

Wachstumsimpulse im Konsolidierungsprozess

BERICHT von Thomas Spencer, Kerstin Bernoth, Lucas Chancel, Emmanuel Guérin und Karsten Neuhoff

„Grüne“ Investitionen in einem europäischen Wachstumspaket 3

INTERVIEW mit Karsten Neuhoff

»Europäische Rahmenbedingungen ergänzen durch
Zusammenarbeit bei der Finanzierung« 10

BERICHT von Hermann Buslei und Martin Simmler

Kampf gegen Gewinnverlagerung:
Wie haben Unternehmen auf die Zinsschranke reagiert? 11

AM AKTUELLEN RAND Kommentar von Christian Dreger

Weniger Konsolidierung, mehr Wachstum 20



DIW Berlin – Deutsches Institut
für Wirtschaftsforschung e.V.
Mohrenstraße 58, 10117 Berlin
T +49 30 897 89 -0
F +49 30 897 89 -200
79. Jahrgang
20. Juni 2012

Herausgeber

Prof. Dr. Pio Baake
Prof. Dr. Tilman Brück
Prof. Dr. Christian Dreger
Dr. Ferdinand Fichtner
Prof. Dr. Martin Gornig
Prof. Dr. Peter Haan
Prof. Dr. Claudia Kemfert
Karsten Neuhoﬀ, Ph.D.
Prof. Dr. Jürgen Schupp
Prof. Dr. C. Katharina Spieß
Prof. Dr. Gert G. Wagner
Prof. Georg Weizsäcker, Ph.D.

Chefredaktion

Dr. Kurt Geppert
Nicole Walter

Redaktion

Renate Bogdanovic
Dr. Richard Ochmann
Dr. WolfPeter Schill

Lektorat

Dr. Dietmar Edler
Alexander Eickelpasch

Textdokumentation

Lana Stille

Pressestelle

Renate Bogdanovic
Tel. +49-30-89789-249
presse@diw.de

Vertrieb

DIW Berlin Leserservice
Postfach 7477649
Offenburg
leserservice@diw.de
Tel. 01805 - 19 88 88, 14 Cent./min.
ISSN 0012-1304

Gestaltung

Edenspiekermann

Satz

eScriptum GmbH & Co KG, Berlin

Druck

USE gGmbH, Berlin

Nachdruck und sonstige Verbreitung –
auch auszugsweise – nur mit Quellen-
angabe und unter Zusendung eines
Belegexemplars an die Stabsabteilung
Kommunikation des DIW Berlin
(kundenservice@diw.de) zulässig.

Gedruckt auf 100 % Recyclingpapier.



Jede Woche liefert der Wochenbericht einen unabhängigen Blick auf die Wirtschaftsentwicklung in Deutschland und der Welt. Der Wochenbericht richtet sich an Führungskräfte in Politik, Wirtschaft und Gesellschaft – mit Informationen und Analysen aus erster Hand.

Wenn Sie sich für ein Abonnement interessieren, können Sie zwischen den folgenden Optionen wählen:

Jahresabo zum Vorzugspreis: Der Wochenbericht zum Preis von 179,90 Euro im Jahr (inkl. MwSt. und Versand), gegenüber dem Einzelpreis von 7 Euro sparen Sie damit mehr als 40 Prozent.

Studenten-Abo: Studenten können den Wochenbericht bereits zum Preis von 49,90 Euro im Jahr abonnieren.

Probe-Abo: Sie möchten den Wochenbericht erst kennenlernen? Dann testen Sie sechs Hefte für nur 14,90 Euro.

Bestellungen richten Sie bitte an den

DIW Berlin Leserservice
Postfach 74, 77649 Offenburg
Tel. (01805) 9 88 88, 14 Cent./min.
leserservice@diw.de

Weitere Fragen?

DIW Kundenservice:
Telefon (030) 89789-245
kundenservice@diw.de

Abbestellungen von Abonnements
spätestens sechs Wochen vor Jahresende

RÜCKBLENDE: IM WOCHENBERICHT VOR 50 JAHREN

Die internationale und die westdeutsche Wirtschaftslage Mitte Juni 1962

In der westlichen Welt wird das konjunkturelle Geschehen derzeit überschattet von den Vorgängen an den Börsen, die sich indessen nicht aus der jüngsten wirtschaftlichen Entwicklung in den führenden Industrieländern erklären lassen, sondern wohl vielmehr Ausdruck eines Unbehagens sind, das aus politischen und wirtschaftspolitischen Unsicherheitsmomenten gespeist wird.

In den Vereinigten Staaten sprechen gegenwärtig wichtige Indikatoren für eine stärkere Widerstandskraft der amerikanischen Wirtschaft, als die unbefriedigenden Produktionsergebnisse zu Beginn des Jahres vermuten ließen; doch zeigen andere Daten wiederum Schwächen auf, die zur Vorsicht mahnen. So machten sich vor allem im Bereich des Wohnungsbaus in den letzten Monaten Auftriebskräfte bemerkbar, die im Laufe der Zeit auf andere Wirtschaftszweige, insbesondere die Industrien ausstrahlen werden, die Einrichtungsgegenstände erzeugen. Auch die industrielle Produktion nahm im April und Mai weiter zu, obwohl die Erzeugung von Eisen und Stahl im Zusammenhang mit dem Lagerabbau bei den Stahlverarbeitern rückläufig war. Ausschlaggebend für die Steigerung der industriellen Produktion dürfte gewesen sein, daß die Verbraucher zumindest im Hinblick auf die Anschaffung von Autos aus ihrer Zurückhaltung herausgetreten sind und Produktion sowie Absatz in der Automobilindustrie hohe Zuwachsraten aufweisen. Demgegenüber verharrte der Auftragseingang bei der verarbeitenden Industrie im April auf dem niedrigeren Niveau des vorangegangenen Monats, und blieb, wie schon im Vormonat, hinter den Auslieferungen zurück. Bei dieser Entwicklung hat ebenfalls der Lagerabbau bei den Stahlverarbeitern – also ein vorübergehender Faktor – eine wichtige Rolle gespielt. Schwerer wiegt, daß die jüngsten Umfragen über die Investitionsplanungen der Unternehmer wieder eine vorsichtiger Beurteilung der Gewinn- und Absatzerwartungen der privaten Wirtschaft erkennen lassen und die Investitionsaufwendungen somit ihren Vorjahresstand nicht in dem Maße überschreiten werden, wie die vorangegangenen Umfragen erhoffen ließen.

Wochenbericht Nr. 25 vom 22. Juni 1962

„Grüne“ Investitionen in einem europäischen Wachstumspaket

Von Thomas Spencer, Kerstin Bernoth, Lucas Chancel, Emmanuel Guérin und Karsten Neuhoff

„Grüne“ Investitionen können in einem europäischen Wachstumspaket eine zentrale Rolle einnehmen, da sie kurzfristig spürbare Beschäftigungsimpulse und mittel- bis langfristig positive fiskalische Effekte auslösen können. Die Summe der zusätzlichen „grünen“ Investitionen könnte die Größenordnung der Konjunkturpakete der Jahre 2008/2009 übersteigen. Obwohl viele Projekte für Energieeffizienz und erneuerbare Energien – insbesondere vor dem Hintergrund langfristig steigender Preise für fossile Brennstoffe – gesamtwirtschaftlich positiv zu bewerten sind, schreitet ihre Umsetzung nur zögerlich voran. Deswegen gilt es, für verlässliche regulatorische Rahmenbedingungen zu sorgen und Finanzierungshemmnisse zu beseitigen. In europäischer Zusammenarbeit können europäische und nationale Förderbanken mit Eigenkapital, Darlehen und Garantien gestärkt werden, so dass sie gezielt die Finanzierung von Projekten unterstützen können. Diskutiert werden gegenwärtig eine zusätzliche Kapitalisierung, zum Beispiel über das EU-Budget, oder staatliche Garantien von EU-Ländern mit guter Bonität. Die angestoßenen Projekte rentieren sich mittel- und langfristig über zukünftige Energieeinsparungen – und stehen somit nicht im Widerspruch zu den Zielen der Haushaltskonsolidierung. Europa setzt so Wachstumsimpulse, kommt weiter bei der Umsetzung seiner energie- und klimapolitischen Ziele und verringert seine Abhängigkeit von Energieimporten.

Die anhaltend schlechte konjunkturelle Lage in den europäischen Krisenstaaten hat eine intensive politische Debatte darüber ausgelöst, ob Strukturreformen und die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte allein geeignet sind, einen Ausweg aus der europäischen Schuldenkrise zu öffnen, oder ob nicht auch Impulse zur kurzfristigen Stärkung des wirtschaftlichen Wachstums gegeben werden müssen. Aktuell drehen sich die Diskussionen darum, wie der Fiskalpakt um Maßnahmen für mehr Wachstum ergänzt werden kann und wie diese Maßnahmen von einer stärkeren europäischen Governance flankiert werden können.

Gleichzeitig verfolgt Europa klare Zielsetzungen in der Energie- und Klimapolitik. So haben sich die europäischen Staaten dazu verpflichtet, bis 2020 die CO₂-Emissionen um 20 Prozent zu senken und die Nutzung erneuerbarer Energien auf 20 Prozent zu steigern. Sie verhandeln über Ziele der Energieeffizienz, damit letztlich bis 2050 der CO₂-Ausstoß um 80 bis 95 Prozent gesenkt werden kann. Die dafür erforderlichen umfangreichen Investitionen können auf lange Sicht die gesamtwirtschaftliche Produktivität erhöhen und die Widerstandskraft der Wirtschaft gegenüber Kostensteigerungen bei fossilen Brennstoffen und weiteren Einschränkungen von CO₂-Emissionen stärken.¹ Sie können zum Teil aber auch kurzfristig positive Wirkungen auf Wachstum und Beschäftigung nach sich ziehen. Dieser Beitrag liefert eine Argumentation für „grüne“ Investitionen in einem europäischen Wachstumspaket.

¹ Im Jahr 2010 machten die Ölimporte Portugals, Griechenlands und Spaniens knapp vier Prozent des Bruttoinlandsprodukts dieser Länder aus (EU-Durchschnitt: 2,6 Prozent). Durch die Steigerung der Ressourceneffizienz und den Ersatz importierter Ressourcen lässt sich eine Verbesserung des Handelsbilanz erreichen und die Widerstandsfähigkeit der EU-Wirtschaft erhöhen, vgl. McKinsey Global Institute (2012): Trading myths: Addressing misconceptions about trade, jobs, and competitiveness und Oxford Economics (2011): Fuel Price Shocks and a Low-Carbon Economy.

