

## Aus aktuellem Anlass

Carl Christian von Weizsäcker\*

# Europas Mitte

Mit einer Leistungsbilanzbremse könnte Deutschland für neuen Zusammenhalt unter den Partnern sorgen

DOI 10.1515/pwp-2016-0029

**Zusammenfassung:** Carl Christian von Weizsäcker schreibt Deutschland aufgrund dessen wirtschaftlicher Stärke und zentraler geographischer Lage entscheidende Bedeutung dafür zu, ob nach dem Brexit die Europäische Union bestehen bleibt und ob der Euro überlebt. Mit dem Fokus auf das Ziel der Stabilisierung des Euro sowie auf Maßnahmen, die Deutschland im Alleingang durchsetzen kann, erörtert er in diesem Beitrag aus aktuellem Anlass sieben wirtschaftspolitische Antworten auf die von ihm diagnostizierte globale „Sparschwemme“. Er empfiehlt den Übergang von der Schuldenbremse zu einer Leistungsbilanzbremse. Eine nahezu ausgeglichene deutsche Leistungsbilanz ließe sich mit einer Senkung der Mehrwertsteuer und mit der somit herbeigeführten staatlichen Nettoneuverschuldung erreichen. Dieser Politikschwenk würde den Euro stabilisieren, da die schwachen Euro-Länder bessere Exportchancen erhielten. Zugleich wäre die Gefahr gebannt, dass eine Erholung der schwachen Euro-Länder zu einer das Wachstum wieder beeinträchtigenden Euro-Aufwertung führen würde. Der Charme des schwachen Euro bliebe erhalten. Die Leistungsbilanzbremse wäre zudem eine starke Waffe gegen den neu erstarkenden Protektionismus, der eine große Gefahr für die deutsche Prosperität darstellt.

**JEL-Klassifikation:** E43, E62, F15, H63

**Schlüsselwörter:** Brexit, Sparschwemme, Europäische Union, Euro-Schwäche, Leistungsbilanzen, Schuldenbremse, Subsidiarität

*„Things fall apart; the centre cannot hold“*

(William Butler Yeats, *The Second Coming*, 1919)

---

\*Kontaktperson: Carl Christian von Weizsäcker, Max-Planck-Institut zur Erforschung von Gemeinschaftsgütern, Kurt-Schumacher-Str. 10, D-53113 Bonn, E-Mail: weizsaecker@coll.mpg.de

## 1 Deutschlands Verantwortung für Europa

Ist der Brexit der Anfang vom Ende der Europäischen Union? Oder schwingt sich diese auf zu neuen Höhen? Deutschland ist Stimmführer in der Antwort auf diese Frage – nolens volens. Das Dirigentenpult für das europäische Konzert steht in Berlin<sup>1</sup>. Denn Deutschland ist das bevölkerungsreichste Mitglied der Union. Vor allem aber ist es unter den großen Mitgliedern das wirtschaftlich erfolgreichste Land. Zudem bildet es geographisch die Mitte Europas. Die Zuwanderung aus den anderen Mitgliedern nach Deutschland übertrifft bei weitem die Wanderung in die umgekehrte Richtung.

Ludwig Erhard setzte seinerzeit als Wirtschaftsminister die „Soziale Marktwirtschaft“ durch. Dieses „Experiment“ stand unter einem glücklichen Stern. Man konnte im Rahmen der Marktwirtschaft auf ein funktionsfähiges Institutionensystem und auf eine gut ausgebildete Bevölkerung zurückgreifen. Dem Sozialstaat standen hinreichende Mittel zur Verfügung – und so sorgte er für inneren Frieden. Die Anbindung Westeuropas an die marktwirtschaftlich orientierten Vereinigten Staaten von Amerika ermöglichte einen Weltmarkt, der große Exporterfolge zuließ. Ein starker („überbewerteter?“) Dollar verhalf Westeuropa zu raschem Wachstum.

Im Verlauf des europäischen Einigungsprozesses verständigte man sich auf den Grundgedanken der Subsidiarität. Es sollte ein gemeinsamer Markt entstehen, in dem die Bürger unterschiedliche nationale Wirtschaftsordnungen vergleichen konnten. Die deutsche Form der Marktwirtschaft schnitt dabei besser ab als die Wirtschaftsordnungen Frankreichs, Italiens oder Großbritanniens. Einzig wesentlich kleinere Mitgliedstaaten, zum Beispiel die skandinavischen Länder, zeigten ähnlich gute Ergebnisse wie Deutschland. Vielleicht war es ihr Kleinsein, das sie jeweils rechtzeitig zu wohlförderungsfördernden Anpassungen

---

<sup>1</sup> Vgl. Münkler (2015).

zwang. Ohne Zweifel hat Europa der Systemwettbewerb der Wirtschaftsordnungen sehr gut getan. Auch hier bewährt sich die Formel vom „Wettbewerb als Entdeckungsverfahren“<sup>2</sup>. Subsidiarität, Vielfalt, Buntheit sind Quellen der Erkenntnis in einer lernenden Gesellschaft. Ständig lernt man voneinander, was in der Praxis funktioniert und was nicht.

## 2 Ein Balance-Akt für den Zusammenhalt Europas

Die europäische Integration steht unter der Prämisse, dass die vier Grundfreiheiten in jedem Mitgliedstaat von der Bevölkerungsmehrheit gewünscht sind. Aber diese Prämisse ist nicht selbstverständlich. Sie kann gerade dann infrage gestellt sein, wenn die Brüsseler Instanzen Dinge im Übermaß zentralistisch zu regeln versuchen. Ohne Anpassungszwänge geht es bei der Verwirklichung der vier Grundfreiheiten, im Systemwettbewerb nicht ab. Der Brexit indes kam nicht zuletzt dadurch zustande, dass die Mehrheit der Bürger, die ihre Stimme abgegeben haben, die hohe Zuwanderung aus anderen Mitgliedstaaten mehr oder weniger vehement ablehnte – und dass für sie die Beseitigung dieser Freiheit der anderen wichtiger war als der Schaden, der damit für die eigenen Freiheiten entstehen würde.

Es lässt sich folgern, dass die Europäische Union nur dann fortbestehen kann, wenn ihre Vorteile zwischen den Mitgliedsländern einigermaßen ausgewogen verteilt sind und wenn unter den Wählern das Bewusstsein dieser Ausgewogenheit fort dauert. Das Stabilisieren dieser Ausgewogenheit ist angesichts einer sich dynamisch entwickelnden Welt-Umgebung ein ständiger und schwieriger Balance-Akt.

