

217. Reformen, die auf eine Erhöhung der Erwerbsbeteiligung in Deutschland zielen, führen durch das höhere Einkommen in Deutschland indirekt zu Wachstumseffekten auch in den Defizitländern, wenngleich diese gering ausfallen. Da Unternehmen die neuen Arbeitsplätze mit Kapital ausstatten, steigen neben dem Arbeitsvolumen auch der Kapitalstock und das Produktionspotenzial. In der Simulation liegt das reale Bruttoinlandsprodukt langfristig um 0,5 vH höher als im Basisszenario. Die zusätzlichen Investitionen erhöhen die inländische Absorption und lösen über den Außenhandelskanal einen **Nachfrageimpuls** bei den Handelspartnern Deutschlands aus. Somit gehen auch für die Defizitländer positive Wirkungen von der Reform aus. Der Anstieg der Importnachfrage in Deutschland verbessert dort die Leistungsbilanz um bis zu 0,05 Prozentpunkte, allerdings klingt der Effekt nach einigen Jahren aus (Schaubild 31). Der über den Außenhandelskanal induzierte Anstieg des Bruttoinlandsprodukts in den Defizitländern beläuft sich auf 0,05 bis 0,1 vH. Der Effekt ist zwar klein, aber nicht mit den im vorherigen Abschnitt herausgearbeiteten Nebenwirkungen einer expansiven Fiskal- oder Lohnpolitik in Form einer steigenden Staatsverschuldung oder höherer Arbeitslosigkeit verbunden.

5. Eine andere Meinung zur Rolle Deutschlands in der Europäischen Währungsunion

Ein Mitglied des Rates, **Peter Bofinger**, vertritt zu den Analysen und Vorschlägen an die Politik in Abschnitt IV dieses Kapitels eine andere Meinung.

218. Insbesondere gestützt auf die Simulationen des Mehrländermodells NiGEM kommt die Mehrheit zu dem Urteil, dass von der Lohnmoderation in Deutschland kein destabilisierender Einfluss auf die anderen Mitgliedsländer des Euro-Raums ausgegangen sei. Auf der Basis dieses Modells wird die Auffassung vertreten, dass Deutschland weder über stärkere Lohnerhöhungen noch über eine expansivere Fiskalpolitik einen Beitrag zum Abbau der Ungleichgewichte in der Europäischen Währungsunion leisten könne. Die einzig sinnvolle Politikoption bestehe in einer konsequenten Fortführung von Strukturreformen, um die Wachstumsperspektiven zu stärken und damit über die Binnennachfrage positiv auf die externe Nachfrage in den Defizitländern zu wirken.

Der Einfluss der Lohnentwicklung auf die Ungleichgewichte im Euro-Raum

219. Für die Analyse des Entstehens der Ungleichgewichte innerhalb des Euro-Raums kommt dem Einfluss der Lohnentwicklung eine zentrale Bedeutung zu. Aus den Analysen mit **NiGEM** leitet die Mehrheit den überraschenden Befund ab, dass höhere Löhne in Deutschland sogar zu einem noch größeren Überschuss in der deutschen Leistungsbilanz geführt hätten.

Dieses Ergebnis ist auf die spezifischen Effekte einer Lohnmoderation im Rahmen von NiGEM zurückzuführen, dessen Modell-Eigenschaften man sehr gut anhand von **Simulationen der Deutschen Bundesbank** für eine isolierte Lohnsenkung in einer Volkswirtschaft der Währungsunion nachvollziehen kann (Deutsche Bundesbank, 2010). Bei diesen Simulationen führt eine Lohnsenkung zunächst zu einer Ausweitung der Beschäftigung und dann zu einem

Ausbau des Kapitalstocks. Der kurzfristig dämpfende Effekt der Lohnsenkung wird mittelfristig durch den starken Beschäftigungsaufbau mehr als wettgemacht. Interessant sind die dabei ermittelten Effekte auf den Außenhandel: Die Zunahme des realen Exports bleibt hinter der Ausweitung des Bruttoinlandsprodukts und vor allem hinter der Expansion der privaten Investitionstätigkeit zurück, sodass die Bundesbank zu der Aussage gelangt: „Folglich ist der Außenhandel keineswegs der Motor der makroökonomischen Effekte einer Lohnmoderation sei, wie oftmals behauptet wird“ (Deutsche Bundesbank, 2010).

220. Betrachtet man für Deutschland die **tatsächliche Entwicklung** der entsprechenden Nachfragekomponenten und der Beschäftigung im zurückliegenden Jahrzehnt, könnte die Divergenz zwischen Modell und Realität kaum größer sein. In den Jahren der Lohnmoderation ging die Beschäftigung gemessen an den geleisteten Arbeitsstunden der Erwerbstätigen zurück (Schaubild 32). Die Investitionen erreichten erst im Jahr 2007 wieder das Niveau des Jahres 2000.

Ganz im Gegensatz zu den Ergebnissen von NiGEM war der Export die einzige und zudem eine besonders starke Triebkraft der deutschen Wirtschaftsentwicklung. In der Spitze lagen die Exporte um rund 70 vH über dem Ausgangswert des Jahres 2000 und sie dürften dabei auch als Hauptursache für die Belebung der Investitionstätigkeit in den Jahren 2007 und 2008 anzusehen sein. Wie wenig realitätsnah die aus NiGEM abgeleitenden Verläufe sind, lässt sich am Beispiel der südeuropäischen Problemländer und Irlands zeigen: Obwohl dort die Lohnsteigerungen eindeutig zu hoch ausgefallen sind, weist die Entwicklung von Beschäftigung und Investition im vergangenen Jahrzehnt Verläufe auf, die in NiGEM nur durch eine Lohnmoderation zu erreichen sind.

