

## Zur Wirtschaftspolitik: Strukturreformen auch in Deutschland erforderlich!\*

Oliver Holtemöller, Martin Altemeyer-Bartscher, Tobias Knedlik,  
Axel Lindner, Götz Zeddies

*Die günstige konjunkturelle Lage in Deutschland scheint der Wirtschaftspolitik den Blick auf die mittel- bis langfristigen Probleme zu verstellen. Im Bereich der Finanzpolitik liegt der Fokus derzeit auf der Ausweitung von Sozialleistungen. Wachstumsfreundliche Maßnahmen stehen hinten an. Zwar plant die neue Koalition zusätzliche investive Ausgaben, die grundsätzlich das Produktionspotenzial erhöhen könnten. Aber die konsumtiven Ausgaben stehen eindeutig im Vordergrund. Das wichtige Thema der Bund-Länder-Finanzbeziehungen wird auf die lange Bank geschoben, obwohl das Auslaufen der aktuellen Regeln Dringlichkeit gebietet und die Anreizprobleme des aktuellen Länderfinanzausgleichs offenkundig sind. Letztere könnten durch eine höhere Steuerautonomie der Bundesländer, etwa durch Zuschlagsrechte bei der Einkommensteuer, abgemildert werden.*

*Im Bereich der Geldpolitik besteht derzeit die Gefahr, dass das mittelfristige Inflationsziel unterschritten wird. Es gibt zwar noch einige geldpolitische Instrumente, die für zusätzliche Liquiditätsbereitstellung genutzt werden könnten. Allerdings ist die Wirkung der Maßnahmen durch Probleme im Bankensektor derzeit gestört. Deshalb hat der im Jahr 2014 anstehende Stresstest eine hohe Bedeutung für die Wiederherstellung des Vertrauens im Bankensektor. Die Bankenunion sollte beherzt vollendet und nicht durch immer weitere Abstriche in ihrer Wirkung gefährdet werden.*

*Die Europäische Kommission untersucht, ob der hohe deutsche Leistungsbilanzüberschuss auf ein gesamtwirtschaftliches Ungleichgewicht hinweist. Gegenwärtig gibt es allerdings kaum Anzeichen dafür, dass die gesamtwirtschaftliche Lage in Deutschland ungleichgewichtig ist. Der Leistungsbilanzüberschuss erklärt sich daraus, dass in einer alternden Gesellschaft wie der deutschen viel gespart wird und auch wegen der in Zukunft zu erwartenden Knappheit des Faktors Arbeit nicht genug rentierliche Investitionsprojekte im Land zu finden sind. Aus dieser Perspektive steht die Wirtschaftspolitik vor zwei Aufgaben: zum einen, die Risiken ungleichgewichtiger wirtschaftlicher Entwicklungen im Ausland für die Zukunft zu senken, um deutsche Anlagen vor Wertverlusten zu schützen. Zum anderen würde eine erfolgreiche Zuwanderungs- und Integrationspolitik über bessere langfristige Wachstumsperspektiven auch die Attraktivität von Investitionen im Inland erhöhen.*

Ansprechpartner: Oliver Holtemöller (Oliver.Holtemoeller@iwh-halle.de)

JEL-Klassifikation: E17, E27, E37, E50, E60

Schlagwörter: Wirtschaftspolitik, Finanzpolitik, Geldpolitik, Eurokrise, Griechenland

Die konjunkturelle Lage stellt sich in Deutschland gegenwärtig günstig dar. So sind die Produktionskapazitäten normal ausgelastet, die Zahl der Arbeitslosen ist in den vergangenen Jahren deutlich zurückgegangen und der gesamtstaatliche Haushalt weist zunehmende Überschüsse auf. Diese für sich genommen positive Entwicklung scheint die Sicht der wirtschaftspolitischen Entscheidungsträger auf die mittel- und langfristigen ökonomischen Probleme in Deutschland und im Euroraum zu beeinträchtigen. Die langfristig drängenden Problembereiche Demographie, Energie, innerdeutsche Finanzverfassung und die Reformen der europäischen Institutionen spielten in den Koalitionsverhandlungen eine

untergeordnete Rolle. Der aktuelle Schwerpunkt der Wirtschaftspolitik scheint vielmehr im Bereich der Umverteilung zu liegen. Die Umverteilungsziele der Gesellschaft sind von Ökonomen an sich nicht zu kritisieren. Aber ob die gewählten Instrumente geeignet sind, die Verteilungsziele – auch angesichts ihrer Wirkungen auf die Effizienz der Ressourcenallokation – zu erreichen, ist ein wichtiger Gegenstand ökonomischer Analyse. Im Folgenden wird zunächst auf die deutsche Finanzpolitik, insbesondere deren langfristige Konsequenzen und die Bund-Länder-Finanzbeziehungen, eingegangen. Anschließend wird in einem Abschnitt zur Geldpolitik dargelegt, dass die konjunkturelle Erholung im Euroraum nicht allein von der Geldpolitik abhängt, sondern vielmehr auch von institutionellen

\* Dieser Beitrag wurde am 12. Dezember 2013 abgeschlossen und als IWH-Pressemitteilung 41/2013 veröffentlicht.

Reformen, insbesondere im Bankensektor. Schließlich werden die strukturellen Ursachen der deutschen Leistungsbilanzüberschüsse, die eine große internationale Aufmerksamkeit auf sich ziehen, aufgezeigt. Es wird argumentiert, dass der Abbau dieser Überschüsse vor allem durch eine strukturelle Verbesserung der Investitionsbedingungen in Deutschland erreicht werden sollte.<sup>1</sup>

## Zur deutschen Finanzpolitik

### *Haushaltskonsolidierung gerät ins Stocken*

Die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte ist in den Jahren nach der Wirtschafts- und Finanzkrise zügig vorangeschritten. Während der gesamtstaatliche Haushalt im Jahr 2010 noch ein Defizit von über 104 Mrd. Euro aufwies, wurde im Jahr 2012 bereits ein leichter Überschuss erzielt. Auch strukturell war der Staatshaushalt im Jahr 2012 nahezu ausgeglichen. Die deutliche Entspannung der Haushaltslage ist jedoch nur teilweise auf staatliche Konsolidierungsbemühungen zurückzuführen. Neben der guten Konjunktur beruht sie zum Großteil auf Sonderfaktoren, etwa der kalten Progression oder den äußerst günstigen Refinanzierungskonditionen des deutschen Staates, insbesondere des Bundes, die zur strukturellen Konsolidierung beigetragen haben.<sup>2</sup> Obgleich die öffentlichen Finanzen Deutschlands noch eine Weile von Sonderfaktoren profitieren werden, sind diese nicht von Dauer. So dürften sich die Refinanzierungskonditionen für den deutschen Staat mit einer Entspannung der Lage im Euroraum allmählich wieder verschlechtern, und kontinuierlich steigende Mehrbelastungen durch die kalte Progression sind nicht hinnehmbar. Der Spielraum für dauerhafte Mehrausgaben ist somit begrenzt. Zudem zeichnet sich vor dem Hintergrund des demographischen Wandels

<sup>1</sup> Das Thema Mindestlohn wird hier ausgeklammert. Siehe dazu Brautzsch, H.-U.; Drechsel, K.; Holtemöller, O.; Loose, B.; Zeddies, G.: Der Koalitionsvertrag und die mittelfristige wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland – Mittelfristige Projektion für die Jahre 2013 bis 2018, in diesem Heft auf den Seiten 36-40.

<sup>2</sup> Vgl. Holtemöller, O.; Atemeyer-Bartscher, M.; Knedlik, T.; Lindner, A.; Zeddies, G.: Zur Wirtschaftspolitik: Haushaltsrisiken berücksichtigen, Lösung der Griechenlandkrise voranbringen, in: Konjunktur aktuell Jg. 1 (1), 2013, 38-46, vgl. auch Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose: Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2013: Deutsche Konjunktur erholt sich – Wirtschaftspolitik stärker an der langen Frist ausrichten. München 2013.

ohnehin ab, dass sich die derzeit hohen Überschüsse der Sozialversicherungen auf absehbare Zeit abbauen werden.

In der Gemeinschaftsdiagnose im Herbst 2013 haben die Institute aufgezeigt, wie vorhandene finanzielle Spielräume sinnvoll genutzt werden könnten. So sollten nach dem Konzept der qualitativen Konsolidierung konsumtive zugunsten investiver öffentlicher Ausgaben, insbesondere in Verkehrswege und Bildungseinrichtungen, zurückgeführt werden. Zudem sollten die „heimlichen“ Steuererhöhungen der kalten Progression abgebaut werden.<sup>3</sup> Die von der neuen Bundesregierung geplanten finanzpolitischen Maßnahmen erfüllen die genannten Kriterien kaum. Obgleich der Bund, trotz der geplanten Mehrausgaben, ab 2015 keine Kredite mehr aufnehmen will, kommen insbesondere auf die Sozialversicherungen dauerhafte Zusatzbelastungen zu.