Langfristige Produktivitätszuwächse und kurzfristige Multiplikatoreffekte

Potenzielle Investitionen zur Konjunkturbelebung sollten anhand einer Reihe von Kriterien geprüft werden. Dazu zählen langfristige Produktivitätszuwächse, fiskalische Konsequenzen, kurzfristige Multiplikatoreffekte und die Frage, ob die Investitionen kurzfristig umgesetzt werden können. In Tabelle 1 bewerten wir qualitativ Investitionen in verschiedenen grünen Wirtschaftszweigen anhand dieser Kriterien und der einschlägigen Literatur.² Es zeigt sich, dass es im Bereich grüner Technologien einen erheblichen Spielraum für Investitionen gibt, die auch zur kurzfristigen Konjunkturbelebung beitragen können, insbesondere beim energieeffizienten Bauen sowie bei kleinen und großen Infrastrukturmaßnahmen. Solche Projekte schneiden sowohl im

Hinblick auf die langfristige Produktivität als auch bezüglich der kurzfristigen Multiplikatoreffekte und der Umsetzungsgeschwindigkeit gut ab. Der öffentlichen Hand werden kurzfristig nur wenig Mittel abverlangt, sofern staatliche Interventionen als Katalysator fungieren, also Privatkapital anziehen. Langfristig wären die Auswirkungen auf die Staatsfinanzen insofern positiv, als von einer Substitution fossiler Brennstoffimporte sowie von Investitionen in Energieeffizienz, erneuerbare Energien und Infrastruktur Wachstumsimpulse in verschiedenen Wirtschaftsbereichen ausgehen würden (Tabelle 2).

Bei der Entwicklung des Energiefahrplans 2050 wurden von der Europäische Kommission Kosten für Investitionen in Energieerzeugung und -verwendung sowie Kosten der Energieimporte für verschiedene Szenarien berechnet. Dabei zeigt sich, dass bei einem Wechsel vom Referenzszenario mit aktuellen Politikmaßnahmen (Current Policy Initiative) zu Szenarien mit geringerem CO₂-Ausstoß, über den Zeitraum 2010–2050 jährlich rund 250 Milliarden zusätzliche Investitionen in das Europäische Energiesystem und die Energieeffizienz anfallen. Dadurch werden die jährlichen Kosten für Brennstoffimporte um rund 300 Milliarden Euro

² Vgl. zum Beispiel Aldy, J. (2012): A Preliminary Review of the American Recovery and Clean Energy Package, Resources for the Future; Helm, D. (2011): Green Growth: Opportunities, Challenges, and Costs; Kronenberg, T. (2012): Macroeconomic Effects of the German Government's Building Refurbishment Program, Research Centre Jülich, Institute of Energy and Climate Research; Langfristszenarien und Strategien für den Ausbau der erneuerbaren Energien in Deutschland bei Berücksichtigung der Entwicklung in Europa und global, DLR, IWES und IFNE, Schlussbericht (2012).

Tabelle 1

Ökonomische Wirkungen von „grünen“ Investitionen

| Bewertungskriterien Handlungsfelder | Langfristige Produktivitätszuwächse | Auswirkungen auf die öffentlichen Finanzen (kurzfristig; mittel-/langfristig) | Kurzfristiger Multiplikatoreffekt | Geschwindigkeit der Umsetzung |
|--|---|---|--------------------------------------|----------------------------------|
| Energieeffizienz von Gebäuden | mittel Hohe Arbeitsintensität, niedrige Intensität von Technologieimporten Investitionsanreiz für Haushalte Netto-Wirkung auf öffentliche Finanzen kann selbst kurzfristig positiv sein. | KF: positiv MF/LF: positiv | hoch | hoch/mittel |
| Erneuerbare Energien | hoch Hohe Arbeitsintensität bei dezentralen Installationen Bei Photovoltaic potentiell höhere Intensität der Technologieimporte Soweit Zuschüsse notwendig werden, erfolgen diese üblicherweise über Umlagen – daher neutraler fiskalischer Effekt Technologie-Lerneffekte spielen bedeutende Rolle. | KF: gering, negativ MF/LF: positiv | mittel/hoch | mittel/hoch |
| Infrastruktur | hoch Hohe Arbeitsintensität, geringe Intensität von Technologieimporten Schlüsselkomponente für ressourceneffiziente Technologien wie erneuerbare Energien und umweltfreundlicher öffentlicher Verkehr. Finanzierung üblicherweise von privater Hand; gegebenenfalls sind gewisse öffentliche Investitionen erforderlich, um eine gute öffentliche Infrastruktur zu errichten. | KF: gering, negativ MF/LF: positiv | hoch | mittel/hoch |

Quellen: Eigene Bewertung auf der Basis der einschlägigen Literatur, vgl. Aldy, J. (2012): A Preliminary Review of the American Recovery and Clean Energy Package, Resources for the Future; Helm, D. (2011): Green Growth: Opportunities, Challenges, and Costs; Kronenberg, T. (2012): Macroeconomic Effects of the German Government's Building Refurbishment Program, Research Centre Jülich, Institute of Energy and Climate Research; Langfristszenarien und Strategien für den Ausbau der erneuerbaren Energien in Deutschland bei Berücksichtigung der Entwicklung in Europa und global, DLR, IWES und IFNE, Schlussbericht (2012). Zenghelis, D. (2012): A strategy for restoring confidence and economic growth through green investment and innovation. The Grantham Research Institute in Climate Change and the Environment, April 2012. Bowan, A. et al. (2009): An outline of the case for a 'green' stimulus. The Grantham Research Institute in Climate Change and the Environment, February 2009.

Tabelle 2

Beschäftigungseffekte eines Übergangs zu CO₂-armer Energieversorgung

Daten für Frankreich, 2009

| | Vollzeitstellen pro 1 Million Euro Ausgaben (direkte und indirekte Effekte) |
|--|--|
| Energieeffizienz | 17 |
| Erneuerbare Energiesysteme (Windkraft/Photovoltaik) | 10-14 |
| Transportinfrastruktur | 16 |
| Öl | 2,4 |
| Gas | 3,6 |

Erläuterung: Wenn Energieimporte (Öl, Gas) durch Investitionen in Energieeffizienz und erneuerbare Energien substituiert werden, verschieben sich damit Ausgaben und Aktivitäten von Wirtschaftszweigen mit geringen heimischen Arbeitsplatzmultiplikatoren (Öl, Gas) zu Wirtschaftszweigen mit hohen Arbeitsplatzmultiplikatoren. Das ist besonders in der aktuellen europäischen Finanzkrise mit hohen Arbeitslosenzahlen in vielen Ländern ein wünschenswerter Effekt.

Quellen: INSEE und ADEME.

© DIW Berlin 2012

reduziert, sodass die Kosten für die Nutzung von Energie insgesamt sogar fallen.

In Szenarien mit geringen CO₂-Emissionen werden Ausgaben für Energieimporte durch heimische Investitionen ersetzt; das von der EU-Kommission berechnete zusätzliche jährliche Investitionsvolumen entspricht 2,1 Prozent des Bruttoinlandsprodukts von 2008. (Tabelle 3), und liegen damit in derselben Größenordnung wie die Konjunkturpakete europäischer Staaten in den Jahren 2008 und 2009. Grüne Investitionen können einen Umfang erreichen, der für gesamtwirtschaftliche Wachstumsimpulse relevant ist. Im Gegensatz zu den Konjunkturpaketen stünde bei den grünen Investitionen jedoch die Verbesserung der Energieproduktivität

im Vordergrund, nicht der vorgezogene Konsum. Somit bieten sie ein Potenzial für langfristige Produktivitätszuwächse und für mehr Widerstandsfähigkeit gegenüber Preisschocks bei fossilen Energieträgern.

Hemmnisse für grüne Investitionen

Aufgrund zahlreicher Fälle von Marktversagen im Zusammenhang mit der grünen Wirtschaft sind Investitionschancen, die zu positiven Nettoerträgen führen würden, noch unerschlossen. Diese Probleme werden durch die aktuelle Krise noch verschärft.

Politisches Risiko: Die grüne Wirtschaft ist auf die Politik angewiesen, um Marktversagen zu überwinden, zum Beispiel durch die Internalisierung von Umweltkosten. Durch das gegenwärtig schwierige wirtschaftliche Umfeld entstehen weitere politische Risiken, da die Regierungen eher geneigt sind, langfristige Vorhaben im Hinblick auf kurzfristige Einsparmöglichkeiten auf den Prüfstand zu stellen.

So richten sich die Hauptbedenken gegen viele Investitionen im Energiebereich auf Ungewissheiten hinsichtlich der künftigen politischen Entwicklung. Potenzielle nachträgliche Anpassungen in der Politik könnten die Umsetzungsfähigkeit laufender Projekte gefährden und Verluste bewirken. Sofern öffentliche Institutionen Darlehen für Projekte gewährt haben, bedeutet hingegen eine nachträgliche Anpassung direkte Verluste für die öffentliche Hand, was wiederum zu politischem Widerstand führen würde. Öffentliche Beiträge zur Finanzierung können somit den regulatorischen Rahmen und dessen Glaubwürdigkeit gegenüber Investoren stärken.

Technologierisiko: Aufgrund eines geringen Reifegrades sind die Leistung und somit der Cashflow einiger CO₂-armer Technologien, etwa von Offshore-Windkraftwerken, ungewiss.

Tabelle 3

Kosten und Einsparungen in einem Szenario hoher Energieeffizienz

Durchschnittliche jährliche Beträge für 2010 bis 2050, in Preisen von 2008

| | A Zusätzliche Kapitalkosten Energieversorgung | B Zusätzliche Investitionen Energieeffizienz ¹ | C Summe der zusätzlichen Kapitalkosten | D Einsparungen bei Brennstoffkäufen | E Veränderung der Kosten der Energienutzung |
|--------------------------|---|---|--|---|---|
| Milliarden Euro pro Jahr | 105,4 | 152,2 | 257,6 | -315,4 | -55,6 |
| In Relation zum BIP 2008 | 0,8 | 1,2 | 2,1 | -2,5 | -0,4 |

¹ Hausisolierungen, Kontrollsysteme, Energiemanagement usw.

Quellen: Europäische Kommission, „Energiefahrplan 2050“. Vergleich des Szenarios ‚Current Policy Initiatives‘ mit dem Durchschnitt der fünf Dekarbonisierungsszenarien (Tabelle 31). Negative Externalitäten des Klimawandels werden nicht bewertet.

© DIW Berlin 2012

Transaktionskosten: Grüne Investitionsvorhaben sind häufig durch eine Vielfalt von Akteuren und eine komplexe Projektstruktur gekennzeichnet. Zwischen Projektentwicklern, Geldgebern und politisch Verantwortlichen besteht ein asymmetrischer Informationsstand. Auf dem Finanzmarkt der grünen Wirtschaft herrscht ein Mangel an liquiden Mitteln, das heißt, es gibt eine nur begrenzte Zahl von Marktteilnehmern, und es fehlt ein Sekundärmarkt für Schuldtitel.

