

Minderheitsvoten
von
Professor Dr. Peter Bofinger

zum Jahresgutachten 2016/17 des
Sachverständigenrates zur Begutachtung der
gesamtwirtschaftlichen Entwicklung

„Zeit für Reformen“

Übersicht zu den Minderheitsvoten in den einzelnen Kapiteln des Jahresgutachtens

- **Erstes Kapitel** Wirtschaftspolitik: Zeit für Reformen, S. 41 – 44
- **Viertes Kapitel** Brexit-Votum: Schaden abwenden, Europa durch Subsidiarität stärken, S. 173 – 176
- **Fünftes Kapitel** Niedrigzinsen weder für den Euro-Raum noch für Deutschland angemessen, S. 224 – 230.
- **Siebtes Kapitel** Altersvorsorge: Drei-Säulen-Modell stärken, S. 228 – 231
- **Zehntes Kapitel** Starke Umverteilung, geringe Mobilität, S. 424 – 426.
- **Elfte Kapitel** Energiewende: Umsteuern zu einer globalen Klimapolitik, S. 459 – 461.
- **Zwölftes Kapitel** Transformation in China birgt Risiken, S. 498-499

Eine andere Meinung

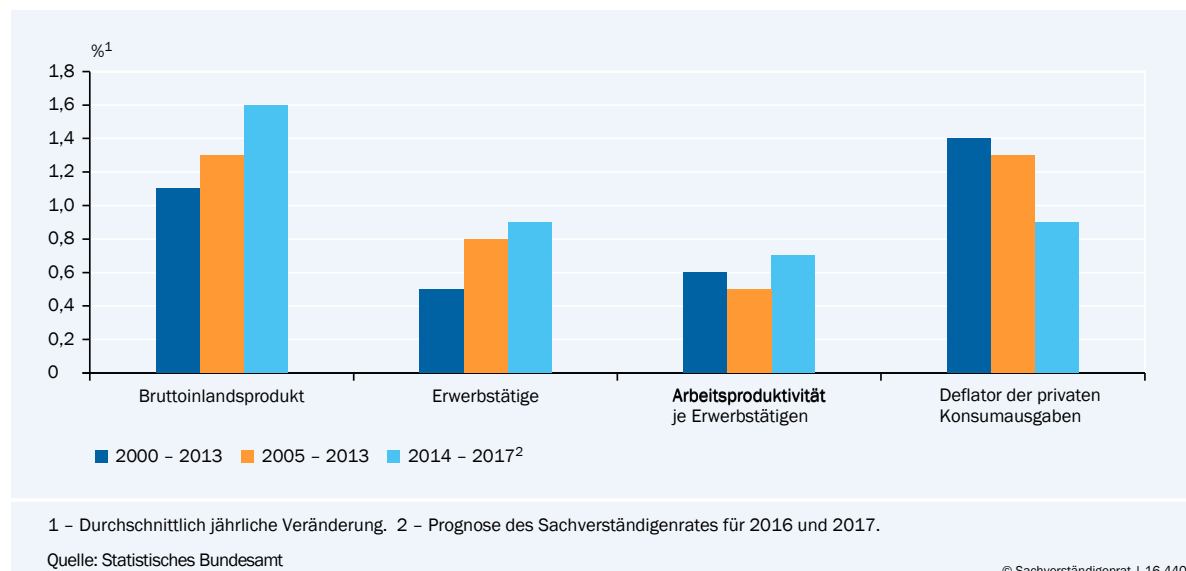
105. Ein Mitglied des Rates, Peter Bofinger, kann sich nicht den von der Mehrheit in diesem Kapitel präsentierten wirtschaftspolitischen Reformvorschlägen für Deutschland und Europa anschließen.
106. Die Mehrheit attestiert der Bundesregierung für die laufende Legislaturperiode „eine **enttäuschende Reformbilanz**“. Die Politik hätte „deutlich mehr darauf abzielen müssen, Marktkräfte zu stärken und den Strukturwandel durch geeignete Reformen zu fördern“. Die von ihr vorgenommenen Weichenstellungen erodierten „die Basis für künftiges Prosperitätswachstum zum Nachteil künftiger Generationen.“ Diese Einschätzung der Mehrheit deckt sich mit ihrem Befund aus dem Jahr 2013, wonach eine „**rückwärtsgewandte Wirtschaftspolitik**“ die die Reformschritte, die Deutschland erzielen konnte, zunichte zu machen drohte.
107. Diese Kritik steht in einem Kontrast zur **gesamtwirtschaftlichen Entwicklung der Jahre 2014 bis 2017**. Gemessen an den Zielen, die im Gesetz über die Bildung eines Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung formuliert sind, ist die laufende Legislaturperiode ausgesprochen positiv zu beurteilen.
 - Das prognostizierte durchschnittliche **Wirtschaftswachstum** des Zeitraums 2014 bis 2017 wird mit voraussichtlich 1,7 % über dem Wachstum des Produktionspotenzials und den durchschnittlichen Zuwachsraten der Jahre 2000 bis 2013 sowie 2005 bis 2013 liegen. ↘ ABBILDUNG 5 Selbst das **Produktivitätswachstum**, das im vergangenen Jahrzehnt deutlich an Fahrt verloren hatte, konnte wieder etwas zulegen.
 - Die Zahl der **Erwerbstätigen** wird im Zeitraum 2014 bis 2017 voraussichtlich um durchschnittlich 1 % pro Jahr und damit wesentlich stärker steigen als in den beiden Vergleichszeiträumen. Ein negativer Effekt des Mindestlohns ist dabei nicht erkennbar.
 - Bei der **Preisentwicklung** sind keine inflationären Verspannungen zu erkennen. ↘ ABBILDUNG 5
 - Aus dem Rahmen fällt lediglich der enorm hohe **Leistungsbilanzüberschuss**, der eine erhebliche Divergenz zwischen dem gesamtwirtschaftlichen Angebot und der in Deutschland bestehenden gesamtwirtschaftlichen Nachfrage indiziert. Hierin sieht die Mehrheit jedoch kein gesamtwirtschaftliches Problem.

Nach den bereits für das Jahr 2018 vorliegenden Prognosen (Projekt Gemeinschaftsdiagnose, 2016) wird sich an diesem Bild auch **über das Jahr 2017 hinaus** nichts Grundsätzliches ändern.

108. Zu diesen positiven Entwicklungen hat die expansive **Geldpolitik der EZB** einen wichtigen Beitrag geleistet. ↘ ZIFFERN 203 FF. Auch diese Politik wird von der Mehrheit stark kritisiert. Sie sei „**unangemessen**“ und zwar nicht nur für Deutschland, sondern auch für den gesamten Euro-Raum. ↘ ZIFFERN 374 FF. Förderlich für die deutsche Wirtschaft war zudem die wieder einsetzende Wachstumsdynamik im Euro-Raum, die nicht zuletzt auf die Abkehr vom Konsolidierungskurs der Jahre 2011 bis 2013 zurückzuführen ist. Dies sieht die Mehrheit ebenfalls kritisch.
109. Bei einer deutschen Wirtschaftspolitik und einer europäischen Geldpolitik, die beide von der Mehrheit als unangemessen beurteilt werden, ist es somit gleichwohl möglich gewesen, in Deutschland die **Beschäftigung um mehr als eine Million Arbeitsplätze zu erhöhen** und im Euro-Raum die Zahl der Arbeitslosen immerhin um drei Millionen Personen zu reduzieren. Diese Entwicklung steht in einem auffälligen Kontrast zur Rezession des Euro-Raums in den Jahren 2012 und 2013, die von einer straffen Konsolidierungspolitik und der im internationalen Vergleich sehr konservativ ausgerichteten Geldpolitik der EZB unter dem früheren EZB-Präsidenten Trichet ausgelöst wurde.
110. Die Mehrheit setzt weiterhin auf eine **wirtschaftspolitische Grundkonzeption**, die darauf abzielt, „die Marktkräfte zu stärken und den Strukturwandel durch geeignete Reformen zu fördern.“ Bei den vorgeschlagenen Maßnahmen ist jedoch fraglich, ob die Vorteile einer größeren Marktorientierung die Nachteile einer dementsprechend schwächeren Stellung des Staates überwiegen.
- Die **Förderung des Freihandels**, insbesondere durch CETA und TTIP führt zur Schaffung von Sondergerichten für einzelne Gruppen von Rechtsuchenden, für die es weder eine Rechtsgrundlage noch eine Notwendigkeit gibt (Deutscher Richterbund, 2016). Bei der „Reduktion wohlfahrtsschädlicher Verzerrungen“, zu denen insbesondere unterschiedliche Produktnormen zählen, ist zu fragen, ob der mögliche Wohlfahrtsgewinn eine damit verbundene Verminderung von

↘ ABBILDUNG 5

Wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland im Zeitvergleich



Schutznormen rechtfertigt.

- Die von der Mehrheit geforderte **Insolvenzordnung** für den Euro-Raum und die Entprivilegierung von Staatsanleihen sollen die „Marktdisziplin“ stärken. Dies kann jedoch dazu führen, dass die Stabilität des Euro-Raums insbesondere in wirtschaftlichen Schwächephasen existenziell gefährdet wird (JG 2015 Ziffern 95 ff.; SG 2015 Ziffern 112 ff.). Die Erfahrung mit der Eurokrise der Jahre 2010 bis 2012 zeigt, dass die Finanzmärkte zu selbstzerstörerischen Prozessen tendieren können, die sich nur durch ein beherztes Eingreifen der Notenbank stoppen lassen.
- Der von der Mehrheit geforderte Verzicht auf **kreditfinanzierte öffentliche Investitionen** nimmt dem deutschen Staat die Möglichkeit, das dafür besonders günstige Nullzinsumfeld für zukunftsorientierte Investitionen in Infrastruktur, Bildung sowie Forschung und Entwicklung zu nutzen, und dabei über eine höhere Nachfrage am Kapitalmarkt zugleich einen Beitrag zu höheren langfristigen Zinsen zu leisten. Damit wird die Basis für künftiges Prosperitätswachstum zum Nachteil künftiger Generationen geschwächt.
- Eine **Steuersenkung für Unternehmen** in der besonderen Form einer asymmetrischen negativen Vermögensteuer (JG 2015 Ziffern 813 ff.), die von der Mehrheit unter dem Begriff der „Zinsbereinigung des Grundkapitals“ gefordert wird, würde dem Staat finanzielle Ressourcen entziehen, ohne dass dabei eine höhere Investitionstätigkeit gewährleistet ist. Nach der massiven Reduktion der Unternehmensteuern im Jahr 2009 bewegen sich die Ausrüstungsinvestitionen in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt auf einem im historischen Vergleich sehr niedrigen Niveau.
- Eine **Abschaffung des „Erneuerbare-Energien-Gesetzes“** würde dem Staat die Möglichkeit nehmen, Investitionen in erneuerbare Energien zu fördern und damit weiterhin einen Beitrag zu einer Reduktion der Kosten dieser Form der Energieerzeugung zu leisten. Da diese nationalen Anstrengungen bei der Festlegung der Ziele des europäischen Emissionshandels berücksichtigt werden, ist die von der Mehrheit festgestellte Inkonsistenz der beiden Instrumente nicht gegeben. ↘ ZIFFERN 908 FF.
- Ein Festhalten an der **Förderung der betrieblichen Altersvorsorge** in Form der Beitragsfreiheit zur Sozialversicherung entzieht dem finanziell ohnehin angespannten System der Gesetzlichen Rentenversicherung (GRV) Beitragsmittel. Zudem stellt sich dabei das Problem, dass die implizite Rendite in der GRV derzeit deutlich höher ist als die am Kapitalmarkt zu erzielende Rendite von Anleihen. Eine Förderung der bAV zu Lasten der GRV führt dann zu einer Schlechterstellung der Versicherten. ↘ ZIFFERN 670 FF.
- Die Forderung der Mehrheit, für bisher **nicht sozialversicherte Selbstständige** zwar eine Versicherungspflicht zur Altersvorsorge zu etablieren, diese jedoch nicht verpflichtend in die GRV einzubeziehen, wirkt sich ebenfalls zu Lasten der GRV und ihrer Versicherten aus. Der mit einer Versicherungspflicht in der GRV verbundene Einführungsgewinn würde es erlauben, das System der GRV über Jahrzehnte hinweg finanziell zu stärken und somit ein höheres Rentenniveau mit geringeren Beitragssätzen ermöglichen.