### *Finanzpolitik der neuen Bundesregierung nicht wachstumsfreundlich*

Die finanzpolitischen Maßnahmen der neuen Bundesregierung sehen mit der Ausweitung der Mütterrente, dem abschlagsfreien Renteneintritt mit 63 Jahren (nach 45 Versicherungsjahren), der Mindestrente sowie mit Leistungsausweitungen bei der Erwerbsminderungsrente und im Pflegebereich neue bzw. höhere Sozialleistungen vor. Diese rufen aber neue Ineffizienzen hervor. So soll die Finanzierung der Leistungen durch Erhöhung des Beitragssatzes zur sozialen Pflegeversicherung bzw. durch einen Verzicht auf die aufgrund der derzeitigen Finanzlage gebotene Absenkung des Beitragssatzes zur gesetzlichen Rentenversicherung erfolgen, wodurch die Lohnnebenkosten steigen. Zudem geht die Gewährung von Zusatzleistungen an bestimmte Gruppen mit negativen Anreizen einher, die den Produktionszuwachs langfristig mindern. Auch vor dem Hintergrund demographiebedingt ohnehin steigender Ausgaben der Sozialversicherungen stellen dauerhafte Mehrbelastungen ein Problem dar. So wäre zur Sicherung der finanziellen Stabilität der gesetzlichen Rentenversicherung eigentlich eine schrittweise Erhöhung der Lebensarbeitszeit geboten. Obgleich das abschlagsfreie Renteneintrittsalter nach und nach wieder von 63 auf 65 Jahre steigen soll, wirkt diese Maßnahme einer finanziellen Stabilisierung der gesetzlichen Rentenversicherung

<sup>3</sup> Vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose: Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2013: Deutsche Konjunktur zieht an – Haushaltsüberschüsse sinnvoll nutzen. Essen 2013.

entgegen. Schließlich handelt es sich bei den Mütter-, Mindest- und Erwerbsminderungsrenten sowie beim abschlagsfreien Rentenbezug vor Erreichen der Regelaltersgrenze um versicherungsfremde Leistungen, die eigentlich über Steuern finanziert werden sollten. Dies ist aber nur bei der Mindestrente vorgesehen. Alles in allem dürften sich langfristig allein aus den Leistungsausweitungen bei der Rente jährliche Mehrausgaben von ungefähr 10 Mrd. Euro ergeben.<sup>4</sup> Da die derzeit komfortable finanzielle Situation der Sozialversicherungen auf einer zeitweilig günstigen demographischen Entwicklung und einem außergewöhnlich starken Aufbau sozialversicherungspflichtiger Beschäftigung in den vergangenen Jahren beruht, sind dauerhafte Mehrausgaben nicht nachhaltig. Über kurz oder lang dürften die sozialpolitischen Maßnahmen Beitragssatzanhebungen bzw. höhere steuerfinanzierte Bundeszuschüsse erforderlich machen.<sup>5</sup>

### *Spielraum für zusätzliche Bundesinvestitionen begrenzt*

Neben den Leistungsausweitungen insbesondere bei der gesetzlichen Rentenversicherung sind für die laufende Legislaturperiode zusätzliche, als prioritär veranschlagte Maßnahmen geplant, deren Umfang sich auf über 20 Mrd. Euro beläuft. Darunter fallen Bundesinvestitionen in die Verkehrsinfrastruktur (5 Mrd. Euro), eine Aufstockung der Mittel zur Städtebauförderung (0,6 Mrd. Euro) sowie eine Entlastung von Ländern und Gemeinden, um dort zusätzliche Mittel für Investitionen im Bildungsbereich freizusetzen (6 Mrd. Euro). Die übrigen Mehrausgaben des Bundes dienen der weiteren Entlastung von Ländern, Städten, Gemeinden und Landkreisen und der Aufstockung der Entwicklungshilfe, des Bundeszuschusses an die gesetzliche Rentenversicherung sowie der Eingliederungshilfe Arbeitssuchender. Bei diesen Maßnahmen handelt es sich im Wesentlichen um Lastverschiebungen

---

<sup>4</sup> Hier sind mögliche indirekte fiskalische Kosten, die sich etwa aus einer durch die Reformen verursachten höheren Arbeitslosigkeit ergeben können, noch nicht berücksichtigt.

<sup>5</sup> Weitere Änderungen sind bei der gesetzlichen Krankenversicherung geplant. So ist eine Absenkung des allgemeinen Beitragssatzes von derzeit 15,5% auf 14,6% vorgesehen. Diese soll durch einkommensabhängige, kassenindividuelle Zusatzbeiträge ausgeglichen werden, die auf dem allgemeinen Beitragssatz der Arbeitnehmer, der dann bei 7,3% liegt, erhoben werden können. Die Zusatzbeiträge sollen mit dem bisherigen zusätzlichen Beitragssatz in Höhe von 0,9 Prozentpunkten verschmelzen.

von den übrigen Gebietskörperschaften auf den Bund.<sup>6</sup>

Investive Maßnahmen im Verkehrs-, Bildungs- und Forschungsbereich sind, im Gegensatz zu den Leistungsausweitungen bei den Sozialversicherungen, grundsätzlich positiv zu beurteilen, sofern sie das Produktionspotenzial erhöhen und einen möglicherweise aufgelaufenen öffentlichen Investitionsstau abbauen. Bei den öffentlichen Investitionen in Deutschland ist bereits seit den 1970er Jahren ein Rückgang festzustellen.<sup>7</sup> Untersuchungen kommen zum Ergebnis, dass insbesondere zusätzliche Investitionen in die Verkehrswege erforderlich sind.<sup>8</sup> Bei einer Beurteilung des Rückgangs der öffentlichen Investitionen in den vergangenen 15 Jahren ist jedoch zu bedenken, dass dies auch eine Gegenreaktion auf die starke Ausweitung derselben im Zuge der deutschen Einheit war. Zudem wurden zunehmend staatliche Betriebe privatisiert. Mit Blick auf die Verkehrsinfrastruktur in Deutschland ist zu konstatieren, dass diese im internationalen Vergleich immer noch als sehr gut beurteilt wird, auch wenn sich die Position Deutschlands in den vergangenen Jahren leicht verschlechtert hat.<sup>9</sup> Vor diesem Hintergrund sollte, neben dem Gesamtvolumen, die regionale Verteilung der Mittel als Kriterium herangezogen werden. So zeigen Untersuchungen, dass die Verkehrsströme in vielen Regionen, wo bereits jetzt häufig eine infrastrukturelle Überversorgung vorhanden ist, in Zukunft zurückgehen, in einigen Ballungsgebieten dagegen deutlich zunehmen werden. Mit Blick auf Wachstumsimpulse ist somit auf eine Lenkung der Mittel in Regionen, in denen sich Engpässe abzeichnen, geboten. Auch mit Blick auf die zusätzlichen Ausgaben im Bildungsbereich ist darauf zu verweisen, dass nicht nur quantitativen Aspekten eine Rolle zukommt und qualitative Verbesserungen nicht allein über eine bessere Finanzausstattung von Bil-

---

<sup>6</sup> Diese Maßnahmen sind nicht grundsätzlich zu kritisieren. So ist etwa eine Erhöhung des Bundeszuschusses an die gesetzliche Rentenversicherung, der in der Vergangenheit nur mit Blick auf die gute Finanzlage der Rentenversicherung gekürzt wurde, vor dem Hintergrund der Ausweitung versicherungsfremder Leistungen durchaus geboten.

<sup>7</sup> Vgl. *Deutsche Bundesbank: Zur Entwicklung der staatlichen Investitionsausgaben*, Monatsbericht Oktober 2009, 15-34.

<sup>8</sup> Vgl. *Kunert, U.; Link, H.: Verkehrsinfrastruktur: Substanzerhaltung erfordert deutlich höhere Investitionen*, DIW Wochenbericht Nr. 26/2013, 32-38.

<sup>9</sup> Vgl. *World Economic Forum: Global Competitiveness Report 2013-2014*.

dungseinrichtungen zu erreichen sind. Gerade im Hochschulbereich sollte zudem der Wettbewerb zwischen den Bundesländern, in deren Aufgabengebiet die Bildungspolitik fällt, gestärkt werden. Diesbezüglich ist auch die Abschaffung von Studiengebühren seitens der Bundesländer zu kritisieren. So scheint es sinnvoll, Studierende, die in ihrem Erwerbsleben in der Regel überdurchschnittliche Einkommen erzielen, zu einem gewissen Grad an der Finanzierung der Ausbildungskosten zu beteiligen. Auch würde eine zunehmende Gebührenfinanzierung der Hochschulen die Eigenverantwortung der Bundesländer und den Wettbewerb zwischen den Ländern stärken.

Auch wenn über die Stärke der Wachstumsimpulse von öffentlichen Verkehrs- und Bildungsinvestitionen nicht allein deren Quantität entscheidet und eine bedarfsorientierte Verteilung geboten ist, sind diese nach dem Konzept der qualitativen Konsolidierung den konsumtiven Staatsausgaben vorzuziehen. Nach den Plänen der neuen Bundesregierung fallen die zusätzlichen Investitionen im Vergleich zu den Mehrausgaben für Sozialleistungen jedoch vergleichsweise gering aus; zudem ist fraglich, wie hoch die finanziellen Spielräume tatsächlich sein werden. Da der Bund ab 2015 keine Kredite mehr aufnehmen will, bleibt zu befürchten, dass im Falle einer ungünstigeren gesamtwirtschaftlichen Entwicklung zuerst bei den investiven Ausgaben Kürzungen erfolgen. Gänzlich ausbleiben dürfte der Abbau der kalten Progression. Wenn gleich in den Koalitionsplänen explizite Steuererhöhungen ausgeschlossen worden sind, resultieren aus der kalten Progression bei den für die kommenden Jahre erwarteten hohen Lohnsteigerungen deutliche Mehreinnahmen. Da durch die kalte Progression die individuelle Lohnsteuerbelastung überproportional zunimmt, sind zumindest über diesen Effekt Steuererhöhungen zur Finanzierung der Mehrausgaben bereits angelegt. Alles in allem folgt die Finanzpolitik der neuen Bundesregierung nicht dem Konzept der qualitativen Haushaltskonsolidierung.