Eingeschränkte Kreditvergabe: In den meisten europäischen Ländern sind die Bedingungen für die Gewährung von Krediten weiterhin relativ ungünstig. Die Banken betreiben Deleveraging – verringern also ihr Kreditvolumen im Verhältnis zu ihrem Eigenkapital – und trennen sich von risikoträchtigeren, längerfristigen Verbindlichkeiten. Durch die Regelwerke Basel III und Solvency II steigen die Kosten für langfristige Finanzierungen mit höherem Risiko.³ Laut Bloomberg New Energy Finance fiel die Finanzierung von Anlagen in umweltfreundlichen Energien vom vierten Quartal 2011 zum ersten Quartal 2012 um fast 50 Prozent.

Maßnahmen für eine erhöhte Investitionsdynamik in Europa

Angesichts der angespannten Haushaltslage, insbesondere in den Ländern der europäischen Peripherie, müssen Finanzierungswege gefunden werden, die nicht zu

³ Standard & Poor's (2011): Basel III and Solvency II Regulations could Bring a Sea Change in Global Project Finance Funding, 14. Oktober 2011

weiterer staatlicher Verschuldung führen. Zu den bestehenden Finanzierungsmöglichkeiten gehören:

- (i) eine Rekapitalisierung europäischer und nationaler öffentlicher Banken,
- (ii) staatliche Garantien für öffentliche Banken bei speziellen „grünen“ Investitionsprogrammen sowie
- (iii) Zuschüsse aus dem EU-Haushalt.

Damit können verschiedene öffentliche Institutionen in die Lage versetzt werden, „grüne“ Investitionsprojekte zu finanzieren. Zu diesen Institutionen zählen:

- (i) öffentliche europäische Kreditinstitute wie die Europäische Investitionsbank (EIB) oder die Europäische Bank für Wiederaufbau und Entwicklung (EBWE),
- (ii) nationale Kreditinstitute/Förderbanken wie die KfW in Deutschland, die CDC in Frankreich, das ICO in Spanien oder die CDP in Italien sowie
- (iii) nationale oder regionale Regierungen.

Diese Institutionen können wiederum Projekte mit maßgeschneiderten Instrumenten unterstützen, etwa durch Darlehen, Kreditlinien, Projektanleihen, Programmanleihen und direkte Zuschüsse (Abbildung).

Rekapitalisierung öffentlicher Banken

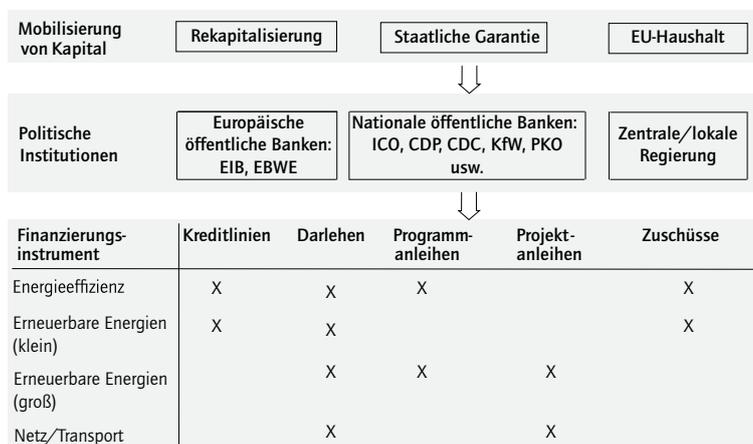
Weltweit betrachtet lag der öffentliche Sektor im Jahr 2011 mit einem Anteil von 44 Prozent an der Finanzierung von grünen Investitionen in Führung. Die EIB war beispielsweise während der Krise von zentraler Bedeutung für eine fortgesetzte Finanzierung von Projekten im Bereich der erneuerbaren Energien und der Übertragungsnetze. Wegen der anhaltenden Belastungen der Finanzmärkte in Kombination mit dem unbestimmten wirtschaftlichen Umfeld maximiert die EIB weiterhin ihre Darlehensvergabe – soweit es die Risiken zulassen. Im Jahr 2012 wird die Darlehenssumme auf das Niveau vor der Krise 2008 reduziert. Mit einem Programm zur Rekapitalisierung der EIB und möglicherweise auch nationaler öffentlicher Förderbanken wäre es diesen weiterhin möglich, die Finanzierungslücke zu schließen, die dadurch entstanden ist, dass private Finanzierer Deleveraging betreiben, weil sie ihr Risiko reduzieren müssen. Ein solches Programm zur Rekapitalisierung müsste im Wesentlichen von Staaten mit hoher Bonität getragen werden.

Staatliche Garantien

In dem Maß, in dem nationale und europäische Förderbanken nach Einschätzung des Kapitalmarkts einem Länderrisiko in ihrem Projektportfolio ausgesetzt sind, können sie auch von staatlichen Garantien gegenüber

Abbildung

Der Weg von der Mobilmachung öffentlicher Unterstützung bis zu den Instrumenten zur Erbringung von Unterstützung



diesen Risiken profitieren. Damit können sie zusätzlich Projekte in den Peripheriestaaten finanzieren.

Zuschüsse aus dem EU-Haushalt

Eine direkte öffentliche Förderung könnte Mitgliedsstaaten und Kommunen aus dem EU-Haushalt gewährt werden, damit finanzielle Ressourcen für regionale Programme – etwa mit dem Schwerpunkt Energieeffizienz – bereit stehen.⁴ Außerdem haben Krisenstaaten signifikante Summen, die ihnen aus dem EU-Strukturfonds zustehen, nicht ausgegeben, da die Krise die Handlungskapazitäten der Verwaltungen geschwächt und die Möglichkeiten der vorgeschriebenen Kofinanzierung durch die nutznießenden Staaten eingeschränkt hat. Diese ungenutzten Mittel betragen Ende 2010 zum Beispiel in Griechenland sieben Prozent und in Portugal gut neun Prozent des Bruttoinlandsprodukts. Solche Mittel ließen sich möglicherweise unter EU-Aufsicht auch für Maßnahmen zur Krisenbekämpfung einsetzen.⁵

Die so gestärkten öffentlichen Banken und Institutionen können ihren zusätzlichen Handlungsspielraum auf verschiedene Weise nutzen. Ein gängiger Ansatz besteht darin, privaten Banken *Kreditlinien* einzuräumen, damit diese für spezifische Projekttypen den Zugang zu Darlehen möglich machen oder Vorzugskonditionen bieten. Öffentliche Banken können auch auf direktem Weg Darlehen vergeben; bei europäischen Banken beschränkt sich diese Möglichkeit allerdings in der Regel auf Großprojekte. Diese *Direktdarlehen* können wiederum zu Vorzugskonditionen angeboten werden. Denkbar ist auch ihr Einsatz zur Demonstration von öffentlichem Engagement oder zur Unterstützung einer privaten Kofinanzierung im Projektbewertungsverfahren.

Voraussetzung dafür ist jedoch auch, dass die öffentlichen Institutionen die Projekte, die sie fördern, gründlich bewerten. Nur dann können sie verlässliche Informationen liefern, um die Privatwirtschaft für eine Kofinanzierung zu gewinnen. Wenn die Kreditvolumina aufgestockt werden sollen, ist es wichtig, dass für die entsprechenden Kompetenzen gesorgt wird.

Da das Volumen der Darlehen, die von Privatbanken gewährt werden, durch die gegenwärtig zurückhaltende Kreditvergabetätigkeit begrenzt wird, werden jetzt neue Ansätze diskutiert. So können öffentliche Banken verschiedene kleinere Projekte bündeln und als *Programm-anleihen* ausgeben. Diese sollten hinreichend groß und

mit einem ausreichenden Rating versehen sein, sodass sie zum Beispiel für Rentenfonds von Interesse sind. Dadurch würde sich der Kapitalrückfluss in den Bankbilanzen beschleunigen, wodurch wiederum deren Kreditkapazitäten stiegen. Was Projekte in größerem Maßstab angeht, so wird gegenwärtig erörtert, ob die EIB die Ausgabe von *Projektanleihen* ermöglicht und eventuell während der Bauphasen eine Finanzierung bereitstellt. In beiden Fällen könnte eine Involvierung des Staats ein höheres Rating der ausgegebenen Schuldverschreibung zur Folge haben, was wiederum für institutionelle Investoren einen Anreiz zur Beteiligung darstellt.⁶

Letztlich können auch Zuschüsse bereitgestellt werden, um Investitionen anzustoßen – üblicherweise direkt durch öffentliche Einrichtungen beziehungsweise staatliche Stellen, manchmal jedoch auch verwaltet durch öffentliche Banken.

Spezifische Optionen für einzelne Handlungsfelder

Energieeffizienz von Gebäuden

Hemmnisse: In diesem Bereich sind die Transaktionskosten hoch (vielfältige Akteure, Aufsplittung finanzieller Anreize zwischen Mietern und Eigentümern, Vorbehalte gegenüber der Energieeffizienz aus Wissensmangel, wodurch Energieeffizienz für die Bau-/Kaufentscheidung nur bedingt Priorität hat).

Handlungsvorschlag: Öffentliche europäische Banken könnten Fonds auflegen, die kommerziellen Finanzinstituten Kreditlinien gewähren. Diese wiederum können bei standardisierten Sanierungen Vorzugsdarlehen vergeben.⁷ Kommunen können Direktdarlehen für Investitionen in öffentliche Gebäude gewährt werden, wodurch zum Beispiel der Programmbeginn vorgezogen werden könnte. Sind die Darlehen unmittelbar an energetische Verbesserungen geknüpft, sind sie durch künftige Energieeinsparungen auch gegen Bedenken „abgesichert“, dass die öffentlichen Haushalte sich höher verschulden.

In diesem Zusammenhang sei auf die Erfahrungen des JESSICA-Fonds (Joint European Support for sustainable investment in city areas) verwiesen, den die EIB seit 2009 nutzt (1,9 Milliarden Euro an Zusagen), oder auch

⁴ Schopp, A. (2012): Wie können Ziele der EU und regionale Strategien verbunden werden? DIW Wochenbericht Nr. 5.

⁵ Marzinotto, B. (2011): A European Fund for Economic Revival Crisis Countries.

⁶ Zur Diskussion weiterer politischer Instrumente siehe auch DIW Diskussionspapier 976: Structuring International Financial Support for Climate Change Mitigation.

⁷ Spencer, T. et al. (2011): Can the EU Budget Support Climate Policy in Central and Eastern Europe? Finnisches Institut für internationale Angelegenheiten.

auf die Finanzierungsfazität Polens für Nachhaltige Energie (Pol-SEFF), die auf einer Kreditlinie der EBWE in Höhe von 150 Millionen Euro fußt. Diese Mittel nutzen vier polnische Großbanken, um kleinen und mittelständischen Unternehmen Darlehen von bis zu einer Million Euro für Energieeffizienz in Gebäuden und bei Verfahren sowie für erneuerbare Energien anzubieten. Die Möglichkeit des Zugangs zu internationalem Kapital zur Unterstützung der nationalen Konjunktur und Beschäftigung stellt für Politiker von Einzelstaaten einen Anreiz dar, sich administrativen, informationellen und Ausbildungsanforderungen zu widmen, mit denen eine gelungene Projektumsetzung möglich wird.