111. Generell rät die Mehrheit ein „**größeres Vertrauen in Marktprozesse**“ an, „um soziale Teilhabe nicht erst durch Umverteilung, sondern durch eine breite Teilhabe am Wirtschaftserfolg zu ermöglichen.“ „Die Teilhabe am Wohlstand sollte vor allem durch die Chance zum Mitwirken am Wirtschaftsprozess ermöglicht werden. Daher sollte das Beschäftigungswachstum in den Mittelpunkt der Bemühungen gestellt werden.“
112. Die „**breite Teilhabe am Wirtschaftserfolg**“ ist jedoch alles andere als selbstverständlich. So ist in Deutschland der gesamtwirtschaftliche Wohlstand, gemessen am BIP je Einwohner, von 1991 bis 2013 preisbereinigt um 29 % gestiegen. Das Median-Nettoeinkommen für Personen in Haushalten mit mindestens einem Erwerbsfähigen hat in der gleichen Zeit jedoch nur um 8 % zugenommen. Besonders problematisch ist die Entwicklung im unteren Bereich der Einkommensverteilung. Für die unteren 10 % und 20 % der Einkommensbezieher sind die realen Nettoeinkommen um 10 % beziehungsweise 4 % gesunken. **Bis zum dritten Dezil stagnieren die Einkommen.** Die Einkommen der unteren 20 % der Verteilung waren im Jahr 2013 nicht höher als im Rezessionsjahr 2005 mit über 5 Millionen Arbeitslosen.
113. Wenn die Globalisierung dazu führt, dass das untere Drittel der Einkommensverteilung über eine ganze Generation hinweg nicht mehr am allgemeinen Anstieg des Wohlstands partizipieren kann und sich dabei zugleich einer größeren Unsicherheit in Bezug auf den Arbeitsplatz und die soziale Absicherung gegenüber sieht, ist es nicht überraschend, dass der **Konsens für offene Märkte** weltweit im Schwinden begriffen ist. Dies lässt sich für **Deutschland** anhand einer aktuellen Analyse der Einstellungen von Anhängern einzelner Parteien erkennen (Köcher, 2016). Anhänger der AfD sehen sich besonders stark von der gesellschaftlichen Wohlstandsentwicklung abgekoppelt. Zugleich sind sie – im Gegensatz zu den Anhängern anderer Parteien – mehrheitlich der Auffassung, dass ein EU-Austritt für Deutschland vorteilhafter sei als eine EU-Mitgliedschaft. Für das **Vereinigte Königreich** zeigt sich ein ähnlicher Befund (Zoega, 2016; ↘ KASTEN 8).
114. Wenn die EU wie von der Mehrheit gefordert „wieder **deutlich für alle erkennbar zum Wohlstandsmotor**“ werden soll, erscheint somit eine Agenda, die allein auf mehr Marktkräfte setzt, nicht zielführend zu sein. Sie läuft vielmehr Gefahr, den Konsens für offene Märkte noch weiter zu erodieren.

LITERATUR

Deutscher Richterbund (2016), *Stellungnahme zur Errichtung eines Investitionsgerichts für TTIP – Vorschlag der Europäischen Kommission vom 16.09.2015 und 12.11.2015*, Stellungnahme Nr. 4/16, Bund der Richterinnen und Richter, Staatsanwältinnen und Staatsanwälte, Berlin.

Köcher, R. (2016), *Die AfD – Außenseiter mit Rückhalt*, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Frankfurt am Main, 20. Oktober.

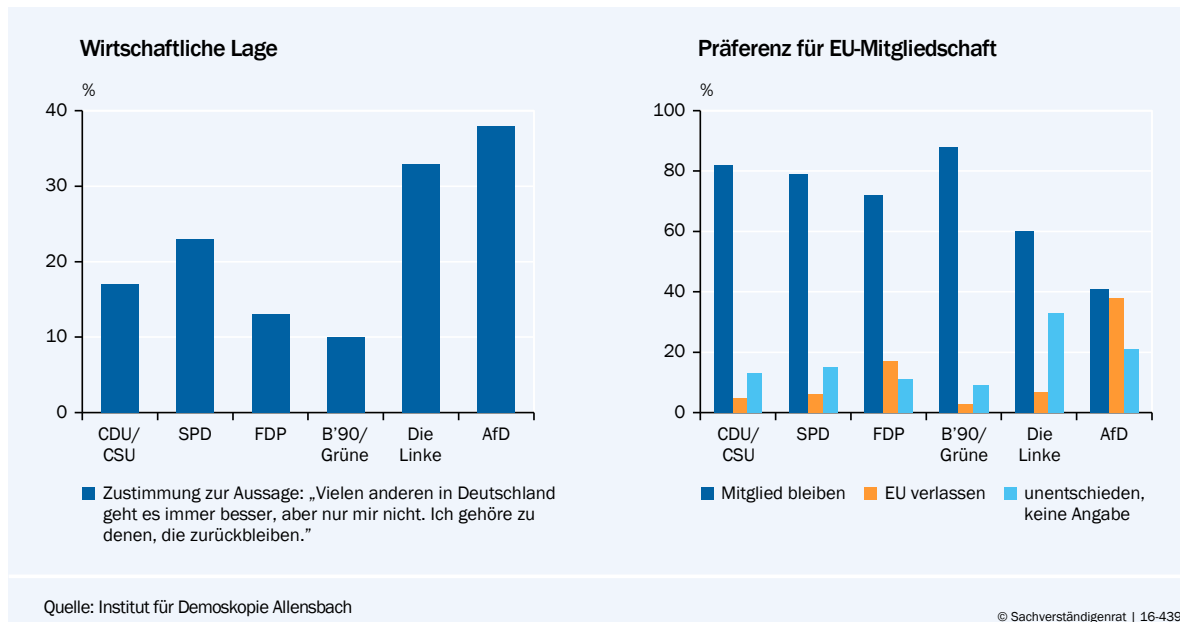
Zoega, G. (2016), *On the causes of Brexit: Regional differences in economic prosperity and voting behavior*, VoxEU.org, 1. September.

Eine andere Meinung

363. Ein Mitglied des Rates, Peter Bofinger, kann sich nicht der Auffassung der Mehrheit anschließen, dass es zur Stärkung der Europäischen Union (EU) vor allem darauf ankommt, das Subsidiaritätsprinzip zu stärken.
364. Als „richtige Lehre“ aus der Volksbefragung im Vereinigten Königreich plädiert die Mehrheit in erster Linie dafür, das **Subsidiaritätsprinzip** in den Vordergrund zu rücken und die EU effizienter auf ihre Kernaufgaben zu konzentrieren. Zudem müsse es der EU gelingen, ihre Vorteile klarer zu vermitteln.
365. Es stellt sich dabei die Frage, ob die Unzufriedenheit vieler Bürger mit der EU tatsächlich in erster Linie durch eine überzogene Kompetenzzaneignung der EU und eine zu schwache Subsidiaritätskontrolle zu erklären ist. Befragungen wie beispielsweise das Eurobarometer (Europäische Kommission, 2016) zeigen, dass die **Einwanderung** aktuell von 48 % der Bürger als das vordringlichste **Problem der Europäischen Union** genannt wird. Als das wichtigste Problem, dem das **eigene Land** gegenübersteht, sieht ein Drittel der Europäer die **Arbeitslosigkeit**. Auch wenn die Gewichtung dieses Problems in den vergangenen Jahren zurückgegangen ist, spiegelt sich darin die nach wie vor hohe und gegenüber dem Höhepunkt im Jahr 2013 nur um knapp 2 Prozentpunkte zurückgegangene Arbeitslosenquote der EU wider. Dabei dürfte die hohe Arbeitslosigkeit einen wesentlichen Grund für die Befürchtungen vor der Migration darstellen.
366. Für **Deutschland** lässt sich zeigen, dass Anhänger der AfD mehrheitlich der Auffassung sind, eine Mitgliedschaft in der EU sei nachteilig für Deutschland. Gleichzeitig fühlt sich diese Gruppe in besonderer Weise von der gesellschaftlichen Wohlstandsentwicklung abgekoppelt (Köcher, 2016).
↘ **ABBILDUNG 43** Der negative Zusammenhang zwischen der Einkommenssituation und der Einschätzung der wirtschaftlichen Integration zeigt sich auch in den Analysen zum Abstimmungsverhalten im Brexit-Referendum (Zoega 2016, ↘ **KASTEN 8**). Eine Studie von Ioannou et al. (2015) kommt für die EU zu dem Befund, dass eine höhere Arbeitslosigkeit im eigenen Land und ein höherer öffentlicher Schuldenstand in anderen Ländern in einem negativen Zusammenhang zum Vertrauen in die EU stehen.
367. Bei der großen Bedeutung der Arbeitslosigkeit und des Pro-Kopf-Einkommens für die Einstellung zur EU erscheint es wenig zielführend, als Reaktion auf das Brexit-Votum allein die Subsidiarität zu stärken. Vielmehr sollte es darum gehen, alles zu tun, um das Wachstum zu fördern und die Arbeitslosigkeit möglichst deutlich zu reduzieren.

Wenn man – wie die Mehrheit – dafür Strukturreformen, die zu **Lohnsenkungen** führen, als besonders geeignet sieht, muss man sich der

Umfrage zur Einschätzung der wirtschaftlichen Lage und zu den Präferenzen bezüglich der EU-Mitgliedschaft



Problematik bewusst sein, dass diese Strategie innerhalb des Euro-Raums ein **Nullsummen-Spiel** darstellt. Es wäre damit nur eine Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit gegenüber Drittländern möglich. Bei der hohen Unsicherheit über die Determinanten des Euro-Wechselkurses ist jedoch völlig offen, ob sich dies tatsächlich realisieren lässt.