## 3 Die „Sparschwemme“ und sieben mögliche Korrekturfaktoren

Die These, dass wir uns derzeit in einer „Sparschwemme“ oder auch „säkularen Stagnation“ befinden, dient dem Lager ihrer Anhänger, zu dem ich gehöre, zur Erklärung der persistent niedrigen Zinsen bei gleichzeitiger Abwesenheit von Inflation. Die Gegner dieser These erklären die Niedrigzinsphase auf andere Weise und halten sie für ein

vorübergehendes Phänomen. Sie kritisieren die unkonventionellen Maßnahmen der Zentralbanken (Quantitative easing etc.), während ich die aktuelle Zentralbankpolitik der EZB im Umfeld des Status quo für unvermeidlich halte. Diese Kontroverse ist nicht Gegenstand dieses Artikels. Ich habe meine Hypothese vom negativen natürlichen Realzins in dieser Zeitschrift 2015 ausführlich begründet<sup>3</sup>. Ich vertrete diese Hypothese seit 2010<sup>4</sup>.

Die These von der Sparschwemme lautet: Die private Wirtschaft (Privathaushalte und Unternehmen) spart unter Bedingungen der Prosperität („Vollbeschäftigung“) mehr, als sie investiert ( $S > I$ ) – und das selbst bei einem Realzins von Null. Diese Aussage gilt für die Mitgliedstaaten der OECD und für China. Da ein solches  $S > I$  ohne Korrekturen kein gesamtwirtschaftliches Gleichgewicht darstellt, muss mindestens einer der sieben folgenden Korrekturfaktoren eingreifen:

1. Eine Depression, also hohe Arbeitslosigkeit, welche die private Zukunftsvorsorge erschwert, also das Sparen,
2. eine steuerliche Bestrafung des Sparens, zum Beispiel durch hohe Vermögensteuern oder durch eine wuchtige Anhebung der Grenzsteuersätze auf das zu versteuernde Einkommen,
3. eine staatliche Subventionierung von Realkapitalinvestitionen – und sei es solcher mit negativer volkswirtschaftlicher Grenzproduktivität,
4. ein hoher Leistungsbilanzüberschuss, der den Sparüberschuss ins Ausland „ableitet“,
5. Eine Inflation, die einen stark negativen Realzins ermöglicht – und damit ebenfalls die Zukunftsvorsorge massiv erschwert („Flucht in die Sachwerte“),
6. ein kompensierendes staatliches „Entsparen“ in Form einer fortwährenden Nettoneuverschuldung,
7. oder die Schaffung von Anreizen, den Eintritt ins Rentnerdasein hinauszuschieben.

Der Grund für das Phänomen des negativen natürlichen Zinses ist die enorm gewachsene Zukunftsvorsorge der Bürger. Teils in der Form von Zwangssparen durch die gesetzliche Rentenversicherung, sparen sie primär, aber nicht ausschließlich, für ein Pensionärsleben, das im Durchschnitt 20 Jahre währt und einem ungebrochenen Wachstumstrend folgt. Um das Jahr 1900 lag die durchschnittliche Rentenbezugsdauer bei zwei, allenfalls drei Jahren. Daher steigt der gewünschte Vermögenskoeffizient (das Vermögen geteilt durch den jährlichen Konsum) im

<sup>2</sup> Hayek (1968).

<sup>3</sup> Weizsäcker (2015).

<sup>4</sup> Weizsäcker (2010).

säkularen Trend. Demgegenüber ist der Bedarf an Produktivkapital allenfalls proportional zur Wertschöpfung gestiegen. Der (Real)-Kapitalkoeffizient ist praktisch eine säkulare Konstante. Das Böhm-Bawerksche „Gesetz der Mehrenergiebigkeit längerer Produktionsumwege“<sup>5</sup> ist an sein Limit gekommen. Ein weiteres „Capital deepening“, also eine weitere Erhöhung des Kapitalkoeffizienten, ist volkswirtschaftlich kontraproduktiv (Weizsäcker 2015). Im Folgenden sei auf die Risiken und Nebenwirkungen der sieben genannten Korrekturfaktoren nur jeweils kurz eingegangen. Der wichtigste Punkt ist hier das Verhältnis dieser allgemeinen Problemlage zu der Frage, wie es mit der Europäischen Union weitergeht.

### 3.1 Korrekturfaktor 1: Depression

In einer Situation der Sparschwemme besteht die ständige Gefahr eines Abrutschens in die Rezession oder gar der Depression, also einer hohen Arbeitslosigkeit, welche die private Zukunftsvorsorge, also das Sparen, erschwert. Dies wäre der ungute Korrekturfaktor 1, den es zu vermeiden gilt. Er wäre mit einer Verminderung des Steueraufkommens gekoppelt und damit quasi automatisch mit dem Korrekturfaktor 6: fiskalischen Defiziten. Viele Staaten könnten sich gar nicht ohne weiteres zusätzlich verschulden, weil ihnen dazu die Bonität fehlt. Sie wären damit auf einen Kurs extremer „Austerity“ angewiesen, auf eine strikte Sparpolitik. Diese wiederum könnte politische Konsequenzen haben, die letztlich zum Austritt dieser Staaten aus der Europäischen Union führten, zumindest aber den Verbleib im Euro-Raum unmöglich machten. Eine derartige Entwicklung würde auch die marktwirtschaftliche Ordnung und den freien internationalen Handel diskreditieren – mit der Folge, dass die vier Grundfreiheiten unter den Wählern keine Mehrheit mehr erhielten. Diese Entwicklung wäre das Ende der Europäischen Union heutigen Zuschnitts. Anders ausgedrückt: Prosperität ist die Voraussetzung für ein Überleben der Europäischen Union.

Es gilt deshalb nach Alternativen zum Korrekturfaktor 1 zu suchen, die Deutschland auch im Alleingang ins Werk setzen kann und die zugleich sowohl im deutschen als auch im Interesse der anderen Mitglieder der Union liegen. Das unilaterale Handeln erscheint deswegen wichtig, weil es sich als außerordentlich schwierig herausgestellt hat, Reformen auf europäischer Ebene durchzusetzen, wenn sie der Zustimmung aller Mitgliedstaaten bedurften.

### 3.2 Korrekturfaktor 2: Fiskalische Bestrafung des Sparens

Das Verlockende daran, das Sparen fiskalisch zu bestrafen, besteht darin, dass dies gleichsam als Nebenprodukt einer Steuerreform erfolgen könnte, die noch mehr als der steuerliche Status quo der Umverteilung von oben nach unten dienen soll. Dazu könnten die Wiedereinführung der Vermögensteuer und die Anhebung der Erbschaftsteuer gehören. Ferner könnte der Tarif der Einkommensteuer progressiver gestaltet werden, indem man die unteren Einkommen entlastet und die oberen Einkommen stärker belastet. Weil die höheren Einkommen eine höhere Sparquote aufweisen, führte eine solche Steuerreform zugleich zu einer geringeren privaten Ersparnis. Gerade für Deutschland wären die gesamtwirtschaftlichen Wirkungen einer solchen Steuerreform allerdings fatal. Deutschlands Prosperität beruht ganz wesentlich auf den Leistungen des selbständigen Mittelstandes, insbesondere auch der „Hidden champions“<sup>6</sup>. Es ist gerade dies ein Ergebnis der Erhardschen Wirtschaftspolitik, die unternehmerisches Handeln weitaus stärker begünstigte, als dies in anderen europäischen Wirtschaftsordnungen der Fall gewesen ist.