Erneuerbare Energien

Hemmnisse: Investitionen in erneuerbare Energien tragen Risiken der klima- und energiepolitischen Rahmenbedingungen, die durch die Krise größer geworden sind. Weniger reife Technologien, deren Leistung und Cashflow ungewiss sein können, bergen auch technologische Risiken. Die Finanzierung wird erschwert durch die oft begrenzte sektorspezifische Expertise im Finanzsektor (Projektbewertung) und geringe Liquidität (Sekundärmärkte für Projektanleihen).

Handlungsvorschlag: Europäische Finanzinstitute und öffentliche Banken können privaten Banken Kreditlinien für kleinere Projekte oder Vorzugsdarlehen für eine Auswahl größerer Projekte in weniger ausgereiften Technologien einräumen. Europäische Banken können auch kleinere Investitionsprojekte im Bereich der erneuerbaren Energien zu Erneuerbare-Energien-Anleihen bündeln, die von Sekundärmärkten für Schuldtitel ausgegeben würden. Dadurch würden Finanzierungsmittel von Banken für die Finanzierung zusätzlicher Investitionen frei, insbesondere in den von der Krise betroffenen Ländern. Zusätzlich zu einer Projektbewertung könnten öffentliche europäische Banken anfänglich staatliche Risikogarantien für solche Anleihen ausgeben, etwa um Bedenken bezüglich nachträglicher Reduzierungen von Einspeisevergütungen zu begegnen. Dadurch entstünden Anreize für einzelstaatliche Regierungen und EU-Institutionen, solche Anpassungen zu vermeiden, wodurch das Risiko auch für weitere Investoren reduziert würde.

Netz- und Transportinfrastruktur

Hemmnisse: Infrastruktur-Investitionen sind gekennzeichnet von externen Koordinierungsfaktoren, das heißt, bei einer Bereitstellung von Infrastruktur über treffen die gesellschaftlichen die privaten Vorteile. Deswegen werden die Einnahmen, die zur Finanzierung der Investitionen dienen, regulatorisch bestimmt. Daher bieten sie zwar die Chancen regulatorischer Garantien, bergen aber auch ein politisches Risiko. Mehr regu-

latorische Sicherheit und Klarheit ist somit die Grundlage für den Zugang zu günstigen Finanzierungen. In manchen Ländern bedarf es gegebenenfalls einer zusätzlichen Unterstützung, um die Finanzierungskosten angesichts eines hohen staatlichen Ausfallrisikos zu begrenzen. Soweit einzelstaatliche oder europäische öffentliche Institutionen ein politisches oder von der öffentlichen Hand ausgehendes Risiko übernehmen, ist das ein Signal an Privatinvestoren, dass man sich zu regulatorischer Stabilität verpflichtet.⁸

In der gegenwärtigen Lage leiden große Infrastrukturinvestitionen überdies in starkem Maß unter dem erschwerten Zugang zu Krediten.

Handlungsvorschlag: Die Kommission schlägt vor, mit 230 Millionen Euro aus dem EU-Haushalt die EIB zu unterstützen, damit diese Projektanleihen für Übertragungsnetze aufsetzen kann. Sowohl die Größenordnung als auch die Handlungsbereiche könnten erweitert werden.

Fazit

Wie können in einer Zeit, in der alle Zeichen auf Konsolidierung stehen, wirtschaftliche Wachstumsimpulse ausgelöst werden? Diese gegenwärtig in Europa intensiv diskutierte Frage bildet den Hintergrund für die vorliegende Studie, die eine „grüne“ Investitionsstrategie im Rahmen eines europäischen Wachstumspakets vorschlägt.

„Grüne“ Investitionen in Energieeffizienz, erneuerbare Energien und Stromnetze können in einem Wachstumspaket eine zentrale Rolle einnehmen, da sie kurzfristig spürbare Beschäftigungsimpulse und mittel- bis langfristig positive fiskalische Effekte auslösen können. Gleichzeitig führen sie zu einer Steigerung der Energieproduktivität und leisten damit nicht nur einen Beitrag zur Erreichung der energie- und klimapolitischen Ziele der EU, sondern reduzieren auch die Abhängigkeit von fossilen Energieimporten. Überdies könnten die Projekte schnell umgesetzt werden, da sie in vielen Fällen auf bestehenden nationalen Kapazitäten und Planungen aufbauen. Das jährliche Volumen der zusätzlichen „grünen“ Investitionen würde gesamtwirtschaftliche Relevanz erreichen; es könnte die Größenordnung der Konjunkturpakete 2008/2009 sogar übersteigen.

Obwohl viele Projekte für Energieeffizienz und erneuerbare Energien – insbesondere vor dem Hintergrund langfristig steigender Preise für fossile Brennstoffe –

⁸ Was die Infrastruktur im öffentlichen Verkehr anbelangt, sollten zusätzliche Aspekte erwogen werden, siehe zum Beispiel Sachverständigenrat für Umweltfragen, Umweltgutachten 2012, Kapitel 4 und 5.

gesamtwirtschaftlich positiv zu bewerten sind, schreitet ihre Umsetzung nur zögerlich voran. Dabei spielen Faktoren der Finanzierung eine zentrale Rolle. Die Transaktionskosten sind bei den oft kleinteiligen und komplexen Projekten hoch, die weitere Entwicklung der regulatorischen Rahmenbedingungen ist unsicher, insbesondere in Krisenländern, und Banken zögern bei der längerfristigen Kreditvergabe. Politische Unterstützung ist deswegen notwendig, um ein Wachstum grüner Investitionen in Europa anzustoßen.

Zur Lösung der Finanzierungshemmnisse könnten die Europäische Investitionsbank sowie nationale Förderbanken und öffentliche Institutionen gestärkt werden. Diskutiert werden eine zusätzliche Kapitalisierung, zum Beispiel über das EU-Budget, oder staatliche Garantien von EU-Ländern mit guter Bonität. Damit könnten zusätzliche „grüne“ Investitionsprojekte unterstützt werden.

Zur Stärkung der regulatorischen Rahmenbedingungen gilt es, die Umsetzung europäisch vereinbarter Richtlinien auf nationaler Ebene voranzubringen, die EU-

Richtlinie zur Energieeffizienz zu verabschieden und das Zertifikatevolumen im EU-Emissionshandel zu reduzieren. Je klarer so die regulatorischen Rahmenbedingungen werden, desto einfacher wird die Bewertung der längerfristigen Rentabilität von Projekten und desto weniger notwendig wird öffentliche Unterstützung bei der Finanzierung.

Grüne Investitionen können spürbare Wachstumsimpulse auch in einer Phase der Haushaltskonsolidierung geben. Sie benötigen allerdings klare und glaubwürdige regulatorische Rahmenbedingungen und öffentliche Unterstützung zur Lösung bestehender Finanzierungshemmnisse. In europäischer Zusammenarbeit können europäische und nationale Förderbanken mit Eigenkapital, Darlehen und Garantien gestärkt werden, so dass diese gezielt Projekte finanzieren können. Die angestoßenen Projekte rentieren sich mittel- und langfristig über zukünftige Energieeinsparungen. Europa kommt so weiter bei der Umsetzung seiner energie- und klimapolitischen Ziele und verringert seine Abhängigkeit von Energieimporten.

Thomas Spencer ist Research Fellow Climate and Energy Economics am Institut für Nachhaltige Entwicklung und Internationale Beziehungen, Paris (IDDRI) | thomas.spencer@iddri.org

Kerstin Bernoth ist Stellvertretende Leiterin der Abteilung Makroökonomie am DIW Berlin | kbernoth@diw.de

Lucas Chancel ist Research Fellow Economics of Sustainable Development am Institut für Nachhaltige Entwicklung und Internationale Beziehungen, Paris (IDDRI) | lucas.chancel@iddri.org

Emmanuel Guérin ist Programme Director Climate am Institut für Nachhaltige Entwicklung und Internationale Beziehungen, Paris (IDDRI) | emmanuel.guerin@iddri.org

Karsten Neuhoff ist Leiter der Abteilung Klimapolitik am DIW Berlin | kneuhoff@diw.de

JEL: D92, F36, G20

Keywords: Green investment, facilitate finance, economic stimulus, European cooperation



Karsten Neuhoff, Ph. D., Leiter der Abteilung Klimapolitik am DIW Berlin

FÜNF FRAGEN AN KARSTEN NEUHOFF

»Europäische Rahmenbedingungen ergänzen durch Zusammenarbeit bei der Finanzierung«

1. Herr Neuhoff, im Rahmen der europäischen Schuldenkrise werden derzeit verschiedene Maßnahmen für mehr Wachstum diskutiert. Welche Rolle könnten „grüne“ Investitionen in einem europäischen Wachstumspaket spielen? Gegenwärtig haben wir sehr unterschiedliche politische Forderungen in Ländern wie Deutschland, wo sehr auf sparsames Haushalten Wert gelegt wird, und Ländern, die sehr stark von der Krise betroffen sind. Dort werden Konjunkturpakete gefordert, um Arbeitsplätze zu schaffen. Hier könnten „grüne“ Investitionen eine Lösung bieten, denn mit den Investitionen wird die Konjunktur angeregt. Gleichzeitig aber handelt es sich dabei um rentable Investitionen, sodass längerfristig die Ausgaben, zum Beispiel durch Einsparungen bei Energieimport, gedeckt werden.
2. Welche grünen Technologien und Maßnahmen sind am besten geeignet, für mehr Wachstum zu sorgen? Das beginnt mit den erneuerbaren Energien und einem angemessenen Netzausbau. Weiterhin sind Energieeffizienzmaßnahmen, beispielsweise im Gebäude-, Industrie- oder Transportbereich denkbar, aber auch die Umgestaltung der Transportinfrastruktur, hin zu mehr öffentlichen Verkehrsmitteln. Es sind also sehr viele Wirtschaftsbereiche betroffen, die somit auch schnell reagieren können. Zugleich kann mit klaren regulatorischen Rahmen – wie dem europäischen Emissionshandel und EU-Richtlinien für erneuerbare Energien und Energieeffizienz – eine längerfristige Perspektive für weitere Investitionen und Wachstum in diesen Handlungsfeldern geschaffen werden.
3. Wie groß müssten die Investitionen sein, um nachhaltige Wachstumseffekte auszulösen? Für die CO₂-armen Szenarien, die die Europäische Kommission aufgestellt hat, werden jährlich 250 Milliarden Euro an zusätzlichen Investitionen benötigt. Das entspricht ungefähr

2,1 Prozent des Bruttonettoproduktes des Jahres 2008. Wenn wir das mit dem Stimuluspaket 2008/2009 vergleichen, das in der gleichen Größenordnung liegt, zeigt sich, dass man mit „grünen“ Investitionen auch eine Konjunkturaneignung erreichen kann.