368. Es bietet sich daher an, die Wirtschaft des Euro-Raums durch ein breit angelegtes **Programm zur Förderung der Zukunftsfähigkeit** zu stärken. Es sollte nicht nur Infrastrukturinvestitionen, sondern auch zusätzliche Ausgaben im Bildungsbereich sowie für Forschung und Entwicklung umfassen. Um eine breite Wirkung zu entfalten, sollte es ein jährliches Volumen von 1 % des BIP haben und sich über einen Zeitraum von fünf Jahren erstrecken.
369. Die einfachste Form der Finanzierung bestünde darin, den Mitgliedstaaten, im Sinne der „**Goldenen Regel**“ der Fiskalpolitik, hierfür einen entsprechenden zusätzlichen Spielraum bei den Regelungen des Stabilitäts- und Wachstumspakts einzuräumen. Dies würde nicht zwingend zu einem Anstieg der **Schuldenstandsquoten** führen. Die empirische Literatur (Batini et al., 2014) zeigt, dass Multiplikatoren in Phasen mit einer negativen Output-Lücke relativ hoch sind. Sie fallen noch stärker aus, wenn sich die Wirtschaft in einer Phase an der **Nullzins-Grenze** befindet; für Staatsausgaben werden dann sogar Werte von 2,3 bis 4 geschätzt (Batini et al., 2014). Dell’Erba et al. (2014) zeigen ebenfalls, dass bei hartnäckigen Rezessionen die Multiplikatoren deutlich über den üblichen Werten liegen.
370. Eine die **Schuldenstandsquote senkende expansive Politik** ist dann bei relativ konservativen Parametern möglich. Unterstellt man einmal einen Multiplikator für zusätzliche Staatsausgaben in Höhe von 2 und zudem eine Relation der Steuereinnahmen zum BIP von 0,3, dann würde eine Erhöhung der Staatsausgaben um 1 Euro

- das BIP um 2 Euro erhöhen,
- die Verschuldung um 0,4 Euro erhöhen, weil den zusätzlichen Ausgaben zusätzliche Einnahmen von 0,6 Euro (30 % von den zusätzlich generierten 2 Euro) gegenüberstehen.

Bei einer hypothetischen Schuldenstandsquote von 100 % im Ausgangspunkt käme es dann zu einem Rückgang auf 98,4 %.

371. Die Möglichkeit, dass zusätzliche Staatsausgaben die Schuldenstandsquote reduzieren können, wurde kürzlich vom Vorsitzenden des US-amerikanischen Council of Economic Advisors, Jason Furman (2016), als Element eines „**new view**“ **der Fiskalpolitik** präsentiert. In einer Situation, in der die Geldpolitik an Grenzen stößt, stelle die Fiskalpolitik eine besonders wirksame Ergänzung dar. Sie habe zudem das Potenzial eines „crowding-in“ von privaten Investitionen durch stärkeres Wachstum. Dadurch würden die Inflationserwartungen steigen und damit auch die Realzinsen. Schließlich sei die Fiskalpolitik besonders wirksam, wenn sie in koordinierter Form erfolge, da dies zu positiven Spillover-Effekten führe.
372. Zudem hat man sich zu fragen, inwieweit ein **uneingeschränkter Steuerwettbewerb** innerhalb der EU mit deren Stabilität vereinbar ist. Wenn die gesellschaftliche Akzeptanz der Globalisierung allgemein und der Grundfreiheiten in der EU auf Dauer gesichert werden sollen, ist eine wirksame Umverteilung von den Gewinnern zu den Verlierern erforderlich. Der Steuerwettbewerb innerhalb der EU darf diese Distributionsaufgabe der Mitgliedstaaten nicht beeinträchtigen.

LITERATUR

Europäische Kommission (2016), *Standard-Eurobarometer 85 – Spring 2016*, Generaldirektion Kommunikation, Brüssel.

Köcher, R. (2016), *Die AfD – Außenseiter mit Rückhalt*, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Frankfurt am Main, 20. Oktober.

Zoega, G. (2016), *On the causes of Brexit: Regional differences in economic prosperity and voting behavior*, VoxEU.org, 1. September.

Ioannou, D., J.-F. Jamet und J. Kleibl (2015), *Spillovers and euroscepticism*, ECB Working Paper 1815, Frankfurt am Main.

Batini, N., L. Eyraud, L. Forni und A. Weber (2014), *Fiscal multipliers: Size, determinants, and use in macroeconomic projections*, IMF Technical Notes and Manuals, Washington, DC.

Dell'Erba, S., K. Koloskova und M. Poplawski-Ribeiro (2014), *Medium-term fiscal multipliers during protracted recessions*, IMF Working Paper 14/213, Washington, DC.

Furman, J. (2016), *Five principles to follow for a new fiscal policy*, *Financial Times*, London, 20. Oktober.

Eine andere Meinung

458. Ein Mitglied des Rates, Peter Bofinger, kann sich dem Befund der Mehrheit, dass die EZB-Politik weder für den Euro-Raum noch für Deutschland angemessen sei, nicht anschließen.
459. Die **Angemessenheit der Geldpolitik** der EZB ist vor dem Hintergrund ihres **Mandats** zu sehen, dass darin besteht, die Preisstabilität zu gewährleisten. In Anbetracht der langen Wirkungsverzögerungen geldpolitischer Maßnahmen sind für die Beurteilung der Geldpolitik Inflationsprognosen besonders geeignet. Die Inflationsprojektionen des EZB-Stabes werden von EZB-Präsident Draghi in seinen Pressekonferenzen regelmäßig erwähnt.

Die aktuellen Prognosen wichtiger Institutionen sowie Prognosen, die auf Umfragen von Analysten basieren, kommen einheitlich zu dem Befund, dass die Inflationsentwicklung des Euro-Raums bis zum Jahr 2018 noch **unterhalb des Zielwerts der EZB** von „nahe aber unter 2 %“ liegen wird. ↘ TABELLE 21 Da bei diesen Prognosen die aktuelle Politik der EZB berücksichtigt wird, ist von daher der Befund einer für den Euro-Raum nicht angemessenen Geldpolitik nicht nachzuvollziehen.

460. Die zentrale Rolle, die **Inflationsprognosen** in der Strategie der EZB spielen, entspricht der **mittelfristigen Ausrichtung**, welche die EZB von Anfang an explizit für ihre geldpolitische Strategie gewählt hat. So gesehen ist es nicht verständlich, wieso die Mehrheit jetzt der EZB „eine Ausrichtung ihrer Strategie auf die mittlere Frist“ empfiehlt.
461. Für die Frage der Angemessenheit der Geldpolitik für den Euro-Raum ist zudem zu prüfen, inwieweit sich daraus **Risiken für die Finanzstabilität** ergeben können. Hierfür sind derzeit keine Anzeichen zu erkennen.
- Die von der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) ermittelte „**Kredit-Lücke**“ weist im 1. Quartal 2016 einen negativen Wert auf (–8,8 %).

↘ TABELLE 21

Inflationsprognosen für den Euro-Raum

		2016	2017	2018	Langfristig
EZB-Stab	September 2016	0,2	1,2	1,6	
Gemeinschaftsdiagnose	Oktober 2016	0,2	1,2	1,5	
Consensus Forecast	Oktober 2016	0,2	1,3		
Survey of Professional Forecasters	Juli 2016	0,3	1,2	1,5	1,8
IWF	Oktober 2016	0,2	1,1	1,3	

- Die von derselben Institution publizierte „**Immobilienpreislücke**“ bewegt sich für Frankreich, Italien, die Niederlande und Spanien im zweistelligen negativen Bereich. Deutschland und Portugal liegen mit Werten von 13,3 % beziehungsweise 12,4 % etwas oberhalb der Risikoschwelle von 10 %.
 ↘ ABBILDUNG 58, SEITE 211
 - Für die **Stabilität des Bankensystems** zeigen sich bisher keine eindeutig negativen Effekte der Niedrigzinspolitik. ↘ ABBILDUNG 57, SEITE 210 Im Financial Stability Review 2016 weist die EZB darauf hin, dass sich die Ertragslage der Banken im Jahr 2015 gegenüber dem Vorjahr sogar leicht verbessert hat. Dazu hat vor allem ein geringerer Bedarf für Wertberichtigungen beigetragen. In dieser Hinsicht wirkt die Niedrigzinspolitik nach wie vor positiv auf die Rendite der Banken. Aber aufgrund eines steigenden Kreditvolumens haben sich selbst die Netto-Zinseinnahmen positiv entwickelt.
 - Schließlich sind die Aktienkurse im Euro-Raum seit der Durchführung der quantitativen Lockerung nicht weiter gestiegen. So liegt der Euro Stoxx 50 sogar etwas unter dem Niveau zur Jahresmitte 2014, also einem Zeitpunkt, bevor EZB-Präsident Draghi umfangreichere Lockerungsmaßnahmen in Aussicht gestellt hatte. Die Effekte der Niedrigzinspolitik und insbesondere der quantitativen Lockerung auf die Vermögenspreise des Euro-Raums sind also äußerst begrenzt.
462. Die Mehrheit begründet ihre Kritik an der EZB vor allem mit Zinsregeln. Sie verwendet dafür zum einen die klassische **Taylor-Regel**. Ausweislich der traditionellen Taylor-Regel, die einen Gleichgewichtszins von 2 % und eine Gewichtung der Inflationslücke und der Output-Lücke mit jeweils 0,5 vorsieht, ist der Leitzins der EZB in der Tat zu gering. Dabei stellt sich jedoch die Frage, ob die von John Taylor bei seiner Beobachtung der US-Zinspolitik in den Jahren 1987 bis 1992 festgestellte Reaktion der Federal Reserve auch unter den aktuellen Bedingungen im Euro-Raum noch eine angemessene Orientierung für die Geldpolitik vermitteln kann. So hätte die klassische Taylor-Regel für die gesamte Phase seit Beginn dieses Jahrzehnts wesentlich höhere Leitzinsen erfordert.
 ↘ ABBILDUNG 55, SEITE 208 In Anbetracht der Rezession im Euro-Raum in den Jahren 2012 und 2013, der nach wie vor hohen Arbeitslosigkeit und der bis zuletzt deutlich negativen Output-Lücke hätte eine mechanistische Anwendung der Taylor-Regel aller Voraussicht nach erhebliche makroökonomische Kosten mit sich gebracht.
463. Der Abstand zwischen dem von einer klassischen Taylor-Regel ausgewiesenen Leitzins und dem tatsächlichen Leitzins vermindert sich deutlich, wenn man anstelle eines **Gleichgewichtszinssatzes** von 2 % einen Wert von 1 % oder 0 % unterstellt. Zudem besteht die Möglichkeit, das **Gewicht der Output-Lücke** von 0,5 auf 1,0 zu erhöhen. Wie Taylor (1999) zeigt, vermindert dies die Output-Varianz, ohne dass sich die Varianz der Inflation nennenswert erhöht. Bei einem Gleichgewichtszins von Null ergibt sich dann ein Taylor-Zins von aktuell –1,1 %.
 ↘ ABBILDUNG 61 OBEN LINKS Dieser Wert ist dann in Anbetracht der – auch von der Mehrheit betonten – sehr hohen Schätzunsicherheiten über den Gleichgewichtszins nicht völlig inkompatibel mit einer Schattenrate von –1,7 %

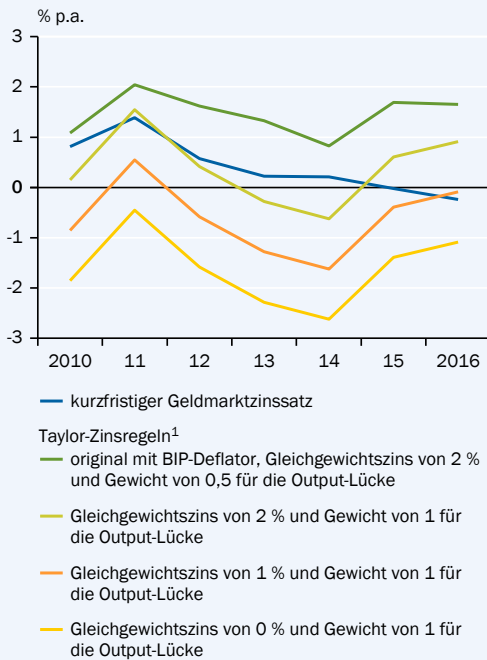
(Untergrenze des 95 % Konfidenzintervalls), wie sie von Kortela (2016) ermittelt wurde.