Deutschlands Beitrag zu den makroökonomischen Ungleichgewichten in der Europäischen Währungsunion

221. Welchen Beitrag Deutschland zu einer ausgewogeneren Situation des Euro-Raums leisten kann, lässt sich verdeutlichen, wenn man die makroökonomischen Entwicklungen der beiden letzten Jahrzehnte vergleicht. In den Jahren von **1991 bis 2000** zeigen sich für Deutschland – trotz massiver Schocks wie beispielsweise der deutschen Vereinigung und der EWS-Krise – keine nennenswerten Unterschiede zur Gruppe der ursprünglichen Mitgliedsländer des Währungsraums (ohne Deutschland). Bei den wichtigsten Komponenten der Verwendungsseite des Bruttoinlandsprodukts (Private Konsumausgaben, Anlageinvestitionen und auch die inländische Verwendung insgesamt) waren die durchschnittlichen jährlichen Veränderungsraten nahezu identisch (Schaubild 33, Seite 126). Bedingt durch die Anpassungseffekte im Zuge der deutschen Vereinigung fiel der durchschnittliche Anstieg der Nominallöhne je Beschäftigten in Deutschland etwas höher aus als im Rest der Vergleichsgruppe, und die Zunahme der Beschäftigung war unterdurchschnittlich.

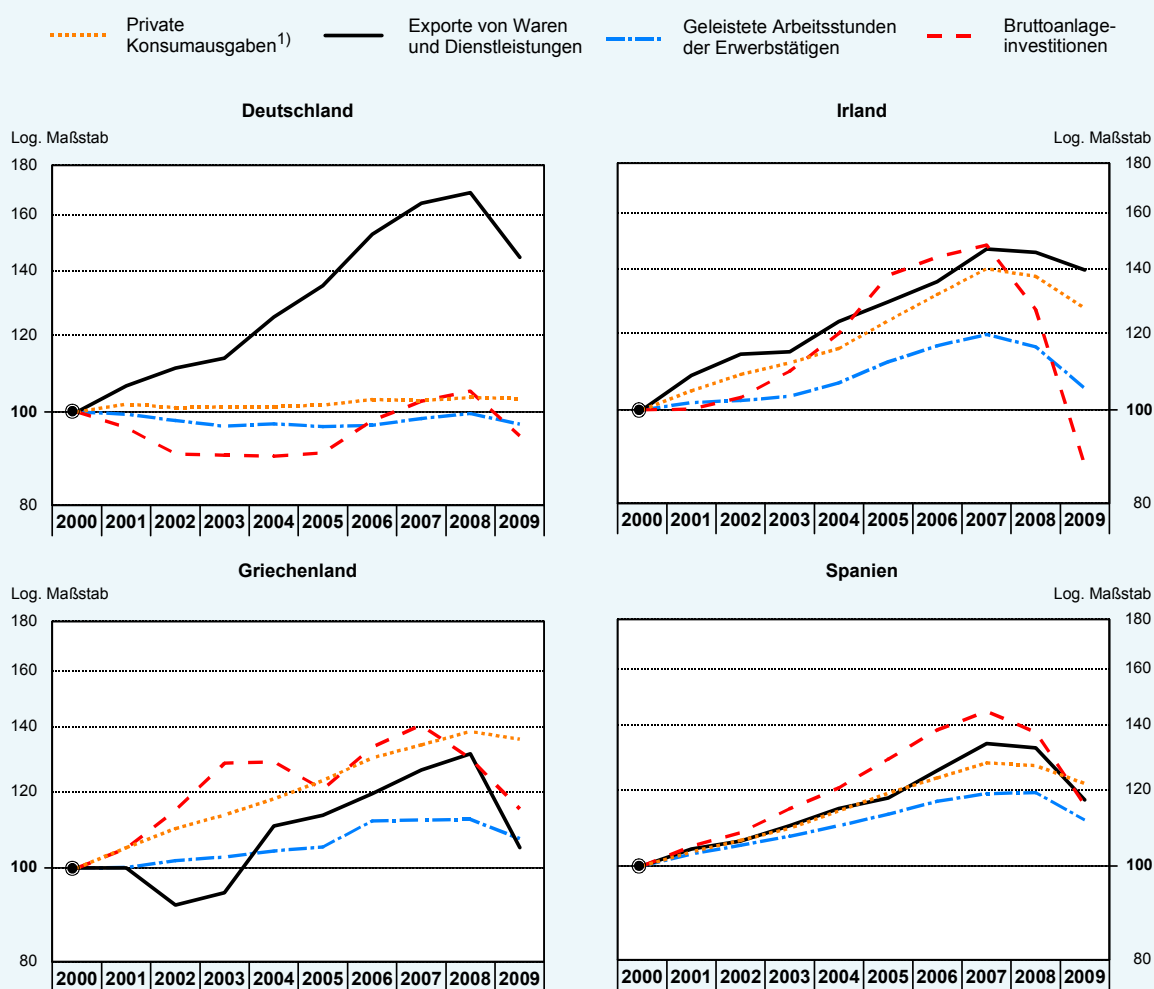
222. Im **zurückliegenden Jahrzehnt**, also in den Jahren 2001 bis 2010, hat sich dieses Bild ganz erheblich verändert. Während die Komponenten der Binnennachfrage in der Vergleichsgruppe weiterhin nach oben gerichtet waren, wenn auch mit einer gewissen Abschwächung gegenüber den 1990er-Jahren, kam es in Deutschland nahezu zu einer Stagnation nicht nur

der Privaten Konsumausgaben, sondern der inländischen Verwendung insgesamt. Trotz der starken Exportdynamik konnte das nicht verhindern, dass die durchschnittliche Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts merklich hinter dem Anstieg der Vergleichsgruppe zurückblieb. Auch bei der Beschäftigungsentwicklung nahm der Rückstand gegenüber der Vergleichsgruppe zu.