### Neuordnung der Bund-Länder-Finanzbeziehungen vorantreiben

Während sich der Koalitionsvertrag auf eine Ausweitung der öffentlichen Ausgaben konzentriert, werden langfristige finanzpolitische Herausforderungen nicht oder nur ansatzweise thematisiert. Hierzu zählt etwa die Vorbereitung auf den demographischen Wandel oder aber die Neuordnung der

Bund-Länder-Finanzbeziehungen. Letztere ist deshalb von Bedeutung, weil im Jahr 2019 sowohl der Länderfinanzausgleich als auch der Solidaripakt II ausläuft und ab dem Jahr 2020 auch für die Länder die Schuldenbremse gilt. Die Koalitionspartner haben bisher lediglich die Bildung einer Kommission vereinbart, die Vorschläge unter anderem zur Schaffung von Voraussetzungen für die Konsolidierung und die dauerhafte Einhaltung der Schuldenregel in den Länderhaushalten, zur Einnahmen- und Aufgabenverteilung und Eigenverantwortung der föderalen Ebenen sowie zur Reform des Länderfinanzausgleichs und des Solidaritätszuschlags unterbreiten soll. Der Koalitionsvertrag sieht für die laufende Legislaturperiode Entlastungen für die Länder vor, so etwa von 6 Mrd. Euro, um Mittel für Investitionen im Bildungsbereich freizusetzen. Zudem soll ein Drittel möglicher finanzieller Spielräume des Bundes zur Entlastung der Länder eingesetzt werden.<sup>10</sup> Lastverschiebungen von den Ländern zum Bund stellen aber keine dauerhaft tragfähige Lösung zur Konsolidierung der Länderhaushalte dar.

Tabelle 1:  
Struktureller Finanzierungssaldo je Einwohner nach Bundesländern im Jahr 2012

Bundesland	Struktureller Finanzierungssaldo (Euro je Einwohner)
Baden-Württemberg	49
Bayern	99
Brandenburg	44
Hessen	-183
Mecklenburg-Vorpommern	168
Niedersachsen	-96
Nordrhein-Westfalen	-151
Rheinland-Pfalz	-133
Saarland	-852
Sachsen	500
Sachsen-Anhalt	-30
Schleswig-Holstein	-87
Thüringen	126
Berlin	174
Bremen	-1 254
Hamburg	-269
gewogener Durchschnitt	-31

Quelle: Stabilitätsrat, Haushaltskennziffern 2012.

<sup>10</sup> Auch für die Kommunen plant der Bund umfangreiche Entlastungen. So soll ein Bundesteilhabegesetz verabschiedet werden, das die Kommunen um 5 Mrd. Euro jährlich entlasten soll.

Aus der ab dem Jahr 2020 für die Bundesländer geltenden Schuldenbremse, die keine strukturellen Defizite mehr erlaubt, ergeben sich für einige Bundesländer noch erhebliche Konsolidierungserfordernisse (vgl. Tabelle 1).<sup>11</sup> Dies betrifft insbesondere die finanzschwachen westdeutschen Länder. Doch selbst Hessen als Geberland im Länderfinanzausgleich weist einen negativen strukturellen Finanzierungssaldo je Einwohner auf. Dagegen haben die Neuen Bundesländer in den vergangenen Jahren Konsolidierungserfolge erzielt. Dies ist nicht zuletzt auf die derzeit noch hohen Zuwendungen an diese Länder im Rahmen des Länderfinanzausgleichs zurückzuführen. Mit Blick auf die Konsolidierungsbemühungen der Bundesländer stellt der deutsche Finanzföderalismus jedoch ein Problem dar, weil der Länderfinanzausgleich mit negativen Anreizen verbunden ist. Eine nachhaltige Pflege der Steuerbasis durch einen optimierten Steuervollzug würde die langfristige Haushaltskonsolidierung auf Länderebene unterstützen. Dementsprechend sollten die Anreizprobleme des gegenwärtigen Länderfinanzausgleichs im Zuge einer Reform verringert werden.

### **Eine Reformoption für den Länderfinanzausgleich**

Insbesondere der sekundäre Länderfinanzausgleich mindert die Anreize der Bundesländer, mehr Steuern einzutreiben und die örtliche Finanzkraft zu stärken, weil zusätzliche Steuereinnahmen eines einzelnen Bundeslandes dessen Einzahlungen in den Finanzausgleich steigern bzw. dessen Ansprüche an das Ausgleichssystem verringern.<sup>12</sup> So verbleiben im

derzeitigen System des Finanzausgleichs von jedem zusätzlich eingetribenen Euro Körperschaftsteuer nur zwischen 31 Cent (Nordrhein-Westfalen) und knapp drei Cent (Rheinland-Pfalz) im jeweiligen Bundesland.<sup>13</sup> Zudem widerspricht die im Länderfinanzausgleich angestrebte Angleichung der Finanzausstattungen pro Kopf der Bundesländer dem Sinn und Zweck eines föderativen Staates, weil dort bei der Bereitstellung öffentlicher Leistungen regionale Präferenzunterschiede berücksichtigt werden sollten.<sup>14</sup> Eine häufig diskutierte Option zur Steigerung der Anreize der Länder, ihre Finanzkraft zu stärken, mehr Steuern einzutreiben und die Ausgabendisziplin zu erhöhen, stellt die Stärkung der Steuerautonomie der Länder dar.<sup>15</sup> Dadurch würde auch die Möglichkeit geschaffen, die Einnahmepolitik an länderspezifische Ausgabepräferenzen anzupassen. In einem zweiten Schritt könnte dann der mit negativen Anreizen verbundene Länderfinanzausgleich verringert werden.

Eine Erhöhung der Steuerautonomie der Bundesländer könnte derart ausgestaltet sein, dass diesen das Recht eingeräumt wird, über Zuschläge auf einzelne Steuern Mehreinnahmen zu erzielen.<sup>16</sup> Bei den vom Einnahmenvolumen her relativ unbedeutenden Ländersteuern wären allerdings erhebliche Zuschläge erforderlich, um das Steueraufkommen nennenswert zu steigern. Folglich böte sich die Einkommensteuer an, die ungefähr ein Drittel der Steuereinnahmen der Bundesländer ausmacht. Als problematisch könnte sich in einem derartigen System der Umstand erweisen, dass gerade finanz-

---

kraft von Ländern mit relativ geringen Pro-Kopf-Einkommen und Pro-Kopf-Konsumausgaben nochmals angehoben wird.

<sup>11</sup> Dies ist nicht nur mit Blick auf das Auslaufen des Solidarpakts II und des Länderfinanzausgleichs, sondern auch vor dem Hintergrund steigender Pensionslasten für die Bundesländer zu sehen.

<sup>12</sup> Vgl. Feld, L.P.; Kube, H.; Schnellenbach, J.: **Optionen für eine Reform des bundesdeutschen Finanzausgleichs**. Gutachten im Auftrag der FDP-Landtagsfraktionen der Länder Bayern, Baden-Württemberg und Hessen. Freiburg 2013. – Fehlanreize ergeben sich bereits im primären horizontalen Finanzausgleich. So werden im Rahmen der Steuererlegung die Einnahmen der Länder aus der Lohn- und der Körperschaftsteuer gemäß dem Wohnsitz- bzw. Betriebsstättenprinzip neu zugeordnet. Das Wohnsitzprinzip schafft für die Bundesländer einen Anreiz zur Erhöhung ihrer Einwohnerzahl, nicht aber zur Steigerung ihrer Wirtschaftskraft. Zudem wird im Rahmen des primären horizontalen Finanzausgleichs beim Umsatzsteuervorwegausgleich ein Teil des den Ländern zustehenden Umsatzsteueraufkommens (maximal 25%) nach Bedürftigkeit an die Länder verteilt. Die übrigen mindestens 75% des den Ländern zustehenden Umsatzsteueraufkommens werden nach der Einwohnerzahl auf die Länder verteilt, wodurch die Finanz-

<sup>13</sup> Vgl. Altemeyer-Bartscher, M.; Zeddes, G.: **Dezentrale Steuerverwaltung und interregionaler Wettbewerb im deutschen Finanzföderalismus**, in: IWH, *Wirtschaft im Wandel*, Jg. 19 (5), 2013, 91-95. – Für die Lohnsteuer fallen die Werte ähnlich aus.

<sup>14</sup> Vgl. Feld, L. P., et al., a. a. O.

<sup>15</sup> Weitere Reformoptionen zur Verringerung von Fehlanreizen sehen eine stärkere Ressourcenorientierung, also eine stärkere Orientierung der Ausgleichszahlungen an der Wirtschaftskraft statt an der Finanzkraft der Länder nach dem Vorbild der Schweiz, sowie eine stärkere Vertikalisierung des Finanzausgleichs vor. Vgl. Feld, L. P., et al., a. a. O. – Zur Neuordnung des Finanzausgleichs zwischen Bund und Ländern vgl. Koriath, S.: *Vertikalisierung und Bedarfstatbestände als mögliche Auswege aus der verfahrenen Verhandlungssituation?*, in: R. T. Baus, H. Scheller, R. Hrbek (Hrsg.), *Der deutsche Föderalismus 2020: Die bundesstaatliche Kompetenz- und Finanzverteilung im Spiegel der Föderalismusreform I und II*. Baden-Baden 2009, 195-203.

<sup>16</sup> Eine Steuerautonomie der Bundesländer besteht bisher nur bei der Grunderwerbsteuer.