Im Zusammenhang mit der Erbschaftsteuer demonstrieren die jüngsten schwierigen Verhandlungen in der großen Koalition die von der CDU/CSU zu Recht genannte Gefährdung des deutschen mittelständischen Erfolgsmodells durch eine zu hohe Erbschaftsbesteuerung betrieblichen Vermögens. Eine Vermögensteuer wiederum hat in einem Umfeld dauerhaft niedriger Zinsen quasi-konfiskatorischen Charakter. Vermögensteuer und sehr niedriger Zinsen verunmöglichen es trotz Preisstabilität dem Bürger, sein Vermögen risikolos und werterhaltend anzulegen. Mit Blick auf die Einkommensteuer steht derzeit die Beseitigung des „Mittelstandsbauches“ zur Diskussion, dessen schädliche Anreizeffekte bekannt sind. Insofern erscheint eine Verstärkung der Progression gerade bei den kräftigen Sparern höchst problematisch.

Wichtig ist auch, dass Besitzer großer Vermögen und Bezieher hoher Einkommen immer die Möglichkeit besitzen, ins Ausland abzuwandern. Aber selbst wenn die Gestaltung des Steuerrechts die Abwanderung bremsen kann, muss eine hohe Besteuerung hoher Einkommen und Vermögen die Zuwanderung von wirtschaftlichen Leistungseliten entmutigen. Ein progressiveres Besteuerungssystem, das vor allem sehr hohe Einkommen und Vermögen trifft, käme allenfalls dann in Frage, wenn viele Staaten es simultan einführen. Von einer unilateralen

<sup>5</sup> Böhm-Bawerk (1889).

<sup>6</sup> Vgl. Simon (2012).

Entmutigung des Sparens durch mehr steuerliche Umverteilung sollte man in Deutschland die Finger lassen.

### 3.3 Korrekturfaktor 3: Staatliche Subventionierung von Realkapitalinvestitionen

Während der Korrekturfaktor 2 die Umverteilung von „reich zu arm“ verstärkt, wirkt die staatliche Subventionierung von Realkapitalinvestitionen, und sei es solcher mit negativer Grenzproduktivität, in umgekehrter Richtung. Ein Beispiel für diesen Korrekturfaktor 3 ist das Erneuerbare-Energien-Gesetz (EEG). Wer in Anlagen zur Erzeugung von Strom aus erneuerbarer Energie (Windstrom, Photovoltaik, Bioenergie etc.) investiert, erhält vom Staat massive Subventionen. Er erhält eine Abnahmegarantie für den Strom zu Preisen, die weit über dem Großhandelspreis für Strom liegen. Diese Subvention wird durch eine Art „Stromsteuer“ finanziert, die alle Stromkonsumenten zu bezahlen haben (mit gewissen Ausnahmen, die dazu dienen sollen, die Abwanderung stromintensiver Industrien zu bremsen). Da die Investoren in aller Regel überdurchschnittlich gut verdienende Mitbürger sind, bedeutet dies eine Umverteilung von unten nach oben<sup>7</sup>. Von einer Verallgemeinerung dieser Subvention ist abzuraten. Der Kapitalbedarf der Privatwirtschaft ist in einem Land wie Deutschland gedeckt. Es gibt keine „Kreditklemme“. Wer genügend Bonität nachweisen kann, bekommt den erforderlichen Kredit; dafür sorgt der heftige Wettbewerb im Bankgewerbe. Bei einem Zinssatz von Null ist davon auszugehen, dass subventionierte Investitionen keinen Zusatzbeitrag zum Sozialprodukt leisten, sofern Vollbeschäftigung herrscht.

Anders sieht es aus, wenn das Kind schon in den Brunnen gefallen ist, wenn also eine stärkere Rezession oder gar eine Depression eingetreten ist. In diesem Fall funktioniert der Kapitalmarkt schlechter als unter Bedingungen der Prosperität. Unternehmen verzichten dann auch auf solche Investitionen, die unter Bedingungen der Prosperität volkswirtschaftlich rentabel wären. Eine Subventionierung von Investitionen, beispielsweise durch deren steuerliche Begünstigung, kann dann durchaus sinnvoll sein. Aber solche Subventionen führen im gleichen Zuge zu einer Erhöhung des fiskalischen Defizits, sei es in Form verminderter Steuereinnahmen, sei es durch mehr Staatsausgaben. Im Fall des EEG geschieht dies insofern

etwas versteckt, als die Förderung von Investitionen automatisch zu einer zusätzlichen versteckten Staatsverschuldung führt, die im Verlauf von 20 Jahren durch die den Stromkunden außerhalb des eigentlichen Staatshaushalts aufgebürdete Stromsteuer zurückgeführt wird, die offiziell „EEG-Umlage“ heißt. Aus diesem Grund ist es sinnvoll, Subventionen zur Stimulierung privater Investitionen unter der Rubrik „Nettoneuverschuldung“ abzuhandeln.

### 3.4 Korrekturfaktor 4: Exportüberschüsse

Mit einer Wettbewerbsfähigkeit, die überdurchschnittlich hoch ist, kann ein Land die Sparschwemme dadurch in den Griff bekommen, dass der Sparüberschuss bei Prosperität durch Nettokapitalexport ins Ausland abgeleitet wird. Das ist die gegenwärtige deutsche Situation. Aber es ist logisch unmöglich, dass alle Länder gleichzeitig überdurchschnittlich wettbewerbsfähig sind. Die Exportüberschüsse vergrößern das Sparschwemmenproblem für die Länder unterdurchschnittlicher Wettbewerbsfähigkeit. Sie drohen daher umso mehr in die Depression zu fallen.

Da das Problem der Sparschwemme die gesamte OECD und auch China erfasst, könnte die Antwort „Exportüberschüsse“ nur darin bestehen, dass die genannte Region hohe Exportüberschüsse gegenüber der sogenannten Dritten Welt erzielt. Dieser hypothetische Zustand wäre ein Fluch gerade für diese Entwicklungsländer, in der insbesondere auch Arbeitsplätze fehlen. Die Antwort für die Dritte Welt kann sinnvollerweise nur darin bestehen, dass sie ihrerseits viel in den „Norden“ exportiert, nicht zuletzt um damit auch vom Norden zu lernen, wie man effizient wirtschaftet. Für diesen Effekt des „Export-led growth“ ist China ein hervorragendes Vorbild.<sup>8</sup>

Gift sind hohe Exportüberschüsse des stärksten Mitglieds für den Zusammenhalt der Europäischen Union. Denn in einem Zustand der Sparschwemme sind alle Mitglieder der Union an einer positiven Leistungsbilanz interessiert. Jeder möchte gern den Sparüberschuss, der bei ihm im Fall der Prosperität entsteht, ins Ausland ableiten. Es entsteht damit innerhalb der Union eine merkantilistische Sehnsucht nach mehr Exporten und weniger Importen. Was auch immer objektiv für und gegen das Zulassen hoher Leistungsbilanzsalden innerhalb der EU spricht – so entsteht unter der Bedingung der Sparschwemme jedenfalls eine unguete Stimmung zwischen den Mitgliedern der

<sup>7</sup> Vgl. Wissenschaftlicher Beirat des Bundesministers für Wirtschaft und Arbeit (2004).