4. Wo soll das Geld herkommen? Zum größten Teil sollte das Geld aus privaten Investitionen kommen. Allerdings gibt es in vielen europäischen Ländern gegenwärtig Schwierigkeiten, Zugang zu diesem Geld zu bekommen. Das hat vor allem zwei Gründe: Zum einen muss der Bankensektor die Leverage senken. Das heißt, er vergibt tendenziell weniger Kredite. Zum anderen wird das politische Risiko einiger europäischer Länder gegenwärtig größer eingeschätzt. Hier könnte eine europäische Zusammenarbeit sehr wirksam sein. Länder, die eine bessere Bonität haben, könnten über europäische Institutionen oder nationale Förderbanken Kredite oder Kreditgarantien für Energieeffizienz und erneuerbare Energien vergeben. Längerfristig würde das Geld wieder zurückkommen, sodass die Zusammenarbeit allen Beteiligten nutzen würde.
5. Welche positiven Effekte könnten „grüne“ Investitionen auf den Arbeitsmarkt haben? Viele „grüne“ Investitionen haben sehr positive Arbeitsmarktwirkungen. Das hat zwei Gründe: Zum einen kann ein Teil des Geldes anstatt für Energieimporte für Investitionen in Energieeffizienz verwendet werden. Das heißt, damit werden national und regional Arbeitsplätze geschaffen, um Häuser zu dämmen und um öffentliche Verkehrsinfrastrukturen aufzubauen. Das sind arbeitsintensive Programme, die sich auf den Arbeitsmarkt positiv auswirken. Zweitens werden kurzfristig Maßnahmen umgesetzt, die längerfristig Einnahmen ermöglichen. Durch diese vorgezogenen Aktivitäten kann ein zusätzlicher Konjunkturimpuls gegeben werden.

Das Gespräch führte Erich Wittenberg.



Das vollständige Interview zum Anhören finden Sie auf www.diw.de/interview

Kampf gegen Gewinnverlagerung: Wie haben Unternehmen auf die Zinsschranke reagiert?

Von Hermann Buslei und Martin Simmler

Deutschland besitzt seit 1994 eine Regelung, die der Gewinnverlagerung multinationaler Konzerne mittels interner Fremdfinanzierung einen Riegel verschieben soll. Trotz Nachbesserungen in den Jahren 2001 und 2004 war diese nach den bisherigen empirischen Untersuchungen wenig effektiv und beinhaltete Umsetzungsschwierigkeiten. Im Rahmen der Unternehmensteuerreform 2008 hat der Gesetzgeber sich daher für ein neues Design entschieden. Die neue Regelung betrifft im Gegensatz zur alten nicht nur Zinszahlungen an Gesellschafter, sondern alle Zinszahlungen unabhängig vom Kreditgeber. In einer Studie des DIW Berlin wurde untersucht, wie effektiv die neue Regelung ist. Es zeigt sich, dass Unternehmen, die von der Zinsschranke potenziell betroffen waren, ihren Verschuldungsgrad reduzieren. Die ausgewiesenen Gewinne steigen für potenziell betroffene Unternehmen als Folge der geänderten Finanzierungsstruktur.

Deutschland steht im internationalen Steuerwettbewerb. Zunehmende internationale Verflechtung der Wirtschaft sowie unzureichende internationale Steuerharmonisierung führen zu Gewinnverlagerungsaktivitäten multinationaler Unternehmen. Multinationale Unternehmen reduzieren ihre zu versteuernden Gewinne in Ländern mit hohen Unternehmensteuersätzen durch den Einsatz von interner Konzernfinanzierung.¹

Eine Möglichkeit, Anreize für Gewinnverlagerungen multinationaler Unternehmen zu reduzieren, ist eine niedrige Besteuerung der Gewinne im Inland im Vergleich zu anderen Ländern.² Die Auswirkungen des internationalen Steuerwettbewerbs auf die Unternehmensbesteuerung in Deutschland zeigen sich deutlich in der Entwicklung der Unternehmensteuersätze von 1995 bis heute. Nahm der deutsche Staat pro Euro versteuertem Gewinn 1995 noch 56 Cent an Unternehmensteuer ein, sind es 15 Jahre später nur noch 30 Cent. Dennoch liegt der deutsche Unternehmensteuersatz weiterhin über dem europäischen Durchschnitt (Abbildung). Die Bedeutung der Unternehmensteuern in Deutschland ist jedoch gemessen an ihrem Anteil am gesamten Steueraufkommen nicht in dem Maße zurückgegangen wie der Steuersatz.³ Dies ist sowohl durch sogenannte Selbstfinanzierungseffekte als auch durch Maßnahmen zur Verbreiterung der steuerlichen Bemessungsgrundlage zu erklären.

Bei Steuersatzsenkungen entstehen Selbstfinanzierungseffekte, wenn das Steueraufkommen um weniger fällt, als es ohne Berücksichtigung von Verhaltensan-

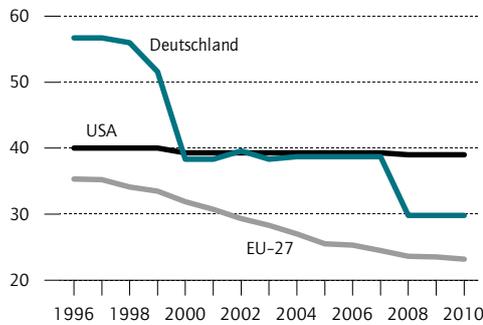
1 Konzernunternehmen mit Sitz in Niedrigsteuerländern vergeben Darlehen an Konzernmitglieder in Hochsteuerländern und verlagern somit Gewinne. Vgl. Buslei, H., Brandstetter, L., Roetker, N., Simmler, M. (2012): Zinsschranke greift trotz Freigrenze. DIW Wochenbericht Nr. 19/2012.

2 Vgl. Gesetzesbegründung zur Unternehmensteuerreform 2008, Bundestagsdrucksache 16/4841.

3 Für eine Übersicht der kassenmäßigen Einnahmen siehe Bundesfinanzministerium (2012), www.bundesfinanzministerium.de/nn_4158/DE/Wirtschaft_und_Verwaltung/Steuern/Steuerschaetzung__einnahmen/Steuerereinnahmen/0601011a6002.html.

Abbildung

Unternehmenssteuersätze
In Prozent



Quelle: European Commission (2010): Taxation Trends in the European Union.

© DIW Berlin 2012

Sinkende Unternehmenssteuersätze in Deutschland und Europa im Zuge des internationalen Steuerwettbewerbs

passungen der Unternehmen zu erwarten wäre. Verhaltensanpassungen können sowohl bei Steuergestaltungen als auch bei ökonomischen Aktivitäten wie den Investitionen auftreten. Strategien zur Steuervermeidung⁴ werden weniger attraktiv. Investitionen hingegen werden angeregt, wodurch Steuereinnahmen zunehmen.⁵

Maßnahmen, die zur Verbreiterung der Bemessungsgrundlage führen, lassen sich im Wesentlichen in zwei Gruppen unterteilen. Die erste Gruppe umfasst Änderungen im Steuerrecht, die zuvor steuerfrei gestellte Einkommensbestandteile nunmehr der Besteuerung unterwerfen; zur zweiten Gruppe gehören Missbrauchsregelungen. Letztere haben zum Ziel, Gestaltungen von Unternehmen einzudämmen, die zur Nichtbesteuerung von inländischen Gewinnen führen.

Verbreiterung der Bemessungsgrundlage bei gleichzeitiger Reduktion der Steuersätze

Das Prinzip *Verbreiterung der Bemessungsgrundlage bei gleichzeitiger Reduktion der Steuersätze* ist bereits seit längerem Leitbild für Steuerreformen in vielen europäischen Ländern. Auch die Bundesregierung ist diesem Konzept mit der Unternehmensteuerreform 2008 gefolgt. Vorteil dieses Konzeptes ist es, dass eine gleich-

⁴ Steuervermeidungsstrategien umfassen u.a. die Wahl der Finanzierungsform, das Transferpricing sowie Bildung und Auflösung stiller Reserven.

⁵ Vgl. Dwenger, N., Steiner, V. (2008): Unternehmensteuerreform 2008: Selbstfinanzierungseffekte von knapp 3 Milliarden Euro. Wochenbericht des DIW Berlin Nr. 47/2008.

mäßige niedrige Besteuerung bei nahezu unverändertem Steueraufkommen erreicht wird. Im Rahmen der Unternehmensteuerreform 2008 wurden daher verschiedene Maßnahmen zur Verbreiterung der Bemessungsgrundlage umgesetzt. Einen nicht unwesentlichen Teil davon stellten Missbrauchsregelungen dar. Beispiele hierfür sind die Einführung der Mantelkaufregelung, die Regelungen zur Funktionsverlagerung sowie die Zinsschranke.

Die Mantelkaufregelung beschränkt die Nutzung von bestehenden steuerlichen Verlustvorträgen bei Eigentümerwechsel. Die Regelungen zur Funktionsverlagerung sollen sicherstellen, dass Unternehmen keine Unternehmensbestandteile mit dem entsprechenden Steuersubstrat ins Ausland verlagern. Die Zinsschranke dient der Beschränkung von Gewinnverlagerungsaktivitäten multinationaler Unternehmen mit Hilfe konzerninterner Fremdfinanzierung.

Zug um Zug Änderungen an den Regelungen zum Zinsabzug

Insbesondere die Zinsschrankenregelung erregte im Vorfeld zur Unternehmensteuerreform 2008 viel Aufsehen. Die öffentliche Diskussion ist darauf zurückzuführen, dass sich die Regelung konzeptionell sehr stark von der vorherigen Regelung unterschied.

Bereits mit dem Standortsicherungsgesetz von 1993 wurde in Deutschland erstmals eine Regelung ins Steuerrecht aufgenommen, um Gewinnverlagerungen, die mittels interner Konzernfinanzierung erfolgten, zu beschränken. Am Anfang betraf diese Regelung nur Zinszahlungen einer deutschen Kapitalgesellschaft an ausländische Gesellschafter. Sie kam nur dann zur Anwendung, wenn das Verhältnis von Fremdkapital⁶ zu Eigenkapital drei zu eins überschritt. Für Holdinggesellschaften wurde diese Beschränkung auf ein Verhältnis von neun zu eins festgelegt.

2001 wurde der Anwendungsbereich der alten Regelung erweitert, so dass der Zinsabzug bereits ausgeschlossen war, wenn das Verhältnis von Fremd- zu Eigenkapital 1,5 zu eins für Nichtholdinggesellschaften (beziehungsweise drei zu eins für Holdinggesellschaften) überschritt. Aus Sicht der Politik hat die Regelung nicht in ausreichendem Maße eine stärkere Eigenfinanzierung der deutschen Töchter ausländischer Konzernmütter bewirkt. Ein wesentlicher Grund dafür war die Ungleichbehandlung von Holding- und Nichtholdinggesellschaften.