Tabelle 2:  
Aufkommen und erforderliche Zuschlagssätze bei der Einkommensteuer

Bundesland	Einkommensteuer- aufkommen je Einwohner 2012 in Euro (nach Zerlegung)	Erforderlicher Zuschlagssatz zur Erzielung des bundes- durchschnittlichen Einkommensteuer- aufkommens je Einwohner (ohne Länderfinanzausgleich)	Erforderliche Zuschlagssätze zur Erzielung der bundesdurchschnittlichen Einnahmen je Einwohner bei verschiedenen Ausgleichstarifen $T$ im Länderfinanzausgleich <sup>a</sup>		
			$T = 0,975$	$T = 0,7$	$T = 0,5$
Baden-Württemberg	1 200,0	-7,7%	-0,2%	-2,3%	-3,8%
Bayern	1 218,7	-8,2%	-0,2%	-2,5%	-4,1%
Brandenburg	660,5	20,8%	0,5%	6,2%	10,4%
Hessen	1 148,4	-6,1%	-0,2%	-1,8%	-3,1%
Mecklenburg-Vorpommern	522,1	37,6%	0,9%	11,3%	18,8%
Niedersachsen	879,1	5,0%	0,1%	1,5%	2,5%
Nordrhein-Westfalen	997,6	-0,6%	-0,0%	-0,2%	-0,3%
Rheinland-Pfalz	954,6	1,3%	0,0%	0,4%	0,6%
Saarland	804,5	9,5%	0,2%	2,8%	4,7%
Sachsen	501,9	40,8%	1,0%	12,2%	20,4%
Sachsen-Anhalt	508,0	39,8%	1,0%	11,9%	19,9%
Schleswig-Holstein	924,3	2,7%	0,1%	0,8%	1,4%
Thüringen	520,3	37,8%	0,9%	11,4%	18,9%
Berlin	850,3	6,7%	0,2%	2,0%	3,3%
Bremen	871,9	5,4%	0,1%	1,6%	2,7%
Hamburg	1 488,5	-14,4%	-0,4%	-4,3%	-7,2%

<sup>a</sup> Grundlage des Länderfinanzausgleichs bilden hier Unterschiede im Einkommensteueraufkommen je Einwohner; die über die Zuschlagssätze erzielten Mehr-/Mindereinnahmen bei der Einkommensteuer unterliegen annahmegemäß nicht dem Länderfinanzausgleich.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IWH.

schwache Länder hohe Zuschlagssätze erheben müssten, um ihre Finanzkraft je Einwohner an diejenige finanzstarker Länder anzugleichen, während letztere den lokalen Steuerzahlern unter Umständen sogar negative Zuschlagssätze gewähren und somit Steuern erstatten könnten. Sofern sich dadurch die Standortattraktivität finanzschwacher zugunsten finanzstarker Bundesländer verschlechtert, wäre dies kontraproduktiv. Vor diesem Hintergrund sollen Simulationen zur Höhe der erforderlichen Zuschlagssätze durchgeführt werden.

### Zuschlagsrecht bei der Einkommensteuer

Im Folgenden wird die Erhebung eines Zuschlagssatzes auf die Einkommensteuerschuld, ähnlich wie beim Solidaritätszuschlag, seitens der Bundesländer analysiert.<sup>17</sup> Die Einnahmen der Bundesländer aus der Einkommensteuer ergäben sich in einem solchen System aus der bundesgesetzlich regel-

ten Einkommensteuer zuzüglich eines länderspezifischen Zuschlags. Das Zuschlagsrecht versetzt die Bundesländer in die Lage, Unterschiede im Aufkommen je Einwohner bei der bundesgesetzlich geregelten Einkommensteuer auszugleichen. In den Berechnungen wird unterstellt, dass die Bundesländer die regionale Einkommensteuerlast durch Steuerzu- oder -abschläge so anpassen, dass das bundesländerspezifische Einnahmenniveau (je Einwohner) auf das bundesdurchschnittliche Niveau angehoben oder abgesenkt wird. Die im Jahr 2012 bestehenden Unterschiede im bundesländerspezifischen Einkommensteueraufkommen je Einwohner (nach Zerlegung) sind in Tabelle 2 dargestellt. Ausgehend davon lassen sich die Zuschläge, die von den einzelnen Bundesländern erhoben werden müssten, um das bundesdurchschnittliche Einkommensteueraufkommen je Einwohner zu erreichen, berechnen. Dabei werden zunächst diejenigen Zuschlagssätze ermittelt, die erhoben werden müssten, wenn die Einkommensteuer nicht dem sekundären Finanzausgleich unterliegen würde, in dessen Rahmen die Einkommensteuerreinnahmen der einzelnen Bundesländer untereinander umver-

<sup>17</sup> Vgl. zu den folgenden Analysen und Berechnungen Büttner, T.; Schwager, R.: *Länderautonomie in der Einkommensteuer: Konsequenzen eines Zuschlagsmodells*. ZEW Discussion Paper 00-50, 2000.

teilt (sekundärer horizontaler Finanzausgleich) und Bundesergänzungszuweisungen zur weiteren Anhebung der Finanzkraft finanzschwacher Länder auf mindestens 97,5% des Bundesdurchschnitts gewährt werden (sekundärer vertikaler Finanzausgleich). Die unter diesen Annahmen zur Herstellung der bundesdurchschnittlichen Einkommensteuereinnahmen (je Einwohner) von den einzelnen Bundesländern zu erhebenden Zuschlagssätze sind in Spalte 3 dargestellt.

In den westdeutschen Ländern bewegen sich die zur Erreichung des bundesdurchschnittlichen Einkommensteueraufkommens je Einwohner erforderlichen Zuschlagssätze in einer relativ engen Bandbreite. Während das Saarland einen Zuschlagssatz von 9,5% erheben müsste, könnten die finanzstarken Länder Baden-Württemberg, Bayern, Hessen, Nordrhein-Westfalen und insbesondere Hamburg den Einkommensteuerpflichtigen sogar einen Teil der Einkommensteuer erstatten. Dagegen müssten die ostdeutschen Länder Zuschlagssätze zwischen 20,8% (Brandenburg) und 40,8% (Sachsen) erheben. Derart hohe Zuschlagssätze hätten langfristig vermutlich gravierende negative realwirtschaftliche Konsequenzen und sind deshalb unrealistisch. Im Folgenden soll deshalb der sekundäre Länderfinanzausgleich berücksichtigt werden, der die zur Angleichung der Einnahmen je Einwohner erforderlichen Zuschlagssätze mindert.<sup>18</sup>

Für die folgenden Simulationen sind zum einen Festlegungen zum Ausgleichstarif im Länderfinanzausgleich zu treffen.<sup>19</sup> Der Einfachheit halber wird hier ein linearer Tarif unterstellt, der die Rechnung deutlich erleichtert.<sup>20</sup> Zum anderen ist mit Blick auf die durch Zuschlagssätze erzielten Mehr- und Mindereinnahmen festzulegen, ob diese dem Länderfinanzausgleich unterliegen oder nicht. Eine vollständige Einbeziehung in den Länderfinanzausgleich würde die Anreize, überhaupt Zuschlagssätze zu erheben, deutlich mindern. Deshalb wird hier unterstellt, dass die über die Zuschlags-

sätze erzielten Mehr- und Mindereinnahmen im Finanzausgleich keine Berücksichtigung finden.<sup>21</sup> Ferner ist anzumerken, dass sich die folgenden Berechnungen ausschließlich auf die Einkommensteuereinnahmen beschränken. So zielt der sekundäre Finanzausgleich annahmegemäß lediglich darauf ab, Unterschiede beim Einkommensteueraufkommen je Einwohner auszugleichen. Die Ausgleichszuweisungen und Ausgleichsbeiträge aus dem Länderfinanzausgleich ergeben sich dabei ausschließlich aus Unterschieden im Einkommensteueraufkommen je Einwohner zwischen den Bundesländern. Die berechneten Zuschlagssätze dienen lediglich dazu, die Einnahmen der Bundesländer aus der Einkommensteuer, bereinigt um Ausgleichszuweisungen und Ausgleichsbeiträge im Länderfinanzausgleich, an das bundesdurchschnittliche Niveau anzugleichen.

Im Folgenden wird der Ausgleichstarif  $T$  zunächst auf 97,5% gesetzt. Damit sollte diese Simulation dem bestehenden System des Länderfinanzausgleichs recht nahe kommen, weil dort die Einnahmen (je Einwohner)<sup>22</sup> finanzschwacher Länder in der letzten Stufe des Finanzausgleichs über die allgemeinen Bundesergänzungszuweisungen auf mindestens 97,5% des bundesdurchschnittlichen Einnahmenniveaus angehoben werden. Im Jahr 2012 umfasste deren Volumen 2,9 Mrd. Euro.<sup>23</sup> Wie Ta-

<sup>18</sup> Mit Blick auf den primären Finanzausgleich, der die Verteilung der Einnahmen aus den Gemeinschaftssteuern auf Bund, Länder und Gemeinden sowie die Verteilung des den Bundesländern zustehenden Anteils an den Gemeinschaftssteuern auf die einzelnen Länder regelt, gilt in den Berechnungen der Status quo.

<sup>19</sup> Dieser legt fest, wie stark die überdurchschnittliche Finanzkraft der „Geberländer“ abgeschmolzen bzw. wie stark die unterdurchschnittliche Finanzkraft von „Nehmerländern“ angehoben wird.

<sup>20</sup> Beim sekundären horizontalen Länderfinanzausgleich gilt derzeit ein nicht-linearer Tarif.

<sup>21</sup> Müsste ein Teil der über Zuschläge erzielten Mehreinnahmen über den Länderfinanzausgleich wieder abgeführt werden, müssten die finanzschwachen Länder höhere Zuschlagssätze erheben; dagegen bestünden für die finanzstarken Länder Anreize, noch stärkere Abschläge zu gewähren, weil diesen infolge der daraus resultierenden Mindereinnahmen zusätzliche Mittel aus dem Finanzausgleich zustünden.

<sup>22</sup> Im Folgenden bezeichnen die Einnahmen je Einwohner die Einnahmen aus der Einkommensteuer (je Einwohner) bereinigt um Ausgleichszuweisungen und Ausgleichsbeiträge aus dem Länderfinanzausgleich; deren Höhe ergibt sich ausschließlich aus Unterschieden im Einkommensteueraufkommen je Einwohner zwischen den Bundesländern.

