiscal surveillance framework, *Institutional Paper*, 095, Januar.

Gebhardt, H. und L.-H. Siemers (2020), Die Staatsfinanzen in der Corona-Krise: günstige Bedingungen garantieren die staatliche Handlungsfähigkeit, *Wirtschaftsdienst*, 100(7), im Erscheinen.

Handelsblatt (2020), Alle werden zufrieden sein, 5. Juni 2020.

Konjunkturschlaglicht

Nach Corona: große Inflation oder Deflation?

Große Wirtschaftskrisen führten historisch oft zu Inflation oder Deflation. Die Art der Krise, vor allem ob die Ursache ein Angebots- oder Nachfrageschock ist, sowie die fiskal- und geldpolitischen Reaktionen sind entscheidend dafür, ob Inflation oder Deflation entsteht. Im Zusammenhang mit der Corona-Krise werden interessanterweise beide Szenarien diskutiert, was darauf hinweist, dass es sich hier um eine Kombination von Angebots- und Nachfrageschock handelt, aber noch unklar ist, ob der Angebots- oder der Nachfrageschock stärker auf die Preisniveauentwicklung wirkt. Bedeutsam sind darüber hinaus die Erwartungen; sie treiben wesentlich inflationäre bzw. deflationäre Prozesse. Derzeit treten viele Veränderungen der relativen Preise auf. Die Preise einzelner Güter und Gütergruppen wie etwa unverarbeitete Lebensmittel oder Energie sind aufgrund von temporären Angebotsrestriktionen und Nachfrageverschiebungen entweder gestiegen oder gefallen (vgl. Tabelle 1). Hinzu kommt ein Messproblem: Viele Güter des Warenkorbs werden nicht mehr hergestellt, ihr Preis ist gewissermaßen unendlich hoch. Die aktuelle Inflationsentwicklung mit zuletzt 0,1 % des Harmonisierten Verbraucherpreisindex bzw. 1,1 % in der Kernrate deutet auf einen geringen Preisauftrieb hin.

Die aktuellen Preisentwicklungen – basierend auf Veränderungen relativer Preise und Niveaueffekte – sind jedoch von mittelfristigen Inflations- und Deflationsprozessen streng zu unterscheiden. Bei einer Kombination von Angebots- und Nachfrageschocks kommt es darauf an, ob sich das aggregierte Angebot oder die aggregierte Nachfrage schneller erholt und wie elastisch beide Aggregate mittelfristig sein werden. Dabei spielen vor allem die Dauer der Produktionsbeschränkungen, die Wirksamkeit der Konjunkturprogramme sowie die Wirkungen der gestiegenen Staatsschuldenquoten und der zusätzlich bereitgestellten Liquidität eine Rolle.

In einem einfachen quantitätstheoretischen Szenario ist die Begründung für Inflation, dass durch den Shutdown das Angebot an realen Gütern und Dienstleistungen zurückgeht, die monetäre Nachfrage durch die zusätzlich bereitgestellte Liquidität aber gleichbleibt, wodurch es zu einem Preisauftrieb kommen sollte. Relevanter für mögliche Inflationsprozesse nach Corona aber ist Folgendes: Werden Staaten und

Zentralbanken infolge der gestiegenen Staatsschuldenquoten durch eine finanzielle Repression den Geldzins niedrig halten und so Inflation erzeugen? Dadurch würden die Schulden tragfähig gehalten. Die Inflation muss sich indes nicht zwingend in den Güterpreisen, sondern kann sich in den Vermögenspreisen zeigen. Inwieweit steigt zudem der Preissetzungsspielraum der Unternehmen durch Monopolisierung und De-Globalisierung? Die Inflation war in den vergangenen Jahren auch deshalb so niedrig, weil das weltweite – insbesondere das chinesische – Güterangebot sehr elastisch war. Dies könnte sich bei zunehmenden Autarkiebestrebungen und protektionistischen Maßnahmen ändern.