464. Zum anderen verwendet die Mehrheit wie in den Vorjahren auch eine **Zinsänderungsregel** zur Beurteilung der EZB-Politik. Sie kommt dabei zu dem Befund, dass die EZB ihre Geldpolitik bereits stärker gelockert habe als in der Vergangenheit üblich. Diese, das Verhalten der EZB lediglich beschreibende, „Regel“ kann jedoch nicht ohne weiteres als Befund für eine unangemessene Geldpolitik dienen. Schließlich hat sich das **makroökonomische Umfeld** des Euro-Raums insbesondere seit den Euro-Krisen in den Jahren 2010 bis 2012 fundamental gegenüber der Situation in den Jahren davor geändert. Es wäre somit eher überraschend, wenn sich das nicht auch in einem geänderten Verhalten der EZB niedergeschlagen hätte.
465. Generell sollte die Verwendung von Regeln nicht zu einer **mechanistischen Beurteilung** der Geldpolitik führen. Bernanke (2015) hat darauf hingewiesen, dass die Einfachheit der Taylor-Regel die Komplexität der geldpolitischen Entscheidungen verdecke, die von den Mitgliedern des Entscheidungsgremiums einer Notenbank getroffen werden müssen. Die Geldpolitik müsse **systematisch** angelegt sein, **nicht automatisch**.
466. Für **Deutschland** trifft es zu, dass die Zinspolitik der EZB expansiver ist als dies bei einer Geldpolitik unter der Ägide einer nationalen Notenbank der Fall wäre. In einer Währungsunion, in der sich die Geldpolitik immer nur am Durchschnitt der Wirtschaftsentwicklung orientieren kann, ist das kein überraschender Befund.
467. Es ist jedoch nicht nachzuvollziehen, wenn die Mehrheit hieraus „**außergewöhnliche(n), teils gefährliche(n)** Entwicklungen“ ableitet, die Anlass für die Aufforderung an die Bundesregierung geben könnten, sie sollte deshalb „ihre Handlungsmöglichkeiten nutzen, um das Fehlen einer an der deutschen makroökonomischen Entwicklung ausgerichteten Geldpolitik auszugleichen“:
 - Die von der BIZ ermittelte **Kredit-Lücke** liegt für Deutschland noch immer im negativen Bereich (–6,1 %). Die **Immobilienpreis-Lücke** bewegt sich etwas über dem Schwellenwert. Aber sie ist vor dem Hintergrund einer fast über ein Jahrzehnt anhaltenden Stagnation der Immobilienpreise zu sehen, und der Anstieg der Immobilienpreise ist bei Weitem nicht so stark wie dies in einigen anderen Ländern in den Jahren 2000 bis 2007 der Fall gewesen ist. ▷ ABBILDUNG 49, SEITE 196 Gängige Indikatoren wie das Verhältnis der Immobilienpreise zu den Jahresmieten oder der Immobilienpreise zu den Einkommen lassen im längerfristigen Vergleich keine größeren Abweichungen erkennen. Lediglich das Verhältnis der Annuitätenzahlungen zum Einkommen ist deutlich gesunken. ▷ ABBILDUNG 61 RECHTS OBEN Auch der **DAX** hat sich gegenüber dem Stand zur Jahresmitte 2014 nicht nennenswert erhöht.
 - Die **Investitionstätigkeit** in Deutschland bewegt sich ausweislich des Anteils der Bruttoinvestitionen und insbesondere der Bauinvestitionen am Bruttoinlandsprodukt auf einem im längerfristigen Vergleich eher niedrigen Niveau.

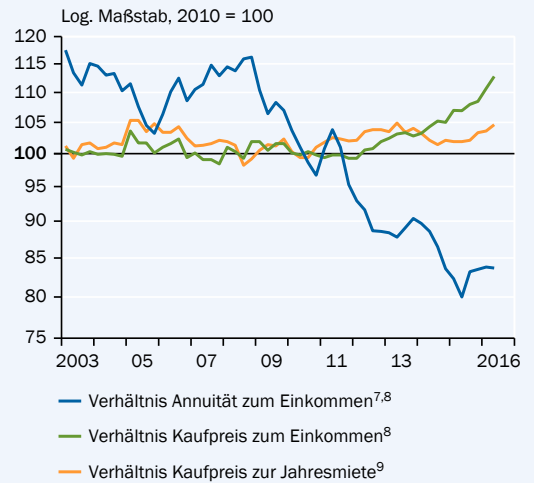
- Insgesamt gehen alle Prognosen für die Jahre 2017 und 2018 davon aus, dass sich für die deutsche Wirtschaft bei einem stabilen Wachstum **keinerlei inflationäre Risiken** zeigen. Die Deflatoren für das Bruttoinlandsprodukt wie für den privaten Verbrauch dürften sich bis zum Jahr 2018 bei rund 1,5 % bewegen (Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose, 2016).
468. Risiken für das Finanzsystem können sich durch die Niedrigzinspolitik daraus ergeben, dass sich die **Fristentransformation im Bankensystem** erhöht. Dem kann und sollte durch eine stärkere Berücksichtigung dieses Risikos in der Bankenaufsicht und der makroprudenziellen Regulierung angemessenen Rechnung getragen werden. Hierauf hat auch die Mehrheit wiederholt verwiesen.
 ↘ ZIFFERN 421, 509
469. Die **Taylor-Regel** indiziert für Deutschland bereits seit sechs Jahren ein um mehrere Prozentpunkte zu niedriges Zinsniveau für Deutschland. ↘ ABBILDUNG 60, SEITE 218 Wenn jedoch bei allen Prognosen bis zum Jahr 2018 keine makroökonomischen Fehlentwicklungen zu erkennen sind, sollte man diese Regel nur mit großer Vorsicht anwenden.
470. Für die Mehrheit stellen Wachstumsraten über Potenzial und eine positive Output-Lücke in Deutschland Argumente für eine „**systematisch stärkere Konsolidierung der Staatsfinanzen**“ dar. Damit würde jedoch die makroökonomische Stabilität des Euro-Raums gefährdet. In allen anderen größeren Mitgliedstaaten bestehen nach wie vor hohe negative Output-Lücken. ↘ ABBILDUNG 61 UNTEN LINKS Wenn man diesen Ländern eine Konsolidierung ihrer Staatsfinanzen empfiehlt und zugleich für Deutschland eine antizyklische Fiskalpolitik fordert, verhindert man, dass sich die Output-Lücke des Euro-Raums schließen kann. Damit wird zugleich der Ausstieg der EZB aus der Niedrigzinspolitik und der quantitativen Lockerung erschwert.
471. Der Euro-Raum benötigt anstelle einer asymmetrischen eine symmetrische Anpassung. Deutschland ist hierfür seit Jahren ein wesentliches Hemmnis. Dies gilt insbesondere für die **Lohnentwicklung**, die vor allem in der Phase bis zur Großen Rezession im Jahr 2009 maßgeblich zu einer **zu niedrigen Kerninflation** vor allem in Deutschland, aber auch im Euro-Raum, beigetragen hat. Für eine Preisentwicklung im Euro-Raum, die dem Zielwert der EZB entspricht, müssten die Lohnstückkosten der Mitgliedstaaten mittelfristig um knapp 2 % ansteigen. Berücksichtigt man, dass in den Ländern mit hoher Arbeitslosigkeit die Lohnentwicklung etwas zurückhaltender ausfallen wird, ergibt sich für Deutschland ein Anstieg der Lohnstückkosten von über 2 %. Mit einem Anstieg von rund 1,5 % im Jahr 2015 und nur noch 1,3 % im Jahr 2016 liegt der Zuwachs deutlich darunter. Insgesamt sind deshalb die Lohnstückkosten im Euro-Raum im Jahr 2015 nur um 0,3 % gestiegen, was eine wesentliche Ursache für die zu geringe Preisentwicklung im Euro-Raum darstellt.

Kurzfristiger Geldmarktzins und Taylor-Zinsregeln, Immobilienpreisentwicklung, Output-Lücken, Einkommen und Konsum der privaten Haushalte

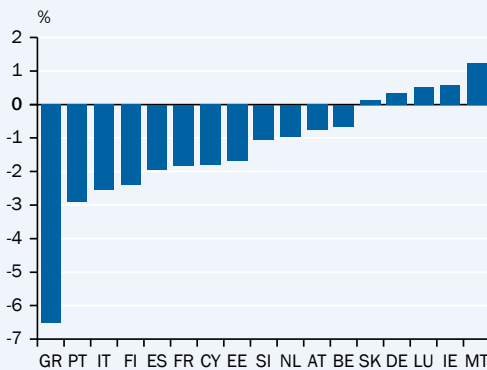
Kurzfristiger Geldmarktzins und Taylor-Zinsregeln im Euro-Raum



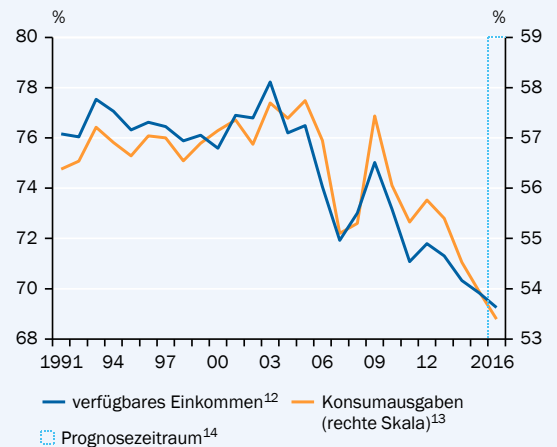
Standardindikatoren zur Beurteilung von Wohnimmobilienpreisen in Deutschland⁶



Output-Lücken für ausgewählte Mitgliedstaaten des Euro-Raums im Jahr 2016¹⁰



Einkommen und Konsum der privaten Haushalte¹¹ in Deutschland



1 - Gleichung: $i = r^* + \pi + 0,5(\pi - \pi^*) + 0,5(y)$. i ist der von der Taylor-Regel implizierte Zins für den Geldmarkt; er ist abhängig vom realen Zinssatz im Gleichgewicht, r^* , von der laufenden Inflationsrate, π , in Abweichung vom Ziel der Notenbank, π^* , und von der Output-Lücke, y .
 2 - Berechnung der Deutschen Bundesbank auf Basis von Angaben des Verbands deutscher Pfandbriefbanken (vdp). 3 - Annuität eines Hypothekenkredits mit fester Zinsvereinbarung (zwischen 5 und 10 Jahren) bei hypothetischer Gesamtlaufzeit von 30 Jahren. 4 - Verfügbares Einkommen je Haushalt in Deutschland, nominal. Ein Anstieg repräsentiert eine Verteuerung in Relation zum verfügbaren Einkommen. 5 - Kaufpreis und Mieten von Eigentumswohnungen. 6 - Reales BIP abzüglich Produktionspotenzial in Relation zum Produktionspotenzial. Schätzung des IWF. GR-Griechenland, PT-Portugal, IT-Italien, FI-Finnland, ES-Spanien, FR-Frankreich, CY-Zypern, EE-Estland, SI-Slowenien, NL-Niederlande, AT-Österreich, BE-Belgien, SK-Slowakei, DE-Deutschland, LU-Luxemburg, IE-Irland, MT-Malta. 7 - Einschließlich private Organisationen ohne Erwerbszweck. 8 - In Relation zum verfügbaren Einkommen der Gesamtwirtschaft. 9 - In Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt. 10 - Prognose des Sachverständigenrates.