<sup>23</sup> Davon flossen 2,3 Mrd. Euro in die ostdeutschen Länder einschließlich Berlin. Die übrigen 600 Mio. Euro flossen nach Niedersachsen, Nordrhein-Westfalen, Rheinland-Pfalz, Schleswig-Holstein, Bremen und in das Saarland, vgl. *Bundesministerium der Finanzen: Monatsbericht Februar 2012*, 40-43. Neben den allgemeinen existieren im Rahmen des sekundären vertikalen Länderfinanzausgleichs noch die Sonderbedarfs-Bundesergänzungszuweisungen (SoBEZ), die sich im Jahr 2012 auf 8,5 Mrd. Euro beliefen. Hier fielen mit 7,3 Mrd. Euro die den ostdeutschen Ländern im Rahmen des Solidarpakts II gewährten Mittel für teilungsbedingte Sonderlasten besonders ins Gewicht. Da der Solidarpakt II im Jahr 2019 ausläuft, werden diese Mittel bis dahin degressiv zurückgeführt. Zusätzlich werden den ostdeutschen Ländern SoBEZ zum Ausgleich von Sonderlasten durch strukturelle Arbeitslosigkeit (2012: 0,7 Mrd. Euro)

belle 2 zeigt, führt die Berücksichtigung des sekundären Länderfinanzausgleichs dazu, dass die finanzstarken Bundesländer erneut Abschläge gewähren könnten, während die übrigen Bundesländer, insbesondere die ostdeutschen, Zuschläge auf die Einkommensteuerschuld erheben müssten, um die Einnahmen je Einwohner auf das bundesdurchschnittliche Niveau anzuheben. Alles in allem wären die erforderlichen Zu- und Abschläge im bestehenden System des Finanzausgleichs aber sehr gering. In einer zweiten Variante bleibt der sekundäre vertikale Finanzausgleich unberücksichtigt. Dazu wird ein Ausgleichstarif von 70% ( $T = 0,7$ ) unterstellt. Dieser Wert sollte in etwa der durchschnittlichen Ausgleichsrate beim sekundären horizontalen Finanzausgleich entsprechen.<sup>24</sup> Wie aus Tabelle 2 hervorgeht, müssten die finanzschwachen Länder, sofern die Einkommensteuer nicht mehr dem sekundären vertikalen Finanzausgleich unterläge, zur Erzielung der bundesdurchschnittlichen Einnahmen je Einwohner höhere Zuschlagssätze auf die Einkommensteuer erheben, während die finanzstarken Länder den Steuerpflichtigen einen größeren Teil der Einkommensteuer erstatten könnten. Bei den ostdeutschen Ländern lägen die Zuschlagssätze zwischen 6,2% (Brandenburg) und ungefähr 12% (Sachsen und Sachsen-Anhalt). Würde der Ausgleichstarif im sekundären horizontalen Länderfinanzausgleich von derzeit ungefähr 70% auf 50% abgesenkt und dadurch das Umverteilungsvolumen weiter reduziert, müssten die finanzschwachen Länder noch höhere Zuschläge erheben, um das bundesdurchschnittliche Einnahmenniveau je Einwohner zu erreichen. Dagegen könnten die finanzstarken Länder, die nun weniger durch den Länderfinanzausgleich belastet würden, den Steuerpflichtigen höhere Erstattungen gewähren (vgl. Tabelle 2, Spalte 5).

---

sowie kleinen, leistungsschwachen Ländern SoBEZ wegen überdurchschnittlich hoher Kosten politischer Führung (0,5 Mrd. Euro p. a.) gewährt.

<sup>24</sup> Beim derzeit für den sekundären horizontalen Länderfinanzausgleich gültigen, nicht-linearen Ausgleichstarif werden die finanzstarken Länder mit steigender Finanzkraft überproportional zum Länderfinanzausgleich herangezogen, während die Ansprüche der finanzschwachen Länder mit abnehmender Finanzkraft überproportional steigen. Die unterdurchschnittliche Finanzkraft der Nehmerländer wird im sekundären horizontalen Finanzausgleich zu höchstens 75% ausgeglichen, während bei den Geberländern maximal 75% der überdurchschnittlichen Finanzkraft abgeschmolzen werden. Vgl. *Fuest, C.; Thöne, M.: Reform des Finanzföderalismus in Deutschland*. Stiftung Marktwirtschaft, KHB 37. Berlin 2009, 43.

### *Finanzpolitische Implikationen*

Die Einführung von Zuschlagsrechten bei der Einkommensteuer stellt eine Möglichkeit dar, die negativen Anreize im bestehenden System des Länderfinanzausgleichs zu verringern. Unter der Maßgabe einer Angleichung der Finanzkraft in sämtlichen Bundesländern müssten die Zuschlagssätze in finanzschwachen Ländern höher ausfallen als in finanzstarken Ländern. Die Einführung eines Zuschlagsrechts sollte daher nicht mit einer unmittelbaren deutlichen Senkung der Ausgleichsraten im Finanzausgleich einhergehen, weil dann insbesondere die finanzschwachen ostdeutschen Länder relativ hohe Zuschlagssätze erheben müssten, wodurch sich deren Standortattraktivität zugunsten finanzstarker Länder verschlechtern könnte. Vor diesem Hintergrund wäre eine derartige Reform des Länderfinanzausgleichs vorsichtig anzugehen. Gleichwohl ist die den Simulationen zugrundeliegende Maßgabe einer vollständigen Angleichung der Finanzkraft zu hinterfragen. Das derzeitige Ziel des Länderfinanzausgleichs, sämtliche Bundesländer in die Lage zu versetzen, die gleichen Ausgaben pro Einwohner zu tätigen, ist ökonomisch nicht effizient. So ist die Vorgabe, das Angebot an öffentlichen Leistungen und öffentlicher Infrastruktur bundesweit anzugleichen, unabhängig von der regionalen Produktivität, Wirtschaftskraft und Bevölkerungsentwicklung, kritisch zu beurteilen. Folglich sind die errechneten Zuschlagssätze vor dem Hintergrund der Maßgabe einer vollständigen Angleichung der Finanzausstattung der Bundesländer (je Einwohner) zu relativieren. Die Einführung von Zuschlagsrechten bietet sich als erster Schritt zu einer höheren Steuerautonomie der Bundesländer an. Sofern die über Zuschlagssätze erzielten Mehreinnahmen nicht im Finanzausgleich berücksichtigt werden, würden dadurch für die Bundesländer Anreize zur Stärkung der örtlichen Wirtschaftskraft und zu einem effizienteren Steuervollzug geschaffen. Die Rechnung beschränkt sich auf den sekundären horizontalen Finanzausgleich. Natürlich sind auch die übrigen Stufen des Länderfinanzausgleichs, etwa der Umsatzsteuervorwegausgleich, in Reformüberlegungen mit einzubeziehen, weil bereits dort Fehlanreize geschaffen werden. Gleichwohl wird auf absehbare Zeit weiterhin ein Finanzausgleich benötigt werden, nicht nur mit Blick auf die divergierenden Finanzausstattungen der Länder, sondern auch der Gemeinden, die teilweise sehr finanzschwach sind.



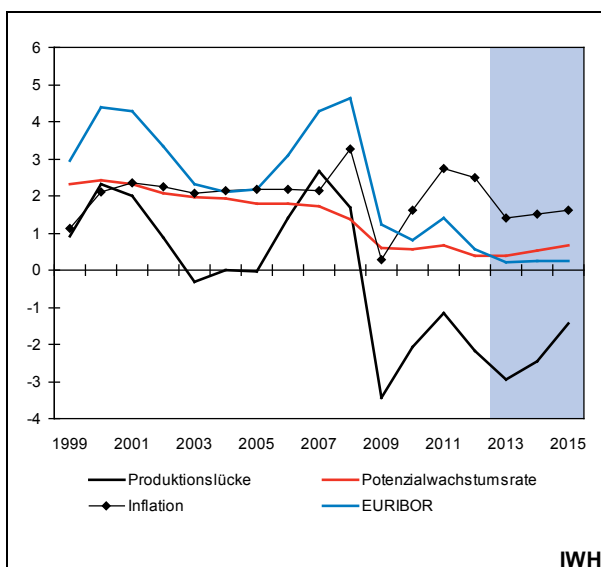
## Zur Geldpolitik

### Erreichung des mittelfristigen Inflationsziels gefährdet

Mit der überraschenden Zinssenkung reagierte die EZB Anfang November auf die zunehmenden Abwärtsrisiken für die Preisstabilität im Euroraum. Es ist damit zu rechnen, dass die Inflationsrate im Euroraum noch einige Zeit unter der Zielmarke von etwas unter 2% liegen dürfte. Die Inflationsraten liegen bereits seit Anfang des Jahres 2013 unter 2%. Die um Steuererhöhungen bereinigte Inflationsrate war schon länger niedriger. Zum Rückgang der Verbraucherpreisinflation tragen nunmehr zusammen mit der niedrigen Nachfrage die auslaufenden Wirkungen von Steuererhöhungen auf die Preise bei. Die für die Geldpolitik besonders wichtigen Erwartungen über die Preisentwicklung in den kommenden zwei Jahren fielen binnen Jahresfrist von 1,9% auf 1,7%.

Für den Prognosezeitraum ist im Euroraum weiterhin mit einer Unterauslastung des Produktionspotenzials zu rechnen, die sich nur allmählich abbaut. Die Inflationserwartungen sowie der konjunkturelle Ausblick sprechen somit für sich genommen für eine weitere Lockerung der Geldpolitik (vgl. Abbildung 1).

Abbildung 1:  
Indikatoren für die Geldpolitik  
- in % -



Quelle: Europäische Zentralbank; Ameco; European Banking Federation; Prognosen des IWH.