⁶ Beim Fremdkapital handelt es sich dabei nur um Darlehen von Konzernunternehmen oder Gesellschaftern.

ten.⁷ Diese führte dazu, dass multinationale Unternehmen Holdinggesellschaften gegründet haben und damit die Abzugsbeschränkung umgehen konnten.

Diese Möglichkeit, die Regelung zu umgehen, wurde 2004 durch die Vereinheitlichung der Quote für alle Unternehmen auf 1,5 zu eins unterbunden. Hauptanlass für die Überarbeitung der Regelung war allerdings das Urteil des Europäischen Gerichtshofs im Fall Lankhorst-Hohorst, das die Regelung als nicht vereinbar mit europäischem Recht erklärt hatte.⁸ Damit waren seit 2004 sowohl inländische als auch ausländische Anteilseigner von der Regelung betroffen.

Zunehmend Evidenz für Gewinnverlagerungen

Die Tatsache, dass die alte Regelung nach zweifacher Nachbesserung im Jahr 2008 dennoch vollständig überarbeitet wurde, ist zum einen auf niedrige Steuerquoten einzelner multinationaler Unternehmen, zum anderen auf Schwierigkeiten bei der Anwendung der Regelung zurückzuführen. Letzteres bezieht sich aus Sicht der Steuerbehörden insbesondere auf die Unterscheidung zwischen Anteilseignern⁹ und Dritten als Kreditgeber.¹⁰ Diese stellte sich als schwierig dar, wenn Anteilseigner nicht direkt an der Gesellschaft beteiligt sind. Als weiterer Grund für die Umstellung ist auch die Tatsache zu werten, dass immer mehr empirische Studien Evidenz für Gewinnverlagerungen multinationaler Unternehmen sowie zur Effektivität von Regelungen zum Zinsabzug geliefert haben:

Huizinga und Laeven (2008) weisen auf steuerliche Gewinnverlagerungsaktivitäten von Unternehmen auf Kosten Deutschlands hin.¹¹ Overesch und Wamser (2010) haben zwar in einer Studie gezeigt, dass die alte Regelung zur Beschränkung des Zinsabzugs grundsätzlich wirksam war, da sie die internen Verbindlichkeiten eines Unternehmens reduzierte.¹² Die Ergebnisse in Wamser (2008) legen jedoch den Schluss nahe, dass die alte Regelung nicht zu einer Verbreiterung der Be-

messungsgrundlage führte, da die Reduktion interner Finanzierung mit einer Ausweitung externer Finanzierung einherging.¹³

Neuregelung vermutlich schwerer zu umgehen

Mit der neuen im Januar 2008 in Kraft getretenen Regelung sollten daher drei wesentliche Nachteile der ehemaligen Regelung überwunden werden.

(1) Waren bei der alten Regelung nur Zinszahlungen an Gesellschafter oder nahestehende Personen betroffen, so betrifft die neue Regelung nun Zinszahlungen an alle Kreditgeber. Das Finanzamt muss daher keinen Nachweis mehr führen, dass ein Kreditgeber eine nahestehende Person darstellt oder nicht. Auch ist somit die Substitution zwischen interner und externer Finanzierung ausgeschlossen.

(2) Griff eine Beschränkung der Zinsausgaben bei der alten Regelung nur, wenn das Fremd- zu Eigenkapital einen bestimmten Grenzwert überschritt, so kommt die neue Regelung bereits zur Anwendung, wenn die Nettozinsausgaben 30 Prozent des steuerlichen Gewinns vor Zinsen und Abschreibungen (EBITDA) überschreiten.¹⁴ Dies stellt sicher, dass dort, wo abzugsfähige Zinsausgaben anfallen, auch Gewinne vorhanden sein müssen.

(3) Gab es vorher die Möglichkeit, einen Fremdvergleich¹⁵ anzutreten, so scheidet nun auch dies aus. Mit diesem breiten Konzept sollte sichergestellt werden, dass Unternehmen keinen Weg mehr an der Regelung vorbei finden. Nachteilig ist jedoch, dass nun alle Unternehmen, unabhängig davon, ob sie die Möglichkeit haben, Gewinne zu verschieben oder nicht, von der Regelung betroffen sind.

Ausnahmetatbestände als Schutz für bestimmte Unternehmensgruppen

Um die Belastungen für einen Großteil aller Firmen abzumildern, wurden verschiedene Ausnahmeregelun-

⁷ Weichenrieder, A., Windischbauer, H. (2008): Thin-Capitalization Rules and Company Responses – Experience from German Legislation. CESifo Working Paper No. 242.

⁸ Zum Urteil vgl. eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:62000J0324:DE:PDF.

⁹ Diese beinhalten auch den Anteilseignern nahestehende Personen.

¹⁰ Thiel, J. (2007): Die steuerliche Behandlung von Fremdfinanzierungen im Unternehmen. Finanzrundschau 15, 729-733.

¹¹ Huizinga, H., Laeven, L. (2008): International profit shifting within multinationals: A multi-country perspective. Journal of Public Economics, 92, 1164-1182.

¹² Overesch, M., Wamser, G. (2012): Corporate tax planning and thin-capitalization rules: Evidence from a quasi-experiment. Applied Economics, 42 (5), 563-573.

¹³ Wamser, G. (2008): The Impact of Thin-Capitalization Rules on External Debt Usage – A propensity Score Matching Approach. Ifo Working Paper No. 62.

¹⁴ In einem Jahr nicht abzugsfähige Zinsen können vorgetragen werden. Darüber hinaus kann nach der Neuregelung des Wachstumsbeschleunigungsgesetzes 2009 ein nicht ausgeschöpftes Abzugspotential (Nettozinszahlungen unter 30 Prozent des EBITDA) in begrenztem Umfang vorgetragen werden („EBITDA-Vortrag“). Hiermit soll eine (unter der Grundregelung eintretende) höhere Belastung von Unternehmen mit schwankenden Gewinnen begrenzt werden.

¹⁵ Ein Fremdvergleich stellt einen Nachweis dar, dass der Kredit auch von einem Kreditinstitut zu gleichen Konditionen gegeben worden wäre.

gen in die neue Zinsschrankenregelung eingefügt. Die wohl wesentlichste ist die Freigrenze von anfänglich einer Million Euro, die 2009 (rückwirkend für 2008) auf drei Millionen Euro erhöht wurde.¹⁶ Demnach sind alle Unternehmen mit einem Zinssaldo unter drei Millionen Euro von der Zinsschranke nicht betroffen. Dies sind 99,6 Prozent aller Kapitalgesellschaften. Die potenziell betroffenen Unternehmen machen daher nur die übrigen 0,4 Prozent aller Kapitalgesellschaften aus, auf sie entfallen jedoch rund 60 Prozent der über alle Kapitalgesellschaften aggregierten Bilanzsumme.¹⁷ Knapp die Hälfte der betroffenen Kapitalgesellschaften hat ausländische Gesellschafter.

Neben der Freigrenze gibt es weitere Ausnahmetatbestände. So werden auch Unternehmen, die nicht Teil eines Konzerns sind, von der Regelung ausgenommen (Stand-Along Escape).¹⁸ Zudem werden Unternehmen ausgenommen, die nachweisen, dass ihre Eigenkapitalausstattung gleich oder höher ist als die durchschnittli-

che Eigenkapitalausstattung des Konzerns, zu dem sie gehören (Eigenkapital-Escape).¹⁹

Wie effektiv ist die Neuregelung?

Das DIW Berlin hat untersucht, inwiefern die neue Regelung internationale Gewinnverlagerungen eher verhindert als ihre Vorgängerinnen.²⁰ Analysiert wurde dabei, inwieweit Unternehmen ihre Verschuldungsquote reduziert haben, ob ihre ausgewiesenen Gewinne gestiegen sind und ob die Investitionstätigkeit kurzfristig zurückgegangen ist. Dazu wurden Finanzierung, Gewinn und Kapitalstock der potenziell betroffenen und nicht betroffenen Unternehmen (Kontrollgruppe) vor und nach der Reform verglichen.²¹ Die festgestellten Differenzen wurden dabei als Reaktion auf die Einführung der Zinsschranke interpretiert.²²

Für den Zustand vor der Reform wurde das Jahr 2006 zugrunde gelegt, da die neuen Regelungen erst im November 2006 in Grundzügen bekannt wurden und damit in diesem Jahr noch keine Anpassungsreaktionen erfolgen konnten. Als Vergleichsjahr nach Einführung der Reform dient mit dem Jahr 2008 das Jahr des Inkrafttretens der Reform. In diesem Jahr war bezüglich der Entscheidungen der Unternehmen die Gesetzesregelung zur Zinsschranke aus dem Jahr 2007 relevant. Spätere rückwirkende Änderungen, insbesondere die Erhöhung der Freigrenze, wurden daher bei der empirischen Untersuchung nicht berücksichtigt. Als Datenbasis dienen Jahresabschlüsse deutscher Kapitalgesellschaften der Jahre 2006 bis 2008.²³ Sie wurden zu einem Längsschnittdatensatz verknüpft.

¹⁶ Buslei, H., Brandstetter, L., Roetker, N., Simmler, M. (2012), a. a. O.

¹⁷ Buslei, H., Brandstetter, L., Roetker, N., Simmler, M. (2012), a. a. O.

¹⁸ Die Ausnahmeregelung greift ebenfalls für alle Mitgliedsunternehmen einer steuerlichen Organschaft.

Tabelle

Deskriptive Statistiken für betroffene und nicht betroffene Unternehmen

In Prozent

| | Mittelwert 2006 | | Effekt der Zinsschranke zwischen 2006 und 2008 in Prozentpunkten |
|-------------------------------------|------------------------------|------------------------|--|
| | Nicht betroffene Unternehmen | Betroffene Unternehmen | |
| Variante 1 | | | |
| Zahl der Unternehmen | 691 | 76 | |
| Verschuldungsgrad | 66,0 | 61,0 | -5,3 |
| Gewinne vor Steuern zur Bilanzsumme | 4,7 | 2,9 | 2,0 |
| Investitionsquote | 9,5 | 5,4 | keine Änderung |
| Variante 2 | | | |
| Zahl der Unternehmen | 4.027 | 564 | |
| Verschuldungsgrad | 66,0 | 62,0 | -2,0 |
| Gewinne vor Steuern zur Bilanzsumme | 12,4 | 8,6 | 0,8 |
| Investitionsquote | 5,4 | 2,1 | keine Änderung |

Quellen: Dafne Firmenbilanzdatenbank, 2006 und 2008; Berechnungen des DIW Berlin.

© DIW Berlin 2012

Betroffene Unternehmen reduzieren durch Zinsschranke Verschuldungsgrad und erhöhen Gewinne.

Wer ist potenziell betroffen?