Quellen: Deutsche Bundesbank, IWF, OECD, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

472. Der wirkungsvollste Ausweg aus der Niedrigzinspolitik der EZB würde somit darin bestehen, dass die **Löhne in Deutschland** in den kommenden Jahren etwas stärker steigen. Dies wurde zuletzt auch vom Chefökonom des Internationalen Währungsfonds (IWF), Maurice Obstfeld, empfohlen (Der Spiegel, 2016). Für Japan, das seit Langem unter einer zu geringen Lohnentwicklung leidet, hat der

IWF (2016b) sogar die Möglichkeit einer **Einkommenspolitik** ins Spiel gebracht, beispielsweise durch höhere Löhne im öffentlichen Sektor.

473. Die relativ schwach steigenden Löhne in Deutschland haben dazu geführt, dass in den vergangenen Jahren der Anteil der **Haushaltseinkommen** am verfügbaren Einkommen der Gesamtwirtschaft kontinuierlich gesunken ist. Spiegelbildlich hat sich der Anteil der Einkommen der Kapitalgesellschaften und des Staates erhöht. Dies hat sich in einer merklich gefallen **Konsumquote** niedergeschlagen, die mit 53,4 % um 3,5 Prozentpunkte unter dem Niveau der Jahre 1991 bis 2009 liegt. Hierin liegt auch eine wichtige Ursache des steigenden deutschen Leistungsbilanzüberschusses. Ein stärkeres Wachstum des privaten Verbrauchs in Deutschland könnte somit einen wichtigen Beitrag zur Stimulierung des Wirtschaftswachstums im Euro-Raum und zum Abbau des deutschen Leistungsbilanzüberschusses leisten.

LITERATUR

[Taylor, J.B. \(1999\)](#), An Historical Analysis of Monetary Policy Rules, in: J.B. Taylor (Hrsg.): *Monetary Policy Rules*, University of Chicago Press.

[Kortela, T. \(2016\)](#), *A Shadow rate model with time-varying lower bound of interest rates*, Discussion Paper 19/2016, Bank of Finland Research, Helsinki.

[Bernanke, B.S. \(2015\)](#), *The Taylor rule: A benchmark for monetary policy*, www.brookings.edu/blog/ben-bernanke/2015/04/28/the-taylor-rule-a-benchmark-for-monetary-policy/, abgerufen am 26.10.2016.

[Der Spiegel \(2016\)](#), *IWF-Chefvolkswirt empfiehlt höhere Lohnabschlüsse*, von Reiermann, C., www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/internationaler-waehrungsfonds-chefvolkswirt-empfiehl-hoehere-lohnabschluesse-a-1116654.html, abgerufen am 26.10.2016.

[IWF \(2016b\)](#), *Article IV Consultation: Japan*, IMF Country Report No. 16/267, Washington, DC.

Eine andere Meinung

655. Ein Mitglied des Sachverständigenrates, Peter Bofinger, vertritt zu der in diesem Kapitel präsentierten Analyse des deutschen Alterssicherungssystems eine andere Meinung.
656. Die Mehrheit kommt zu dem Befund, der mit den Reformen in den 2000er-Jahren eingeleitete Übergang zu einem auf drei Säulen basierenden Alterssicherungssystem habe sich als „ein **richtiger und wichtiger Schritt** erwiesen“. Er habe dazu beigetragen, die Gesetzliche Rentenversicherung (GRV) „**mittelfristig finanziell zu stabilisieren**“ und das Absinken des Sicherungsniveaus in der GRV mit betrieblicher und privater Altersvorsorge abzufedern.
657. Wie Börsch-Supan et al. (2016b) feststellt, ist die **übergreifende Frage** zum Erfolg der Riester-Rente „die Frage danach, wie sich die Ersparnisbildung privater Haushalte insgesamt entwickelt hat.“ Generell lässt sich feststellen, dass es mit der breit angelegten Förderung des privaten Sparens durch die Riester-Rente und die betriebliche Altersvorsorge (bAV) nicht gelungen ist, das **Sparen der privaten Haushalte**, insbesondere im Bereich der niedrigen Einkommen zu stimulieren. Die Sparquote ist vielmehr vor allem bei niedrigen Einkommen deutlich zurückgegangen. ↘ TABELLE 27 Sie war zuletzt, das heißt im Jahr 2013, bis zu einem Haushaltsnettoeinkommen von 2 000 Euro sogar negativ. Im Jahr 1999, also vor Beginn der Sparförderung, lag die Grenze für die negative Sparquote noch bei 1 300 Euro. Die sinkenden Sparquoten bei unteren Einkommen dürften wesentlich mit dem Rückgang des mittleren Haushaltsnettoeinkommens um mehr als 10 % in der Phase der Jahre 2000 bis 2013 zu erklären sein. ↘ TABELLE 27 Der Befund einer negativen oder kaum positiven Sparneigung der Bezieher niedriger Einkommen deckt sich mit der Statistik zur Vermögensverteilung, wonach die untere Hälfte der privaten Haushalte nur über 3 % des gesamten Vermögens verfügt.
658. Die unzureichende Sparfähigkeit ist besonders problematisch, wenn man

↘ TABELLE 27

Sparquote privater Haushalte von 1998 bis 2013 nach monatlichem Haushaltsnettoeinkommen¹

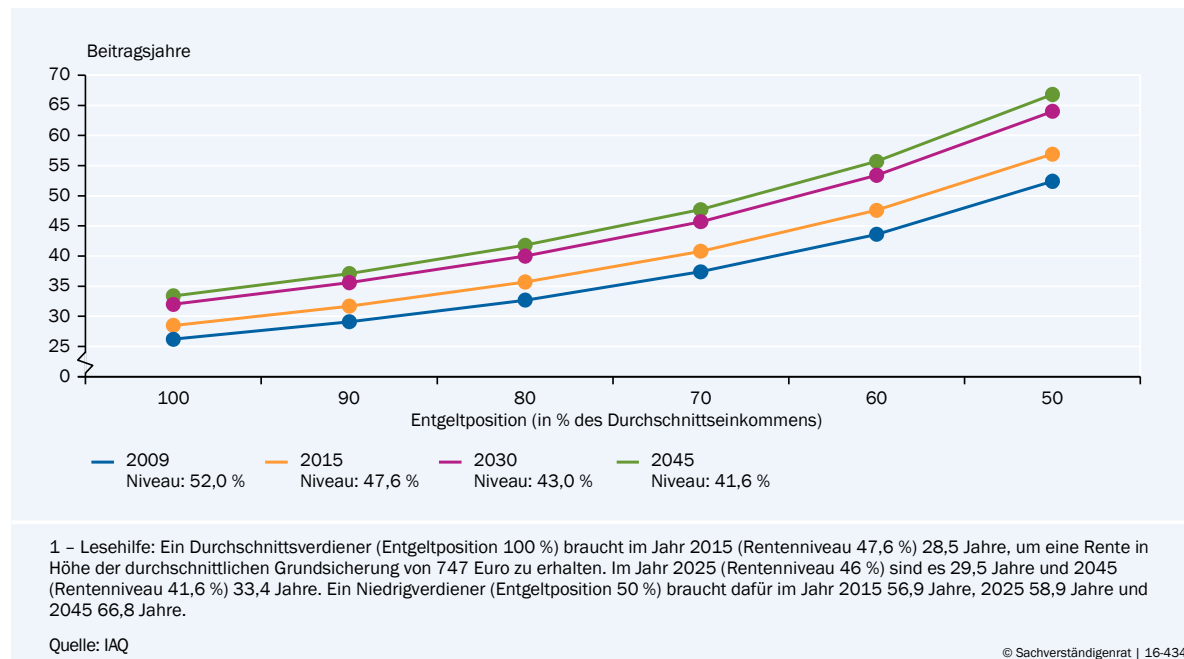
Jahr	Haushalte insgesamt	Darunter nach dem monatlichen Haushaltsnettoeinkommen von ... bis unter ... Euro							
		900	900 bis 1 300	1 300 bis 1 500	1 500 bis 2 000	2 000 bis 2 600	2 600 bis 3 600	3 600 bis 5 000	5 000 bis 18 000
1998	11,9	- 9,6	- 1,5	2,0	3,0	6,6	10,3	14,5	25,7
2003	11,1	- 11,8	- 0,5	0,5	2,4	4,4	9,0	13,0	21,8
2008	10,5	- 22,7	- 3,9	- 1,7	1,7	2,0	7,5	12,1	22,0
2013	10,0	- 18,6	- 4,8	- 4,6	- 1,0	1,7	5,2	10,3	20,7

1 - Alle Angaben in %.

Quelle: Statistisches Bundesamt

▾ ABBILDUNG 87

Überschneidung von Grundsicherungsbedarf und Rente bei sinkendem Rentenniveau¹



berücksichtigt, dass es durch die Absenkung des Rentenniveaus immer schwieriger wird, einen Rentenanspruch zu erwerben, der über der Grundsicherung liegt. Nach Berechnung des Instituts Arbeit und Qualifikation (IAQ) muss ein Arbeitnehmer, der im Jahr 2030 in den Ruhestand geht und durchgängig ein Einkommen in Höhe von 70 % des Durchschnittseinkommens erzielt hat, 45,7 Beitragsjahre aufweisen, um gerade eine **Rente in Höhe der Grundsicherung** zu erzielen. ▾ ABBILDUNG 87 Derzeit beziehen 48,3 % der Arbeitnehmer einen Bruttolohn von unter 70 % des Durchschnittseinkommens. Daraus darf nicht geschlossen werden, dass die Altersarmut im Jahr einen entsprechenden Wert aufweisen wird. So nimmt das Einkommen in der Regel mit dem Alter zu und es besteht oft eine finanzielle Absicherung durch den Haushaltsverbund. Allerdings besteht auch das Risiko, längere Zeit arbeitslos zu sein und die Möglichkeit der Scheidung. Zudem wird die Einkommensverteilung zunehmend undurchlässiger (Spannagel, 2016). Insgesamt ist somit davon auszugehen, dass das **Problem der Altersarmut** zunehmend an Bedeutung gewinnen wird.

659. Für die Riester-Rente ergibt sich bei Annahme der vom Statistischen Bundesamt berechneten Kohorten-Lebenserwartung, dass 53 % der Haushalte nicht in der Lage sind, die durch das Absenken des Rentenniveaus entstandene **Rentenlücke** zu schließen (Börsch-Supan et al., 2016a). Diese Analyse lässt das oft nur wenig liquide Immobilienvermögen der Haushalte unberücksichtigt.
660. Die PHF-Studie (private Haushalte und ihre Finanzen) der Deutschen Bundesbank (2016) ermittelt für das Jahr 2014 eine **äußerst geringe Abdeckung** durch die **Riester- und Rürup-Rente** im Bereich niedriger Einkommen. Im untersten Quantil des Bruttoeinkommens verfügen nur 5 % der Haushalte über ein entsprechendes Altersvorsorgeprodukt. Im Quantil von 20-40 % sind es 14 % und selbst im Quantil von 40-60 % verfügt nur rund jeder Fünfte (21 %) über eine entsprechende Absicherung. Der bedingte Median des in

dieser Form angesparten Vermögens ist äußerst gering. Er beträgt bei den Haushalten mit einem Bruttoeinkommen in Bereich von 0-20 % des Bruttoeinkommens 1 300 Euro, im Bereich von 20-40 % liegt er bei 1 900 Euro und selbst im höheren Bereich von 40-60 % sind es nur 2 700 Euro.