### EZB verfügt weiterhin über expansive Möglichkeiten

Um den Expansionsgrad der Geldpolitik zu erhöhen, stehen der EZB weiterhin eine Reihe von Instrumenten zur Verfügung, wenngleich einige Instrumente nahezu ausgereizt sind und andere bisher noch nie eingesetzt wurden.

Die geldpolitische Transmission ist bei herkömmlichen Instrumenten derzeit gestört. In normalen Zeiten ist eine Leitzinsänderung eng mit einer Änderung der Zinsen am Interbanken-Geldmarkt verknüpft. Die Substitutionsbeziehung zwischen direkter Refinanzierung bei der Zentralbank und indirekter Refinanzierung auf dem Geldmarkt führt dazu, dass die Zinsen für beide Formen der Refinanzierung in normalen Zeiten kaum voneinander abweichen. Im Zuge der globalen Finanzkrise und der Bankenkrise im Euroraum ging das Vertrauen der Banken untereinander jedoch so stark zurück, dass einzelne Banken vom Interbankenmarkt ausgeschlossen wurden. Diese Banken sind von der EZB abhängig. Da diese Banken aus Vorsichtsmotiven dazu neigen, bei der EZB mehr Liquidität nachzufragen, als etwa für die Kreditvergabe benötigt wird, stellten sie diese überschüssige Liquidität den anderen Banken auf dem Geldmarkt zur Verfügung (als Kreditgeber treten sie dort noch immer auf). Allerdings sank durch diese Nachfrage-restriktion und Angebotsausweitung der Zins am Interbankenmarkt deutlich unter den Leitzins, auf nahe Null Prozent. Banken, die weiterhin Zugang zum Interbankenmarkt haben, refinanzieren sich deshalb derzeit fast ausschließlich über diesen Markt.

In der aktuellen Situation bedeutet dies, dass eine Leitzinssenkung kaum Auswirkungen auf die Kosten der Banken in Nichtkrisenländern hat, während sie in den Ländern mit Problemen im Bankensektor voll auf die Kosten wirkt. Die geldpolitische Transmission ist fragmentiert. In Anbetracht der Lage im Euroraum, wäre diese Spaltung der Impulse sogar wünschenswert, weil für die Nichtkrisenländer eine restriktivere Politik angemessen wäre. Allerdings ist auch für die Krisenländer die weitere Transmission eines solchen geldpolitischen Impulses in die reale Wirtschaft gestört. Das liegt daran, dass Banken, die mit hohen Risiken belastet sind, die Kosteneinsparungen nicht in Form verbilligter Kredite weiterreichen, weil sie zum einen ihre Bilanzen konsolidieren müssen und weil zum anderen auch die Nachfrage nach Krediten angesichts schwacher konjunktureller Aussichten begrenzt ist. Damit hilft eine Zinssenkung zwar den Banken, die

Unternehmen profitieren jedoch nur zum Teil von einer solchen Maßnahme, solange die Rezessionen und die Banken Krisen nicht überwunden sind. Eine weitere Leitzinssenkung wäre deshalb in den Krisenländern nur begrenzt realwirtschaftlich wirksam.

Die Hauptrefinanzierungsgeschäfte könnten noch expansiver ausgerichtet werden, indem die Anforderungen an die zu hinterlegenden Sicherheiten reduziert würden. Die Sicherheiten dienen dazu, Verluste der EZB aus geldpolitischen Geschäften zu verhindern. Ziel der Geldpolitik kann es nicht sein, insolvente Banken künstlich am Leben zu erhalten. Dies würde riskantes Bankverhalten fördern. Da die Hinterlegung von Sicherheiten für solvente Banken kein Hemmnis für die Refinanzierung darstellt, ist eine Lockerung der Anforderungen an Sicherheiten nicht der richtige Weg.

Eine Alternative zur Absenkung von Sicherheitsstandards wäre die Verbreiterung des Pools an hinterlegungsfähigen Sicherheiten. In diesem Sinne wird derzeit diskutiert, ob nicht auch bestimmte verbrieft Kreditaggregate als Sicherheiten dienen könnten. Konkret geht es dabei um Kredite an kleine und mittlere Unternehmen. Eine solche Maßnahme zielt auf einen Bereich der Wirtschaft ab, der besonders von der Bankenkrise betroffen ist, und durch Erleichterungen der Kreditvergabe relativ schnell zu einer Expansion der wirtschaftlichen Aktivität beitragen könnte. Die US-Notenbank kauft schon seit langem verbrieft Immobilienkredite, und auch in Großbritannien wurden unter dem Begriff „Funding-for-Lending“ speziell Immobilienkredite begünstigt. Allerdings ist nicht klar, ob dies ökonomisch förderlich ist. Die gezielte Unterstützung einzelner Branchen oder Sektoren beinhaltet immer das Risiko einer Marktverzerrung. Ein weiteres Problem liegt darin, dass kaum ein ausreichendes Volumen verbrieft Sicherheiten dieser Form am Markt verfügbar ist. Das Potenzial des Instrumentes ist demnach relativ gering.

Neben den kurzlaufenden Hauptrefinanzierungsgeschäften bietet die EZB auch längerfristige Refinanzierungsgeschäfte an, die in der Regel eine Laufzeit von drei Monaten haben. Im Zuge der Krise wurden von der EZB Laufzeiten von bis zu drei Jahren gewährt, die zum Ende des Jahres 2014 bzw. zu Beginn des Jahres 2015 auslaufen. Die Verzinsung entspricht der durchschnittlichen Verzinsung der Hauptrefinanzierungsgeschäfte und ist damit variabel. Diese Form von Bereitstellung von Zentralbankgeld wurde von den Banken in großem Umfang in Anspruch genommen, zu einem Gutteil aber bereits wieder zurückgezahlt. Eine derzeit dis-

kutierte Variante wäre die Vergabe längerfristiger Geschäfte mit einem (zumindest nach oben) festen Zins. Dadurch könnte die EZB Einfluss auf die langfristigen Zinsen nehmen, die derzeit noch Senkungspotential aufweisen. Es wird jedoch argumentiert, dass diese Form der Liquiditätszuführung das Problem in sich birgt, dass dadurch ein verstärkter Anreiz zum Kauf von Staatsanleihen besteht, der die problematischen Verbindungen von Banken und Staatsschulden verstärkt und damit die Stabilität des Bankensystems gefährdet.

Eine weitere Alternative stellen endgültige Käufe von Wertpapieren dar. Im Gegensatz zu den Hauptrefinanzierungsgeschäften und den längerfristigen Refinanzierungsgeschäften, bei denen die EZB Zentralbankgeld gegen die Hinterlegung von Sicherheiten zur Verfügung stellt, werden hierbei Wertpapiere durch die EZB gekauft und entweder bis zur Fälligkeit gehalten oder zu einem späteren Zeitpunkt wieder verkauft. Ein Beispiel für den Einsatz dieses Instruments ist das Securities Market Programm (SMP), im Rahmen dessen die EZB Staatsschuldentitel von Krisenländern am Sekundärmarkt erwarb. Grundsätzlich kommen auch verschiedene andere Formen von Wertpapieren für solche Käufe in Frage. Die EZB sah aber das SMP nicht als ein Instrument zur Liquiditätszuführung, sondern zur Beseitigung von Problemen im Transmissionsprozess. Deshalb werden die SMP durch regelmäßige Tender sterilisiert, das heißt, dass die Liquidität, die den Märkten über den Kauf zugeführt wurde, durch Einlagen in entsprechender Höhe wieder abgeschöpft wird. Sollen Käufe von Wertpapieren hingegen zum Zwecke der Liquiditätserweiterung eingesetzt werden, so sollten diese nicht sterilisiert werden. Zugleich könnte die EZB auch andere Wertpapiere kaufen, etwa Staatstitel, verbrieft Kredite oder Unternehmensanleihen. Das Instrument hätte somit ein sehr hohes Potenzial zur Liquiditätsbereitstellung. Kritisiert wird diese Politik in Europa vor allem deshalb, weil man einerseits beim Kauf von Staatsanleihen die Gefahr einer Staatsfinanzierung durch die EZB sieht (die bei der Hinterlegung von Staatsanleihen als Sicherheiten außer Acht bleibt) und weil zudem – durch die Währungsunion bedingt – Anleihen verschiedener Staaten zum Kauf zur Verfügung stehen, was zu Verteilungsdiskussionen führt. Beides führt vor allem in Deutschland zu rechtlichen Bedenken. Aus geldpolitischer Sicht wären endgültige Wertpapierkäufe aber ein geeignetes Instrument, falls zusätzliche Liquidität für den Euroraum insgesamt erforderlich sein sollte.

Weitere geldpolitische Möglichkeiten ergeben sich aus den ständigen Fazilitäten, die den Banken Übernachtsausleihungen oder Übernachteinlagen unabhängig von der Durchführung von Hauptrefinanzierungsgeschäften ermöglicht. Gegenwärtig werden negative Einlagenzinsen in Erwägung gezogen. Damit würden Banken, die Geld bei der EZB parken, mit einem „Strafzins“ belegt. Davon könnte man sich erhoffen, dass die überschüssige Liquidität in die Kreditvergabe fließt und dadurch hilft, die Wirtschaft zu stimulieren. Allerdings ist diese Wirkung nicht unumstritten und internationale Erfahrungen mit dieser Politik sind sehr begrenzt. So könnten die erhöhten Kosten für die Banken auch in steigenden Kreditzinsen münden und damit das Gegenteil der intendierten Wirkung haben. Zudem könnten Banken auch von ihren Kunden Zinsen auf Einlagen verlangen, was die Akzeptanz der Geldpolitik mindern würde. Bevor die Geldpolitik zu diesem Instrument greift, sollten aufgrund der Risiken andere Möglichkeiten ausgeschöpft werden.