In der Untersuchung wurden Unternehmen in zwei Gruppen eingeteilt, die Gruppe der Betroffenen und die Kontrollgruppe. Betroffen sind dabei diejenigen Unternehmen, bei denen die Zinsschranke zu einer Nichtabzugsfähigkeit von Zinsaufwand geführt hätte, wenn sie ihren Verschuldungsgrad nicht gesenkt hätten. Dabei wurden zwei Varianten der Gruppenabgrenzung untersucht (Tabelle):

¹⁹ Stand-Along und Eigenkapital-Escape setzen voraus, dass keine übermäßige Gesellschafter-Fremdfinanzierung erfolgt.

²⁰ Buslei, H., Simmler, M. (2012): The impact of introducing an interest barrier - Evidence from the German corporation tax reform 2008. DIW Discussion Paper Nr. 1215.

²¹ Damit wurde ein sogenannter Diffence-in-differences-Ansatz angewandt.

²² Für eine erste Analyse der Zinsschranke ohne Anpassungsreaktionen der Unternehmen siehe Bach, S., Buslei, H. (2009): Zinsschranke trifft vor allem Großunternehmen. Wochenbericht des DIW Berlin Nr. 17/2009.

²³ Diese wurden aus der Handelsbilanzdatenbank Dafne verwendet (Stand Januar 2012).

In der ersten Variante wurden solche Unternehmen als Betroffene qualifiziert, die im Jahr 2006 einen Zinssaldo in einem bestimmten Band oberhalb der Freigrenze (zwischen 1,2 und 1,5 Millionen Euro) aufweisen und nicht die Voraussetzungen für den Stand-Alone Escape erfüllen. Die Kontrollgruppe bilden Unternehmen, die im Jahr 2006 einen Zinssaldo in einem bestimmten Band unterhalb der Freigrenze (zwischen 0,5 und 0,8 Millionen Euro) haben oder einen Zinssaldo im oberen Band aufweisen, jedoch die Voraussetzungen für den Stand-Alone Escape erfüllen. Ein Vorteil dieser Abgrenzung besteht darin, dass für die gewählten Gruppen der Eigenkapital-Escape, der sich mit den Daten nicht befriedigend abbilden lässt, von eher geringerer Bedeutung sein dürfte.²⁴ Für diese Unternehmen dürfte regelmäßig die Nutzung der Freigrenze günstiger sein als die Inanspruchnahme des Eigenkapital-Escape. Die Ergebnisse gelten im strengen Sinne dann auch nur für die abgebildeten Gruppen. Um weitergehende Aussagen für alle Unternehmen machen zu können, wurden in der zweiten Variante (unter Inkaufnahme einer ungenaueren Zuordnung der Unternehmen zur Gruppe der Betroffenen und der Kontrollgruppe) alle Unternehmen einbezogen.²⁵

Betroffene Unternehmen reduzieren Fremdfinanzierung deutlich ...

Zu erwarten ist, dass die Unternehmen, die ohne Anpassung ihrer Finanzierungsstruktur von der Zinsschranke betroffen wären, weniger Fremdfinanzierung betreiben, da sonst die Zinsen nicht abzugsfähig wären und eine deutliche Höherbesteuerung eintreten würde. Es zeigt sich entsprechend der Erwartung, dass die Unternehmen mit einem Zinssaldo nahe der Freigrenze (erste Variante) ihre Verschuldungsquote zwischen 2006 und 2008 aufgrund der Einführung der Zinsschranke deutlich reduziert haben, um rund fünf bis sechs Prozentpunkte. Dies entspricht einem relativen Rückgang von

²⁴ Nicht betroffen von der Zinsschranke sind in einem Jahr auch die Unternehmen, deren Zinssaldo unter 30 Prozent des EBITDA bleibt. Dies spräche dafür, diese Unternehmen in die Kontrollgruppe aufzunehmen. Allerdings hat sich in Schätzungen gezeigt, dass die Höhe des Verhältnisses von Nettoszinszahlungen und EBITDA keinen Einfluss auf die Finanzierung vor und nach Einführung der Zinsschranke hatte. Eine Ursache hierfür kann die Tatsache bilden, dass die mit den Handelsbilanzdaten approximierten EBITDA-Größe von den maßgeblichen Steuerbilanzgrößen in deutlichem Umfang abweicht. Ein anderer Grund könnte sein, dass diese Option aufgrund volatiler Gewinne mit einer hohen Unsicherheit behaftet ist. Daher wurde in der Basisversion der Schätzungen auf eine Berücksichtigung des EBITDA-Kriteriums bei der Bildung der Gruppe der Betroffenen und der Kontrollgruppe verzichtet.

²⁵ Die Gruppe der Betroffenen umfasst damit alle Unternehmen mit einem Zinssaldo deutlich über der Freigrenze (über 1,2 Millionen Euro), mit Ausnahme derjenigen, die den Stand-Alone Escape erfüllen. Für die Kontrollgruppe werden die Unternehmen mit einem Zinssaldo zwischen 0,2 und 0,8 Millionen Euro sowie alle Unternehmen, die den Stand-Alone Escape erfüllen, betrachtet.

zehn Prozent bei einer durchschnittlichen Verschuldungsquote im Jahr 2006 von 65 Prozent. Darüber hinaus ergibt sich Evidenz dafür, dass Unternehmen sich aufspalten, um die Freigrenze mehrfach zu nutzen. Diese Unternehmen ändern ihre Verschuldungsquote nicht, so dass die Zinsschranke nicht greift.

Für die Variante mit Einbeziehung aller Unternehmen zeigt sich ebenfalls eine Abnahme der Fremdfinanzierung. Die durchschnittliche Reduktion der Verschuldungsquote ist aber mit rund zwei Prozentpunkten geringer als bei den Unternehmen mit einem Zinssaldo nahe der Freigrenze.²⁶

... und weisen höhere Gewinne aus

Mit der geringeren Fremdfinanzierung sind auch höhere ausgewiesene Gewinne zu erwarten, was durch die Schätzergebnisse bestätigt wird. Im Durchschnitt steigt die Quote von Gewinnen vor Steuern zur Bilanzsumme in der ersten Variante um zwei Prozentpunkte und in der zweiten um 0,8 Prozentpunkte. Im Jahr 2006 betrug die durchschnittliche Profitabilität knapp drei Prozent für die betroffenen Unternehmen und rund fünf Prozent für die Kontrollgruppe.

Kurzfristig aber kein Effekt auf Investitionen

Mit reduzierter Fremdfinanzierung im Zuge der Zinsschranke dürften für die Unternehmen höhere Finanzierungskosten verbunden sein. Unter der Annahme, dass Unternehmen vor Einführung der Zinsschranke ihren optimalen Verschuldungsgrad gewählt haben, führt die Einführung dazu, dass sie nun von diesem abweichen. Daher steigen die Finanzierungskosten, wodurch die Nettorendite der Investitionen sinkt. Es ist somit zu erwarten, dass Investitionen unter sonst gleichen Umständen zurückgehen. Dies wird durch die Schätzergebnisse jedoch nicht bestätigt. Dabei ist aber zu bedenken, dass Anpassungen der Investitionen, mehr noch als die Anpassung der Finanzierung, Zeit erfordern. Da mit dem beschriebenen Vorgehen nur die kurzfristigen Anpassungen gemessen werden, sind längerfristige negative Wirkungen der Zinsschranke auf die Investitionen nicht ausgeschlossen.

²⁶ Möglicherweise können die Unternehmen mit einem hohen Zinssaldo, die in der Regel große Unternehmen sind, zu einem guten Teil den Eigenkapital-Escape nutzen. Da der Eigenkapital-Escape mit den Daten nicht befriedigend abgebildet werden kann und seine Praktikabilität umstritten ist, lässt sich dies nicht überprüfen.

Fazit

Die 1994 eingeführte Zinsabzugsbeschränkung hatte das Ziel, Gewinnverlagerungen multinationaler Unternehmen aus Deutschland in Niedrigsteuerrländer einzudämmen. Die Historie der seitdem unternommenen Reformen zeigt jedoch, dass es schwer ist, eine effektive und europarechtlich zulässige Lösung zu finden. Mit der Unternehmensteuerreform 2008 wurde eine Neukonzeption vorgenommen. Die Verfügbarkeit von Handelsbilanzdaten erlaubt nun eine erste Untersuchung der Anpassungsreaktionen der Unternehmen. Eine Studie des DIW Berlin zeigt, dass die Unternehmen bereits in den Jahren 2007 und 2008 auf die 2008 in Kraft getretene Zinsschranke reagiert haben. Die Finanzierung mit Fremdkapital wurde abgebaut und die Steuerbemes-

sungsgrundlage erweitert. Bei den Investitionen konnte kein kurzfristiger Effekt nachgewiesen werden.

Die Ziele der Politik scheinen damit erreicht worden zu sein. Dabei ist aber Vorsicht geboten. Trotz der Nachbesserungen nach der Reform 2008 ist weiterhin unklar, inwieweit die Regelungen zu ungewollten Belastungen von Unternehmen führen. Denkbar sind negative Konsequenzen für das Überleben von Unternehmen in Krisensituationen sowie auf Investitionen und Wachstum in der mittleren Frist. Auf den Prüfstand gehören in diesem Zusammenhang insbesondere alle Maßnahmen, die Nachteile durch im Zeitablauf schwankende Gewinne ausgleichen sollen (Zinsvortrag und EBITDA-Vortrag) sowie die Praktikabilität des Eigenkapital-Escape.

Hermann Buslei ist Wissenschaftlicher Mitarbeiter in der Abteilung Staat am DIW Berlin | hbuslei@diw.de

Martin Simmler ist Wissenschaftlicher Mitarbeiter in der Abteilung Staat am DIW Berlin | msimmler@diw.de

JEL: F23, G32, H25

Keywords: Corporate taxation, debt shifting, design thin capitalization rule, interest barrier, policy evaluation

Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung
Nr. 1/2012

Regulierung netzbasierter Sektoren

Die Wettbewerbsdynamik und die Marktstrukturen in netzgebundenen Sektoren haben sich in den vergangenen Jahren zum Teil drastisch verändert. Neben der Öffnung der Netze für mehr Wettbewerb hat hierbei vor allem auch technologischer Fortschritt eine entscheidende Rolle gespielt und die Anforderungen an effiziente sektorspezifische Regulierungen stark beeinflusst. Die Beiträge in diesem Vierteljahrsheft greifen die aktuellen Entwicklungen in verschiedenen Sektoren auf, zeigen aktuelle Herausforderungen und diskutieren mögliche Handlungsoptionen. Dabei wird deutlich, dass es die effiziente Regulierung nicht gibt. Eine statisch und dynamisch effiziente Regulierung muss vielmehr auch in dem Sinne sektorspezifisch sein, dass sie an unterschiedliche technologische und institutionelle Rahmenbedingungen angepasst ist.