661. Zudem weist Börsch-Supan et al. (2016b) darauf hin, dass in der wissenschaftlichen Literatur der Effekt der Einführung subventionierter Sparprodukte auf die gesamte Ersparnis keineswegs klar sei, da es zu **Mitnahmeeffekten** und Portfolioverschiebungen kommen könne. So können Corneo et al. (2009) sowie Pfarr und Schneider (2011) die Hypothese, dass die Riester-Rente alternative Sparformen verdrängt hat, nicht widerlegen.

662. Bei der Förderung der **betrieblichen Altersvorsorge** durch die Befreiung von der Sozialversicherungspflicht stellt sich zunächst das Problem, dass dadurch die Gesetzliche Rentenversicherung nicht stabilisiert, sondern **destabilisiert** wird. Dem System werden Beitragseinnahmen entzogen. Über den Nachhaltigkeitsfaktor kommt es so zu einer zusätzlichen Senkung des Rentenniveaus (JG 2007 Ziffer 271). In seinem Jahresgutachten 2007/08 sprach der Sachverständigenrat deshalb von „**problematischen Verteilungswirkungen**“. Er stellte dazu fest:

„Festzuhalten bleibt somit, dass die sozialabgabenfreie Entgeltumwandlung die Rendite der Gesetzlichen Rentenversicherung für einen sehr langen Übergangszeitraum senkt. Im Ergebnis bewirkt die Sozialabgabenfreiheit eine Umverteilung von den Älteren zu den Jüngeren. Dauerhaft benachteiligt werden diejenigen, die das Angebot der sozialabgabenfreien Entgeltumwandlung nicht annehmen wollen oder können.“ (JG 2007 Ziffer 278)

663. Zu den problematischen Verteilungswirkungen der bAV zählt zudem, dass damit den **Arbeitgebern** eine Einsparung von Sozialversicherungsbeiträgen ermöglicht wird, ohne dass hierfür eine spezifische Gegenleistung erbracht werden muss. Kiesewetter et al. (2016) empfehlen daher „eine gesetzliche Verpflichtung zu einem Arbeitgeberzuschuss bei Entgeltumwandlung (Neuzusagen) zu schaffen“. Durch den Zuschuss würde der Arbeitnehmer vorab für seine Abgabenlast in der Leistungsphase entschädigt. Auch würden durch die Entgeltumwandlung reduzierte Ansprüche in der Rentenversicherung kompensiert. Dieser – bei Beibehaltung der Befreiung der bAV von der Sozialversicherung – sinnvolle Vorschlag wird von der Mehrheit nicht unterstützt.

664. In einem **globalen Niedrigzins-Umfeld** erscheint die Förderung der bAV durch eine Befreiung von Sozialabgaben besonders fragwürdig. In der GRV ist für Männer mit einer **Rendite von 3 % bis 3,5 %** zu rechnen, für Frauen sogar **von 3,5 % bis 4 %**. ↘ ABBILDUNG 87 Bei dieser Berechnung werden die mit der GRV zusätzlich gewährten Erwerbsunfähigkeitsrenten, Hinterbliebenenrenten berücksichtigt sowie die Berufsunfähigkeitsrenten für die älteren Jahrgänge und die Rehabilitationsleistungen. Wenn Arbeitnehmer für ihre Leistungen zur bAV geringere Beiträge zur GRV leisten, verzichten sie somit auf eine relativ hohe Rendite, um Anlagen zu erwerben, die auf absehbare Zeit kaum noch eine positive Rendite erwirtschaften können.

665. Für eine Evaluierung der bAV im Sinne einer **evidenzbasierten Politikberatung** kommt erschwerend hinzu, dass es – wie von der Mehrheit erwähnt – keine verlässlichen Daten über die Höhe der Beiträge zur bAV, der Altersvorsorge insgesamt und der Höhe der Alterseinkommen gibt (JG 2007 Ziffer 64).

Eine **Ausweitung der Förderung** der bAV erscheint daher unter den gegebenen Rahmenbedingungen und angesichts des vermutlich länger anhaltenden Niedrigzinsumfelds völlig kontraproduktiv.

666. Die Mehrheit spricht sich für eine **Versicherungspflicht für nicht obligatorisch abgesicherte Selbstständige** aus. Sie lehnt jedoch eine verpflichtende Vorsorge im Rahmen der GRV ab. Damit stellt sie sich gegen eine Maßnahme, mit der es über Jahrzehnte hinweg möglich wäre, das Rentenniveau um rund einen Prozentpunkt zu erhöhen und den Beitragssatz um rund einen halben Prozentpunkt zu reduzieren. ↘ **ABBILDUNG 82** Erst „in der langen Frist“, das heißt konkret ab dem Jahr 2070, lässt sich dann kaum noch ein Unterschied zum Basisszenario feststellen. ↘ **KASTEN 3**

Das Grundproblem bei einem Verzicht auf eine verpflichtende Einbeziehung in die GRV wurde vom Sachverständigenrat in seinem Jahreshauptgutachten 2006/07 wie folgt formuliert:

„Ob über diese Versicherungspflicht hinaus eine Einbeziehung in die Gesetzliche Rentenversicherung angezeigt ist, hängt vor allem davon ab, ob man dem Ziel einer Gleichbehandlung dieser Personengruppe mit den derzeitigen Versicherten in der Gesetzlichen Rentenversicherung und einer Entlastung der heutigen Beitragszahlergenerationen eine große Bedeutung beimisst.“ (JG 2006 Ziffer 358).

Es ist nicht zu erkennen und es wird auch von der Mehrheit nicht begründet, warum Selbstständige, die über keine Absicherung für das Alter verfügen, in der gesetzlichen Altersvorsorge grundsätzlich anders behandelt werden sollen als abhängig Beschäftigte. Zudem ist zu berücksichtigen, dass die Trennungslinie zwischen einer abhängigen und einer selbstständigen Tätigkeit in der Zukunft, nicht zuletzt aufgrund der Digitalisierung, immer schwerer zu ziehen sein dürfte. Der Verzicht auf eine Versicherungspflicht der Selbstständigen in der GRV untergräbt daher mittel- und langfristig die Stabilität der GRV.

LITERATUR

Börsch-Supan, A., T. Bucher-Koenen, N. Goll und C. Maier (2016b), *15 Jahre Riester – Eine Bilanz*, Arbeitspapier 12/2016, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden.

Spannagel, D. (2016), *Soziale Mobilität nimmt weiter ab - WSI-Verteilungsbericht 2016*, WSI-Report Nr. 31, 10/2016, Düsseldorf.

[Börsch-Supan, A., T. Bucher-Koenen, I. Ferrari, V. Kutlu-Koc und J. Rausch \(2016a\)](#), *The development of the pension gap and German households' saving behavior*, MEA Discussion Papers 02/2016, München.

[Deutsche Bundesbank \(2016\)](#), Vermögen und Finanzen privater Haushalte in Deutschland: Ergebnisse der Vermögensbefragung 2014, *Monatsbericht* März 2016, 61-86

[Corneo, G., M. Keese und C. Schröder \(2009\)](#), The Riester scheme and private savings: An empirical analysis based on the German SOEP, *Schmollers Jahrbuch* 129, 321–332.

[Pfarr, C. und U. Schneider \(2011\)](#), *Choosing between subsidized or unsubsidized private pension schemes: A parameters bivariate probit analysis*, Wirtschaftswissenschaftliche Diskussionspapiere 01–11, Universität Bayreuth.

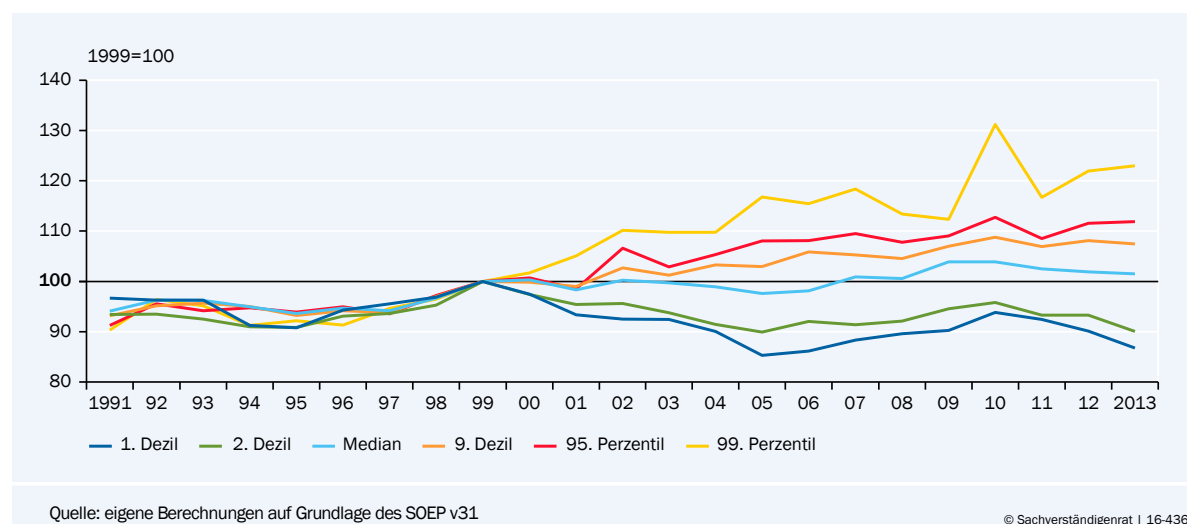
[Kiesewetter, D., M. Grom, M. Menzel und D. Tschinkl \(2016\)](#), *Optimierungsmöglichkeiten bei den bestehenden steuer- und sozialversicherungsrechtlichen Förderregelungen der betrieblichen Altersversorgung*, Gutachten im Auftrag des Bundesministerium der Finanzen, Würzburg.