Schaubild 32

Entwicklung wichtiger Wirtschaftsindikatoren in Deutschland und ausgewählten Ländern

2000 = 100



1) Private Haushalte und private Organisationen ohne Erwerbszweck.

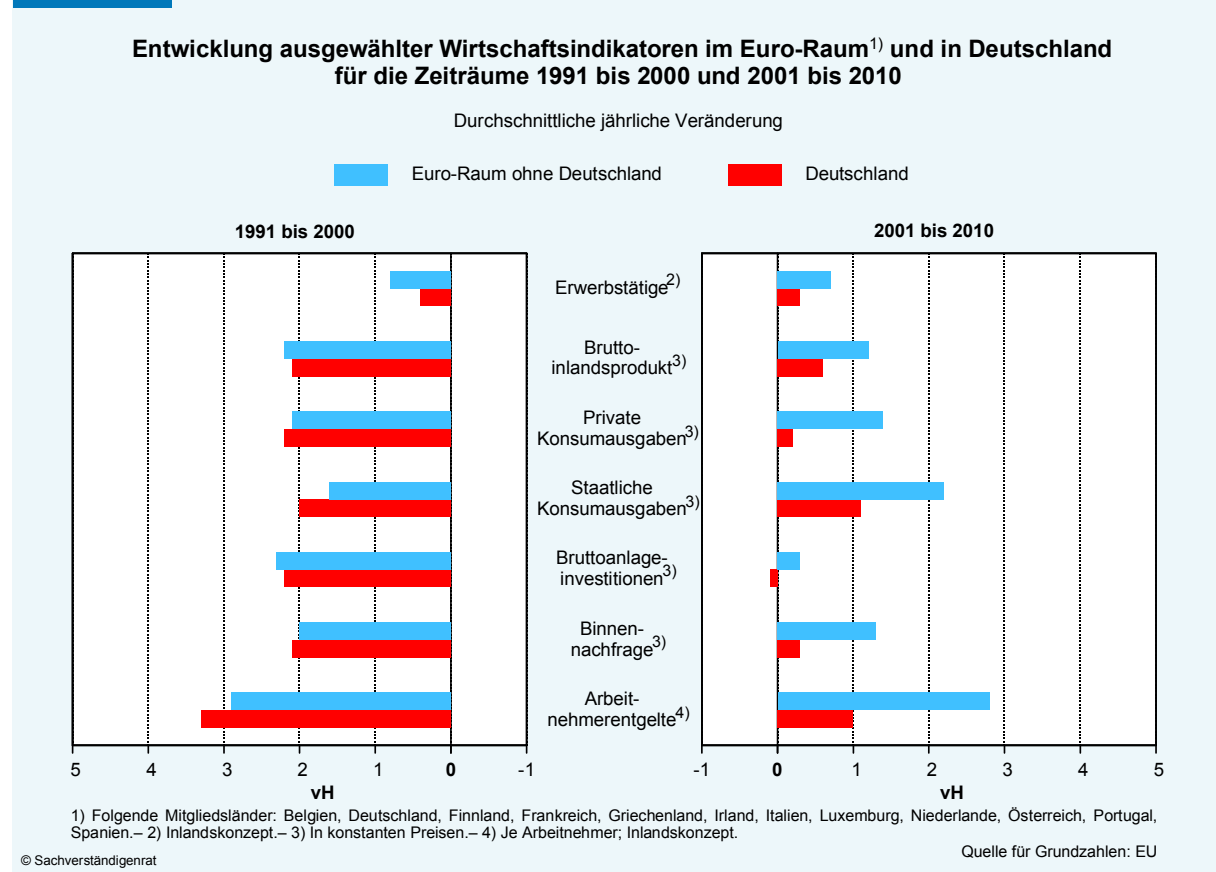
Quelle: EU

© Sachverständigenrat

Neben den Auswirkungen der deutschen Vereinigung, die das Ergebnis in den 1990er-Jahren zugunsten Deutschlands und danach zu dessen Lasten beeinflusst haben, dürfte dieser Regimewechsel wesentlich auf die in der letzten Dekade speziell in Deutschland praktizierte **Strategie der Lohnmoderation** zurückzuführen sein. Sie wurde wirtschaftspolitisch insbesondere „durch die einschneidenden Reformen am Arbeitsmarkt gefördert“ (Deutsche Bundesbank, 2010). Zur Strategie der Senkung der Lohnkosten, die in der Regel als Politik zur

Verminderung der Lohnnebenkosten propagiert wurde, zählten zudem im Jahr 2005 die Verschiebung der Parität bei den Krankenversicherungsbeiträgen zulasten der Arbeitnehmer sowie im Jahr 2007 die deutliche Absenkung der Beiträge zur Arbeitslosenversicherung, die mit einer Erhöhung der Umsatzsteuer verbunden war. Als weitere zentrale Elemente einer konsequenten wirtschaftspolitischen Strategie der Lohnmoderation ist der Verzicht auf einen allgemeinen, flächendeckenden Mindestlohn, der in den meisten anderen Ländern üblich ist, ebenso zu nennen wie die Flexibilisierung der Leiharbeit im Jahr 2004.