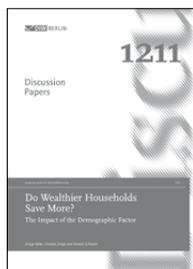
Während in der Telekommunikation neue Netzarchitekturen, Open Access und Investitionen in Glasfasernetze im Vordergrund stehen, spielt im Stromsektor das zunehmende, aber volatile Angebot aus erneuerbaren Energien eine wesentliche Rolle für die künftige Marktgestaltung. Auf der anderen Seite machen die immer noch geringe Zahl an Markteintritten im Bahnsektor sowie die monopolistischen Strukturen in großen Teilen der Wasserversorgung deutlich, dass die klassische, vor allem an statischer Effizienz orientierte Regulierung zumindest in diesen Sektoren ihre Bedeutung nicht verloren hat.

Inhalt

- Pio Baake
Regulierung netzbasierter Sektoren
- Ralf Dewenter und Ulrich Heimeshoff
Erfahrungen und Herausforderungen der Telekommunikationsregulierung in Deutschland
- Jan Krancke und Miguel Vidal
Von der Relais- zur App-Ökonomie: Perspektiven für Wettbewerb und Regulierung in der Telekommunikation
- Anselm Mattes und Ferdinand Pavel
Flächendeckender Breitbandausbau in Deutschland: Mehr Nutzen als Kosten
- Anette Boom
Vertikale Entflechtung in der Stromwirtschaft
- Veit Böckers, Leonie Giessing, Justus Haucap, Ulrich Heimeshoff und Jürgen Rösch
Braucht Deutschland Kapazitätsmechanismen für Kraftwerke? Eine Analyse des deutschen Marktes für Stromerzeugung
- Thure Traber und Claudia Kemfert
Vom Winde verweht?
Strommarktpreise und Anreize zur Investition in thermische Kraftwerke bei erhöhtem Angebot an Windenergie
- Christiane Warnecke und Georg Götz
Offener Marktzugang im europäischen Schienenpersonenverkehr: Erfahrungen aus der Wettbewerbsentwicklung
- Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesminister für Verkehr, Bau und Stadtentwicklung
Neue strategische Ausrichtung der Bahnpolitik des Bundes
- Frank Miram
Anforderungen an die konsistente Regulierung der Eisenbahnen
- Georg Meran
Europäische Preisregulierungssysteme in der Wasserwirtschaft: Konzepte und Umsetzungsprobleme
- Jürgen Kühling
Wettbewerb und Regulierung jetzt auch in der Wasserwirtschaft?

ISBN 978-3-428-13913-2 | 205 Seiten | 78 Euro

Discussion Papers No. 1211/2012
Ansgar Belke, Christian Dreger, Richard Ochmann

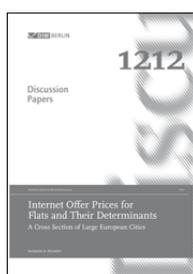


Do Wealthier Households Save More? The Impact of the Demographic Factor

This paper investigates the relationship between wealth, ageing and saving behaviour of private households by using pooled cross sections of German consumption survey data. Different components of wealth are distinguished, as their impact on the savings rate is not homogeneous. On average, the effect attributed to real estate dominates the other components of wealth. In addition, the savings rate strongly responds to demographic trends. Besides the direct impact of the age structure, an indirect effect arises through the accumulation of wealth. The savings rate does not decrease with age in a monotonic way, as the permanent income hypothesis suggests. Most prominently, older households tend to increase their savings in the second half of their retirement period, probably due to bequest motives and increasing immobility. Given the ongoing demographic trend, an increase of 1.4 percentage points in the aggregated savings rate should be expected over the next two decades.

www.diw.de/publikationen/diskussionspapiere

Discussion Papers No. 1212/2012
Konstantin A. Kholodilin



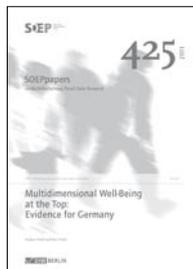
Internet Offer Prices for Flats and Their Determinants: A Cross Section of Large European Cities

In this paper, we construct a data set of Internet offer prices for flats in 48 large European cities from 24 countries. The data are collected in January - April 2012 from 33 websites, where the advertisements of flats for sale are placed. Using these data we investigate the determinants of the flat prices. Four factors are found to be relevant for the flats' price level: income per capita, population density, unemployment rate, and Gini index. The results are robust both to excluding variables and to applying two alternative estimation techniques: OLS and quantile regression. Based on our estimation results we are able to identify the cities,

where the prices are overvalued, and those, where the prices are undervalued. This is a useful information that allows analyzing and comparing the housing markets in large European cities.

www.diw.de/publikationen/diskussionspapiere

SOEPpapers Nr. 425/2011
Andreas Peichl, Nico Pestel

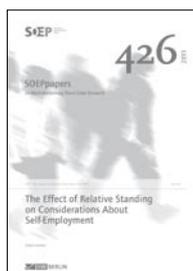


Multidimensional Well-Being at the Top: Evidence for Germany

This paper employs a multidimensional approach for the measurement of well-being at the top of the distribution using German SOEP micro data. Besides income as traditional indicator for material well-being, we include health as a proxy for nonmaterial quality of life as well as self-reported satisfaction with life as dimensions. We find that one third of the German population is well-off in at least one dimension but only one percent in all three dimensions simultaneously. While the distribution of income has become more concentrated at the top, the concentration at the top of the multidimensional well-being distribution has decreased over time. Moreover, health as well as life satisfaction contribute quite substantially to multidimensional wellbeing at the top which has important policy implications.

www.diw.de/publikationen/soeppapers

SOEPpapers Nr. 426/2011
Stefan Schneck



The Effect of Relative Standing on Considerations about Self-Employment

This paper uses unique German data to examine the effects of the relative standing on the individual propensity to become self-employed in the next two years. The results suggest that the relationship between relative wage positions and propensity to become self-employed is U-shaped. This is interpreted as evidence that low status translates into entrepreneurial motivation for workers in low relative wage positions. Employees with high relative standing, in turn, seem to be more concerned about the lack of future career prospects in paid employment and consider self-employment as a next step on the individual career ladder.

www.diw.de/publikationen/soeppapers



Prof. Dr. Christian Dreger ist Leiter der Abteilung Makroökonomie am DIW Berlin. Der Beitrag gibt die Meinung der Autorin wieder.

Weniger Konsolidierung, mehr Wachstum

Die Schuldenkrise im Euroraum verschärft sich weiter. Gerade sind für Spanien Gelder aus dem Europäischen Rettungsfonds bewilligt worden, um das marode Bankensystem des Landes zu stützen. In Griechenland läuft es zumindest auf eine zeitliche Streckung der vereinbarten Reformen hinaus. Und derweil befindet sich der Euroraum in einer Rezession, wenn man die momentan noch gute Konjunktur in Deutschland ausnimmt.

Der von der Politik verfolgte Ansatz zur Überwindung der Schuldenkrise besteht in einer doppelten Strategie, die zum einen auf die Konsolidierung der Staatsfinanzen setzt. Damit werden die finanziellen Risiken der demographischen Entwicklung antizipiert. Die Alterung der Bevölkerung wird zu erheblichen Belastungen in den Systemen der sozialen Sicherung führen, die umso eher geschultert werden können, je weiter die Konsolidierung vorangeschritten ist. Und die Erwartungen von Unternehmen und Haushalten werden verstetigt, wenn die Staatsausgaben einigermaßen in Einklang mit den Einnahmen stehen. Zum anderen setzt die Politik auf eine Umsetzung von Reformen vor allem in den gefährdeten Ländern, um deren preisliche Wettbewerbsfähigkeit zu verbessern. Da der Wechselkurs als Anpassungsinstrument ausfällt, setzt dies unter anderem schwache Lohnsteigerungen oder sogar nominale Lohnkürzungen voraus.

Die Strategie hat allerdings eine offene Flanke. So sind die Wachstumsimpulse von konsolidierten Staatsfinanzen erst in längerer Frist zu erwarten, jedenfalls lehrt dies die bisherige Erfahrung. Kurzfristig dominieren die negativen Effekte, die mit realwirtschaftlichen Verwerfungen einhergehen können. So ist die Produktion in Griechenland auch wegen der Sparbemühungen im vergangenen Jahr um sieben Prozent eingebrochen, im laufenden Jahr ist mit einem neuerlichen Absturz in ähnlicher Größenordnung zu rechnen. Darüber hinaus werden viele Jahre benötigt, um konsolidierte Staatsfinanzen zu erreichen. Dass dies nicht gegen den Willen breiter Teile der Bevölkerung machbar ist, lässt sich an den Ergebnissen der vorletzten und auch der letzten Griechenlandwahl ablesen. Daher sind

die Erfolgsaussichten einer reinen Sparpolitik gering. Im günstigsten Fall wird eine Beilegung der Krise immer weiter hinausgeschoben. Der Preis, der dafür zu zahlen ist, sind mehrjährige Wachstumsverluste vor allem im Euroraum. Die damit einhergehende hohe Unsicherheit dürfte auch die Erfolgsaussichten der Europäischen Innovationsstrategie nachhaltig schmälern.

Eine überzeugendere Strategie sollte deshalb auch auf kurzfristige Wachstumsstimulierung setzen. So könnte die Europäische Investitionsbank wesentlich intensiver als bisher in die Projektförderung eingebunden werden und kleine und mittlere Unternehmen in angeschlagenen Staaten unterstützen. Dazu gehört auch der Aufbau von effizienten Verwaltungen. Ein stärkeres Engagement der Bank setzt indes eine deutliche Kapitalaufstockung voraus. Und die Strukturfondsmittel könnten mit Ablauf nächsten Jahres neu verteilt werden, um speziell Wachstum in den Südländern zu fördern. All dies dürfte jedoch nicht ausreichend sein, um der Krise wirksam zu begegnen. Daher sollte ein solcher Kurs in eine gemeinsame Strategie eingebunden sein, die darauf abzielt, die Ungleichgewichte in der Währungsunion schneller zu reduzieren. Dabei sollte Deutschland stärker in die Rolle einer Wachstumslokomotive für den Euroraum hineinwachsen, um über eine steigende Nachfrage nach Importen zu einer Stabilisierung der wirtschaftlichen Entwicklung in den Partnerstaaten beizutragen. Die konjunkturelle Grundtendenz weist zwar in diese Richtung, weil die Konsumnachfrage bereits durch kräftige Lohnerhöhungen unterstützt wird. Allerdings kann die Wirtschaftspolitik dazu beitragen, diese Entwicklung zu festigen, zumal eine Abschwächung der Konjunktur wegen der Rezession im übrigen Euroraum nicht mehr ausgeschlossen ist. Das setzt allerdings eine langsamere Konsolidierung der Staatsfinanzen voraus. Die Alternative besteht darin, die zusätzlichen Einnahmen, mit denen bei einer Einführung der Finanztransaktionssteuer zu rechnen ist, an Haushalte und Unternehmen zu verteilen oder zur Finanzierung von wachstumsfördernden Staatsausgaben einzusetzen.