<sup>8</sup> Hierzu im Detail Weizsäcker (2015), Abschnitt 11.

Union, wenn die Meinung vorherrscht, die Vorteile des Gemeinsamen Marktes seien sehr einseitig verteilt. Diese ungunstige Stimmung ist im Euro-Raum erst recht akut, weil hier – solange man nicht aus dem Euro ausscheidet – der Ausweg der Abwertung zwecks Stimulierung der Konjunktur nicht mehr offen steht. Aber auch jenseits des Euro-Raums mag man fragen: Wie wäre wohl die Brexit-Abstimmung ausgefallen, wenn Deutschland eine ausgeglichene Leistungsbilanz hätte?

Wohlgemerkt, hier geht es nur um die heutige Situation der Sparschwemme. In einer hypothetischen Situation starker Kapitalknappheit und daher hoher Zinssätze wird ein hoher Exportüberschuss des Landes A vom Land B gutgeheißen, weil ihm dann die Kapitalexporte des Landes A zur Linderung der eigenen Kapitalknappheit zugutekommen. Man denke an die unmittelbare Nachkriegszeit, als man im zerstörten Europa froh über die amerikanischen Exportüberschüsse war, die nicht zuletzt auch durch die Marshall-Plan-Hilfe ermöglicht wurden.

Es ergibt sich noch eine weitere Frage. Offenkundig benötigt der Euro-Raum bei der heute gegebenen Fiskalpolitik zur Erreichung der Prosperität einen hohen Leistungsbilanzüberschuss; denn in allen Mitgliedsländern wären bei Prosperität die privaten Ersparnisse höher als die Summe aus privaten Investitionen und staatlicher Nettoverschuldung. Bezüglich der Demographie gibt es keine fundamentalen Unterschiede zwischen den Mitgliedern. Überall im Euro-Raum liegt heutzutage die durchschnittliche nationale Rentner-Periode bei rund 20 Jahren – mit steigender Tendenz. Wie aber wird der Devisenmarkt gegenüber einer Währung reagieren, deren Geltungsbereich hohe Leistungsbilanz-Überschüsse aufweist?

Es doch sehr wahrscheinlich, dass dann der Euro gegen den Dollar an Wert gewinnt. Damit aber würde genau das wegbrechen, was einen hohen Exportüberschuss erst ermöglicht: der schwache Euro. Es ist somit außerordentlich riskant, wenn man im Euro-Raum Politik unter der Prämisse macht, dass sich dessen Prosperität ohne weiteres mit einem schwach bleibenden Euro verträgt. Gegenwärtig ist dieser Wirtschaftsraum auf einen starken Euro in keiner Weise vorbereitet.

### 3.5 Korrekturfaktor 5: Inflation und negativer Realzins

Ein weiteres Verfahren, die Spartätigkeit zu dämpfen und die Investitionsbereitschaft zu stimulieren, ist die Herstellung eines Zustandes, in dem der Realzins dauerhaft negativ ist. Dies kann im Rahmen der gültigen Geldordnung dadurch erreicht werden, dass man Inflation erzeugt und

gleichzeitig die Nominalzinsen in der Nähe von Null verharren lässt. Es folgt dann eine „Flucht in Sachwerte“.

Die nahezu verzweifelten Versuche der Zentralbanken, eine Inflationsrate von rund 2 Prozent zu erreichen, sollten skeptisch machen, ob eine solche Politik tatsächlich möglich ist. Doch selbst wenn eine derartige Inflationspolitik praktikabel ist, ist davon abzuraten. Das Ziel der Preisstabilität ist eine bedeutende Komponente einer Wirtschaftsverfassung, in welcher die Privatautonomie des Bürgers im Mittelpunkt steht, sprich: einer freiheitlichen Wirtschaftsverfassung<sup>9</sup>. Zu dieser Privatautonomie gehört ganz zentral, dass die Bürger für ihre eigene Zukunft einen hohen Grad an Eigenverantwortung tragen. Auch in der Sozialen Marktwirtschaft mit einem großen Sozialbudget wäre der Staat überfordert, wenn sich seine Bürger für ihre materielle Zukunft überwiegend auf den „großen Bruder“ Staat verließen. Dies gilt allein schon materiell, weil den Bürgern überall falsche Anreize gesetzt würden. Darüber hinaus ist es aber auch geistig relevant: Der Bürger würde über sein ganzes Leben im Zustand der kindlichen Unmündigkeit gehalten. Eine freiheitliche Gesellschaft und auch die Demokratie könnten so nicht überleben.

Preisstabilität schafft die Voraussetzung dafür, dass man dem Bürger zumuten kann, sich selbst um seine materielle Zukunft zu kümmern. Die Zukunftsvorsorge kann dann immer dadurch erfolgen, dass man hinreichend Ersparnisse bildet und diese risikofrei und werterhaltend anlegt. Diese Werterhaltung ist der Inbegriff der Preisstabilität. Der nicht-negative Realzins ist deswegen der Kern einer Ordnung der Preisstabilität. Insofern ist auch die Forderung nach einer Abschaffung des Bargeldes völlig verfehlt. Diese wird primär damit begründet, dass man so die Nullzinsschranke loswird, mit der Folge, dass man die Konjunktur – gemäß der Taylor-Regel oder ähnlichen Rezepten – auch dann per Geldpolitik steuern kann, wenn dies negative Nominalzinsen erforderlich macht<sup>10</sup>. Unter Bedingungen der Sparschwemme könnten dann aber die negativen Nominalzinsen zum Dauerzustand werden. Permanent negative Nominalzinsen sind freilich auch bei „Preisstabilität“ in Wirklichkeit versteckte Inflation: Die Fähigkeit des Bürgers, sein Vermögen werterhaltend und risikofrei zu verwalten, wäre dann nicht mehr gegeben.

Selbst wenn man dem Wert der Preisstabilität als Ausdruck einer freiheitlichen Gesellschaft keine Priorität einräumt, bleibt die rein allokationstheoretische Beobachtung, dass ein dauerhaft negativer Realzins Ressourcen

<sup>9</sup> Vgl. hierzu auch Eucken (1952) zum „Primat der Währungspolitik“.