Schaubild 33



Die Lohnzurückhaltung in Deutschland während der Phase 2001 bis 2010 ist daran abzulesen, dass die Arbeitnehmerentgelte je Arbeitnehmer im Euro-Raum (ohne Deutschland) um durchschnittlich 2,8 vH jährlich stiegen und damit nur etwas geringer als in den 1990er-Jahren, während sie sich in Deutschland nur noch um 1,0 vH erhöhten. Da damit nicht einmal ein vollständiger Ausgleich für die Preissteigerungen gewährt wurde, ist es nicht überraschend, dass bei rückläufigen realen Brutto- wie Nettolöhnen je Arbeitnehmer der private Konsum über ein ganzes Jahrzehnt nahezu stagnierte. Dass sich das insgesamt gesehen selbst für Deutschland nicht ausgezahlt hat, erkennt man an der unterdurchschnittlichen Zuwachsrates der Beschäftigung und des Bruttoinlandsprodukts in dieser Dekade.

223. Insgesamt zeigt der längerfristige Vergleich, dass sich die deutsche Wirtschaft am Ende der 1990er-Jahre durchaus nicht in einer Verfassung befand, bei der es – insbesondere unter Berücksichtigung des großen Schocks der deutschen Vereinigung – angemessen gewesen wäre, vom „**kranken Mann Europas**“ zu sprechen. Dies ist nicht zuletzt daran abzulesen,

dass die Anzahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten im Jahr 2000 höher lag als in allen Folgejahren, einschließlich des noch ganz im Zeichen des weltweiten Booms stehenden Jahres 2008. Von einer „katastrophalen Lage am Arbeitsmarkt“ (Ziffer 184) kann somit keine Rede sein, zumal das Jahr 2000 auch bei der Arbeitslosigkeit nicht grundsätzlich schlecht abschneidet. In Westdeutschland waren damals 2,4 Millionen Menschen arbeitslos gemeldet, das war kaum mehr als im Jahr 2008 mit 2,3 Millionen (einschließlich der Personen, die allein wegen § 16 Abs. 3 SGB III und § 53a Abs. 2 SGB II nicht arbeitslos sind, im Jahr 2000 jedoch noch zu den registriert Arbeitslosen gezählt wurden); im Jahr 2010 waren mit 2,4 Millionen mehr Menschen arbeitslos als im Jahr 2000 (bei identischer Abgrenzung). Die Verbesserung der Arbeitsmarktlage bezieht sich somit allein auf Ostdeutschland, wo die Anzahl der Arbeitslosen von 1,5 Millionen Personen im Jahr 2000 auf 1,3 beziehungsweise 1,2 Millionen Personen in den Jahren 2008 und 2010 zurückgegangen ist; die beiden letzten Werte wiederum in der erweiterten Abgrenzung. Der Rückgang der „unerträglich hohen Sockelarbeitslosigkeit“ (Ziffer 177) ist somit nicht den Arbeitsmarktreformen zuzuschreiben, sondern in erster Linie auf die allmähliche Rückführung der transformationsbedingten Unterbeschäftigung in Ostdeutschland zurückzuführen.

224. Für die Europäische Währungsunion sind von der deutschen Lohnmoderation eindeutig **negative Effekte** ausgegangen. Es muss einen Wirtschaftsraum destabilisieren, wenn die Binnennachfrage im größten Mitgliedsland über ein ganzes Jahrzehnt hinweg nahezu stagniert. Dies wird unmittelbar deutlich, wenn man einmal unterstellt, dass die anderen Mitgliedsländer dieselbe Politik verfolgt hätten. Bei einer insgesamt stagnierenden Binnennachfrage des Euro-Raums wäre die Zuwachsrate der deutschen Exporte, die zu über 40 vH in Länder der Währungsunion gehen, deutlich geringer ausgefallen. Die Exporterfolge der deutschen Wirtschaft waren daher in diesem Umfang nur möglich, weil sich die anderen Länder gerade nicht so verhalten haben, wie das von der Mehrheit der deutschen Ökonomen für richtig angesehen wird. Wenn Exporterfolge nicht auf Produktivitätsfortschritten, sondern auf einer Politik der Lohnmoderation beruhen, hat man es – ähnlich wie im Fall einer unterbewerteten Währung – mit einem **Nullsummenspiel** zu tun. Es ist deshalb auch unzutreffend, wenn die Mehrheit feststellt, dass eine zurückhaltende Lohnpolitik über eine mittelfristige Stärkung der Binnenwirtschaft zu Impulsen in den Partnerländern führe. So liegt die inländische Verwendung in Deutschland im Jahr 2010 um 3,1 vH über dem Niveau des Jahres 2000; im Euro-Raum (ohne Deutschland) belief sich die Zunahme auf 13,9 vH.

225. Neben den reinen Nachfrageeffekten sind insbesondere nachteilige Auswirkungen auf den **Zinsmechanismus** in der Währungsunion ausgegangen. Die Lohnmoderation hat zu einer sehr niedrigen Inflationsrate in Deutschland geführt. Da die deutsche Inflationsrate zu knapp einem Drittel für die Zinspolitik der EZB bestimmend ist, sind dadurch die Leitzinsen im Euro-Raum tendenziell zu niedrig ausgefallen. Dieser Effekt war natürlich nicht die alleinige Ursache für den Boom in den Defizitländern, aber hat dort die Fehlentwicklungen verstärkt und gleichzeitig die Realzinsen in Deutschland erhöht, da sich die geringere nationale Inflationsrate nur partiell im gemeinsamen Zinsniveau niederschlägt. Der in der Währungsunion aufgetretene Realzinsnachteil für Deutschland wäre ohne die Lohnmoderation somit geringer ausgefallen. Dabei ist allerdings zu berücksichtigen, dass auch die deutschen Realzinsen (er-

mittelt als Differenz zwischen Nominalzins und laufender Inflationsrate) in der Phase der Währungsunion, also von 1999 bis 2010, niedriger waren als in den Jahren 1990 bis 1998. Der kurzfristige Realzins (Tagesgeld) ging von 3,4 % auf 1,3 % zurück, der langfristige (Umlaufrendite) von 4,2 % auf 2,5 %.