Eine andere Meinung

848. Ein Mitglied des Rates, Peter Bofinger, kann sich nicht der Einschätzung der Mehrheit anschließen, wonach sich in Deutschland „eine vergleichsweise stabile Entwicklung der Einkommensungleichheit“ zeige.
849. Bei der Entwicklung der Nettoeinkommen von Personen in Haushalten mit mindestens einem erwerbsfähigen Haushaltsmitglied hat sich seit dem Jahr 1999 eine **deutliche Schere** herausgebildet. Dies steht in einem **auffälligen Kontrast** zur Phase der Jahre von 1991 bis 1999, in der sich die Nettoeinkommen aller Einkommensgruppen – trotz eines recht divergenten Verlaufs der Markteinkommen – nahezu identisch entwickelt haben. ↘ ABBILDUNG 114 Seit dem Jahr 1999 sind die Nettoeinkommen im höheren Bereich um rund 10 % gestiegen, im Niedrigeinkommensbereich um 10 % gefallen. Dass sich diese Entwicklung besonders akzentuiert im Jahr 2005 herausgebildet hat, ist auf die damals – nicht zuletzt konjunkturell bedingt - sehr hohe Arbeitslosigkeit zurückzuführen. Auffällig ist, dass es trotz der seither eingetretenen deutlichen Verbesserung der Beschäftigungslage bis zuletzt nicht mehr zu einer günstigeren Einkommensentwicklung für die Personen im unteren Fünftel der Verteilung gekommen ist.
850. Bei der hohen Unsicherheit über die zugrundeliegende Statistik erscheint es ohnehin sinnvoller, bei der Beurteilung der Einkommensentwicklung die **längerfristigen Trends** zu betrachten und nicht einzelne Jahre, wie das Jahr 2005, herauszugreifen, die zudem durch konjunkturelle Effekte ein überzeichnetes Bild der längerfristigen Entwicklung vermitteln.
851. Durch diese Phaseneinteilung wird auch deutlich, dass die zunehmende Ungleichheit der Markteinkommen vom **Steuersystem** nach dem Jahr 1999 nicht mehr kompensiert werden konnte. Bei den Haushalten im höheren

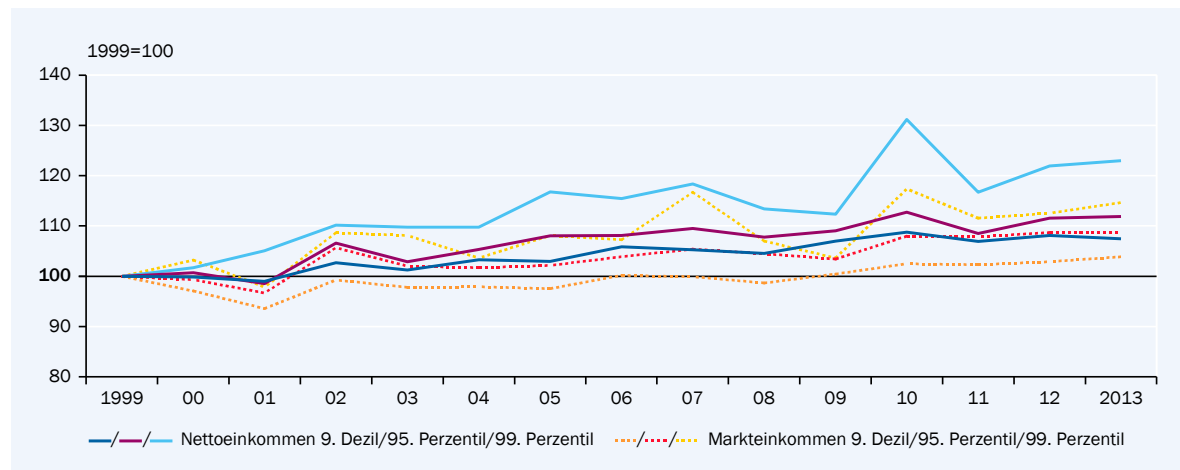
↘ ABBILDUNG 114

Entwicklung der Nettoeinkommen für Personen in Haushalten mit mindestens einem erwerbsfähigen Mitglied



▾ **ABBILDUNG 115**

Markteinkommen und Nettoeinkommen im oberen Einkommensbereich¹



1 – Für Personen in Haushalten mit mindestens einem erwerbsfähigen Mitglied.

Quelle: eigene Berechnungen auf Grundlage des SOEP v31.

© Sachverständigenrat | 16-437

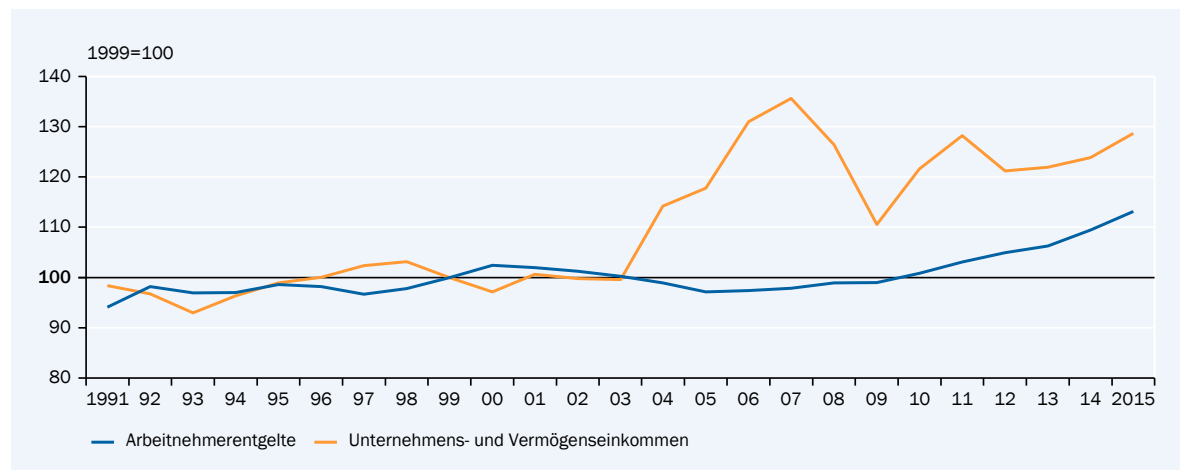
Einkommensbereich sind die Nettoeinkommen sogar deutlich stärker gestiegen als die Markteinkommen. ▾ **ABBILDUNG 115** Dies könnte zumindest teilweise auf die im Jahr 2000 einsetzenden Effekte der **Steuerreform 2000** zurückzuführen sein, die zu einer deutlichen Verminderung des Spitzensteuersatzes der Einkommensteuer von 53 % im Jahr 1999 auf 42 % im Jahr 2005 geführt hat.

852. Das Bild einer Schere in der Einkommensverteilung, die sich im vergangenen Jahrzehnt herausgebildet hat, vermittelt auch die **funktionale Einkommensverteilung**. ▾ **ABBILDUNG 116** Die Einkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen, die sich bis zum Jahr 2003 nahezu parallel zu den Einkommen aus Arbeitnehmerentgelten entwickelt haben, sind danach um 16 Prozentpunkte stärker gestiegen. Wiederum geht es dabei nicht um den Vergleich einzelner Jahre, die durch konjunkturelle Effekte überzeichnet sind, sondern um den längerfristigen Trend.

853. Die Mehrheit stellt fest, die **Aussagekraft der Lohnquote** hinsichtlich des

▾ **ABBILDUNG 116**

Entwicklung der funktionalen Einkommensverteilung¹



1 – Preisbereinigt mit dem Verbraucherpreisindex.

Quelle: Statistisches Bundesamt

© Sachverständigenrat | 16-438

Wohlstands der Arbeitnehmer sei begrenzt, da Arbeitnehmer nicht nur Arbeits-, sondern auch Kapitaleinkommen beziehen. In Anbetracht der sehr ungleichen Vermögensverteilung und der hohen Korrelation zwischen Einkommen und Vermögen erscheint es sehr unwahrscheinlich, dass die Arbeitnehmer mit relativ niedrigen Arbeitseinkommen in großem Stil über Kapitaleinkommen verfügen.

854. Auffällig ist schließlich, dass die **Nettoeinkommen im unteren Bereich der Verteilung** über die Periode der Jahre von 1991 bis 2013 gesunken (erstes und zweites Dezil) oder nahezu konstant geblieben sind (drittes Dezil). Der **volkswirtschaftliche Wohlstandsgewinn**, wie er im Bruttoinlandsprodukt ausgewiesen wird, das in dieser Phase je Einwohner gerechnet um 29 % gestiegen ist, ist somit breiten Bevölkerungsschichten nicht mehr zugutegekommen. Wenn ein Vierteljahrhundert, das für Deutschland in besonderer Weise durch die Globalisierung geprägt gewesen ist, keine Verbesserung der materiellen Situation vieler Menschen mit sich bringt, ist es nicht überraschend, wenn politische Initiativen für eine weitere Marktöffnung auf wachsenden politischen Widerstand stoßen.
855. Die Mehrheit verweist zur Relativierung der im internationalen Vergleich hohen Konzentration der Vermögensverteilung darauf, dass die **unterschiedlichen staatspezifischen Sozialversicherungssysteme** den internationalen Vergleich von Vermögenswerten erschweren. Dabei ist jedoch für Deutschland laut Eurostat für das Jahr 2012 festzustellen, dass die staatlichen Ausgaben für die Rentenversicherung in Relation zum Bruttoinlandsprodukt unter dem Durchschnitt des Euro-Raums wie auch der EU-28 liegen.

Eine andere Meinung

908. Ein Mitglied des Sachverständigenrates, Peter Bofinger, vertritt zu der in diesem Kapitel präsentierten Analyse eine andere Meinung.
909. Die Mehrheit stellt fest, dass das EEG „**spektakulär ineffizient**“ sei, „da die mit dieser Förderung verbundenen Kosten förmlich explodiert sind, ohne dass der Stromsektor einen großen Beitrag zur Einsparung von Treibhausgasemissionen geleistet hätte.“

Sie begründet dies damit, dass die durch die erneuerbaren Energien erzielte Vermeidung von Schadstoffemissionen zu negativen Rückwirkungen auf den ETS-Markt führe.

„Zum einen wurden die 122,1 Mio Tonnen CO₂-Äquivalente nicht an CO₂-Emissionen eingespart, da der EU-ETS-Zertifikatspreis im Jahr 2015 nicht bei Null lag und die Zertifikate daher für andere CO₂-reiche Verwendungszwecke genutzt wurden. Zum anderen hatten die erneuerbaren Energien einen dämpfenden Effekt auf den EU-ETS-Zertifikatspreis und trugen gemeinsam mit den seit dem Jahr 2011 gefallen Weltmarktpreisen für fossile Energieträger wie Kohle oder Erdgas dazu bei, dass diese wieder sehr rentabel geworden sind.“

910. Diese Argumentation übersieht, dass das EU-ETS ohnehin durch ein **erhebliches Überangebot an Zertifikaten** gekennzeichnet ist. Die Europäische Kommission (2016) schätzt dieses auf rund 2 Billionen CO₂-Äquivalente. Als wesentliche Ursachen dieser Entwicklung sieht sie die ungünstige konjunkturelle Entwicklung sowie die Möglichkeit, Zertifikate durch Investitionen in Energie in Schwellen- und Entwicklungsländern zu generieren. So gesehen ist der Einfluss der Minderung der CO₂-Nachfrage durch die deutsche Klimapolitik vergleichsweise gering. Zudem hat die Europäische Kommission durch die Politik des **Backloading** in den Jahren 2014 bis 2016 die Obergrenze um 900 Millionen Zertifikate reduziert. Man könnte also argumentieren, dass damit auch die deutsche Vermeidungsmenge aus dem Markt genommen worden ist.

Die Mehrheit spricht sich selbst dafür aus, durch einen Eingriff zur Reduktion überschüssiger Zertifikate das vom Emissionshandel ausgehende Preissignal zu stabilisieren. ↘ ZIFFERN 33 FF.

911. Generell besteht – anders als von der Mehrheit behauptet – **keine Inkompatibilität** zwischen dem EU-ETS und der Förderung von erneuerbaren Energien durch das EEG. Die mit dem EEG und in anderen Ländern praktizierten Fördermaßnahmen sowie die von der Europäischen Kommission selbst formulierten Ziele für den Ausbau der erneuerbaren Energien werden schon jetzt bei der Festlegung der im Zeitablauf deutlich sinkenden Zielobergrenzen des EU-ETS berücksichtigt.