<sup>10</sup> Vgl. Rogoff (2016).

verschleuderung bedeutet: Es werden dann Investitionen getätigt, die – ceteris paribus, also bei Vollbeschäftigung – einen geringeren Lebensstandard generieren als denjenigen, den man erreicht hätte, wenn man sie unterlassen hätte. Die „Flucht in die Sachwerte“ ist, volkswirtschaftlich gesprochen, Verschwendung knapper Mittel. Das Sozialprodukt wird in Abhängigkeit der Kapitalintensität dort maximiert, wo die Mehrergiebigkeit längerer Produktionsumwege den Wert Null erreicht.

### 3.6 Korrekturfaktor 6: Kompensierendes staatliches „Entsparen“ in Form fortlaufender Nettoneuverschuldung

Wenn die These von der Sparschwemme richtig ist, dann kann der Fiskus durch ein geeignetes Niveau der Staatsverschuldung einen gesellschaftlichen Zustand herstellen, in dem die Summe des unter Prosperität gewünschten privaten Reinvermögens wesentlich größer ist als die Absorptionsfähigkeit des Produktionssektors für volkswirtschaftlich produktives Realvermögen<sup>11</sup>. Damit ist das Autonomiestreben des Bürgers nach Zukunftsvorsorge für sich und seine Erben nicht durch die Grenzen beeinträchtigt, die der Mehrergiebigkeit längerer Produktionsumwege gesetzt sind. Freiheit, autonomes zukunftsgerichtetes Handeln ist in dieser Hinsicht nicht behindert durch die Zwänge des Produktionssektors.

Allerdings verlangt der Fiskus bei einem Realzins von Null auf Staatsanleihen vom privat vorsorgenden Bürger eine „Gebühr“ dafür, dass er ihm die Anlagemöglichkeit in Staatsanleihen bietet: Bei einer realen Wachstumsrate  $g > 0$  und Preisstabilität kann mit konstanter Staatsschuldenquote die Nettoneuverschuldung stetig erhöht werden, sodass es der öffentlichen Hand möglich ist, mit einem Primärdefizit auszukommen und entsprechend bei gegebenen Staatsausgaben die Steuern zu senken. Der Bürger als Sparer mag sich einen höheren Zins als Null wünschen; der Bürger als Steuerzahler hingegen freut sich über eine geringere Steuerlast. Der Sparer springt also partiell für den Steuerzahler ein. Es sei ferner noch hinzugefügt, dass angesichts der Sparschwemme Staatsschulden in einem vernünftigen Ausmaß keine Belastung künftiger Generationen darstellen.

<sup>11</sup> Ich plädiere seit langem für diesen Korrekturfaktor. Die Gründe für diese Wahl im allgemeinen Kontext habe ich ausführlich an anderen Stellen publiziert (Weizsäcker 2014 und 2015).

### 3.6.1 Teil A: Von der Schuldenbremse zur Leistungsbilanzbremse

Da es hier um eine deutsche Politik des innereuropäischen Ausgleichs geht, gilt es nun den Schwerpunkt auf die Rettung des Euro zu lenken<sup>12</sup>. Diese liegt im deutschen Interesse, da ein Zerfall des Euro-Gebietes Deutschlands Volkswirtschaft in große Bedrängnis brächte. Dann träte an die Stelle des vergleichsweise schwachen Euro eine starke D-Mark, die sich ruinös auf den Industriestandort Deutschland auswirken könnte. Die Schweiz kann ein Lied davon singen, welche Probleme ihr aus einem starken Franken entstehen. Immerhin kann die Schweiz etwas tun, das die Weltmächte, insbesondere die Vereinigten Staaten, den Deutschen nicht durchgehen ließen. Die Schweiz kann als kleines Land ungestört von Konterinterventionen anderer Zentralbanken die eigene Währung durch Devisenmarktinterventionen vor einer nicht mehr erträglichen Aufwertung schützen. Die Vereinigten Staaten halten schon deshalb still, weil es der Schweiz vor allem auf einen erträglichen Wechselkurs zum Euro ankommt, sodass ihre Interventionen zur Schwächung des Frankens den Euro relativ zum Dollar stärker machen. Und das ist im Sinne der Amerikaner.

Wenn es den Euro nicht gäbe, müsste die Deutsche Bundesbank einer übermäßigen Aufwertung der D-Mark jedoch mit Interventionen entgegenarbeiten, die einer Abwertung der D-Mark gegenüber der Leitwährung Dollar gleichkämen. Die Vereinigten Staaten würden das aus innenpolitischen Gründen kaum tolerieren – und sie hätten die Mittel in der Hand, durch die Androhung protektionistischer Maßnahmen Deutschland von solchen Interventionen abzuhalten. Das ist ein durchaus realistisches Szenario; man muss sich nur den gegenwärtigen protektionismus-getränkten Wahlkampf in Amerika ansehen.

Die durch die Mittelmeer-Länder verursachte Euro-Schwäche ist ein Segen für den deutschen Industriestandort. Jedoch ist der gegenwärtige Zustand des Euro-Raums instabil: Hier eine Gruppe „starker“ Euro-Länder mit Leistungsbilanzüberschüssen, dort eine andere Gruppe „schwacher“ Euro-Länder mit wackligen Staatshaushalten, hoher Jugendarbeitslosigkeit und allgemein verminderter Wettbewerbsfähigkeit. Der Euro, der dieser Länder-Dichotomie entspricht, ist genau deshalb schwach, weil er von den Teilnehmern am Kapitalmarkt nicht als stabil

<sup>12</sup> Was den Euro betrifft, gibt es aus jüngster Zeit zwei interessante Buchpublikationen aus Amerika: Stiglitz (2016) und Brunnermeier et al (2016).

angesehen wird. Wie viele Kommentatoren festgestellt haben, ist der Euro auf die nächste Welt-Rezession nicht vorbereitet – trotz aller angeblich so gut ausgefallenen Banken-Stresstests<sup>13</sup>. Und selbst wenn es den Euro-Mittelmeer-Ländern gelingen sollte, sich zur Prosperität hochzuarbeiten, so hätte das doch wegen der dann vorherrschenden Euro-Leistungsbilanz-Überschüsse aller Wahrscheinlichkeit nach zur Folge, dass der Euro erstarkte und genau deshalb die Euro-Prosperität wieder zunichtemachte.

Das wahrscheinlichere Szenario ist ein Auseinanderbrechen des Euro-Raums. Wenn es bei der Misere hoher Jugendarbeitslosigkeit in den Mittelmeer-Ländern bleibt, ist abzusehen, dass dort unter den Menschen die Stimmung wächst, das Euro-System bringe ihnen eine unerträgliche „Austerity“ ein. Für die Euro-Südländer, Frankreich eingeschlossen, ist der Euro „zu stark“. Der politische Druck, die Mitgliedschaft im Währungsraum aufzukündigen, wird zunehmen und schließlich übermächtig werden. Es sei dahingestellt, ob ein Ausscheiden aus dem Euro den Mittelmeer-Ländern mehr Schaden als Nutzen bringt. Darauf kommt es in diesem Zusammenkaum an, sondern vielmehr auf die vorherrschenden Meinungen darüber in der Wählerschaft. Ein Rest-Euro der starken Euro-Länder stünde jedoch unter einem massiven Aufwertungsdruck. Ihm ginge der Charme ab, die heimische Stärke mittels einer schwachen Währung aufrecht zu erhalten.