226. Dies führt zum häufig angesprochenen Problem der **Investitionsschwäche** der deutschen Wirtschaft im letzten Jahrzehnt. Dabei ist zunächst zu berücksichtigen, dass sich etwa die Hälfte des Rückgangs der gesamtwirtschaftlichen Nettoinvestitionsquote auf die privaten Haushalte und den Staat zurückführen lässt. Bei diesen Sektoren ist zum einen die unmittelbar nach der Vereinigung sehr hohe Bautätigkeit zu berücksichtigen, zum anderen dürfte sich die ungünstige Einkommensentwicklung der Arbeitnehmer im letzten Jahrzehnt auch nachteilig auf die Mieten und damit auf den Erwerb von Immobilien ausgewirkt haben. Sieht man einmal von den Vorratsinvestitionen ab, erklärt die rückläufige **Investitionsbereitschaft des Unternehmenssektors** nur knapp ein Drittel der Investitionsschwäche. Aber auch hier dürfte die vergleichsweise schwache gesamtwirtschaftliche Dynamik des letzten Jahrzehnts eine Rolle gespielt haben. So zeigen empirische Studien zum Investitionsverhalten der Unternehmen in der Regel einen positiven Zusammenhang der Investitionen mit der Umsatzentwicklung (JG 2004 Kasten 10).

Tabelle 18

Nettoinvestitionen¹⁾ in Deutschland in den Zeiträumen 1991 bis 2000 und 2001 bis 2009

Durchschnittliche jährliche Relation (vH)

	1991 bis 2000	2001 bis 2009
Private Haushalte ²⁾	4,6	1,9
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	3,5	1,7
Davon:		
Anlagen	3,5	2,2
Vorräte	0,1	– 0,5
Finanzielle Kapitalgesellschaften	0,3	– 0,1
Staat	0,5	– 0,1
Summe	8,9	3,4

1) In Relation zum verfügbaren Einkommen der Volkswirtschaft. – 2) Einschließlich der privaten Organisationen ohne Erwerbszweck.

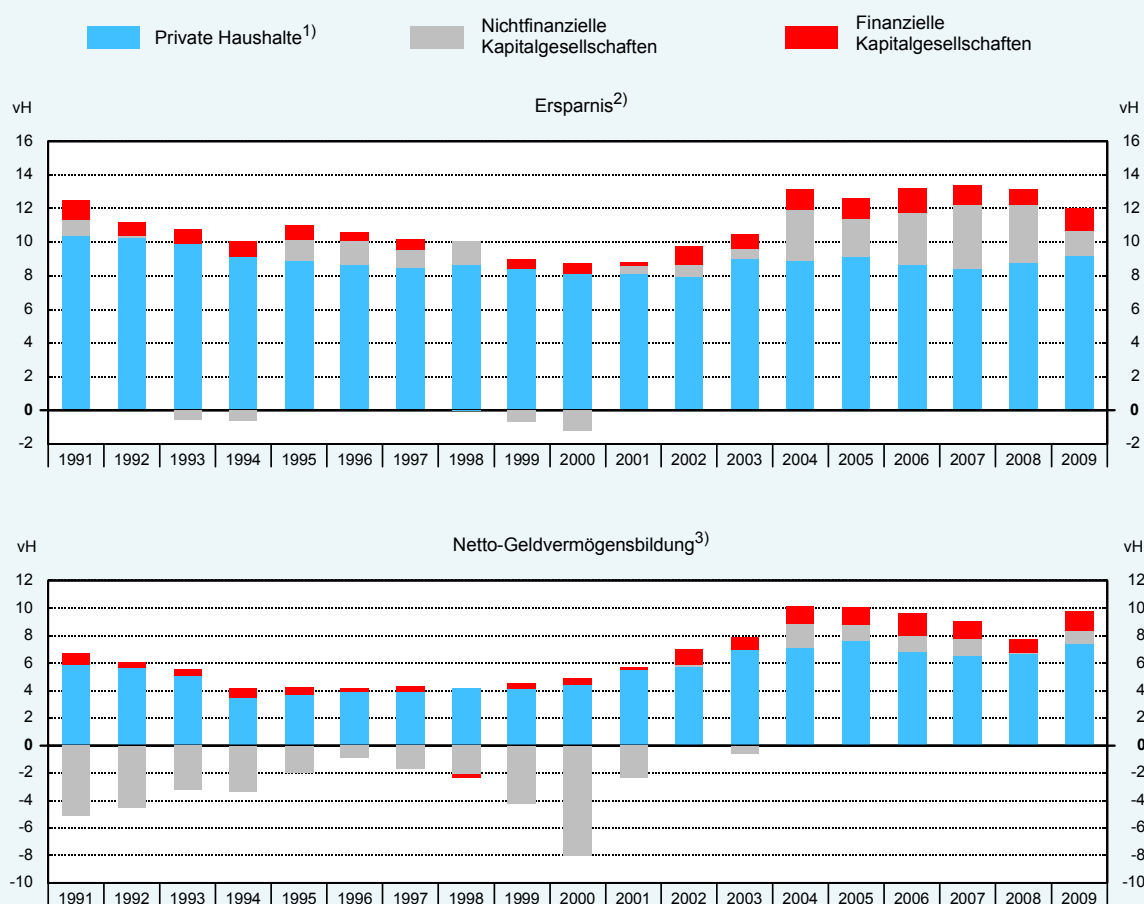
Quelle für Grundzahlen: Deutsche Bundesbank