Auch mit ihrer Kommunikation versucht die EZB gezielt, die Erwartungen und die wirtschaftliche Entwicklung zu beeinflussen. Im Rahmen der sogenannten *forward guidance* hat die EZB angekündigt, dass der Leitzins für eine längere Periode auf dem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau bleiben wird. Die Selbstbindung könnte nochmals verstärkt werden, indem ein fester Zeitraum für die Niedrigzinspolitik angegeben wird, oder indem eine mögliche Zinserhöhung von der Erfüllung bestimmter Ziele (z. B. einer Inflationsrate, die dem Zielwert entspricht) abhängig gemacht wird. Eine solche Selbstbindung ist jedoch problematisch, weil die Bindung in der Zukunft zu einer inadäquaten Politik führen könnte und die Geldpolitik dann vor dem Dilemma steht, entweder einen Glaubwürdigkeitsverlust – durch das Brechen der Bindung – zu erleiden, oder Zielabweichungen in Kauf nehmen zu müssen. Ferner gehen von dieser Politik auch Risiken für die Finanzstabilität aus.<sup>25</sup>

Die Analyse zeigt, dass der Geldpolitik weiterhin eine Reihe von expansiven geldpolitischen Instrumenten zur Verfügung steht. Gegenwärtig stellt aber die Fragmentierung der geldpolitischen Transmission im Euroraum das Hauptproblem dar. Es kann nicht mit geldpolitischen Mitteln gelöst werden. Entsprechende Maßnahmen müssen bei den Problemen im Bankensektor ansetzen. Der euro-

päischen Bankenunion kommt hierbei eine große Bedeutung zu. Vor der Aufnahme der gemeinsamen Bankenaufsicht durch die EZB im November 2014 werden auf Grundlage der Bilanzdaten zum 31.12.2013 Stresstests für die großen europäischen Banken durchgeführt. Diesen kommt eine geldpolitisch sehr bedeutende Rolle zu. Gelingt es im Anschluss an die Stresstests, das Vertrauen der Banken untereinander wieder herzustellen, indem unterkapitalisierte Banken rekapitalisiert oder geschlossen werden, dann könnte der oben beschriebene wichtige Bruch im Transmissionsprozess, nämlich die Entkoppelung des Interbanken-Geldmarktes von der Entwicklung des Leitzinses, beendet werden. Die Effektivität der Geldpolitik stiege dadurch. Deshalb sollten die Tests nach strengsten Kriterien und sehr transparent durchgeführt werden.

Das zweite Element der Bankenunion, ein gemeinsamer Restrukturierungs- und Abwicklungsmechanismus ist noch nicht endgültig verabschiedet, wenngleich schon recht detaillierte Pläne vorliegen. Es zeichnet sich ab, dass der Mechanismus gegenüber früheren Vorschlägen weit zurückbleibt. Mehrere Probleme lassen derzeit eher eine geringe Wirksamkeit des Instrumentes befürchten. Erstens ist die Finanzierung ungesichert. Werden nur begrenzte nationale Reserven zur Verfügung stehen oder bleibt eine europäische Finanzierung über eine Bankenumlage zu gering, dann wird der Mechanismus nicht in der Lage sein, eine systemrelevante Bank zu stützen. Bleibt der Mechanismus, wie derzeit geplant, auf die großen Banken begrenzt (die auch unter europäischer Aufsicht stehen), dann kommt er auch nicht für kleinere Banken in Frage, für welche möglicherweise ausreichend Finanzierung zur Verfügung stünde. Von zentraler Bedeutung ist zweitens auch die rechtliche Umsetzung des Mechanismus, insbesondere die Frage, wer Entscheidungen fällen kann. Bei einem solchen Mechanismus sind Entscheidungen in kürzester Zeit (über Nacht oder über ein Wochenende) zu fällen. Wenn, wie derzeit absehbar, nicht eine europäische Institution, sondern grundsätzlich weiterhin die Mitgliedsländer über die Rettung oder Abwicklung von bedrohten Banken entscheiden sollen, dann wird der Mechanismus vermutlich ineffektiv sein.

---

<sup>25</sup> Siehe hierzu auch Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose: [Konjunktur zieht an – Haushaltsüberschüsse sinnvoll nutzen, Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2013](#). Essen 2013.

## Gibt es politischen Handlungsbedarf wegen eines ungleichgewichtigen Leistungsbilanzüberschusses der deutschen Volkswirtschaft?

In der Öffentlichkeit wird derzeit der hohe deutsche Leistungsbilanzüberschuss kontrovers diskutiert. Dieser entspricht dem Saldo aus den Einnahmen, welche die deutsche Volkswirtschaft aus dem Ausland bezieht, und den ins Ausland abfließenden Ausgaben. Der Leistungsbilanzüberschuss erhöht als Kapitalexport den Bestand der deutschen Nettoforderungen gegenüber dem Ausland. Im Jahr 2013 beträgt er etwa 7% in Relation zum deutschen Bruttoinlandsprodukt. Die Europäische Kommission sieht sich im Rahmen des EU-Verfahrens zu Vermeidung und Korrektur makroökonomischer Ungleichgewichte veranlasst, in einer vertieften Analyse zu untersuchen, ob der hohe Leistungsbilanzüberschuss auf ein gesamtwirtschaftliches Ungleichgewicht in Deutschland hinweist, welches die Funktionsfähigkeit der Währungsunion gefährden kann.<sup>26</sup> Gegen eine solche Sorge wird in der öffentlichen Diskussion von deutscher Seite vielfach eingewandt, dass der Überschuss kein Ungleichgewicht, sondern Ausweis der hohen Wettbewerbsfähigkeit deutscher Exporteure sei. Zweifellos ist die deutsche Exportwirtschaft gegenwärtig international sehr wettbewerbsfähig. Gleichwohl führt aus ökonomischer Sicht eine solche Argumentation in die Irre: Gerade wenn dem Überschuss nur die hohe Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft zugrunde läge, wäre an ein gesamtwirtschaftliches Ungleichgewicht zu denken. Aus Sicht der ökonomischen Theorie liegt ein Marktungleichgewicht dann vor, wenn Wirtschaftssubjekte ihre Pläne zu den gegebenen Preisen nicht verwirklichen können. Das ist etwa der Fall, wenn eine geringe Binnen- nachfrage zu hoher unfreiwilliger Arbeitslosigkeit führt, die Löhne drückt und über niedrigere Lohnkosten die Wettbewerbsfähigkeit der heimischen Wirtschaft erhöht. Nachfragebedingt schwache Importe stehen dann wettbewerbsbedingt hohen Exporten gegenüber. So ähnlich war die Lage der deutschen Wirtschaft in den Stagnationsjahren um 2004. Gegenwärtig ist aber die gesamtwirtschaft-

<sup>26</sup> Nach dem *scoreboard* der Kommission besteht ein Verdacht auf eine ungleichgewichtige Wirtschaftsentwicklung in Deutschland auch aufgrund hoher real effektiver Abwertung, wegen eines hohen Verlusts an Exportmarktanteilen und wegen der Höhe der öffentlichen Schuldenquote. Vgl. *European Commission: Alert Mechanism Report 2014*.

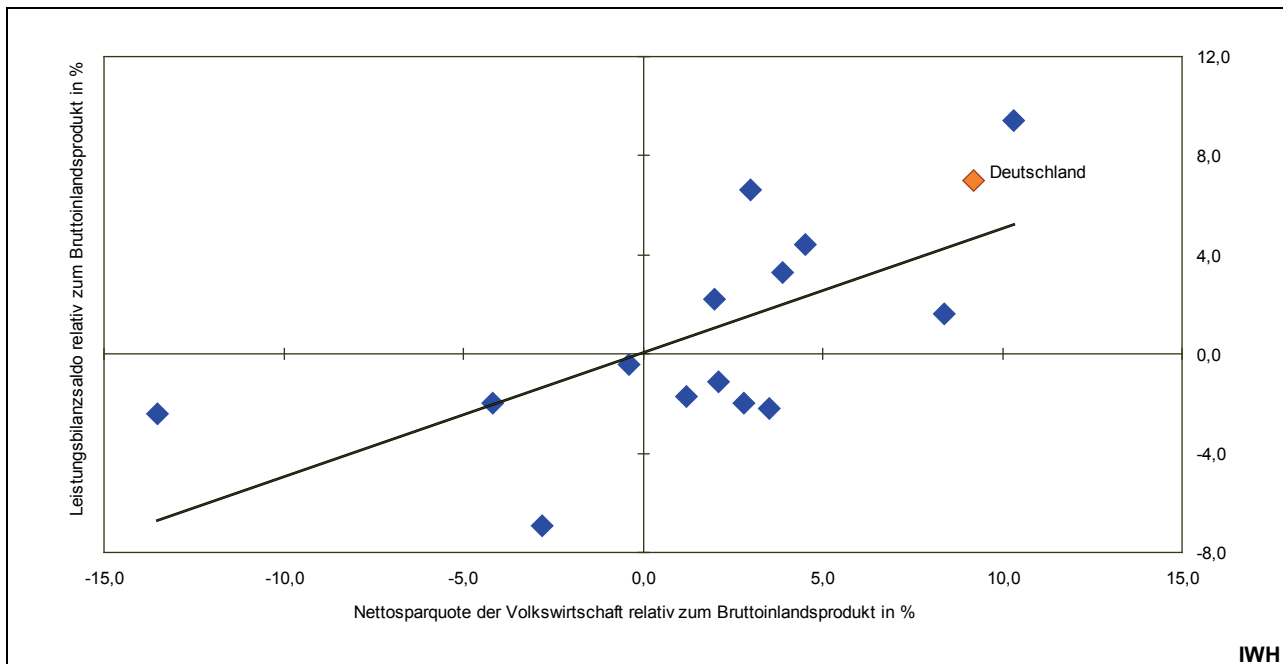
liche Lage in Deutschland in etwa gleichgewichtig: Das Produktionspotenzial ist ungefähr normal ausgelastet,<sup>27</sup> der Arbeitsmarkt nahezu geräumt, der Staatshaushalt strukturell und tatsächlich in etwa ausgeglichen. Bestandteil dieses gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts ist der Leistungsbilanzüberschuss. Er ergibt sich aus den Entscheidungen von Unternehmen und Haushalten, Überschüsse der Exporteinnahmen über die Ausgaben für Importe als Forderungen gegenüber dem Ausland zu halten. Würden die Wirtschaftssubjekte diese Mittel verwenden wollen, um heimische Güter zu erwerben oder Geld im Inland anzulegen, ergäbe sich ein anderer Saldo. Was den Leistungsbilanzsaldo einer Volkswirtschaft im langfristigen Gleichgewicht bestimmt, sind also nicht die Kaufentscheidungen zwischen deutschen und ausländischen Gütern, sondern Entscheidungen von Unternehmen und Haushalten darüber, welcher Teil ihres Einkommens für Konsumzwecke verwendet wird, welcher im eigenen Land investiert, und welcher zum Aufbau von Forderungen im Ausland verwendet werden soll.