Es gibt zwei Auswege aus dieser prekären Situation. Der eine Ausweg ist der Übergang zu einer „Transfer-Union“, in der über eine systematische Umverteilung des Wohlstands von den starken zu den schwachen Euro-Ländern „der Binnenmarkt vollendet wird“. Er ginge einher mit einer Wirtschaftsunion, in der die wirtschaftspolitischen, auch sozialpolitischen und haushaltspolitischen Kompetenzen stärker nach Brüssel verlagert werden. Er gäbe den Anhängern des Brexit im Nachhinein Recht – und er würde voraussichtlich genau daran scheitern, dass die starken Mitgliedstaaten aus der Europäischen Union hinaus streben. Der andere Ausweg ist, dass Deutschland und in seinem Gefolge die anderen starken Euro-Länder ihre hohen Leistungsbilanzüberschüsse durch fiskalische Maßnahmen abbauen. Dies bedeutet für Deutschland die Abkehr von der Schuldenbremse und den Übergang zu einer Politik der annähernd ausgeglichenen Leistungsbilanz. Die Wirkung einer solchen Politikänderung wäre für Deutschland vorteilhaft, selbst ohne Berücksichtigung der Stabilisierung des Euro und der Europäischen Union.

Aber darüber hinaus wäre dieser Schwenk ein entscheidender Beitrag zum Ziel einer stabilen europäischen Währung und eines föderal aufgebauten, geeinten Europas. Die Transfer-Union, die Deutschland viel kosten würde, könnte vermieden werden.

Unter Bedingungen der Sparschwemme ist eine Politik der kompensierenden staatlichen Nettoneuverschuldung besser als eine staatliche Schuldenbremse. Indem Deutschland von der Schuldenbremse zu einer Politik der Leistungsbilanzbremse übergeht, kann es bei gegebenem Bedarf an Staatsausgaben die Steuern senken. Der Beitrag zur Stabilisierung des Euro und der europäischen Union bestünde bei einer solchen wirtschaftspolitischen Kurskorrektur darin, dass die Dichotomie zwischen starken Euro-Ländern mit hohen Leistungsbilanzüberschüssen und schwachen Euro-Ländern mit hoher Jugendarbeitslosigkeit aufgehoben würde. Deutschland schüfe einen Nachfrage-Stimulus, von dem Frankreich, Italien, Spanien, Portugal und Griechenland genauso profitieren würden wie andere europäische Volkswirtschaften. Gewiss würden die Löhne und Preise in Deutschland stärker steigen als ohne diese Politikveränderung. Da jedoch die relativen Preise im Euro-Raum in Schieflage sind, ist deren Korrektur ohnehin vonnöten. Diese Korrektur würde anders als bisher nicht einfach aus einer Deflation in den schwachen Euro-Staaten bestehen, welche die bekannten wirtschaftlichen und politischen Schmerzen verursacht. Das Ziel der EZB, eine Inflationsrate von knapp 2 Prozent zu verwirklichen, wäre schneller erreicht. Die mit problematischen Nebenwirkungen versehenen Maßnahmen des Quantitative easing könnten früher beendet werden.

Indem Deutschland auf diese Weise zusätzliche Nachfrage nach Produkten der Nachbarländer schafft, könnte es den Vorwurf entkräften, es sauge den Löwenanteil der europäischen Integrationsgewinne auf. Umgekehrt könnte es dann mit größerer Überzeugungskraft darauf dringen, dass die schwächeren Euro-Mitglieder politische Hindernisse für wachstumsfördernde Marktprozesse aus dem Wege räumen. Für die längerfristige Perspektive ist außerdem noch von Bedeutung, dass ein Stimulus der Binnennachfrage in Deutschland zugleich die Zuwanderung von Arbeitskräften aus anderen Mitgliedsländern verstärkt. Das wäre geeignet, das demographische Ungleichgewicht abzumildern, in das Deutschland hineinzukommen droht.<sup>14</sup>

<sup>13</sup> Vgl. z. B. Enderlein, Letta et al (2016).

<sup>14</sup> Global gesehen noch folgender Merkposten: Es ist ein höchst unplausibles Szenario, dass in einer Welt mit künftig mehr als 10 Milliarden Einwohnern einer der best-funktionierenden Erdflecken, und zwar Deutschland, unter einem dauerhaften Bevölkerungs-

In einer Welt der Sparschwemme verschärfen sich die handelspolitischen Interessenkonflikte, wenn man sie mit einer Welt vergleicht, in der hohe Realzinssätze Kapitalknappheit signalisieren. Für letztere Welt gelten die hergebrachten Theoreme von den günstigen Wirkungen des Freihandels. Auch dort gibt es, wie das Samuelson-Stolper-Theorem lehrt<sup>15</sup>, handelspolitische Verteilungskonflikte, sodass der Freihandel als politisches Ziel auch dann kein Selbstläufer ist. Wenn es aber die Sparschwemme gibt, dann ist allerorten die Versuchung groß, den Sparüberschuss bei Vollbeschäftigung mittels einer aktiven Leistungsbilanz zum „Nachbarn“ abzuleiten. Das alte Thema der „Beggary-neighbor“-Politik kommt umso mehr in den politischen Vordergrund, je höher der Sparüberschuss unter Bedingungen der Prosperität ist. Deutschland als einer der größten Globalisierungsgewinner ist stark daran interessiert, dass der Protektionismus nicht überhandnimmt. Und je größer die deutschen Importe sind, desto besser wird in einer Welt der Sparschwemme die handelspolitische Verhandlungsposition Deutschlands. Auch aus dieser Perspektive wäre eine Politik der Leistungsbilanzbremse einer Schuldenbremse eindeutig vorzuziehen.

Diese Politik könnte das Kernstück dafür sein, dass auch im Euro-Raum eine Politik mit dem Ziel in die Wege geleitet wird, dass die Gesamtprosperität dieses Raums nicht mehr auf einen Leistungsbilanzüberschuss angewiesen ist. Ein deutsches Voranschreiten ist dafür unabdingbar. Die handelspolitische Verhandlungsposition der Europäischen Union würde sich dadurch ebenfalls verbessern.