227. Die gravierende Investitionsschwäche sollte vor allem jene Ökonomen nachdenklich stimmen, die sich von einer Politik der Lohnzurückhaltung verbunden mit Steuersenkungen und Strukturreformen eine größere Investitionsbereitschaft der Unternehmen versprochen hatten. Betrachtet man die gesamtwirtschaftliche Vermögensentwicklung, ist gut zu erkennen, dass diese Strategie – selbst im Krisenjahr 2009 – zu sehr hohen Gewinnen und damit ungewöhnlich starken Vermögenszuwächsen bei Unternehmen und Banken geführt hat (Schaubild 34). Es kam somit zu einer „**Flut von Ersparnissen**“ („savings glut“), die jedoch nicht auf höhere Ersparnisse von privaten Haushalten aufgrund der Demografie zurückzuführen ist; in der Phase von 1991 bis 2000 war die Sparquote der privaten Haushalte mit durchschnittlich 11,0 vH höher als mit 10,6 vH in den Jahren 2001 bis 2009.

Im Gegensatz zu der Vorstellung, dass Reformen zu mehr Investitionsbereitschaft führen, ist der größte Teil der gesamtwirtschaftlichen Ersparnis jedoch in der Form von Netto-Geldvermögen gehalten worden. Zusammen mit einer abnehmenden Investitionsbereitschaft der privaten Haushalte erklärt dies den großen Überschuss in der deutschen Leistungsbilanz. Da die hohen Gewinne zu einem erheblichen Teil im Bankensystem investiert wurden, verfügten die **Banken** bis zum Ausbruch der Krise über so **hohe Mittelzuflüsse**, dass sie sich sehr großzügig bei der Kreditvergabe im Ausland verhielten. Die Auslandsforderungen der deutschen Banken gegenüber den Mitgliedsländern der Währungsunion haben sich von 326 Mrd Euro im Januar 1999 in der Spitze auf bis 1 201 Mrd Euro (November 2008) erhöht. Auf diese Weise hat die deutsche Lohnmoderation ebenfalls zur Instabilität in der Währungsunion mit beigetragen.

Schaubild 34

Ersparnis und Netto-Geldvermögensbildung des privaten Sektors



1) Einschließlich private Organisationen ohne Erwerbszweck. – 2) In Relation zum verfügbaren Einkommen der Volkswirtschaft. – 3) Finanzierungssaldo in Relation zum verfügbaren Einkommen der Volkswirtschaft.

Quelle für Grundzahlen: Deutsche Bundesbank

© Sachverständigenrat

In Anbetracht der Tatsache, dass Deutschland nach Japan und China in den Jahren 2000 bis 2007 das Land mit dem höchsten Leistungsbilanzüberschuss in der Welt war und dass deutsche Banken der größte Kreditgeber der vier Problemländer (Griechenland, Irland, Portugal, Spanien) sind (Tabelle 13), erscheint es fraglich, wenn von der Mehrheit behauptet wird,

dass man für die kontrafaktische Situation einer ausgeglichenen deutschen Leistungsbilanz trotzdem davon ausgehen könnte, dass anstelle der deutschen Kapitalexporte Mittel verstärkt aus Ländern außerhalb des Euro-Raums gekommen wären (Ziffer 189).

Lösungsansätze

228. Der einzige Vorschlag der Mehrheit, der zum Abbau des Überschusses der Leistungsbilanzgleichgewichts beiträgt, ist ein Ausbau der wachstumswirksamen **öffentlichen Infrastruktur** durch Investitionen in Bildung und Forschung sowie Verkehrsinfrastruktur. Würden solche Maßnahmen über einen längeren Zeitraum durch eine zusätzliche staatliche Kreditaufnahme finanziert, könnte der Staat einen wichtigen Beitrag zur Verminderung der Investitionsschwäche leisten. Er würde damit zugleich dafür sorgen, dass die Geldersparnisse, die zur Sicherung des Lebensstandards der älteren Bevölkerung in den nächsten Jahrzehnten gebildet werden, rentierlicher investiert werden, als dies im letzten Jahrzehnt geschehen ist. Leider lässt es die Mehrheit völlig offen, wie diese zusätzlichen Investitionen finanziert werden sollen, da sie keinen Grund sieht, Abstriche bei der „maßvollen Konsolidierung in Deutschland“ zu machen.

229. Im Einklang mit vielen ausländischen Institutionen und Ökonomen hält es die Mehrheit für zielführend, die Binnennachfrage über weitere „**Strukturreformen**“ in Deutschland zu beleben. Dieser Therapieversuch erscheint wenig überzeugend, da Deutschland im letzten Jahrzehnt eine Vielzahl solcher Maßnahmen umgesetzt hat und es dadurch – wie erwähnt – bei einer bis zuletzt undynamischen Binnennachfrage zu immer größeren Finanzierungsüberschüssen des privaten Sektors gekommen ist. Es ist deshalb nur schwer nachzuvollziehen, wieso von den jetzt noch ausstehenden und von der Mehrheit nicht näher spezifizierten Reformen so starke Effekte ausgehen, dass sie eine jährliche Netto-Geldvermögensbildung des privaten Sektors von 200 Mrd Euro (im Krisenjahr 2009) nennenswert reduzieren könnten. In Anbetracht der Dimension des Problems ist es erstaunlich, wenn ein international renommierter Ökonom wie Raghuram G. Rajan ernsthaft eine Reform der im Jahr 2004 bereits grundlegend modernisierten Handwerksordnung als Beitrag zum Abbau des deutschen Leistungsbilanzüberschusses vorschlägt.