In Deutschland wird verglichen mit anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften viel gespart: im Jahr 2012 waren es 246 Mrd. Euro. Die Nettosparquote (relativ zum Bruttoinlandsprodukt) betrug 9,2%, im Euroraum insgesamt lag sie bei 4,2%. Es ist nicht überraschend, dass von diesem Geld ein Teil im Ausland angelegt wird. Bei vollständiger internationaler Kapitalmobilität würden sich Unterschiede im Sparverhalten sogar eins zu eins in Unterschieden bei den Kapitalexporten niederschlagen, denn dann wären die inländischen Investitionen nur von ihren Renditeaussichten bestimmt und unabhängig davon, wie viel im Heimatland gespart wird.<sup>28</sup> Dass der Zusammenhang zwischen dem Sparverhalten und den Leistungsbilanzsalden (also den Kapitalexporten) in den Ländern des Euro-raums tatsächlich recht eng ist, zeigt Abbildung 2. Die Abbildung macht aber auch deutlich, dass der gegenwärtige Leistungsbilanzüberschuss Deutschlands selbst dann noch ziemlich groß ist, wenn die hohe gesamtwirtschaftliche Sparquote in Rechnung

<sup>27</sup> Vgl. *Arbeitskreis Konjunktur des IWH: Konjunktur aktuell: Binnenwirtschaft trägt Konjunktur in Deutschland*, Abbildung 4 in diesem Heft Seite 15.

<sup>28</sup> Dass es in der Realität doch eine positive Korrelation zwischen Sparen und Investieren in den einzelnen Volkswirtschaften gibt, ist das so genannte Feldstein-Horioka-Paradox. Vgl. *Feldstein, M.; Horioka, C.: Domestic Saving and International Capital Flows*, in: *Economic Journal*, Vol. 90 (358), 1980, 314-329.

Abbildung 2:  
Sparen und Leistungsbilanzsaldo in den Ländern des Euroraums (ohne Estland und Malta)



Quellen: Eurostat, Berechnungen und Darstellung des IWH.

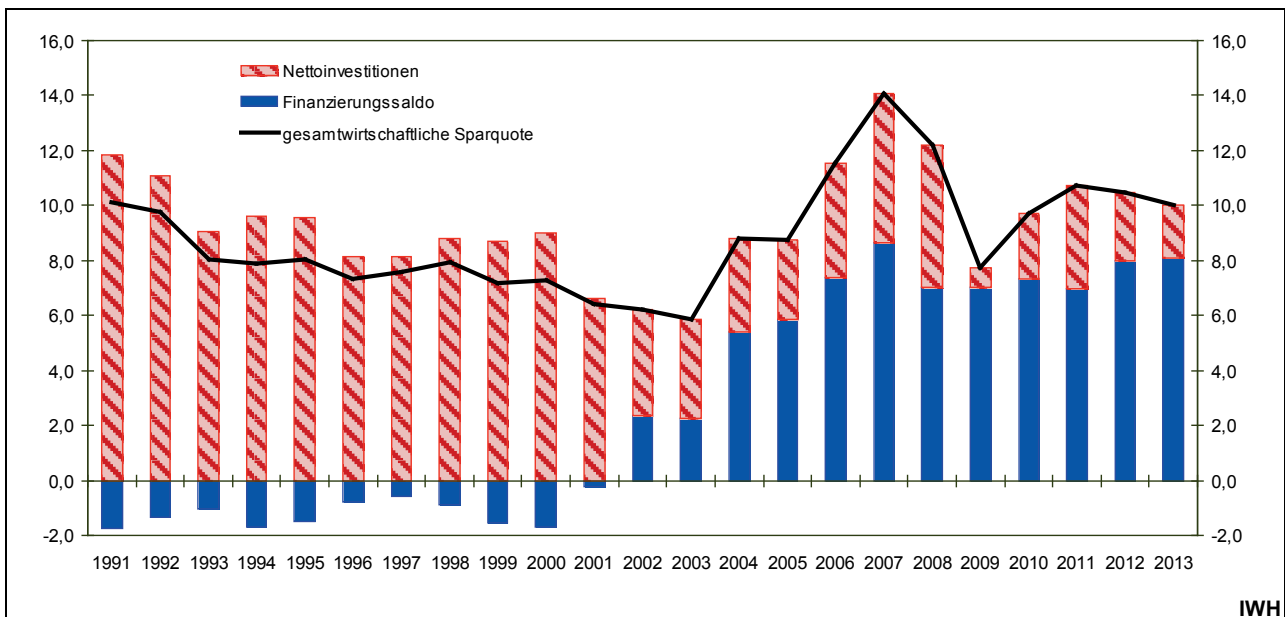
gestellt wird. Ein ähnlicher Befund ergibt sich aus historischer Perspektive: Abbildung 3 zeigt, wie sich Sparen, Investitionen und Finanzierungssaldo gegenüber dem Ausland (der ziemlich genau dem Leistungsbilanzsaldo entspricht)<sup>29</sup> im Zeitverlauf seit der deutschen Vereinigung entwickelt haben. Die Sparquote ist vergleichsweise stabil geblieben. Die Schwankungen lassen sich zu einem guten Teil damit erklären, dass die Haushalte in Deutschland bestrebt sind, ihren Konsum über die Zeit hinweg zu glätten: In der stagnativen Phase nach dem Jahr 2001 und dann wieder im Rezessionsjahr 2009 war die Sparquote niedrig, in den Aufschwungsjahren jeweils nach 2006 und nach 2009 relativ hoch. Was sich im Zeitverlauf deutlich verändert hat, ist die Entscheidung darüber, ob das Ersparte eher im In- oder im Ausland angelegt werden soll. Die ersten Jahre nach der Vereinigung wurden vor allem vom Wiederaufbau des Kapitalstocks in Ostdeutschland geprägt. In der ersten Hälfte des vergangenen Jahrzehnts fiel der Anteil der inländischen Investitionen drastisch, danach stieg er wieder. Hier besteht wohl ein Zusammenhang mit dem damaligen exportgetriebenen Aufschwung, aber auch mit den Arbeitsmarktreformen. In der Großen Rezession

brachen die inländischen Investitionen noch einmal ein, und seitdem haben sie sich kaum erholt. Der Leistungsbilanzsaldo war in den 1990ern negativ, stieg dann rasch und ist seit etwa acht Jahren ungefähr so hoch wie gegenwärtig.

Hinter den Entscheidungen der Wirtschaftssubjekte darüber, wo sie ihre Gelder investieren, stehen Vorstellungen davon, wo Investitionen hohe und sichere Erträge versprechen. Heute weiß man, dass deutsche Kapitalexporte vor der Finanzkrise häufig in ausgesprochen ineffiziente Investitionsprojekte geflossen sind, etwa in die US-amerikanische oder die spanische Immobilienfinanzierung. Warum haben trotz dieser verbreiteten Erkenntnis Investitionen in den Standort Deutschland bisher kaum an Bedeutung gewonnen? Ein Grund mag sein, dass die Vertrauenskrise des Euroraums auch Vertrauen in den Investitionsstandort Deutschland gekostet hat. Vor allem hat aber die Krise an wichtigen strukturellen Gründen dafür, dass ein Land wie Deutschland deutliche Leistungsbilanzüberschüsse erwirtschaftet, nichts geändert: In einer alternden Gesellschaft wird viel gespart, und zugleich sind wegen der in Zukunft zu erwartenden Knappheit des Faktors Arbeit nicht genug rentierliche Investitionsprojekte im Land zu finden. Aus dieser Perspektive stellen die hohen Leistungsbilanzüberschüsse die Wirtschaftspolitik vor zwei Aufgaben: Zum einen ist es wichtig, die Risiken tatsächlich

<sup>29</sup> Der Finanzierungssaldo entspricht dem Leistungsbilanzsaldo zuzüglich dem Saldo der Vermögensübertagungen zwischen In- und Ausland.

Abbildung 3:  
Sparen, Nettoinvestitionen und Finanzierungssaldo gegenüber dem Ausland in Deutschland  
- relativ zum Nettonationaleinkommen in Prozent; 2013: 1. Hj. -



Quellen: Eurostat; Berechnungen und Darstellung des IWH.

ungleichgewichtiger wirtschaftlicher Entwicklungen im Ausland für die Zukunft zu senken, um deutsche Anlagen vor Wertverlusten zu schützen. Zum anderen würde eine erfolgreiche Zuwan-

rungs- und Integrationspolitik über bessere langfristige Wachstumsperspektiven auch die Attraktivität von Investitionen im Inland erhöhen.