Das zweite Szenario geht davon aus, dass die aggregierte Nachfrage sich deutlich langsamer erholt, weil die Arbeitslosigkeit steigt sowie die Konsum- und Investitionsneigung zurückgeht wie etwa in der Großen Depression von 1929 in den USA. Damals blieb die US-Arbeitslosenquote bis weit in die 1930er Jahre hinein sehr hoch. Inflationsdynamiken werden wesentlich durch die Nominallohnentwicklungen bestimmt. Deflationär wirkt ein gesamtwirtschaftlicher Deleveraging-Effekt: Unternehmen und Staaten führen ihre Kredite zurück, wodurch die zuvor ausgeweitete Geldmenge sinkt und die geschaffene Liquidität wieder abgeschöpft wird.

Tabelle 1
Eurozone: Inflationsrate^a und deren Komponenten^b

	Gewichtung 2020	Mai 2020						Mai 2020
		Mai 2019	Dez. 2019	Jan. 2020	Feb. 2020	Mrz. 2020	Apr. 2020	
Gesamtindex								
HVPI	1000,0	1,2	1,3	1,4	1,2	0,7	0,3	0,1 ^c
Gesamtindex ohne								
Energie	901,5	0,9	1,4	1,3	1,4	1,3	1,4	1,4 ^c
Energie, Nah- rungsmittel, alkoholische Ge- tränke & Tabak	710,8	0,8	1,3	1,1	1,2	1,0	0,9	0,9 ^c
Nahrungsmittel, alkoholische Ge- tränke & Tabak	190,7	1,5	2,0	2,1	2,1	2,4	3,6	3,3 ^c
Energie	98,5	3,8	0,2	1,9	-0,3	-4,5	-9,7	-12,0 ^c
Dienstleistungen	448,7	1,0	1,8	1,5	1,6	1,3	1,2	1,3 ^c

HVPI = Harmonisierter Verbraucherpreisindex.

^aIn % gegenüber dem Vorjahr. ^bGewichtung in %. ^cGeschätzt.

Quelle: Eurostat online data code prc_hicp_inw; prc_hicp_mannr.

© 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.

Dieser Effekt könnte sich durch eine Schuldendeflation verstärken. Hier wäre es wichtig, die kontraktiven Effekte von Steuer- oder Zinserhöhungen zu vermeiden. Die Schulden sollten langfristig zurückgeführt werden, denn die realen Kosten der Krise werden bereits heute durch den Verzicht auf Produktion und Konsum getragen. Zukünftige Generationen würden nur durch heute krisenbedingt ausbleibende Investitionen belastet, indem deren Produktions- und Konsummöglichkeiten sich reduzierten. Die intergenerativen Umverteilungseffekte der heutigen Staatsschulden sind daher eher gering, die gesamtwirtschaftliche intertemporale Finanzierungsrestriktion weitgehend unverändert.

Insgesamt muss man heute davon ausgehen, dass die Angebotsseite sich deutlich schneller erholen kann. Die Nachfrage dürfte dagegen nur schleppend und verzögert anziehen. Auch wenn nicht unmittelbar Deflation droht, so dürfte die Inflation weiterhin sehr niedrig bleiben. Die schon vorher bestehende Kombination aus Schuldenüberhang und effektiver Zinsuntergrenze dürfte sich dagegen verhärten, technische Spielräume für eine expansivere Geld- und Fiskalpolitik noch geringer werden. Weder eine Demand-pull-Inflation (über Staatsausgaben oder Geldangebot) noch eine Cost-push-Inflation (über Löhne oder Ölpreise) sind sehr wahrscheinlich. Mehr spricht dafür, dass die Erholung der globalen Ökonomie länger dauern wird bei überwiegend rezessiven und deflationären Phänomenen. Deflation ist daher wahrscheinlicher und zugleich die größere Gefahr.