### 3.6.2 Teil B: Abbau der impliziten Staatsschuld Deutschlands

Für eine ökonomisch korrekte Interpretation der deutschen Schuldenbremse müsste man die Eventualverbindlichkeiten mit berücksichtigen, die sich der deutsche Steuerzahler aufgebürdet hat, indem Bundesregierung und Bundestag die Schulden verschiedener kapitalmarktfinanzierter Hilfsfonds für schwache Euro-Länder zulasten des Bundeshaushalts verbürgt haben. Auch die sogenannten Target-2-Forderungen gegenüber verschiedenen Mitglied-

staaten bilden anteilige Ausfallrisiken für den deutschen Steuerzahler. Schließlich gibt es eine Art „implizite Jenseitsverpflichtung“ Deutschlands, im Notfall dafür zu sorgen, dass der Euro nicht an Schuldenproblemen schwächerer Euro-Staaten zerschellt. Der Name „Jenseitsverpflichtung“ ist deshalb passend, weil sie natürlich keinen Rechtsanspruch gegenüber Deutschland darstellt; aber die deutsche Wirtschaft könnte es sich wegen ihrer Exportorientierung genauso wenig leisten wie der deutsche Staat mit seiner Schuldenbremse, den so schön schwachen Euro zerschellen zu lassen. Wie in der Handelspolitik schwächt die Schuldenbremse die Verhandlungsposition Deutschlands in Krisensituationen des Euro. Denn der Ausweg, nach einem Scheitern des Euro auf „Deficit spending“ umzuschalten, ist durch die Schuldenbremse verfassungsmäßig versperrt. So jedenfalls muss es sich für einen Bittsteller aus den Mittelmeer-Ländern darstellen.

Man kann den Sachverhalt auch so ausdrücken: Deutschland macht versteckte Schulden in Form von Eventualverbindlichkeiten, die dazu dienen, die schwache Währung am Leben zu erhalten, welche die Exporterfolge ermöglicht, mit deren Hilfe wiederum der deutsche Fiskus dem Schein nach auf Nettoneuverschuldung verzichten kann. Wenn Deutschland nun aber auf eine Leistungsbilanzbremse umschaltete und damit den anderen Euro-Mitgliedern einen Nachfrageschub für ihre Exporte verschaffte, dann sanken die genannten Ausfallrisiken. Zugleich könnte Deutschland gegenüber den schwächeren Euro-Mitgliedern sehr viel besser argumentieren, dass man notfalls sogar ohne den Euro auskommen könnte. Damit würde sich die deutsche Verhandlungsposition im Krisenfall verbessern, und das Gewicht der Jenseitsverpflichtung nähme ab.

Eine monetäre Bewertung der Eventualverbindlichkeiten, insbesondere aber der Jenseitsverpflichtung ist allerdings schwierig, weil es hier keine Märkte gibt, auf denen diese Risiken gehandelt werden. Daher kann man auch kaum abschätzen, wie stark sich die tatsächliche Staatsverschuldung unter Einbezug dieser Eventualverbindlichkeiten verändern würde, wenn Deutschland von der Schuldenbremse zur Leistungsbilanzbremse überginge. Klar ist, dass unter Bedingungen der Sparschwemme die Leistungsbilanzbremse für die Wohlfahrt der deutschen Bevölkerung besser wäre als die heute gültige Schuldenbremse.

### 3.6.3 Teil C: Flexible Mehrwertsteuer

Sobald aus der notwendigen parlamentarischen Mehrheit verlautete, Deutschland werde von der grundgesetzlich verankerten Schuldenbremse zu einer Leistungsbilanz-

schwund leiden werde. Nach meiner Einschätzung ist eine Bevölkerungszahl von mehr als 90 Millionen Menschen in Deutschland für das Jahr 2060 sehr viel wahrscheinlicher als eine Bevölkerungszahl von 70 Millionen Menschen, wie sie sich in der offiziellen Bevölkerungsprognose findet. Vgl. Statistisches Bundesamt (2015), S. 15.

<sup>15</sup> Samuelson und Stolper (1941).

bremse übergehen, hätte das Wirkungen auf den hierfür relevanten Wertpapiermärkten. Wie groß diese Wirkungen wären, hinge auch von der Form des Übergangs ab. Da Leistungsbilanzen Schwankungen unterworfen sind, erscheint es sinnvoll, ein flexibles Anpassungsinstrument in der Fiskalpolitik zu haben. Eine Möglichkeit bietet der Mehrwertsteuersatz. Die Technik seiner Veränderung ist vergleichsweise einfach und kann, wie die Erfahrung lehrt, in wenigen Wochen durchgezogen werden, sofern der politische Wille hierzu vorhanden ist. Deutschland könnte zu Beginn der neuen Politik die Mehrwertsteuer um einige Prozentpunkte senken und damit eine Nachfragesteigerung im heimischen Konsum bewirken. Diese würde sich aller Voraussicht nach in vermehrte Importe insbesondere von Konsumgütern umsetzen. Wenn sich die Leistungsbilanz anders als prognostiziert entwickelt, wäre es ein Leichtes, den Mehrwertsteuersatz entsprechend anzupassen.

Die Flexibilität dieses steuerlichen Instruments macht es auch wahrscheinlich, dass die Bonität des deutschen Fiskus durch diesen Übergang zur Leistungsbilanzbremse nicht beschädigt würde. Falls sich die Exportbedingungen verschlechterten, könnten Mehrwertsteuer-Erhöhungen auch die Importe drosseln, sodass Deutschland nicht in ein Leistungsbilanzdefizit abgleitet. Bonitätsprobleme entstehen für Staaten eigentlich immer nur dann, wenn auch die Leistungsbilanz stark passiv ist.

Es gibt natürlich auch noch einen anderen Weg, die stark aktive Leistungsbilanz Deutschlands zu modifizieren. Dafür müsste noch nicht einmal die Schuldenbremse formell fallen. Die Gewerkschaften müssten nur hinreichend starke Lohnerhöhungen durchsetzen und damit die deutsche Wettbewerbsfähigkeit beeinträchtigen. Während im Fall einer fiskalischen Leistungsbilanzbremse die Leistungsbilanz durch vermehrte Importe zurückgeht, würde im Fall starker Lohnsteigerungen die Leistungsbilanz auch durch verminderte Exporte passiviert. Diese zweite Methode würde allerdings einen Einbruch der Gesamtnachfrage verursachen, insbesondere der Investitionen, mit nachteiligen Folgen für die Prosperität und die Beschäftigung. Die fiskalische Leistungsbilanzbremse führte stattdessen zu einer erhöhten Gesamtnachfrage mit positiven Beschäftigungseffekten, auf die Lohnsteigerungen folgen mögen. In diesem Fall gäbe es auch einen inflatorischen Stoß, der im europäischen Zusammenhang, wie oben diskutiert, jedoch erwünscht ist, um die relativen Preise innerhalb des Euro-Raums zu korrigieren (Demand-pull-Inflation). Im Fall starker Lohnerhöhungen ginge der Inflationseffekt freilich mit einer Abnahme des realen Sozialprodukts einher (Cost-push-Inflation): Das wäre die aus den siebziger Jahren bekannte „Stagflation“. Von dieser Methode massiv

erhöhter Löhne ist damit abzuraten. Sie würde kontraktiv wirken, der Übergang zu einer fiskalisch induzierten Leistungsbilanzbremse hingegen expansiv – und die Löhne stiegen erst infolge der nachfrageinduzierten Expansion.