230. Für die Mehrheit stellt eine „**expansive Lohnpolitik**“ keinen geeigneten Beitrag zur Stimulierung der Binnennachfrage und damit zum Abbau der Ungleichgewichte dar. Dabei muss jedoch klar definiert werden, was man unter einer expansiven Lohnpolitik versteht. Zur Stärkung der Binnennachfrage in Deutschland ist es erforderlich, dass es nach einem Jahrzehnt der Lohnmoderation wieder zu Lohnsteigerungen kommt, bei denen die Reallöhne im Gleichschritt mit der Produktivitätsentwicklung angehoben werden. Eine in diesem Sinne verstandene expansive Lohnpolitik liegt derzeit allen Prognosen für das Jahr 2011 zugrunde, die deshalb durchweg für das Jahr 2011 die stärkste Zuwachsrate für die Privaten Konsumausgaben seit dem Jahr 2001 prognostizieren; nur im Jahr 2006 wurde eine ähnliche Rate wie die für das Jahr 2011 prognostizierte erzielt, dieser Wert war jedoch durch Vorzieheffekte wegen der Umsatzsteuererhöhung des Jahres 2007 verzerrt.

In der Modellsimulation in den Ziffern 203 ff. wird demgegenüber als expansive Lohnpolitik eine Anhebung der Nominallöhne für die Dauer von fünf Jahren einmalig um 1 vH **gegenüber einem Basisszenario** analysiert. Das Basisszenario geht davon aus, dass die Lohnentwicklung in Deutschland ab sofort von der Summe aus Inflationsrate und Produktivitätsanstieg bestimmt wird. Konkret würden sich beim Basisszenario in den nächsten Jahren jährliche Lohnerhöhungen von etwas mehr als 3 vH ergeben.

In der Simulation wird somit eine Lohnentwicklung analysiert, die **über** die Lohnerhöhungen hinausgeht, die für eine Abkehr von der Strategie der Lohnmoderation und eine Belebung der Binnennachfrage erforderlich sind. Die Ergebnisse der Simulation können somit **nicht als Argument gegen einen Regimewechsel** angeführt werden, bei dem es nach Jahren der Lohnmoderation wieder zu Lohnerhöhungen kommt, die dafür sorgen, dass die Reallöhne der Arbeitnehmer wieder im Gleichklang mit dem Produktivitätsfortschritt zunehmen.

231. Ein relativ einfacher Beitrag zur Förderung der Investitionsneigung deutscher Unternehmen könnte schließlich darin bestehen, die **Abgeltungsteuer auf Zinseinnahmen** ersatzlos zu streichen und stattdessen auf eine Versteuerung mit dem persönlichen Steuersatz überzugehen. Im Fünften Kapitel wird darauf hingewiesen, dass die steuerliche Begünstigung der Fremdfinanzierung gegenüber der Eigenfinanzierung kritisch zu sehen sei. Zu den Lehren aus der Finanz- und Wirtschaftskrise gehöre, Anreize zu einer übermäßigen Fremdfinanzierung zu vermeiden und die Eigenkapitalbasis von Banken und Unternehmen zu stärken. Das deutsche Steuerrecht bewirke das Gegenteil.

Asymmetrische Anpassung gefährdet Stabilität des Euro-Raums

232. Der Euro-Raum steht in den nächsten Jahren vor sehr schwierigen Herausforderungen. Die Problemländer an der Peripherie müssen nicht nur enorm ambitionierte Konsolidierungsprogramme umsetzen, sie müssen zugleich ihre Wettbewerbsfähigkeit verbessern, ohne dabei auf das Instrument einer nominalen Abwertung setzen zu können. Aber auch Mitgliedsländer wie Frankreich, das im Jahr 2010 bei seinem Staatshaushalt eine Defizitquote von 8 vH verzeichnet, und die Niederlande mit einer Defizitquote von 6 vH stehen vor gewaltigen Anpassungsaufgaben.

Für den Euro-Raum besteht die größte Gefahr darin, dass in allen Mitgliedsländern gleichzeitig eine Politik der Haushaltskonsolidierung und der Lohnmoderation betrieben wird. Dies könnte in eine deflationäre Entwicklung münden, wie sie in Japan seit Mitte der 1990er-Jahre zu beobachten ist, und damit die Stabilität des Systems insgesamt gefährden.

233. Als größtes Mitgliedsland, das zugleich aufgrund seiner Exportorientierung ein besonderes Interesse am Fortbestand der Währungsunion haben sollte, muss sich **Deutschland** fragen, auf welche Weise es dazu beitragen kann, diese schwierige Phase für den Euro-Raum zu bewältigen.