Probleme des Zusammenwirkens der beiden Instrumente ergeben sich somit nur dann, wenn es zu einer **nicht antizipierten Ausweitung** der Förderung durch Einspeisevergütungen kommt. Dieses Problem sollte mit der zunehmenden Verwendung von Auktionsverfahren in Zukunft keine größere Rolle spielen. Somit kann die Kommission jederzeit die deutsche Vermeidungsleistung in voller Höhe bei der Zielvorgabe berücksichtigen. Wenn das nicht angemessen geschehen sollte, wäre das kein Beleg für die Ineffizienz des EEG, sondern für die Ineffizienz des EU-ETS.

912. Die Beurteilung der Effizienz des EEG sollte zudem in einem größeren Zielkontext gesehen werden. Es besteht ein weitgehender Konsens, dass es bis zur Mitte dieses Jahrhunderts zu einer **weitgehenden Dekarbonisierung** kommen soll. Im Hinblick auf dieses Ziel ist es dem EEG gelungen, eine starke Ausweitung der Energieerzeugung durch erneuerbare Energien zu realisieren und dabei eine spektakuläre Kostenreduktion bei der Stromerzeugung. In Anbetracht des weltweiten Erfolgs der erneuerbaren Energien kann man dabei der deutschen Politik durchaus attestieren, dass sie vielleicht nicht über ein „**enormes Wissen**“ aber ein angemessenes Wissen verfügte, als sie sich für eine massive Förderung der erneuerbaren Energien entschied.
913. Es gibt ohnehin wenig Evidenz für die Feststellung, dass es allein durch Investitionsentscheidungen der Marktakteure zu fundamentalen Änderungen in der Energiepolitik eines Landes kommt. So wurde beispielsweise die Atomenergie nur durch massive staatliche Förderung wettbewerbsfähig.

Hätte man auf das EEG verzichtet und sich lediglich auf das EU-ETS verlassen, wäre es in Anbetracht des enormen Überangebots an Zertifikaten, das auch dann bestanden hätte, wenn die Minderungen durch erneuerbaren Energien entfallen wären, und des dementsprechend niedrigen Zertifikatspreises nicht zu vergleichbaren Investitionen in erneuerbare Energien gekommen.

914. Ohnehin ist selbst bei einem deutlich höheren Zertifikatspreis nicht gewährleistet, dass es zu ausreichenden Investitionsanreizen kommt. Sonnenschein (2016) sieht folgende Probleme bei einer Energiepolitik, die sich ausschließlich auf das ETS stützt:
- Es ist nicht in der Lage, **positiven Externalitäten** Rechnung zu tragen, die sich daraus ergeben, dass die gesellschaftlichen Erträge von Forschung und Entwicklung bei erneuerbaren Energien höher sind als die privaten Erträge. Die Investitionen in erneuerbare Energien fallen daher zu gering aus.
 - Häufig sind die Energiemärkte nicht vollständig liberalisiert und es bestehen Eintrittsbarrieren durch **Oligopolstrukturen** bei der Energieerzeugung und -verteilung.
 - Es kommen primär Technologien mit den geringsten Vermeidungskosten zum Tragen. Damit wird die Kostendegression von Technologien verhindert, die mit höheren Kosten verbunden sind, aber zur Erreichung langfristiger Energieziele erforderlich sind. Die Verzögerung des Einsatzes solcher Technologien führt längerfristig zu höheren Kosten.

- Es besteht **eine hohe Unsicherheit für Investoren** durch starke Fluktuationen der Zertifikatspreise sowie durch periodische Änderungen der Obergrenze für die Menge der Zertifikate. Dies ist bei den hohen Fixkosten und der sehr langen Investitionsperiode von erneuerbaren Energien besonders problematisch. Die von der Mehrheit geforderten „eindeutige(n) und langfristig verlässliche(n) Anreize“ für Marktakteure werden somit nicht durch das EU-ETS, sondern durch das EEG gesetzt.
 - Die Emissionsmenge (Cap) ist in hohem Maße eine **politische Variable**. Deshalb sind die Preissignale durch CO₂-Zertifikate bisher viel zu gering, um Investitionen in erneuerbare Energien attraktiv zu machen.
915. Der Befund, dass die **Preise in Emissionshandelssystemen** in der Regel zu gering sind, um Investitionsanreize für erneuerbare Energien auszulösen, wird durch eine aktuelle Studie der OECD (2016) bestätigt. Sie untersucht die Erfahrungen von 41 Ländern, die entweder über CO₂-Handelssysteme verfügen oder Steuern auf CO₂ erheben. Die OECD ermittelt dabei eine Preislücke zwischen dem effektiven CO₂-Preis und dem aus ökologischer Sicht für erforderlich gehaltenen Mindestpreis von 30 Euro je Tonne CO₂. Bei einem CO₂ Preis von 30 Euro ist die Lücke gleich Null, bei einem Preis von Null ist sie 100 %. Die tatsächliche Lücke liegt bei 80 %.
916. Für die Feststellung der Mehrheit, dass mit dem vom Sachverständigenrat präferierten **Quotenmodell** oder mit technologieneutralen Ausschreibungen eine ähnliche Steigerung des Anteils der erneuerbaren Energien an der Stromerzeugung möglich gewesen wäre, doch aufgrund der Bevorzugung der jeweils effizientesten Technologien zu niedrigeren Kosten, fehlt jegliche Evidenz. Die Erfahrungen des Vereinigten Königreichs mit dem Quotenmodell („renewables standard“) in den Jahren 2002 bis 2009 zeigen jedenfalls, dass es damit nicht gelungen ist, die angestrebten Mengenziele zu erreichen (Bofinger, 2013).
917. Nicht geteilt werden kann schließlich die Forderung, dass sich die deutsche Energie- und Umweltpolitik dazu bekennen sollte, dass der globale Klimaschutz – und nicht die nationale Industriepolitik – ihr prioritäres Ziel darstelle. Hier zeigt sich erneut das grundlegende Missverständnis des Zusammenwirkens von EEG und EU-ETS.

LITERATUR

Europäische Kommission (2016), *Structural reform of the ETS*, http://ec.europa.eu/clima/policies/ets/reform/index_en.htm, abgerufen am 14.10.2016.

Sonnenschein, J. (2016), Conditions for the cost effective combination of emissions trading and renewable energy support policies, *Energy Procedia* 88, 133-138.

OECD (2016), *Effective carbon rates: Pricing CO₂ through taxes and emissions trading systems*, Organisation for Economic Co-operation and Development, Paris.

Bofinger, P. (2013), *Förderung Erneuerbarer Energien: Gibt es einen dritten Weg?*, Gutachten im Rahmen des Projekts „Stromsystem – Eckpfeiler eines zukünftigen Regenerativwirtschaftsgesetzes“, Auftraggeber: Baden-Württemberg Stiftung gGmbH unter Federführung der IZES gGmbH (Institut für ZukunftsEnergieSysteme), Würzburg.

Eine andere Meinung

995. Ein Mitglied des Rates, Peter Bofinger, kann sich der Einschätzung der Mehrheit zur Reziprozität bei ausländischen Direktinvestitionen nicht anschließen.
996. Die Mehrheit sieht keine Notwendigkeit für die von vielen Seiten, nicht zuletzt der Bundeskanzlerin bei ihrem jüngsten Besuch in China, geforderte **Reziprozität bei Direktinvestitionen**. Bei einem Verzicht auf diese Forderung werden jedoch deutsche Investoren auf Dauer schlechter gestellt als chinesische Investoren. Dies ist besonders problematisch, da damit deutschen Firmen die Möglichkeit genommen wird, sich durch den Erwerb chinesischer Unternehmen einen Zugang zu den nach außen stark abgeschotteten chinesischen Märkten zu verschaffen. Bei dem großen Interesse Chinas am Erwerb deutscher Unternehmen gäbe Deutschland mit einem Verzicht auf die Forderung nach Reziprozität ohne Not ein wichtiges strategisches Instrument aus der Hand.
997. Die Mehrheit begründet ihr Plädoyer für eine einseitige Offenheit mit einem **güterwirtschaftlichen Modell** des Außenhandels. Die Kapitalausstattung im offenen Kapitalimportland vergrößere sich und die Produktion werde kapitalintensiver. Kapital sei dann im Inland weniger knapp. Dadurch steige die Arbeitsproduktivität und in der Folge würden auch die Löhne steigen. Insbesondere für deutsche Arbeitnehmer sei die unilaterale Offenheit gegenüber chinesischen Direktinvestitionen somit vorteilhaft.

In der Realität kommt es – anders als in der Modellwelt der realen Außenwirtschaftstheorie – durch den Erwerb von deutschen Unternehmen durch chinesische Investoren nicht dazu, dass das Realkapital in Deutschland steigt. Es fließen also keine Kapitalgüter von China nach Deutschland, sondern Finanzaktiva. Es erhöht sich daher nicht der Kapitalstock, sondern das Netto-Finanzvermögen Deutschlands. Bei der geringen Investitionsneigung der deutschen Wirtschaft und den hohen finanziellen Reserven vieler Unternehmen ist es sehr unwahrscheinlich, dass es dadurch zu mehr Investitionen in Deutschland und zu einem höheren Kapitalstock kommt. Und dann ändert sich weder etwas an der Arbeitsproduktivität noch an den Löhnen der deutschen Arbeitnehmer.

998. Erstaunlich ist, dass gerade Ökonomen, die einer **aktiven Rolle des Staates** im Wirtschaftsprozess ausgesprochen skeptisch gegenüberstehen, keine Bedenken haben, wenn technologisch führende deutsche Unternehmen von chinesischen Investoren erworben werden. Auch wenn es sich dabei um Unternehmen handelt, die sich im Privatbesitz befinden, ist es bei der unklaren Trennungslinie zwischen Staat und Wirtschaft, insbesondere im Finanzbereich, durchaus möglich, dass dabei der chinesische Staat im Hintergrund aktiv ist.

Das Problem besteht dabei nicht darin, dass es nicht der deutsche, sondern der chinesische Staat ist, der bei einem Missmanagement und daraus resultierenden

Verlusten das Nachsehen hat. Für den Industriestandort Deutschland wäre es fatal, wenn technologische Spitzenunternehmen aufgrund eines schlechten Managements durch die chinesischen Eigentümer auf mittlere und längere Sicht ihre weltweite Führungsrolle einbüßen würden.

999. Es ist auch nicht nachzuvollziehen, wieso die Mehrheit zu der Einschätzung kommt, dass die Befürchtung eines **Transfers von technologischem Know-how** durch die Übernahme deutscher Unternehmen überzogen sei. Beim Erwerb von technologisch führenden Unternehmen würde es sich ja gerade nicht um einen Verstoß gegen geistige Eigentumsrechte handeln. Und dass der Technologietransfer neue Chancen für deutsche Unternehmen biete, ist alles andere als sicher.
1000. Aus diesen Gründen ist es zu begrüßen, wenn jetzt der Bundesminister für Wirtschaft und Energie „**Eckpunkte für einen Vorschlag zur Investitionsprüfung auf EU-Ebene**“ formuliert hat. Diese gehen in die richtige Richtung: Sie fordern zum einen das Prinzip der Reziprozität ein und zum anderen sehen sie eine besondere Prüfung im Fall von Investoren vor, die eine staatliche Subventionierung erhalten oder ein staatliches oder teilweise staatliches Unternehmen darstellen.