### 3.7 Korrekturfaktor 7: Anreize für einen späteren Renteneintritt

Wer länger arbeitet, braucht für sein Alter weniger zu sparen. Ein Spezialfall dieser generellen Erkenntnis gilt für das Umlageverfahren der gesetzlichen Rentenversicherung: Wenn sich das Renteneintrittsalter erhöht, kann das bevorstehende Ansteigen der Beitragszahlungen verlangsamt werden. Daher sind Maßnahmen grundsätzlich zu begrüßen, die ein erhöhtes durchschnittliches Renteneintrittsalter bewirken<sup>16</sup>. Allerdings sollte man sich der Grenzen solcher Maßnahmen bewusst sein. Eine Flexibilisierung der Altersgrenze sollte immer so gestaltet sein, dass Zuschläge und Abschläge von der Rente aktuarisch korrekt berechnet werden, dass man also „externe Effekte“ auf die übrigen Mitglieder des Rentensystems vermeidet. Ein derartiges Rentensystem verwirklicht in erster Approximation das Prinzip der Privatautonomie in Bezug auf die Wahl des Zeitpunkts für das Ausscheiden aus dem Berufsleben. Es ist nur eine erste Approximation, weil das Ausscheiden eines abhängig Beschäftigten aus dem Berufsleben immer auch dessen Arbeitgeber involviert. Dieser ist durch die Arbeitgeberbeiträge zur Rentenversicherung direkt davon betroffen, wie sich die Beitragszahlungen für das Gesamtsystem entwickeln. Ganz vermeiden lassen sich „externe Effekte“ der Entscheidung des Bürgers zum Zeitpunkt seines Übertritts „in die Rente“ nicht.

Auch bei einem in dieser Hinsicht in erster Approximation „idealen“ System der flexiblen Altersrente ist nicht zu erwarten, dass sich der Eintritt in das Rentenalter so stark hinausschiebt, dass sich auf diesem Wege die Sparschwemme eliminieren ließe. Es ist sogar nicht unwahrscheinlich, dass der vor uns stehende Produktivitätsschub (Digitalisierung, lebensverlängernde „individualisierte Medizin“ etc.) die Menschen im Durchschnitt veranlasst, den Abstand zwischen der Lebenserwartung und dem Beenden des Arbeitens für Geld zu erhöhen, gerade auch wenn Rentenansprüche auf aktuarisch korrekte Weise zustande kommen. Falls der Anteil der Zeitstunden für Berufstätigkeit an der Gesamtzahl der Stunden des Lebens weiter zurückgeht, so ist es plausibel,

<sup>16</sup> Vgl. hierzu Wissenschaftlicher Beirat des Bundesministers für Wirtschaft und Energie (2016).

dass auch der Rentneranteil an der gesamten Lebens-Freizeit zumindest konstant bleibt. Das würde bei weiter ansteigender Lebenserwartung die Rentenbezugsdauer verlängern. Daher sollte der Korrekturfaktor 7 sicher eingesetzt werden. Er kann jedoch das  $S > I$ -Problem unter Bedingungen der Prosperität nicht ganz allein beseitigen.

## 4 Die Quintessenz

Nach dem Brexit empfiehlt sich für Deutschland als wichtigste Volkswirtschaft im Euro-Raum der Übergang von der Schuldenbremse zu einer Leistungsbilanzbremse (Korrekturfaktor 6). Eine annähernd ausgeglichene deutsche Leistungsbilanz ließe sich durch Mehrwertsteuer-Senkungen und somit staatliche Nettoneuverschuldung erreichen. Der Zinssatz für Staatsanleihen könnte angesichts der Sparschwemme bei null bleiben. Dieser Politikschwenk würde den Euro stabilisieren, da die schwachen Euro-Länder bessere Exportchancen erhielten. Zugleich wäre die Gefahr gebannt, dass eine Erholung der schwachen Euro-Länder dadurch wieder gebrochen wird, dass es zu einer neuerlichen Aufwertung kommt, die das Wachstum beeinträchtigt.

**Danksagung:** Ich danke Karen Horn für zahlreiche Verbesserungsvorschläge.

## Literaturverzeichnis

- Böhm-Bawerk, E. (1889), *Positive Theorie des Kapitals*, Jena, G. Fischer.
- Brunnermeier, M., H. James und J.-P. Landau (2016), *The Euro and the Battle of Ideas*, Princeton, Princeton University Press.
- Enderlein, H., E. Letta et al. (2016), *Repair and Prepare: Der Euro und Wachstum nach dem Brexit*, Gütersloh, Berlin und Paris, Bertelsmann Stiftung, Jacques Delors Institut – Berlin und Institut Jacques Delors (Paris).
- Eucken, W. (1952), *Grundsätze der Wirtschaftspolitik*, Tübingen, Mohr.
- Hayek, F.A. von (1968/2003), Der Wettbewerb als Entdeckungsverfahren, in: *Rechtsordnung und Handelsordnung – Aufsätze zur Ordnungsökonomik*, Tübingen, Mohr Siebeck, S. 132–49.
- Münkler, H. (2015), *Macht in der Mitte – Die neuen Aufgaben Deutschlands in Europa*, Hamburg, Edition Körber-Stiftung.
- Rogoff, K.S. (2016), *The Curse of Cash*, Princeton, Princeton University Press.
- Samuelson, P.A. und W. Stolper (1941), Protection and real wages, *Review of Economic Studies* 9, S. 58–73.
- Simon, H. (2012), *Hidden Champions – Aufbruch nach Globalia*, Frankfurt/M., Campus.
- Statistisches Bundesamt (2015), *Bevölkerung Deutschlands bis 2060 – 13. koordinierte Bevölkerungsvorausberechnung*, Wiesbaden.
- Stiglitz, J. (2016), *The Euro – How a Common Currency Threatens the Future of Europe*, New York, London, Norton.
- Weizsäcker, Carl Christian von (2015), Kapitalismus in der Krise? – Der negative natürliche Zins und seine Folgen für die Politik, *Perspektiven der Wirtschaftspolitik* 16, S. 189–212.
- Weizsäcker, Carl Christian von (2014), Public Debt and Price Stability, *German Economic Review*, S. 42–61.
- Weizsäcker, Carl Christian von (2010), Das Janusgesicht der Staatsschulden, *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 4. Juni 2010, S. 12.
- Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft und Arbeit (2004), *Zur Förderung erneuerbarer Energien*, Berlin.
- Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft und Energie (2016), *Nachhaltigkeit in der sozialen Sicherung über das Jahr 2030 hinaus*, Berlin.