Bei den hier vorgeschlagenen Maßnahmen handelt es sich durchweg um „win-win“ **Situationen**. Alle Prognosen für das Jahr 2011 zeigen, dass es mit einer Abkehr von der Politik der

Lohnmoderation erstmals zu einer echten Belebung des privaten Verbrauchs kommen wird, die eine wesentliche Stütze für das Wachstum in Deutschland darstellen wird. Mit zusätzlichen staatlichen Investitionen würde die Zukunftsfähigkeit der deutschen Wirtschaft verbessert und es gingen davon spürbare Nachfrageimpulse auf Deutschland und die anderen Mitgliedsländer aus; in NiGEM fallen diese weitaus geringer aus als in anderen gängigen Modellen (Tabelle 22, Seite 186). Bei den historisch niedrigen Zinsen für deutsche Staatsanleihen dürfte es nicht schwer sein, rentierliche öffentliche Investitionsprojekte zu identifizieren. Mit der Abschaffung der Abgeltungsteuer auf Zinseinnahmen und der Rückkehr zu einer regulären Besteuerung dieser Einkünfte würde der Staat nicht nur die Investitionstätigkeit im Vergleich zur Geldersparnis fördern, er könnte auf diese Weise auch noch zusätzliche Steuereinnahmen erzielen.

Soweit die Meinung dieses Ratsmitglieds.

Literatur

- Barrell, R., K. Dury und D. Holland (2001) *Macro-Models and the Medium Term – The NI-ESR Experience with NiGEM*.
- Beetsma, R. und M. Giuliodori (2010) *The Macroeconomic Costs and Benefits of the EMU and Other Monetary Unions: An Overview of Recent Research*, 48 (3), S. 603-641.
- Bini Smaghi, L. (2010) *ECON Committee Hearing on “Improving the economic governance and stability framework of the Union, in particular in the euro area”*, <http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2010/html/sp100915.en.html> (08.10.2010).
- Blanchard, O. und F. Giavazzi (2002) *Current Account Deficits in the Euro Area: The End of the Feldstein Horioka Puzzle?*, Brookings Papers on Economic Activity, 33 (2002), S. 147-210.
- Blanchard, O., F. Giavazzi und F. Sa (2005) *International Investors, the U.S. Current Account, and the Dollar*, Brookings Papers on Economic Activity, 36 (2005), S. 1-66.
- Blinder, A.S. (2010) *Quantitative Easing: Entrance and Exit Strategies*, Working Papers, Nr. 1219, Princeton University, Department of Economics, Center for Economic Policy Studies.
- Bofinger, P. und S. Ried (2010) *A New Framework for Fiscal Policy Consolidation in Europe*, Intereconomics, 45 (4), S. 203-211.
- Caballero, R.J., E. Farhi und P. Gourinchas (2008) *An Equilibrium Model of “Global Imbalances” and Low Interest Rates*, American Economic Review, 98 (1), S. 358-93.
- Carroll, C.D. und O. Jeanne (2009) *A Tractable Model of Precautionary Reserves, Net Foreign Assets, or Sovereign Wealth Funds*, NBER Working Paper Series, 15228.
- Chinn, M.D. und E.S. Prasad (2003) *Medium-term determinants of current accounts in industrial and developing countries: an empirical exploration*, Journal of International Economics, 59 (1), S. 47-76.
- Cooper, R.N. (2008) *Global Imbalances: Globalization, Demography, and Sustainability*, Journal of Economic Perspectives, 22 (3), S. 93-112.
- De Grauwe, P. und W. Moesen (2009) *Gains for All: A Proposal for a Common Euro Bond*, Intereconomics (2009), S. 132-135.
- Deutsche Bundesbank (2010), *Monatsbericht Juli 2010*.

- Goldstein, M. und M.S. Khan (1985) *Chapter 20 Income and Price Effects in Foreign Trade*, in: Jones, Ronald W. und Peter B. Kenen (Hrsg.): *Handbook of International Economics*, Bd. 2, Elsevier, S. 1041 - 1105.
- Gros, D. und T. Mayer (2010) *How to deal with sovereign default in Europe: Towards a Euro(pean) Monetary Fund*, CEPS Policy Brief No. 202.
- Mann, C.L. (2002) *Perspectives on the U.S. Current Account Deficit and Sustainability*, *Journal of Economic Perspectives*, 16 (3), S. 131-152.
- Mendoza, E.G., V. Quadrini und J. Ríos-Rull (2009) *Financial Integration, Financial Development, and Global Imbalances*, *Journal of Political Economy*, 117 (3), S. 371-416.
- Monopolkommission (2009) *Sondergutachten 54: Strom und Gas 2009: Energiemärkte im Spannungsfeld von Politik und Wettbewerb: Sondergutachten der Monopolkommission gemäß § 62 Abs. 1 EnWG*, 1. Aufl., Nomos.
- Obstfeld, M. und K. Rogoff (1996) *Foundations of International Macroeconomics*, The MIT Press.
- Oda, N. und K. Ueda (2007) *The Effects of the Bank of Japan's Zero Interest Rate Commitment and Quantitative Monetary Easing on the Yield Curve: A Macro-Finance Approach*, *Japanese Economic Review*, 58 (3), S. 303-328.
- Olley, G.S. und A. Pakes (1996) *The Dynamics of Productivity in the Telecommunications Equipment Industry*, *Econometrica*, 64 (6), S. 1263-1297.
- Shirakawa, M. (2002) *One Year Under 'Quantitative Easing'*, IMES Discussion Paper Series, 2002.
- Spiegel, M.M. (2006) *Did quantitative easing by the Bank of Japan "work"?*, FRBSF Economic Letter (20).
- Ugai, H. (2006) *Effects of the Quantitative Easing Policy: A Survey of Empirical Analyses*, Bank of Japan Working Paper Series, 06.
- Weizsäcker, J.V. und J. Delpla (2010) *The Blue Bond Proposal*, Policy Briefs, Nr. 420, Bruegel.