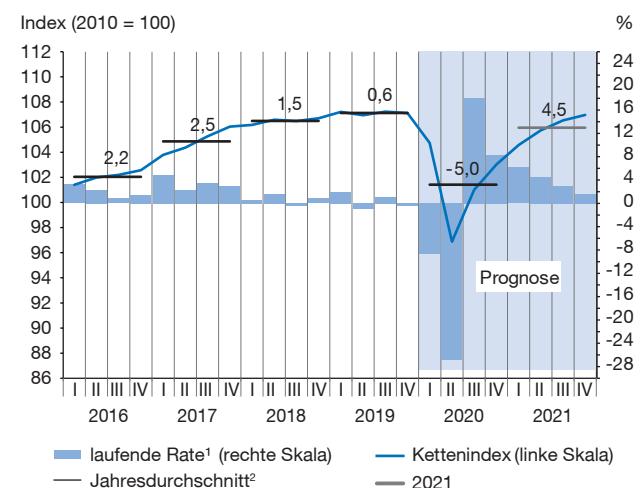
Für den weiteren konjunkturellen Verlauf ist maßgeblich, wie schwer die globale Wirtschaft von sich selbst verstärkenden Nachfrageschocks betroffen sein wird, was die Bedeutung von international koordinierten und synchronisierten Konjunkturpaketen zusätzlich unterstreicht. Die deutsche Wirtschaft ist durch die Einschränkung globaler Wirtschaftsbeziehungen wie auch durch die hiesigen Schutzmaßnahmen in eine tiefe Rezession geraten. Die Politik hat durch das beschlossene Konjunkturpaket Nachfrageimpulse und Anreize für Investitionen gesetzt. Eine rasche Erholung der Wirtschaft nach Beendigung der Epidemie wäre so denkbar. Wahrscheinlich aber wird es lediglich eine sukzessive Lockerung abhängig vom weiteren Infektionsgeschehen geben. Selbst wenn es keine Rückschläge gibt, wird so der Wiederaufhol- und Anpassungsprozess an die veränderten Rahmenbedingungen einige Zeit in Anspruch nehmen. Denn angesichts der Unsicherheit reduzieren die Unternehmen ihre Investitionen und Einstellungsbereitschaft. Und auch die privaten Haushalte schieben den Kauf langlebiger Güter auf, zumal die zunehmende Arbeitslosigkeit die Kaufneigung dämpft. Die gesamtwirtschaftliche Aktivität wird somit nicht so schnell auf das Vor-Corona-Niveau zurückkehren.

Auch wenn die gesamtwirtschaftliche Aktivität nach dem Einbruch im März/April 2020 wieder zunimmt, wird das reale

Abbildung 1

Preisbereinigtes Bruttoinlandsprodukt in Deutschland

Saison- und arbeitstäglich bereinigt



¹ Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %, auf Jahresrate hochgerechnet. ² Zahlenangaben: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; ab 1. Quartal 2020 Prognose des HWWI.

Bruttoinlandsprodukt (BIP) im zweiten Quartal noch einmal deutlich stärker sinken als im ersten Quartal. Im dritten und vierten Quartal wird es dann zwar – immer vorausgesetzt es gibt keine zweite Welle der Epidemie – wieder merklich zunehmen, die Rückgänge werden dadurch allerdings nicht ausgeglichen werden können. Alles in allem ist 2020 mit einem Rückgang des realen BIP um 5 % zu rechnen. 2021 ist bei Eindämmung der Virusepidemie eine durch Nachholeffekte und Förderprogramme verstärkte Erholung der Wirtschaft zu erwarten. Dabei werden sich auch die außenwirtschaftlichen Handels-, Reise- und Produktionsbeziehungen wieder mehr und mehr normalisieren. In der zweiten Jahreshälfte 2021 könnte wieder das Vor-Corona-Niveau erreicht werden. Im Gesamtjahr 2021 könnte das reale BIP dann um 4,5 % wachsen, das Konjunkturbild entspräche damit einem asymmetrischen V (vgl. Abbildung 1).

Die Risiken einer länger andauernden und tieferen Rezession sind bei einem L-förmigen Verlauf der globalen Erholung gleichwohl gegeben. Weitere konjunkturpolitische Maßnahmen wie etwa das europäische Wiederaufbauprogramm (EU Recovery Fund) und das akkommadierende Pandemic Emergency Purchase Program der EZB scheinen daher vor dem Hintergrund warnender historischer Deflationserfahrungen gerechtfertigt, ohne die unerwünschten Neben- und Nachwirkungen dabei aus dem Blick zu verlieren.

Henning Vöpel, Jörg Hinze

voepel@hwwi.org, hinze@hwwi.org

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
Ronald Schettkat Bergische Universität Wuppertal
Winfried Schmähli 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 angegeben 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

